

## IGAE – Recuperación modesta, con los servicios liderando el avance

- **Indicador Global de la Actividad Económica (noviembre): 0.5% a/a; Banorte: 0.9%; consenso: 0.7% (rango: 0.0% a 1.1%); previo: 0.8%**
- **La economía creció 0.4% m/m, partiendo de un efecto base positivo, pero con un desempeño mixto al interior. Como tal, el resultado es un tanto modesto, señalando cierta debilidad en el 4T24**
- **Los servicios tuvieron un avance relevante en 0.5% m/m –con 8 de sus 14 rubros al alza. La industria rebotó 0.1%, apoyada por las manufacturas y a pesar de una caída en la construcción. Finalmente, las actividades primarias cayeron 1.4% –sumando un segundo mes a la baja, aunque en un contexto de ajustes más acotados en precios–**
- **Durante el último trimestre de 2024 la actividad se habría desacelerado, con algunos vientos en contra acentuándose y mayor incertidumbre también pesando. Para el 1T25 la economía probablemente mantendrá cierta atonía, con posibilidad que esto se extienda a lo largo de la primera mitad del 2025**

La economía creció 0.5% a/a en noviembre. El resultado estuvo por debajo tanto del consenso (0.7%) como de nuestro estimado (0.9%). El efecto de calendario en el periodo fue negativo, con un día laboral menos en la comparación anual. Así, con cifras ajustadas por estacionalidad el avance fue mayor en 0.9%, como se aprecia en la [Gráfica 1](#). Regresando a cifras originales, los servicios sumaron cinco meses en terreno positivo, en 1.6% ([Gráfica 4](#)), mientras que la industria hiló cuatro periodos de pérdidas, en -1.4% ([Gráfica 3](#)). Finalmente, las actividades primarias se mantuvieron volátiles, ahora en 0.1% ([Gráfica 2](#)). Para mayores detalles por sector ver la [Tabla 1](#).

**Desempeño mixto en la comparación secuencial.** La actividad aumentó 0.4% m/m ([Gráfica 5](#)), bastante modesta considerando la baja de 0.7% del mes previo. En el periodo persistieron algunos vientos en contra relevantes –como la debilidad de la industria de EE. UU.– aunque compensados por factores coyunturales, principalmente los distintos programas de descuentos en el mes como *El Buen Fin* y otras promociones afines.

En el detalle, los servicios fueron el rubro con mejor desempeño en 0.5%. El resultado está explicado por los fundamentales, los cuales mostraron un sesgo positivo. Las remesas mejoraron, mientras que el crédito al consumo se aceleró en el margen, aunque con el mercado laboral dando señales de un ligero deterioro –con pérdidas de empleo, un alza en la tasa de desempleo y una moderación en el ritmo de expansión de los salarios. Otro punto positivo fue el comportamiento de los precios. La tendencia a la baja de la inflación podría interpretarse como espacio adicional para un mayor gasto discrecional de los hogares. Al interior, destacamos que ocho de las de las catorce categorías mostraron alzas. Las expansiones más relevantes se vieron en ventas al mayoreo (2.4%), alojamiento (1.4%) y gubernamentales (1.0%). Por el contrario, profesionales (-2.8%), apoyo a los negocios (-2.6%) y medios masivos (-1.7%) fueron las categorías con los mayores retrocesos. Finalmente, las ventas al menudeo resultaron en 0.6%, contrastando con los resultados de su propio reporte –con una caída de 0.1% m/m–, pero más consistente con las cifras reportadas por la ANTAD para mismas tiendas en 0.3% a/a en términos reales. Para mayores detalles, ver la [Tabla 2](#).

La [industria](#) rebotó 0.1% ([Gráfica 6](#)), un resultado un tanto bajo al considerar el retroceso del mes previo. Al interior las manufacturas (0.7%) y la minería (0.4%) fueron positivas. Sobre la primera, 14 de sus 21 rubros crecieron, en un contexto donde las exportaciones manufactureras volvieron a caer y la producción industrial en EE. UU. retrocedió 0.5%.



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/analiseconomico)

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



Documento destinado al público en general

En la minería, el avance se logró a pesar una nueva disminución del rubro petrolero. Respecto a la construcción (-1.8%) las pérdidas fueron relativamente generalizadas. Finalmente, la agricultura siguió con una tendencia de volatilidad, así la caída fue de 1.4%, esto a pesar de una evolución positiva respecto al territorio afectado por la sequía y una moderación en el ritmo de crecimiento de los precios.

**La actividad parece haberse moderado en el último mes del año, con dicha tendencia pudiendo extenderse al 1T25.** Considerando los resultados para noviembre, así como nuestra trayectoria estimada para el cierre del año, la economía probablemente siguió creciendo en diciembre, aunque a un ritmo más moderado. Es relevante señalar que muchos de los factores en juego se extenderían al nuevo año. En ese sentido, en el 1T25 la atonía probablemente seguiría presente, esperando que la incertidumbre relacionada a las políticas de Trump –como parte de los vientos en contra– sea el primer factor en desvanecerse, o al menos disminuir en su intensidad. Respecto a los motores, la resiliencia del consumo –con sus fundamentales todavía en una posición favorable– será clave para aportar dinamismo a través de los servicios.

Sobre el cierre del 2024, entre los principales factores que estuvieron en juego destacan: (1) La expectativa de una menor inversión pública enfocada en infraestructura, explicada tanto por el cambio de año como por la transición en diversos niveles de gobierno; (2) una aceleración del INPP; (3) la posibilidad de un menor ritmo de recortes para el ciclo acomodaticio de Banxico; y (4) un incremento en la incertidumbre por el nuevo mandato de Trump –reflejado en encuestas de opinión empresarial, incluyendo la publicada por el INEGI. Con miras hacia el 1T25, reconocemos que los vientos en contra continuarán. Si bien los tres primeros siguen bajo la misma tendencia, nos enfocamos en el cuarto listado. Considerando el discurso de Donald Trump en su toma de protesta, así como lo expresado por éste en su firma de órdenes ejecutivas, pareciera a que las tarifas arancelarias continuarán en el foco de atención. Así, seguiremos muy pendientes si el 1 de febrero se establece una tasa impositiva de 25% a los bienes importados desde México y Canadá. Sin embargo, es relevante reconocer que la incertidumbre sobre el tema continuará, dado que aun no hay claridad en como esta decisión se enmarcará en el T-MEC, así como cuál será la visión hacia la revisión del acuerdo a mediados del 2026.

Pasando al análisis de los elementos favorables, reconocemos que la resiliencia del consumo será fundamental para inyectar algo de dinamismo a la actividad, mismo que se verá reflejado en los servicios. Si bien en diciembre la base es más retadora, algunos indicadores oportunos muestran espacio para un avance marginal en la métrica secuencial. Respecto al 2025, es importante destacar que vemos al consumo privado como el motor de la actividad, impactado positivamente a los servicios, especialmente con miras en la segunda mitad del año. Esta visión la comparte el subgobernador Jonathan Heath, que a inicios de esta semana en una entrevista con Rodrigo Pacheco mencionó que *“...yo creo que el indicador clave, que puede determinar si es un crecimiento más cercano a 2% o más cercano a 0%, al final de cuentas será el consumo otra vez...”*. La justificación de la senda de resiliencia esta fincada en los fundamentales para éste, donde resaltamos: (1) El aumento de [12% en el salario mínimo](#); (2) una mayor cobertura de los programas sociales; (3) el aumento de dichas transferencias; y (4) una probable aceleración en el envío de remesas desde EE. UU.

**Tabla 1: Indicador global de la actividad económica (IGAE)**

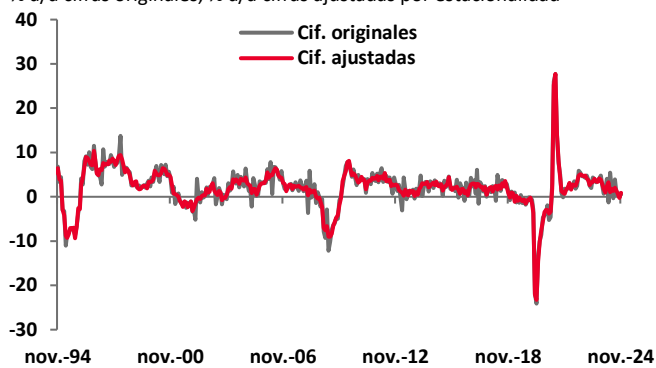
% anual cifras originales y ajustadas por estacionalidad

	a/a, cifras originales				a/a, cifras desestacionalizadas	
	nov.-24	nov.-23	ene.-nov.'24	ene.-nov.'23	nov.-24	nov.-23
<b>Total</b>	<b>0.5</b>	<b>2.3</b>	<b>1.6</b>	<b>3.6</b>	<b>0.9</b>	<b>2.7</b>
<b>Primarias</b>	<b>0.2</b>	<b>-14.0</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>-13.3</b>
Agricultura	0.1	-19.1	-3.8	-2.9	-	-
Explotación de animales	0.6	1.6	2.2	1.6	-	-
<b>Producción industrial</b>	<b>-1.4</b>	<b>3.4</b>	<b>0.5</b>	<b>3.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>3.3</b>
Minería	-4.7	-3.7	-4.2	0.5	-4.5	-3.5
Agua, gas y electricidad	2.9	-0.1	2.0	-2.4	2.9	0.0
Construcción	-4.2	22.0	3.7	15.4	-4.4	22.0
Manufacturas	-0.2	0.0	0.3	1.7	0.5	-0.1
<b>Servicios</b>	<b>1.6</b>	<b>2.9</b>	<b>2.4</b>	<b>3.8</b>	<b>2.0</b>	<b>3.4</b>
Comercio al por mayor	-1.1	7.9	1.7	4.0	0.4	8.8
Comercio al por menor	3.6	0.6	2.7	5.1	4.7	1.8
Transporte y logística	4.2	2.4	4.1	4.1	4.4	2.8
Medios masivos	-2.8	2.1	1.9	8.4	-1.7	3.0
Servicios financieros	1.3	6.7	3.5	11.2	1.7	7.5
Servicios inmobiliarios	1.9	1.4	0.8	2.3	1.7	1.2
Servicios profesionales	8.2	0.2	16.6	6.7	9.9	0.3
Apoyo a los negocios y manejo de residuos	-6.0	6.2	-6.2	-5.4	-6.9	3.7
Educación	0.3	1.5	0.7	1.4	0.4	1.6
Salud	5.0	0.9	3.3	0.2	5.2	1.4
Esparcimiento	-2.3	1.2	3.1	4.2	-2.5	0.4
Alojamiento y restaurantes	-0.9	3.5	-1.7	3.2	-1.7	2.7
Otros	-0.9	4.0	2.5	3.8	-0.3	4.2
Servicios gubernamentales	1.6	0.9	1.4	0.2	1.4	1.0

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: IGAE**

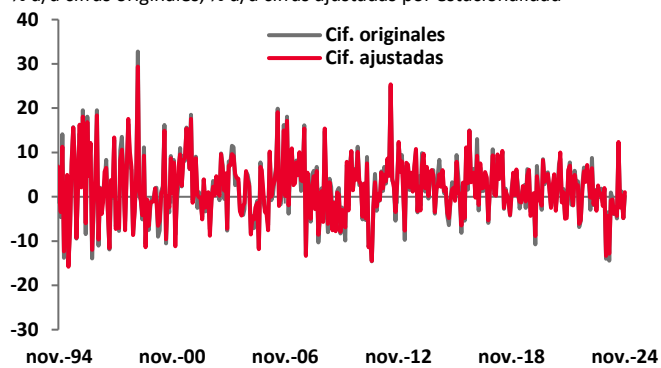
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Gráfica 2: Actividades primarias**

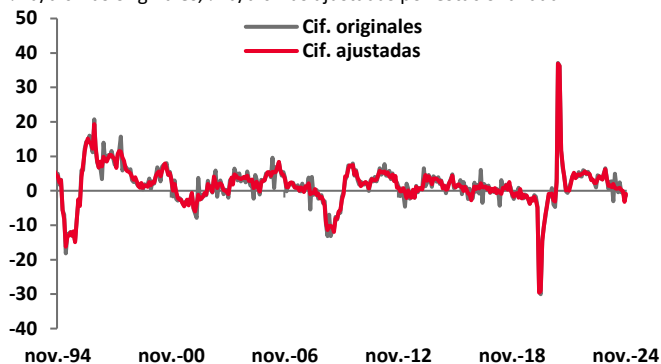
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Gráfica 3: Producción industrial**

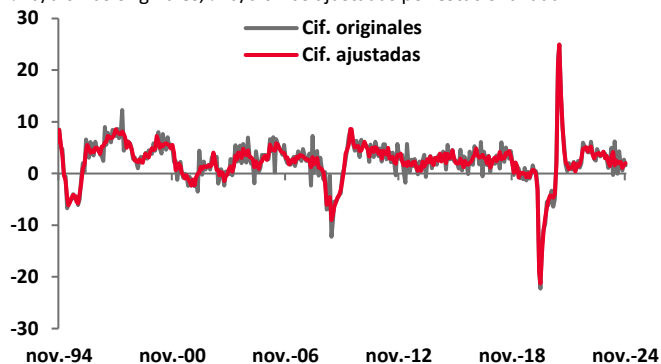
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Gráfica 4: Servicios**

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



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Tabla 2: IGAE**

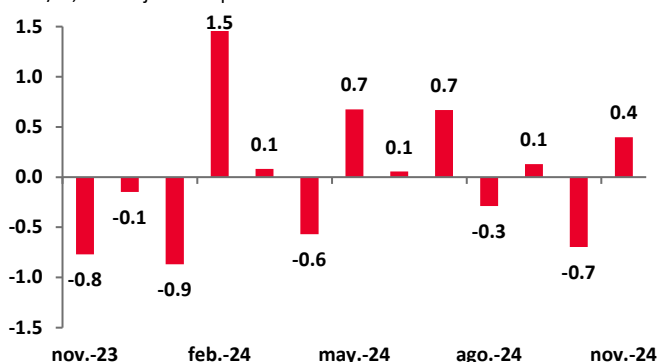
m/m y 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	nov.-24	oct.-24	sep.-24	sep.-nov.'24	ago.-octl.'24
<b>Total</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>
<b>Primarias</b>	<b>-1.4</b>	<b>-2.5</b>	<b>1.2</b>	<b>-3.5</b>	<b>-2.4</b>
<b>Producción industrial</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.2</b>
Minería	0.4	-1.6	-1.3	-1.6	-0.9
Agua, gas y electricidad	0.8	0.4	-1.2	-0.2	-0.2
Construcción	-1.8	0.2	1.0	-1.3	-2.2
Manufacturas	0.7	-1.8	1.0	-0.1	0.4
<b>Servicios</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>
Comercio al por mayor	2.4	0.9	-1.9	-0.2	-0.7
Comercio al por menor	0.6	0.3	0.3	1.2	1.1
Transporte	0.9	-0.4	0.6	1.0	0.9
Medios masivos	-1.7	0.4	-1.0	-1.2	0.4
Servicios financieros	0.3	-1.1	-0.3	-1.1	-0.8
Servicios inmobiliarios	0.3	0.0	0.1	0.5	0.5
Servicios profesionales	-2.8	0.3	3.3	2.7	1.8
Apoyo a los negocios y manejo de residuos	-2.6	-0.6	1.9	0.9	2.0
Educación	0.0	0.2	-1.0	-0.1	0.7
Salud	0.6	0.7	0.6	1.7	1.3
Esparcimiento	-1.8	-1.1	-0.1	-2.1	-1.5
Alojamiento y restaurantes	1.4	-0.4	0.4	0.9	0.7
Otros	-0.5	-0.3	-0.2	-0.6	-0.1
Servicios gubernamentales	1.0	-0.7	-1.5	-1.0	-0.2

Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Gráfica 5: IGAE**

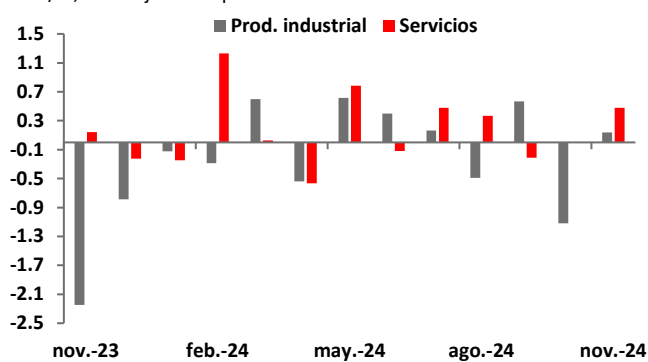
% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Gráfica 6: Producción industrial y servicios**

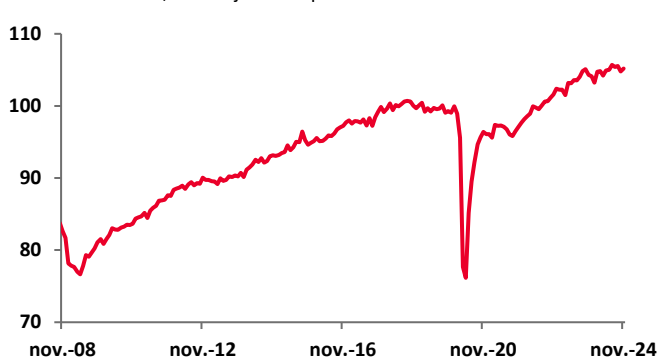
% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Gráfica 7: IGAE**

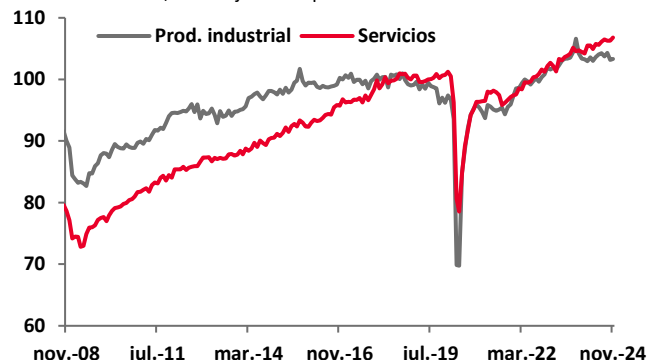
Índice 100 = 2018, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

**Gráfica 8: Producción industrial y servicios**

Índice 100 = 2018, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con cifras del 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, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, 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 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



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

## 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



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



**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



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



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



**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