22 de agosto 2024

PIB 2T24 – Sin cambios vs. el dato preliminar a pesar de ajustes a la baja en la industria y servicios

- **Producto Interno Bruto (2T24 F): 2.1% a/a (cifras originales); Banorte: 2.2%; consenso: 2.2% (rango: 1.4% a 2.2%); preliminar: 2.2%**
- **Producto Interno Bruto (2T24 F): 0.2% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.2%; consenso: 0.2% (rango: -0.1% a 0.7%); preliminar: 0.2%**
- **En la comparación secuencial, los ajustes fueron principalmente a la baja. Sin embargo, el mayor cambio fue en actividades primarias, ubicándose en -0.2% t/t (+150pb). Por su parte, los servicios fueron revisados a 0.1% (-12pb), con la industria en 0.3% (-4pb). Así, la cifra total se mantuvo sin cambios**
- **El IGAE de junio resultó sin cambios en 0.0% m/m (-0.6% a/a). La industria estuvo impulsada por las manufacturas, mientras que se vieron bajas en 9 de las 14 categorías que los componen a los servicios**
- **Creemos que la segunda mitad del año mantiene retos relevantes para la actividad. No obstante, y como hemos mencionado en publicaciones previas, algunos puntos brillantes se vislumbran en ciertos sectores, lo que podría brindar sustento al total**

El PIB muestra una revisión a la baja en la comparación anual. El reporte mostró que la economía creció 2.1% a/a en el 2T24 (ver Gráfica 1), una revisión de -15pb respecto a la cifra preliminar. Por rubros, el principal ajuste se dio en los servicios, ubicándose en 2.5% (-22pb). El ajuste en la industria fue más acotado, resultando en 1.8% (-10pb), mientras que las actividades primarias se revisaron a la baja a -2.8% (-3pb), como se aprecia en la Gráfica 2. Como mencionamos en la publicación previa, el periodo estuvo impactado por un efecto de calendario relevante, siendo que la *Semana Santa* ocurrió este año en marzo y no en abril. Con ello, el resultado con cifras ajustadas por estacionalidad fue menor en 1.0% a/a. Para consultar los detalles por sector ver la Tabla 1.

Comparación secuencial sin cambios a pesar de ajustes a la baja en dos de los tres componentes. El PIB resultó en 0.2% t/t (Gráfica 3), un cambio de sólo 6pb vs. el dato preliminar. Con ello, la economía mexicana acumula dos trimestres consecutivos en expansión dado que, con la revisión, el 4T23 ahora muestra una caída secuencial de 0.1% (Gráfica 5). El resultado fue más modesto de lo que esperábamos apenas hace algunos meses, con el desempeño en general siendo más acotado del que los patrones usuales para un año electoral sugerían. Así, la tendencia de debilidad que ha prevalecido desde finales del año pasado parece haberse consolidado, lo cual creemos podría obedecer a varios factores, incluyendo: (1) Condiciones de crecimiento más 'normales' tras la pandemia y los ajustes que esta representó para la economía; (2) cierto agotamiento en algunos componentes cíclicos; y (3) los efectos restrictivos de las políticas monetarias más astringentes tanto a nivel global como local.

Los servicios se revisaron en -12pb a 0.1% t/t, perdiendo impulso. En el margen, algunos fundamentales para el consumo mostraron cierto debilitamiento. Además, la falta de pagos de los programas sociales para cumplir con las reglas electorales implicó una moderación en el ritmo de avance. En este contexto, 8 de las 15 categorías presentaron expansiones. Los componentes con mayor dinamismo fueron apoyo a negocios (6.9%), profesionales (4.9%) y esparcimiento (4.6%). Por el contrario, las disminuciones más relevantes se vieron en medios masivos (-2.0%), comercio al mayoreo (-1.5%) y alojamiento y restaurantes (-0.9%). Por otra parte, destacamos inmobiliarios y educación, más laterales en 0.3% y -0.4%, respectivamente. Para mayores detalles, consultar la Tabla 4.

Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco José Flores Serrano
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* en 2023

LSEG STARMINE AWARD FOR REUTERS POLLS
Best Forecaster Economic Indicators for Mexico 2023

Documento destinado al público en general

BANORTE

La industria resultó en 0.3% (-4pb), como se ve en la Gráfica 4. Con ello, el sector rompió con dos trimestres de retrocesos. La fortaleza se concentró en la construcción (1.9%), con el impulso viniendo de la edificación, mientras que de manera un tanto sorprendente, las obras de ingeniería civil dieron un ligero paso atrás. Las manufacturas fueron más estables (-0.2%), con un comportamiento heterogéneo. No obstante, el equipo de transporte se mantuvo como uno de los motores de la categoría. Finalmente, la minería retrocedió (-1.5%), con debilidad en el componente petrolero y con la volatilidad en los 'servicios relacionados' sesgando el total a la baja. Las actividades primarias cayeron 0.2% (+150pb). El resultado es consistente con un entorno adverso en términos de la sequía, afectado además por un efecto de base retador.

La actividad se estancó en junio. El INEGI también publicó el IGAE del último mes del 2T24, resultando en -0.6% a/a (Banorte: -0.2%, consenso: 0.0%). Cabe señalar que la cifra está impactada por un menor número de días laborales. Por lo tanto, al utilizar cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad creció 1.1% a/a. De manera secuencial, esto se traduce en 0.0% m/m. Como ya sabíamos, la industria creció 0.4%, impulsada por las manufacturas, aunque con la construcción y la minería a la baja. Los servicios resultaron en -0.2%. Al interior, 9 de sus 14 subsectores cayeron. Notamos pérdidas en ventas al mayoreo (-1.4%) y educación (-0.7%), pero con ganancias relevantes en esparcimiento (2.7%) y medios masivos (2.3%). Finalmente, la agricultura cayó 0.4%.

Los retos para la actividad continúan, aunque seguimos pendientes de algunas señales positivas. Considerando que las revisiones fueron un tanto acotadas, seguimos esperando una expansión de 1.9% en el PIB este año (como se observa en la Tabla 2 y la Tabla 3), aunque creemos que los riesgos están sesgados a la baja.

El panorama mantiene riesgos relevantes, sobre lo que hemos elaborado en varias ocasiones. No obstante, noticias favorables siguen surgiendo para varios sectores clave, lo cual sería muy relevante para sostener a la actividad en lo que queda del año. Sobre la construcción –donde esperamos que el impulso en las obras de ingeniería civil se modere conforme los proyectos insignia son terminados–, el interés por espacios industriales probablemente se mantendrá. De acuerdo con cifras de la *Secretaría de Economía*, en julio se identificaron anuncios de inversión equivalentes a US$1.5 mil millones de pesos, con el total en el 2024 ascendiendo a US$48.0 mil millones. Otro punto sobre el cual ya habíamos hablado es la derrama de varios eventos deportivos (*e.g.* torneos continentales de fútbol y los Juegos Olímpicos) en restaurantes y otros establecimientos a lo largo del verano. De acuerdo con diversas notas en prensa, el tráfico en varios negocios sí se incrementó relativo a los patrones usuales. Ante esto –y considerando cierto rezago en meses previos–, ciertas categorías discrecionales podrían mostrar un mejor desempeño entre julio y agosto.

Por el contrario, además de los retos estacionales, creemos que existen otros vientos en contra para la actividad. En el frente agrícola, como mencionamos recientemente en una *Brújula Económica*, estaremos muy pendientes de los efectos de la entrada del fenómeno de *La Niña* sobre la producción, así como del inicio de la temporada de lluvias en los meses previos. Por otra parte, dentro de la industria, las manufacturas podrían mostrar una moderación si la actividad en EE. UU. sigue desacelerándose, esto incluso a pesar de que se mantienen perspectivas positivas para el rubro automotriz. Como resultado de esto, el transporte y la logística dentro de los servicios podrían verse también afectados. Además, creemos que otras categorías que podrían verse afectadas por el menor dinamismo en EE. UU. son aquellos con una orientación turística. No obstante, la depreciación del peso mexicano en meses previos podría haber ayudado a la competitividad de dichos servicios vs. otros destinos internacionales. Finalmente, estaremos pendientes de la educación a partir de agosto, viendo si el regreso a clases logra imprimirle mayor impulso a la categoría.

Tabla 1: PIB

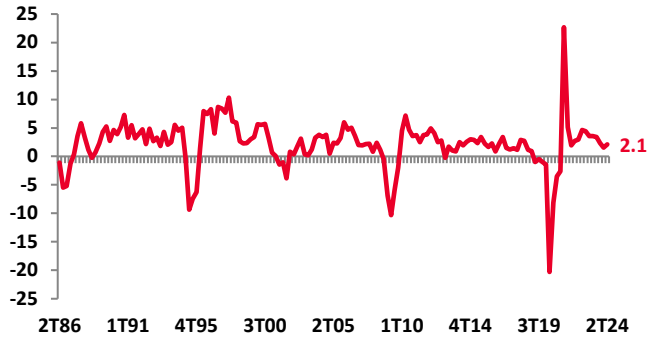
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	2T24	1T24	2T23	1T23	ene.-jun.'24	ene.-jun.'23	2T24	1T24	2T23	1T23	ene.-jun.'24	ene.-jun.'23
Total	**2.1**	**1.5**	**3.5**	**3.6**	**1.8**	**3.6**	**1.0**	**1.8**	**3.5**	**3.6**	**1.4**	**3.6**
Actividades primarias	*-2.8*	*-2.3*	*-0.3*	*-0.1*	*-2.6*	*-0.2*	*-2.5*	*-2.2*	*-0.2*	*0.6*	*-2.3*	*0.2*
Producción industrial	*1.8*	*1.0*	*3.8*	*2.7*	*1.4*	*3.3*	*0.4*	*1.6*	*3.8*	*2.8*	*1.0*	*3.3*
Minería	-3.6	-1.8	2.8	3.7	-2.7	3.2	-3.6	-1.8	2.7	3.6	-2.7	3.1
Electricidad, agua y gas	4.1	0.9	0.7	3.3	2.6	1.9	3.4	1.5	0.6	3.4	2.5	2.0
Construcción	9.5	10.7	13.9	3.8	10.1	8.9	7.3	13.3	13.5	4.5	10.2	9.0
Manufacturas	0.4	-1.0	1.6	2.2	-0.3	1.9	-1.2	-0.7	1.7	2.3	-0.9	2.0
Servicios	*2.5*	*2.0*	*3.5*	*4.0*	*2.3*	*3.8*	*1.5*	*2.3*	*3.6*	*3.9*	*1.9*	*3.7*
Comercio al por mayor	3.2	3.9	1.8	2.2	3.6	2.0	1.1	4.9	2.2	1.6	3.0	1.9
Comercio al por menor	2.6	1.6	5.4	7.5	2.1	6.4	0.6	2.1	5.1	7.3	1.3	6.2
Transportes, correos y almacenamiento	5.0	4.1	3.4	7.1	4.6	5.1	4.3	3.6	3.4	6.3	4.0	4.8
Información en medios masivos	-3.7	4.4	11.5	4.1	0.1	7.9	-4.1	3.9	10.2	3.5	-0.2	6.8
Financieros y de seguros	1.9	2.2	7.5	5.1	2.1	6.3	1.8	2.3	7.0	5.5	2.0	6.2
Inmobiliarios y de alquiler	0.9	0.5	2.5	2.9	0.7	2.7	0.7	0.8	2.7	2.9	0.8	2.8
Profesionales, científicos y técnicos	10.6	0.3	9.5	9.4	5.6	9.5	8.3	3.0	9.0	9.3	5.7	9.2
Corporativos	-3.1	-2.4	6.0	6.6	-2.7	6.3	-3.3	-2.4	5.7	6.6	-2.9	6.1
Apoyo a los negocios	8.7	-2.6	-10.7	-13.1	2.9	-11.9	7.1	0.2	-10.4	-12.2	3.6	-11.3
Educación	2.0	1.8	2.3	1.3	1.9	1.8	0.7	3.2	2.4	1.3	1.9	1.9
Salud y de asistencia social	4.9	3.3	0.0	1.1	4.1	0.5	4.7	3.1	-0.1	0.8	3.9	0.4
Esparcimiento	-12.5	1.9	32.1	1.6	-6.4	17.2	-13.2	3.4	31.3	3.7	-5.8	17.4
Alojamiento temporal	-2.1	-0.5	0.7	6.3	-1.3	3.4	-0.9	-0.9	1.5	6.5	-0.9	3.9
Otros servicios	2.9	3.2	2.4	3.5	3.0	3.0	2.7	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
Actividades gubernamentales	2.8	0.2	0.9	0.8	1.5	0.8	2.7	0.5	0.7	1.1	1.6	0.9

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

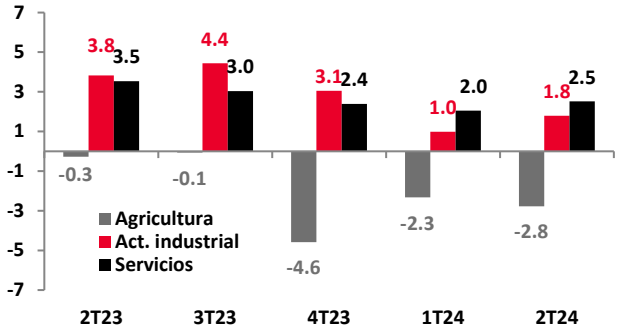
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB 2024: Oferta

% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T24	2T24	3T24	4T24	2024
PIB	**1.5**	**2.1**	**1.4**	**2.4**	**1.9**
Agricultura	-2.3	-2.8	-1.1	2.2	-0.9
Producción industrial	1.0	1.8	0.4	1.4	1.2
Servicios	2.0	2.5	2.0	2.8	2.4

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 3: PIB 2024: Demanda

% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T24	2T24	3T24	4T24	2024
PIB	**1.5**	**2.1**	**1.4**	**2.4**	**1.9**
Consumo privado	3.5	4.6	3.4	2.9	3.6
Inversión	9.2	9.8	3.3	1.5	5.8
Gasto de gobierno	1.5	3.7	1.0	-1.2	1.2
Exportaciones	-6.8	-2.6	1.6	0.8	-1.8
Importaciones	4.7	4.2	3.2	2.0	3.5

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

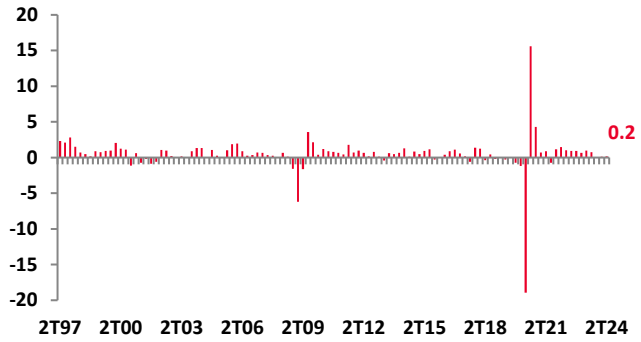
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad; % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	2T24	1T24	4T23	3T23	2T24	1T24	4T23	3T23
Total	**0.2**	**0.1**	**-0.1**	**0.7**	**0.6**	**0.4**	**-0.2**	**3.0**
Actividades primarias	*-0.2*	*-0.4*	*-1.7*	*-0.2*	*-0.9*	*-1.7*	*-6.5*	*-0.8*
Producción industrial	*0.3*	*-0.5*	*-0.4*	*1.0*	*1.1*	*-1.8*	*-1.4*	*3.9*
Minería	-1.5	-0.2	0.2	-2.1	-6.0	-0.9	0.9	-8.2
Electricidad, agua y gas	1.1	0.2	-0.3	2.4	4.7	0.9	-1.3	9.9
Construcción	1.9	-0.7	0.2	5.9	7.8	-2.7	0.7	25.7
Manufacturas	-0.2	-0.4	-0.6	0.0	-0.7	-1.6	-2.5	0.1
Servicios	*0.1*	*0.5*	*0.2*	*0.7*	*0.5*	*1.9*	*0.8*	*2.9*
Comercio al por mayor	-1.5	-0.7	0.6	2.8	-6.0	-2.9	2.4	11.9
Comercio al por menor	-0.8	2.6	-0.2	-0.9	-3.3	10.7	-0.9	-3.6
Transportes, correos y almacenamiento	0.9	2.3	0.6	0.5	3.5	9.5	2.5	1.9
Información en medios masivos	-2.0	1.2	-1.8	-1.6	-7.9	5.0	-6.9	-6.1
Financieros y de seguros	1.7	1.8	-1.7	0.0	6.8	7.3	-6.4	0.2
Inmobiliarios y de alquiler	0.3	-0.2	0.3	0.4	1.1	-0.7	1.0	1.4
Profesionales, científicos y técnicos	4.9	0.9	1.1	1.1	21.2	3.8	4.6	4.7
Corporativos	-0.1	1.3	-2.6	-1.9	-0.6	5.3	-9.9	-7.4
Apoyo a los negocios	6.9	-6.5	3.4	3.6	30.7	-23.4	14.2	15.1
Educación	-0.4	0.5	0.6	0.1	-1.5	1.9	2.3	0.2
Salud y de asistencia social	1.3	1.7	1.2	0.5	5.1	6.8	5.0	2.2
Esparcimiento	4.6	-1.3	3.0	-18.4	19.9	-5.3	12.7	-55.6
Alojamiento temporal	-0.9	-2.3	0.3	2.1	-3.6	-8.9	1.3	8.5
Otros servicios	-0.2	1.4	0.2	1.3	-0.7	5.7	0.7	5.3
Actividades gubernamentales	1.9	0.0	-0.6	1.4	7.7	-0.1	-2.5	5.9

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

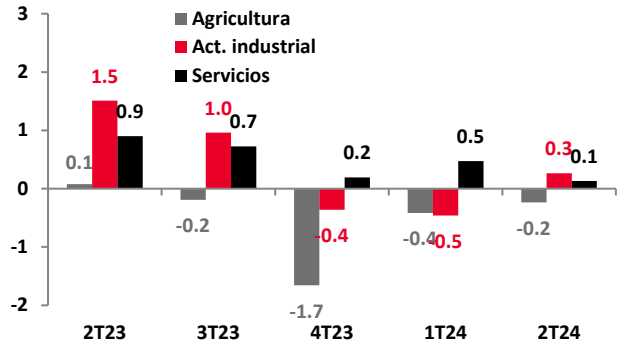
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

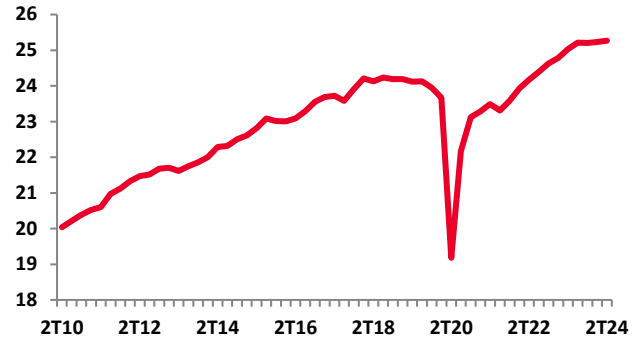
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB

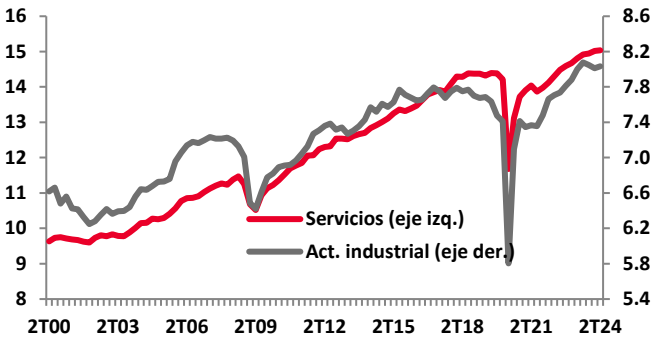
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 6: PIB por sectores

Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

BANORTE

Glosario de términos y anglicismos

- ***ABS:*** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- ***Backtest:*** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- ***Backwardation:*** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- ***Bbl:*** Abreviación de "barril", medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- ***Belly:*** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la "sección media" de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- ***Benchmark(s):*** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- ***Black Friday:*** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias**.**
- ***BoE:*** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- ***Breakeven(s):*** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- ***Carry:*** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- ***Commodities:*** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- ***Contango:*** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- ***CPI - Consumer Price Index:*** se refiere al índice de inflación al consumidor**.**
- ***CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:*** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- ***Death cross:*** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- ***Default:*** Impago de la deuda.
- ***Dot plot:*** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- ***Dovish:*** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- ***Dummy:*** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- ***EBITDA:*** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization.* En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- ***ECB:*** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- ***EIA:*** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration (*Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- ***Fed funds:*** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- ***FF:*** *Acrónimo* en inglés de *Future Flow.* Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- ***FOMC:*** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee,* que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- ***Friendshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- ***FV:*** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- ***Fwd:*** Abreviación de 'forward'. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- ***Golden cross:*** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- ***Hawkish:*** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- ***ML:*** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- ***NLP:*** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y "entiendan" el lenguaje humano en texto.
- ***Nearshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- ***Nowcasting:*** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- ***PADD3:*** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (*PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- ***Proxy:*** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- ***Rally:*** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- ***Reshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- ***Score:*** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- ***Spring Break:*** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- ***Swap:*** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- ***Treasuries:*** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. *no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento.* Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. *no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de,* Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043

Raquel Vázquez Godinez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 – 2967

Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251

Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611

María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046

Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957

Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821

Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438

Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751

Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719

Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800

Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com
(55) 1670 – 2250

Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247

Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698

Marcos Saúl García Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296

Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 – 2248

Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882

Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972

José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608

Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220

José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000

Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124

Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904

Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430