

## PIB 3T24 – Ligera revisión al alza con fortaleza adicional en los servicios

- **Producto Interno Bruto (3T24 F): 1.6% a/a (cifras originales); Banorte: 1.5%; consenso: 1.5% (rango: 1.1% a 1.5%); preliminar: 1.5%**
- **Producto Interno Bruto (3T24 F): 1.1% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 1.0%; consenso: 1.0% (rango: 0.9% a 1.4%); preliminar: 1.0%**
- **En la comparación secuencial, la cifra total fue mayor en 6pb, con los ajustes al interior siendo positivos. Nuevamente, el mayor cambio fue en actividades primarias, ubicándose en 4.9% t/t (+36pb). Por su parte, los servicios se revisaron a 1.1% (+12pb), con la industria en 0.9% (+2pb)**
- **El IGAE de septiembre mostró un avance 0.2% m/m (0.3% a/a). La industria estuvo impulsada por las manufacturas, mientras que se vieron retrocesos en 6 de las 14 categorías que los componen a los servicios**
- **Con el resultado de hoy, reconocemos que existe un sesgo al alza para nuestro estimado de crecimiento en 1.3%. Para 2025 seguimos anticipando +1.0%, con mayores retos en el frente externo materializándose**

**Avance modesto en el PIB del 3T24 en la comparación anual.** El reporte mostró que la economía creció 1.6% a/a en el tercer trimestre del año (ver [Gráfica 1](#)), lo que implica un ajuste de +12pb relativo a la [cifra preliminar](#). Por rubros, la mayor expansión se vio en las actividades primarias en 4.1% –con una revisión a la baja de 3pb–, seguidas de los servicios en 2.2% (+25pb), como se aprecia en la [Gráfica 2](#). Finalmente, la producción industrial creció 0.5%, su menor expansión desde 2020 (-7pb). Considerando que el periodo no tiene un efecto de calendario relevante –como los vistos en la primera mitad por el año bisiesto y la *Semana Santa*– el resultado con cifras ajustadas por estacionalidad es el mismo para el total en 1.6% a/a. Para consultar los detalles por sector ver la [Tabla 1](#).

**Comparación secuencial ligeramente más alta, con ajustes al alza en todos sus componentes.** El PIB resultó en 1.1% t/t ([Gráfica 3](#)), con un cambio de +6pb vs. el dato preliminar. Así, la economía mexicana hiló 12 trimestres consecutivos al alza, con la contracción previamente vista en el 4T23 siendo borrada por la revisión a la serie ([Gráfica 5](#)). En nuestra opinión, la aceleración se explica por varios factores, incluyendo una base de comparación relativamente más fácil –tomando en cuenta que había evidencia de un agotamiento en ciertos rubros–, aunque con otras distorsiones en juego por las elecciones, principalmente los cambios en el calendario de pagos de los programas sociales, así como los plazos de las erogaciones relacionados a los proyectos de infraestructura del gobierno federal. No obstante, otros sectores como las manufacturas mostraron un mayor dinamismo por distintos factores, incluyendo una ligera mejora del mismo componente en EE. UU. y la resiliencia en autos.

Por sectores, la mayor revisión se dio en las actividades primarias, arriba 36pb a 4.9% t/t. Como hemos mencionado en publicaciones previas, el comienzo de la temporada de lluvias y la reducción en los niveles de sequía fueron clave para impulsar a la agricultura, la cual se encontraba en una posición muy difícil.

La industria resultó en 0.9% (+2pb), hilando dos trimestres al alza como se ve en la [Gráfica 4](#). El impulso se concentró en las manufacturas (1.3%), reconociendo un renovado dinamismo en rubros clave como el transporte, equipo eléctrico y algunos textiles. Mientras tanto, la construcción resultó en 0.4%, con el impulso en la edificación parcialmente compensado por la debilidad en las obras de ingeniería civil –con los proyectos del gobierno federal siendo finalizados– y un desempeño lateral en los trabajos especializados.

22 de noviembre 2024



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@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



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

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



Documento destinado al público en general

Por su parte, la minería quedó sin cambios en 0.0%, con el total arrastrado por el componente petrolero –con caídas secuenciales en los tres meses del trimestre– y con notable volatilidad en los ‘servicios relacionados’.

Los servicios crecieron 1.1% (+12pb), recuperando dinamismo. Cabe señalar que además de la resiliencia en los fundamentales, la normalización en los pagos de los programas sociales fue uno de los sustentos importantes para la categoría. En este contexto, 12 de las 15 categorías presentaron expansiones. Los componentes con mayor dinamismo fueron educación (2.4%), medios masivos (1.6%) y apoyo a los negocios (1.4%). Por el contrario, las disminuciones se vieron en profesionales (-0.6%), alojamiento (-0.1%) y financieros (-0.01%). Para mayores detalles, consultar la [Tabla 4](#).

**Avance modesto en septiembre.** El INEGI también publicó el IGAE del último mes del 3T24, resultando en 0.3% a/a (Banorte: -0.1%; consenso: 0.4%). La cifra está impactada por un menor número de días laborales en la comparación anual, por lo que al utilizar cifras ajustadas por estacionalidad el resultado fue mejor en 0.8% a/a. De manera secuencial, esto implica 0.2% m/m. Como ya sabíamos, la [industria](#) creció 0.6%, impulsada por las manufacturas y la construcción. Los servicios resultaron en -0.1%. Al interior, 6 de sus 14 subsectores cayeron. Notamos pérdidas en ventas al mayoreo (-2.0%) y educación (-1.0%), pero con ganancias en profesionales (3.7%) y transporte (0.6%). La agricultura rebotó 1.3%.

**El panorama para la actividad mantiene retos relevantes, especialmente para 2025.** Con los resultados de hoy, reconocemos que existe un sesgo al alza con respecto a nuestro estimado de crecimiento del PIB este año en 1.3% (ver [Tabla 2](#) y la [Tabla 3](#)). No obstante, mantenemos dicho pronóstico ya que los vientos en contra han permanecido a lo largo del 4T24. Con miras al próximo año, creemos que el panorama se ha deteriorado incluso más, especialmente tras la victoria de Trump, por lo que, a pesar de la posibilidad de un mayor impulso inercial de este año, seguimos anticipando una expansión de 1.0% en la actividad.

En el detalle, el último trimestre del 2024 parecería estar lleno de claroscuros, con algunos puntos positivos, pero también con frenos relevantes para algunos sectores. Comenzando del lado favorable, las cifras hasta el momento parecen apuntar a que *El Buen Fin* tuvo buenos resultados, tal como lo habíamos planteado en nuestra última [Brújula Económica](#). Además, consideramos que otras categorías discrecionales como turismo y entretenimiento podrían mejorar en el margen, rompiendo con cierta volatilidad en los trimestres previos. Sin embargo, el reciente repunte en la inflación –detonada nuevamente por la no subyacente– podría impactar a los recursos de los hogares. Pasando a la industria, en la construcción el panorama es un tanto incierto, esperando mayor evidencia de una consolidación en la edificación en un contexto en el que las obras de ingeniería civil probablemente ganarán dinamismo hasta el próximo año. Mientras tanto, en las manufacturas, el desempeño del sector en EE. UU. probablemente seguirá marcando la pauta, aunque con dudas sobre si una aceleración material es posible en el contexto actual. Finalmente, para el sector primario las condiciones climáticas –que apuntan a un invierno más extremo– seguirán siendo clave.

Sobre 2025, pensamos que el principal reto viene por la incertidumbre que representa la victoria de Trump y los Republicanos en las elecciones en EE. UU. Es relevante señalar que, si bien todavía no queda del todo claro que promesas de campaña implementará, la balanza está cargada a que los efectos de las que anuncie sean negativos para nuestro país, especialmente en el frente comercial. Mientras tanto, el [Paquete Económico 2025](#) presentado por la SHCP sí contempla una consolidación fiscal. No obstante, también incorpora continuidad en los programas sociales y erogaciones en algunas obras de infraestructura, lo cual podría ser un sustento importante para la actividad.

**Tabla 1: PIB**

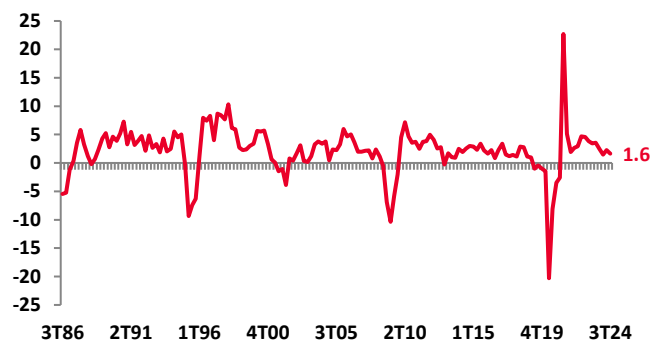
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	3T24	2T24	3T23	2T23	ene.-sep.'24	ene.-sep.'23	3T24	2T24	3T23	2T23	ene.-sep.'24	ene.-sep.'23
<b>Total</b>	<b>1.6</b>	<b>2.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>1.8</b>	<b>3.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>1.5</b>	<b>3.6</b>
<i>Actividades primarias</i>	4.1	-3.4	0.3	0.0	-1.6	0.4	3.7	-3.0	-0.2	0.3	-1.4	0.6
<i>Producción industrial</i>	0.5	1.8	3.9	3.2	1.0	3.4	0.4	0.5	3.9	3.3	0.8	3.4
Minería	-3.4	-5.6	-1.0	1.8	-3.9	1.1	-3.3	-5.6	-0.8	1.8	-3.9	1.1
Electricidad, agua y gas	2.1	3.7	-2.3	-4.9	2.0	-3.0	2.0	3.1	-2.4	-5.0	1.9	-3.0
Construcción	0.6	9.0	22.1	10.8	6.3	12.4	0.4	7.1	21.7	10.9	6.4	12.5
Manufacturas	1.1	1.0	0.7	2.1	0.3	1.9	0.9	-0.6	0.6	2.2	-0.1	1.9
<i>Servicios</i>	2.2	2.8	3.5	3.7	2.4	3.8	2.1	1.9	3.4	3.7	2.2	3.7
Comercio al por mayor	-0.4	3.2	4.8	1.9	2.2	3.0	-1.0	1.1	4.8	2.4	1.7	3.0
Comercio al por menor	2.8	2.3	3.4	6.3	2.1	5.9	2.8	0.3	3.4	5.9	1.6	5.7
Transportes, correos y almacenamiento	4.6	4.0	1.9	4.1	4.0	4.3	4.2	3.2	2.3	4.1	3.5	4.2
Información en medios masivos	0.9	0.1	13.2	10.8	2.6	9.5	0.9	0.0	13.6	10.0	2.4	9.2
Financieros y de seguros	2.9	4.4	9.3	10.0	3.8	9.1	2.9	4.0	9.3	9.3	3.8	8.9
Inmobiliarios y de alquiler	1.4	0.6	2.4	2.6	0.7	2.7	1.3	0.5	2.3	2.9	0.7	2.8
Profesionales, científicos y técnicos	13.7	23.0	9.7	7.7	16.6	8.1	13.6	20.6	9.8	7.5	16.4	8.1
Corporativos	0.3	-3.2	-5.9	-2.4	-2.3	-2.6	0.3	-3.3	-6.0	-2.5	-2.5	-2.7
Apoyo a los negocios	-4.1	-3.3	2.2	-7.6	-5.5	-6.9	-5.2	-4.3	0.8	-7.2	-5.3	-6.6
Educación	2.1	0.2	0.8	1.8	0.7	1.4	1.9	-1.0	0.6	1.9	0.6	1.3
Salud y de asistencia social	4.1	4.2	1.2	-0.1	3.7	0.6	4.3	4.1	1.1	-0.3	3.6	0.5
Esparcimiento	5.1	4.5	2.7	12.9	3.4	5.8	5.0	4.3	2.8	12.5	3.8	6.4
Alojamiento temporal	-3.2	-2.1	3.1	1.6	-1.7	3.6	-3.3	-1.1	3.0	2.2	-1.5	3.8
Otros servicios	2.2	2.9	3.4	3.4	2.9	3.6	2.1	2.8	2.9	3.9	2.8	3.5
Actividades gubernamentales	2.7	2.8	-0.2	-0.3	1.8	-0.1	2.5	2.7	-0.5	-0.3	1.8	-0.2

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: PIB**

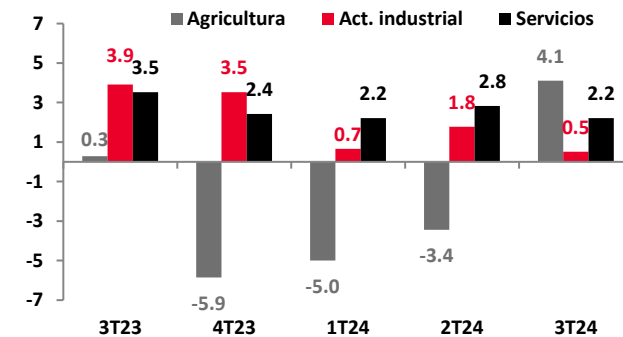
% a/a, cifras originales



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
<b>PIB</b>	<b>1.4</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>	<b>0.1</b>	<b>1.3</b>
Agricultura	-5.0	-3.4	4.1	-1.1	-1.5
Producción industrial	0.7	1.8	0.5	-1.0	0.5
Servicios	2.2	2.8	2.2	0.8	2.0

\*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
<b>PIB</b>	<b>1.4</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>	<b>0.1</b>	<b>1.3</b>
Consumo privado	3.5	3.5	2.6	1.2	2.7
Inversión	8.8	6.8	0.2	-1.6	3.3
Gasto de gobierno	1.5	2.6	1.2	-0.3	1.2
Exportaciones	-6.7	-2.4	1.4	0.5	-1.8
Importaciones	5.2	2.0	0.4	2.6	2.5

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

**Tabla 4: PIB**

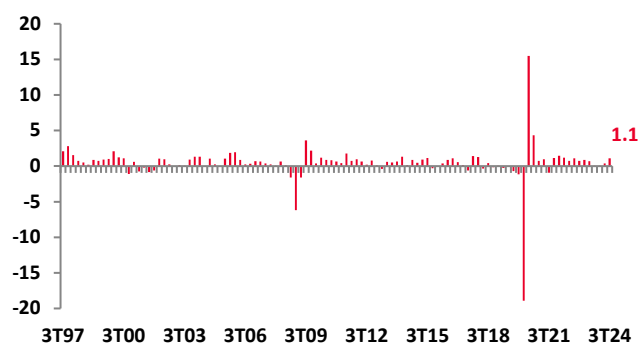
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad; % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	3T24	2T24	1T24	4T23	3T24	2T24	1T24	4T23
<b>Total</b>	<b>1.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>4.4</b>	<b>1.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>
<i>Actividades primarias</i>	4.9	1.2	-0.9	-1.5	21.2	5.0	-3.6	-5.7
<i>Producción industrial</i>	0.9	0.3	-1.0	0.2	3.6	1.1	-3.8	1.0
Minería	0.0	-2.5	-0.3	-0.4	-0.2	-9.8	-1.3	-1.6
Electricidad, agua y gas	0.6	1.3	0.7	-0.5	2.5	5.1	2.7	-2.0
Construcción	0.4	1.2	-4.3	3.2	1.7	5.1	-16.1	13.3
Manufacturas	1.3	0.4	-0.2	-0.5	5.4	1.4	-1.0	-2.1
<i>Servicios</i>	1.1	0.4	0.6	0.0	4.3	1.6	2.5	0.2
Comercio al por mayor	0.5	-1.5	-0.8	0.7	2.2	-6.0	-3.0	2.9
Comercio al por menor	1.3	-0.1	2.0	-0.4	5.4	-0.4	8.1	-1.6
Transportes, correos y almacenamiento	1.0	0.6	1.9	0.6	4.1	2.5	7.8	2.3
Información en medios masivos	1.6	-0.9	1.2	-1.0	6.5	-3.7	5.0	-3.9
Financieros y de seguros	0.0	1.6	2.7	-1.4	0.0	6.7	11.3	-5.4
Inmobiliarios y de alquiler	1.0	0.4	-0.3	0.1	4.2	1.8	-1.1	0.5
Profesionales, científicos y técnicos	-0.6	5.7	7.9	0.2	-2.2	24.9	35.4	0.7
Corporativos	0.7	-0.2	2.5	-2.6	2.7	-0.9	10.4	-10.1
Apoyo a los negocios	1.4	5.0	-10.1	-0.8	5.6	21.3	-34.8	-3.3
Educación	2.4	-1.0	0.3	0.1	10.1	-3.8	1.1	0.6
Salud y de asistencia social	0.7	1.2	1.5	0.7	2.8	4.9	6.3	3.0
Esparcimiento	0.5	4.9	-2.4	2.1	1.9	21.0	-9.1	8.6
Alojamiento temporal	-0.1	-1.4	-2.0	0.2	-0.4	-5.6	-7.7	0.7
Otros servicios	0.7	-0.1	1.3	0.2	2.8	-0.3	5.2	0.7
Actividades gubernamentales	0.6	2.2	0.1	-0.4	2.2	9.1	0.4	-1.5

Fuente: INEGI

**Gráfica 3: PIB**

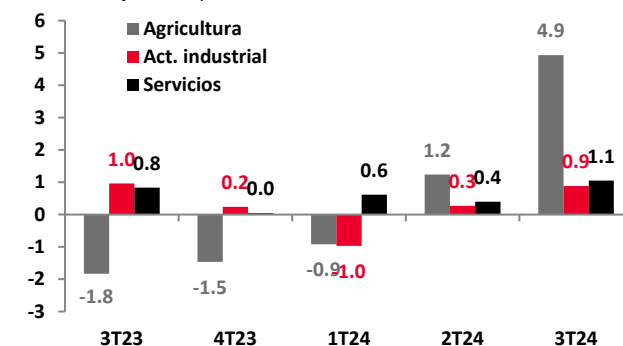
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 4: PIB por sectores**

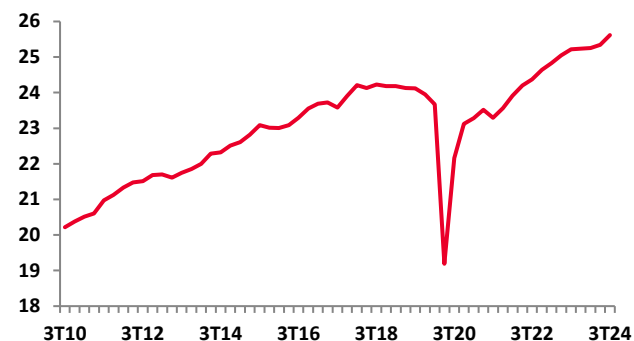
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 5: PIB**

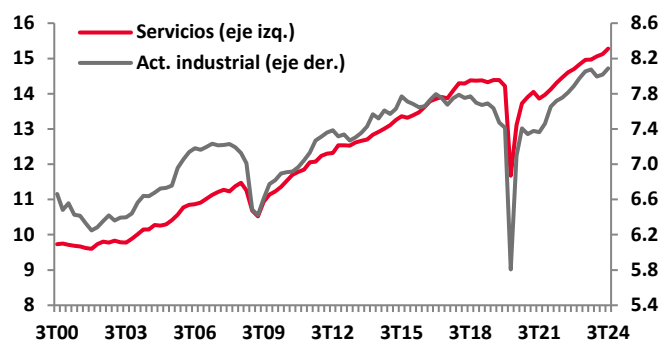
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 6: PIB por sectores**

Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

## 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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Ana Laura Zaragoza Félix, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmín 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 de 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**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



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

## Estrategia de Mercados



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



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



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



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

## Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Análisis Bursátil  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



**Gerardo Daniel Valle Trujillo**  
Subdirector Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com  
(55) 1670 - 2248



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



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



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



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



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



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



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



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



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



**Ana Laura Zaragoza Félix**  
Gerente Deuda Corporativa  
ana.zaragoza.felix@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



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



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