

PIB 1T25 – La resiliencia prevalece a pesar de retrocesos en la industria y los servicios

- **Producto Interno Bruto (1T25 F, cifras originales): 0.8% a/a; Banorte: 0.9%; consenso: 0.8% (rango: 0.7% a 0.9%); preliminar: 0.8%**
- **Producto Interno Bruto (1T25 F, cifras ajustadas por estacionalidad): 0.2% t/t; Banorte: 0.2%; consenso: 0.2% (rango: 0.1% a 0.2%); preliminar: 0.2%**
- **En la comparación secuencial, el avance fue mayor en 5pb. El mayor cambio fue en actividades primarias, ubicándose en 7.8% t/t (-26pb). La industria se revisó a -0.1% (+13pb), con los servicios en el mismo nivel (-6pb)**
- **El IGAE de marzo resultó en -0.4% m/m (2.5% a/a). La industria estuvo impactada por retrocesos en la minería y manufacturas, mientras que los servicios fueron más heterogéneos, con bajas en 8 de sus 14 subcomponentes**
- **Creemos que el resultado de hoy sienta una base más positiva para la actividad el resto del año, con posibles vientos favorables materializándose más adelante. No obstante, prevalecen varios retos, particularmente en el frente externo debido a la prevaleciente incertidumbre comercial**

Revisión a la baja en la comparación anual del PIB en el 1T25. El reporte mostró que la economía creció 0.8% a/a en el primer trimestre del año (ver [Gráfica 1](#)), lo que implica un ajuste de -4pb relativo a la [cifra preliminar](#). Como ya habíamos mencionado, el periodo está impactado por efectos estacionales en direcciones opuestas: (1) La comparación negativa con febrero del año pasado por el día adicional debido al año bisiesto en 2024; y (2) el impacto positivo de que la Semana Santa ocurrió en abril este año vs. marzo en el pasado. Así, el resultado con cifras ajustadas por estacionalidad fue similar en 0.6% a/a ([Tabla 1](#)). Regresando a cifras originales, la mayor expansión se vio en las actividades primarias en 7.2% –con una revisión al alza de 80pb–, seguidas de los servicios en 1.3% (-20pb), como se aprecia en la [Gráfica 2](#). Finalmente, la producción industrial retrocedió 0.7% (+15pb).

Ajuste marginal en la comparación secuencial. El PIB resultó en 0.2% t/t ([Gráfica 3](#)), con un cambio de +5pb vs. el dato preliminar. Con ello, se confirmó que la economía logró evitar la llamada ‘recesión técnica’ tras la caída de 0.7% del trimestre previo. El principal determinante fue el comienzo de la presidencia de Donald Trump y sus implicaciones en varios frentes, principalmente el comercial. Las distorsiones en la producción y los flujos de distintas mercancías, en conjunto con las ramificaciones que esto tiene en otros sectores, dictaron buena parte del desempeño. No obstante, en nuestra opinión la resiliencia en los fundamentales para el consumo –aunque reconociendo ciertos claroscuros– fue clave para limitar un impacto adicional en ciertas categorías, especialmente en aquellas relacionadas al gasto discrecional.

Por sectores, la mayor revisión se dio en las actividades primarias, abajo 26pb a 7.8% t/t. A pesar del deterioro en las condiciones de sequía en el noroeste del país, el desvanecimiento del fenómeno de *La Niña* y mejores niveles de agua en presas parecen haber sido clave para impulsar la recuperación.

Los servicios resultaron en -0.1% (-6pb), perdiendo algo de dinamismo en el margen, lo cual no es del todo sorprendente considerando el entorno prevaleciente. En este contexto, 6 de las 15 categorías se deterioraron. Observamos debilidad en las ventas al mayoreo (-3.0%), corporativos (-1.4%) y transporte (-1.1%), probablemente relacionado con la incertidumbre comercial. Por el contrario, los componentes con mayor dinamismo fueron profesionales (6.3%), esparcimiento (5.6%) y apoyo a negocios (2.6%). 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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

Documento destinado al público en general

La industria retrocedió 0.1% (+13pb), hilando dos trimestres a la baja, como se ve en la [Gráfica 4](#). El impulso se concentró en la construcción (0.7%), tanto por la edificación como por los ‘trabajos especializados’, aunque con ingeniería civil a la baja. Las manufacturas fueron más estables (0.2%) con mucho del dinamismo visto en febrero neutralizado por las pérdidas en marzo. Destaca la baja en el equipo de transporte por la incertidumbre. Finalmente, la minería cayó 3.4%, arrastrada por el rubro petrolero y los ‘servicios relacionados’.

Caída modesta en marzo. El INEGI también publicó el IGAE del último mes del 1T25, resultando en 2.5% a/a (Banorte: 3.2%; consenso: 2.9%). La cifra se benefició de un mayor número de días laborales en la comparación anual por las diferencias en la *Semana Santa* vs. 2024. Al utilizar cifras ajustadas por estacionalidad, el resultado fue más bajo en -0.1% a/a. De manera secuencial, esto implica -0.4% m/m. Como ya sabíamos, la [industria](#) cayó 0.9%, arrastrada por la minería y las manufacturas. Los servicios resultaron en -0.4%, con 8 de sus 14 subsectores cayendo. Destacan las pérdidas en profesionales (-5.2%) y esparcimiento (-2.7%), pero con ganancias en apoyo a negocios (2.3%) y gubernamentales (1.8%). La agricultura avanzó 4.3%.

Los retos para la economía continúan, aunque mayores vientos a favor podrían materializarse en la segunda mitad del año. Los resultados corroboraron que la actividad inicio el 2025 ligeramente mejor a lo anticipado. En nuestra opinión, esto sentó las bases para un mejor desempeño en los siguientes trimestres. Nuestra trayectoria aún contempla cierta atonía en el segundo trimestre, con una aceleración más sustancial en la segunda mitad del año (ver [Tabla 2](#) y la [Tabla 3](#)). Seguimos esperando una expansión del PIB en el 2025 de 0.5%.

El principal desafío en el corto plazo continúa siendo la incertidumbre comercial, con la situación cambiando semana a semana y acciones y/o acuerdos temporales definiendo el entorno en estos momentos. El impacto es directo –en términos de decisiones de producción y manejo de las cadenas de suministro– e indirecto –principalmente en términos de las decisiones de inversión y el clima de negocios. Seguimos pensando que la industria continuará bajo presión, especialmente las manufacturas. En la construcción podría tomar más tiempo para que se consoliden ciertos proyectos privados. Sin embargo, esperamos mayor soporte de las distintas acciones gubernamentales para acelerar algunos proyectos relacionados con el *Plan México*. En los servicios existen varios alicientes en los próximos meses, lo que detallamos en nuestra última [Brújula Económica](#). Esperamos que los fundamentales para el consumo se mantengan relativamente resilientes a pesar del entorno más complejo.

Tras esto, nuestro escenario base contempla una mejoría en las condiciones comerciales. Tanto el presidente Trump como la presidenta Sheinbaum habían señalado que el T-MEC se revisaría hasta el 2026, pero la semana pasada el secretario de Economía, Marcelo Ebrard, abrió la posibilidad de que suceda en el 2S25. Para nosotros esto es crucial para brindar mayor certidumbre y reactivar diversos sectores. En el supuesto de que esto se materializa, en conjunto con otros alicientes que anticipamos como una postura menos restrictiva de Banxico, avances en obras gubernamentales –incluyendo algunas relacionadas al mundial de futbol en 2026– y mejoras en algunos fundamentales, anticipamos tasas de expansión más altas para el consumo.

Tabla 1: PIB

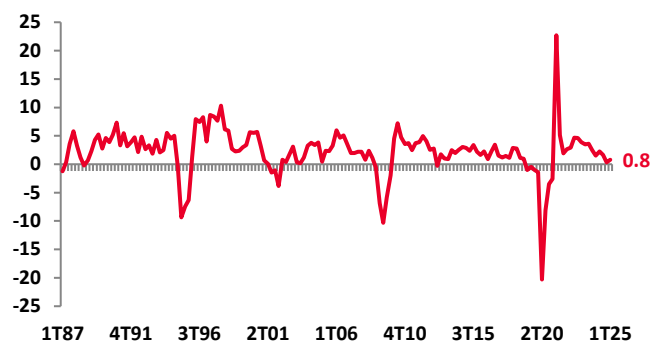
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	1T25	4T24	1T24	4T23	2024	2023	1T25	4T24	1T24	4T23	2024	2023
Total	0.8	0.4	1.5	2.5	0.8	0.4	0.6	0.4	1.8	2.5	1.2	3.4
Actividades primarias	7.2	-5.5	-4.8	-5.6	7.2	-5.5	6.7	-5.4	-5.1	-5.4	-3.1	-0.9
Producción industrial	-0.7	-2.1	0.8	3.7	-0.7	-2.1	-1.3	-2.1	1.6	3.6	0.1	3.5
Minería	-9.3	-5.8	-2.5	-2.7	-9.3	-5.8	-9.3	-5.8	-2.5	-2.8	-4.2	0.1
Electricidad, agua y gas	-0.8	1.9	-0.8	-0.8	-0.8	1.9	-1.3	2.0	-0.1	-0.8	1.5	-2.4
Construcción	-0.2	-6.8	9.9	24.5	-0.2	-6.8	-1.6	-6.9	12.6	24.2	2.9	15.4
Manufacturas	0.7	-0.1	-0.9	-0.3	0.7	-0.1	0.5	0.0	-0.5	-0.3	0.0	1.4
Servicios	1.3	2.0	2.3	2.4	1.3	2.0	1.1	2.0	2.5	2.5	2.1	3.5
Comercio al por mayor	-4.6	-1.3	4.1	6.6	-4.6	-1.3	-4.8	-1.8	5.2	6.5	0.8	4.1
Comercio al por menor	3.8	3.8	1.5	1.5	3.8	3.8	2.8	4.0	1.9	1.9	2.3	4.8
Transportes, correos y almacenamiento	-0.3	4.0	3.5	1.3	-0.3	4.0	0.1	3.7	3.1	1.6	3.6	3.5
Información en medios masivos	1.4	0.8	7.0	1.6	1.4	0.8	1.3	1.1	6.7	2.3	2.0	7.3
Financieros y de seguros	2.4	2.5	4.3	4.0	2.4	2.5	2.5	2.8	4.2	4.7	3.5	7.7
Inmobiliarios y de alquiler	1.9	1.3	0.0	1.6	1.9	1.3	1.7	1.2	0.4	1.4	0.8	2.4
Profesionales, científicos y técnicos	15.0	11.6	12.8	0.2	15.0	11.6	12.8	12.2	14.4	1.1	15.0	6.0
Corporativos	-0.5	6.2	-4.0	-9.5	-0.5	6.2	-0.5	6.2	-4.0	-9.5	-0.3	-4.2
Apoyo a los negocios	14.4	-3.1	-9.3	4.9	14.4	-3.1	13.5	-3.2	-6.6	4.8	-4.5	-4.3
Educación	1.3	1.1	-0.2	0.9	1.3	1.1	-0.1	1.1	1.2	1.0	0.8	1.3
Salud y de asistencia social	4.0	4.9	2.7	2.1	4.0	4.9	3.9	4.9	2.6	2.4	4.0	1.0
Esparcimiento	11.3	2.5	0.3	2.1	11.3	2.5	11.7	2.3	1.6	1.1	3.0	4.9
Alojamiento temporal	-1.9	-1.9	0.4	1.8	-1.9	-1.9	-1.2	-2.4	0.0	1.0	-1.7	3.1
Otros servicios	-2.7	-0.2	3.4	3.0	-2.7	-0.2	-3.0	-0.1	3.6	3.4	2.1	3.3
Actividades gubernamentales	1.6	0.6	-0.2	1.5	1.6	0.6	1.7	0.8	0.0	1.7	1.4	0.3

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

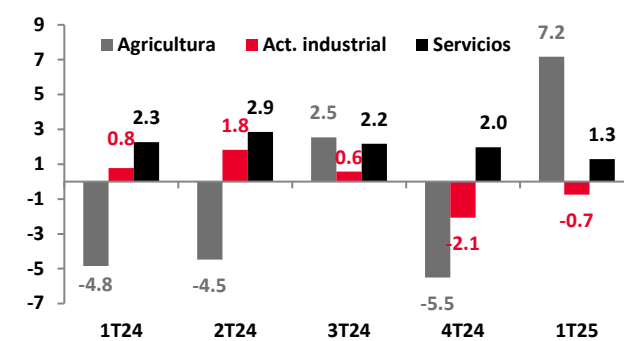
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB 2025: Oferta

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

% a/a	1T25	2T25	3T25	4T25	2025
PIB	0.8	-0.7	0.0	1.8	0.5
Agricultura	7.2	2.1	-1.6	8.3	4.1
Producción industrial	-0.7	-2.9	-1.9	0.8	-1.2
Servicios	1.3	0.2	0.9	1.7	1.0
% t/t					
PIB	0.2	0.2	0.5	0.7	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 3: PIB 2025: Demanda

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

% a/a	1T25	2T25	3T25	4T25	2025
PIB	0.8	-0.7	0.0	1.8	0.5
Consumo privado	0.2	-1.2	-0.5	1.7	0.1
Inversión	-0.7	-4.4	-2.2	0.3	-1.7
Gasto de gobierno	-0.7	-3.2	-3.6	-3.2	-2.7
Exportaciones	9.9	5.7	2.1	-0.3	4.1
Importaciones	3.9	0.1	0.2	0.2	1.0
% t/t					
PIB	0.2	0.2	0.5	0.7	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

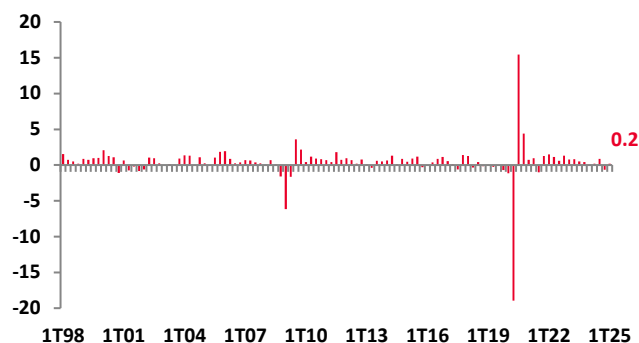
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad; % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	1T25	4T24	3T24	2T24	1T25	4T24	3T24	2T24
Total	0.2	-0.7	0.8	0.2	0.8	-2.6	3.4	0.7
<i>Actividades primarias</i>	7.8	-6.5	4.5	1.3	35.2	-23.7	19.5	5.1
<i>Producción industrial</i>	-0.1	-1.5	0.3	0.1	-0.5	-6.0	1.3	0.4
Minería	-3.4	-3.0	0.0	-3.2	-13.0	-11.5	0.0	-12.3
Electricidad, agua y gas	-2.6	-0.4	0.7	1.1	-10.1	-1.7	2.8	4.4
Construcción	0.7	-2.8	-0.4	0.9	2.9	-10.9	-1.6	3.7
Manufacturas	0.2	-1.0	1.1	0.2	0.9	-4.0	4.4	0.9
<i>Servicios</i>	-0.1	0.0	0.9	0.3	-0.3	0.1	3.5	1.1
Comercio al por mayor	-3.0	-0.3	0.1	-1.6	-11.6	-1.4	0.5	-6.3
Comercio al por menor	0.8	0.9	1.3	-0.3	3.4	3.7	5.4	-1.3
Transportes, correos y almacenamiento	-1.1	-0.1	0.8	0.5	-4.2	-0.5	3.4	2.0
Información en medios masivos	1.2	-0.1	1.1	-1.0	5.0	-0.3	4.7	-4.0
Financieros y de seguros	1.4	-0.2	-0.3	1.6	5.7	-0.9	-1.2	6.4
Inmobiliarios y de alquiler	0.3	0.2	0.8	0.4	1.0	1.0	3.3	1.5
Profesionales, científicos y técnicos	6.3	0.7	-0.7	6.1	27.7	3.0	-2.9	26.7
Corporativos	-1.4	1.0	0.8	-0.9	-5.5	4.2	3.4	-3.6
Apoyo a los negocios	2.6	1.3	4.1	4.9	10.6	5.2	17.6	21.3
Educación	-0.5	-0.6	2.3	-1.2	-1.8	-2.5	9.6	-4.9
Salud y de asistencia social	0.6	1.2	0.8	1.2	2.3	5.1	3.3	5.0
Esparcimiento	5.6	0.6	-0.2	5.5	24.1	2.3	-0.9	23.8
Alojamiento temporal	-0.4	0.8	-0.3	-1.3	-1.6	3.2	-1.2	-5.2
Otros servicios	-1.3	-1.4	0.0	-0.4	-4.9	-5.3	0.1	-1.6
Actividades gubernamentales	0.3	-0.8	0.0	2.2	1.2	-3.2	0.1	9.2

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

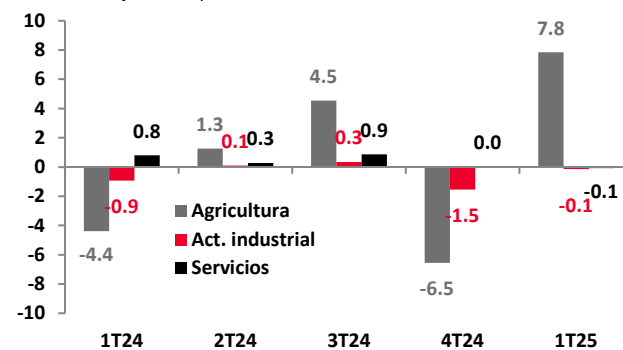
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

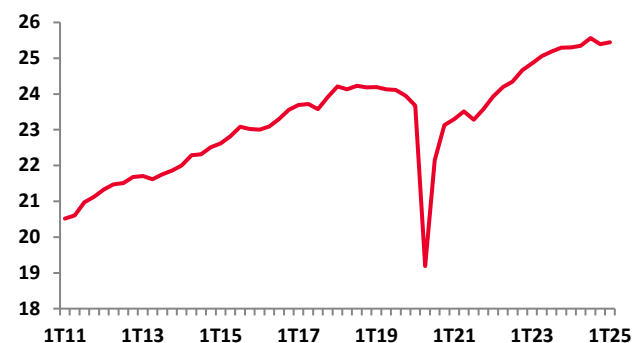
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB

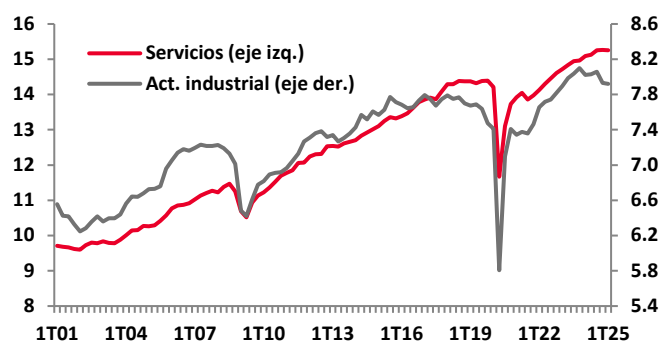
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



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, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, 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 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



Yazmin 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 Hernández
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.garduno@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
alejandropadilla@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