

## PIB 2T25 – El avance secuencial sigue siendo fuerte a pesar de revisarse a la baja

- **Producto Interno Bruto (2T25 F, cifras originales): 0.0% a/a; Banorte: 0.0%; consenso: 0.0% (rango: -0.2% a 0.2%); preliminar: 0.1%**
- **Producto Interno Bruto (2T25 F, cifras ajustadas por estacionalidad): 0.6% t/t; Banorte: 0.6%; consenso: 0.6% (rango: 0.5% a 0.7%); preliminar: 0.7%**
- **En la comparación secuencial, el avance fue 3pb más bajo en comparación con el dato preliminar. El mayor cambio fue en actividades primarias, ubicándose en -2.4% t/t (-112pb). La industria se revisó a 0.7% (-10pb), con los servicios en 0.8% (+7pb)**
- **El IGAE de junio resultó en 0.2% m/m (1.3% a/a). La industria estuvo impactada por retrocesos en la minería y la construcción. Los servicios fueron más positivos, con avances en 10 de sus 14 subcomponentes**
- **Esperamos que la actividad mantenga una tendencia positiva en el 2S25, con el crecimiento limitado por algunos vientos en contra que persisten. Así, reafirmamos nuestro estimado para todo el año de 0.5%**

**Ajuste marginal a la baja en la comparación anual del PIB en el 2T25.** El reporte mostró que la economía resultó en 0.0% a/a durante el segundo trimestre del año (ver [Gráfica 1](#)), un ajuste de -1pb relativo a la [cifra preliminar](#). Como ya habíamos dicho, el periodo estuvo impactado por un efecto estacional negativo, recordando que la *Semana Santa* se celebró este año en abril vs. en marzo en 2024. Con cifras ajustadas por estacionalidad el resultado fue considerablemente mejor en 1.2% a/a ([Tabla 1](#)). Regresando a cifras originales, la mayor expansión fue en las actividades primarias en 2.0% –con una revisión a la baja de 205pb– y los servicios en 0.9% (+20pb), como se aprecia en la [Gráfica 2](#). Finalmente, la industria hiló un segundo trimestre en terreno negativo en -1.7% (-19pb).

**Cambios moderados en la comparación secuencial.** El PIB resultó en 0.6% t/t ([Gráfica 3](#)), con un cambio de -3pb vs. el dato preliminar. Así, la economía hiló dos trimestres al alza, logrando borrar la contracción del 4T24 ([Gráfica 5](#)). Pensamos que el desempeño es particularmente positivo considerando que persisten retos para la actividad, especialmente en el frente externo. Sobre la parte local, los fundamentales han sido más mixtos, limitando un mayor avance. A pesar de esto, algunos rubros asociados a la demanda externa e interna han mostrado notable resiliencia, clave para explicar los resultados a lo largo del trimestre.

Por sectores, la mayor revisión se dio en las actividades primarias, abajo 112pb a -2.4% t/t. Como explicamos en la publicación anterior, buena parte del resultado obedece a una base de comparación retardada y también es consistente con un ligero deterioro en las condiciones de sequía –especialmente en el noroeste del país–, además de precios más altos. La industria resultó en 0.7% (-10pb), como se ve en la [Gráfica 4](#). Las manufacturas avanzaron 0.7%, acotado pero positivo a lo largo del periodo. A pesar de esa aparente estabilidad, las categorías fueron muy heterogéneas, dominadas por la volatilidad entre los rubros internos y externos. La construcción también fue positiva en 2.1%, con la edificación manteniéndose como el principal motor. Por el contrario, la minería cayó 1.9%, más positiva en el sector petrolero y con un impacto negativo por las fuertes variaciones en los ‘servicios relacionados’. Los servicios avanzaron 0.8% (+7pb), recuperando algo de dinamismo tras un par de trimestres de atonía. La resiliencia del consumo fue clave, aunque con diferencias entre algunos sectores que sugieren una moderación general. En este contexto, 13 de las 15 categorías mejoraron. Observamos fortaleza en apoyo a los negocios (4.8%), profesionales (3.0%) y esparcimiento (2.0%). Del lado contrario estuvo alojamiento (-1.9%) y ventas al mayoreo (-1.4%). 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

**Avance adicional en junio.** El INEGI también publicó el IGAE del último mes del 2T25, resultando en 1.3% a/a (Banorte: 1.4%; consenso: 1.4%). La cifra se benefició de un día laboral adicional en la comparación anual. Al utilizar cifras ajustadas por estacionalidad, el resultado fue 0.9% a/a. Esto implica +0.2% m/m. La [industria](#) cayó 0.1%, arrastrada por la minería y la construcción. Los servicios resultaron en 0.3%, con 10 de los 14 subsectores arriba. Destacaron las ganancias en apoyo a los negocios (1.7%) y esparcimiento (1.5%), pero con pérdidas en alojamiento (-1.2%) y financieros (-1.1%). La agricultura se contrajo 0.1%.

**Esperamos que la actividad mantenga una tendencia positiva en el 2S25, con el crecimiento limitado por los prevalecientes vientos en contra.** El resultado confirma que la actividad logró un nivel de resiliencia importante en la primera mitad del año en un entorno que apuntaba a un resultado mucho más modesto. En este sentido, el punto de partida de cara a los siguientes meses es positivo, apoyando nuestra visión de un crecimiento de 0.5% del PIB este año. En específico, nuestra trayectoria contempla avances secuenciales moderados en el 3T25 y 4T25 (ver [Tabla 2](#) y la [Tabla 3](#)).

El principal desafío de corto plazo seguirá siendo la incertidumbre comercial, con nuestra atención centrada en los avances en los acuerdos que puedan alcanzarse con EE. UU. antes de que finalice la prórroga actual el 29 de octubre. Esperamos que se mantenga la volatilidad en las manufacturas, respondiendo a esta situación y otras acciones (como los aranceles sectoriales). En el margen, la falta de acuerdos probablemente también seguirá impactando a la inversión privada, con los empresarios buscando mayor certidumbre antes de seguir adelante con proyectos relevantes. Un posible mitigante sería la aceleración que esperamos en obras públicas, sobre la que hemos elaborado con más detalles en notas previas.

Pasando al consumo, algunos fundamentales han dado señales de desaceleración, destacando al empleo y las remesas. Sobre el primero, la tendencia hasta el momento sería consistente con un entorno complejo. No obstante, esperamos mejorías en los próximos meses ante la resiliencia de los servicios, pero también por el impulso de la construcción. En este contexto, las actividades terciarias han mostrado cierta heterogeneidad, aunque la trayectoria en su mayoría sigue siendo al alza, especialmente en categorías de gasto no discrecional. En cuanto a las remesas, la situación probablemente se mantendrá difícil considerando el deterioro en la situación migratoria y nuestra expectativa de un peso relativamente fuerte en lo que resta del año. Otros determinantes como los salarios y el crédito han mantenido mucha fortaleza, la cual esperamos que continúe, apoyada por la política salarial del gobierno y el ciclo de bajas de Banxico.

Para 2026 seguimos manteniendo una visión más constructiva, con alicientes importantes en juego incluyendo: (1) La derrama positiva asociada al mundial de fútbol –tanto por los preparativos como el evento en sí; (2) cierta aceleración en el gasto gubernamental, buscando potenciar algunos proyectos clave y con un mayor impulso a los programas sociales; y (3) un menor costo de financiamiento para las empresas. Sin embargo, seguiremos pendientes a la situación comercial con EE. UU. de cara a la revisión del T-MEC a mediados del año.

**Tabla 1: PIB**

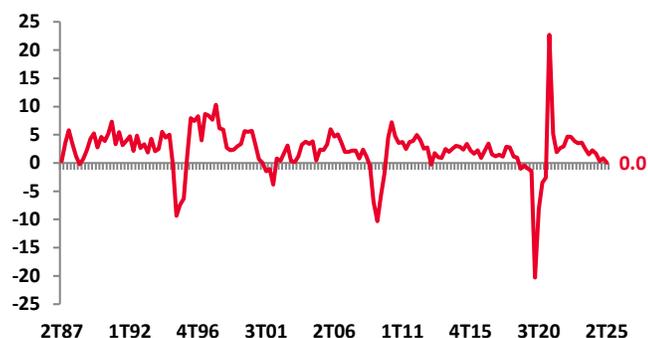
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	2T25	1T25	2T24	1T24	ene.-jun.'25	ene.-jun.'24	2T25	1T25	4T24	1T24	ene.-jun.'25	ene.-jun.'24
<b>Total</b>	<b>0.0</b>	<b>0.9</b>	<b>2.2</b>	<b>1.5</b>	<b>0.4</b>	<b>1.9</b>	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>
<i>Actividades primarias</i>	2.0	7.2	-4.5	-4.8	4.5	-4.6	2.6	6.6	-3.9	-5.2	4.6	-4.5
<i>Producción industrial</i>	-1.7	-0.8	1.8	0.8	-1.3	1.3	-0.3	-1.2	0.5	1.6	-0.8	1.1
Minería	-8.2	-9.3	-5.5	-2.5	-8.8	-4.0	-8.2	-9.3	-5.5	-2.5	-8.8	-4.0
Electricidad, agua y gas	-3.1	-0.9	2.9	-0.8	-2.1	1.1	-2.5	-1.4	2.4	-0.1	-2.0	1.1
Construcción	-1.7	-0.4	9.0	9.9	-1.1	9.5	0.0	-1.7	7.1	12.7	-0.9	9.8
Manufacturas	-0.5	0.6	1.1	-0.9	0.1	0.1	1.1	0.5	-0.5	-0.5	0.8	-0.5
<i>Servicios</i>	0.9	1.4	2.9	2.3	1.1	2.6	1.8	1.2	1.9	2.5	1.5	2.2
Comercio al por mayor	-7.5	-4.6	3.2	4.1	-6.1	3.7	-5.1	-5.0	1.3	5.2	-5.1	3.2
Comercio al por menor	3.3	3.8	2.5	1.5	3.5	2.0	5.3	2.8	0.5	2.0	4.0	1.2
Transportes, correos y almacenamiento	0.8	-0.4	4.0	3.5	0.2	3.7	1.3	0.2	3.2	3.2	0.8	3.2
Información en medios masivos	3.0	1.4	0.1	7.0	2.2	3.4	3.0	1.3	0.0	6.6	2.1	3.2
Financieros y de seguros	2.5	2.5	4.4	4.3	2.5	4.3	2.3	2.5	3.9	4.3	2.4	4.1
Inmobiliarios y de alquiler	2.3	2.7	0.6	0.0	2.5	0.3	2.7	2.4	0.5	0.3	2.5	0.4
Profesionales, científicos y técnicos	10.0	15.0	23.0	12.8	12.3	18.1	10.9	13.3	20.0	14.7	12.1	17.4
Corporativos	3.2	0.1	-3.2	-4.0	1.7	-3.6	3.1	0.3	-3.4	-3.9	1.7	-3.6
Apoyo a los negocios	13.9	14.4	-3.3	-9.3	14.1	-6.3	15.0	14.0	-5.0	-6.4	14.5	-5.7
Educación	1.1	1.3	0.2	-0.2	1.2	0.0	2.4	0.0	-1.1	1.3	1.2	0.1
Salud y de asistencia social	3.5	3.8	4.2	2.7	3.6	3.5	3.5	3.8	4.1	2.6	3.6	3.3
Esparcimiento	9.0	11.3	4.5	0.3	10.0	2.5	8.7	11.7	4.1	1.6	10.2	2.9
Alojamiento temporal	-2.7	-1.9	-2.1	0.4	-2.3	-0.9	-2.7	-1.5	-0.8	-0.2	-2.1	-0.5
Otros servicios	-0.5	-2.7	2.9	3.4	-1.6	3.1	-0.4	-2.8	2.7	3.7	-1.6	3.2
Actividades gubernamentales	0.0	1.8	2.8	-0.2	0.9	1.3	-0.1	1.9	2.6	0.0	0.9	1.3

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: PIB**

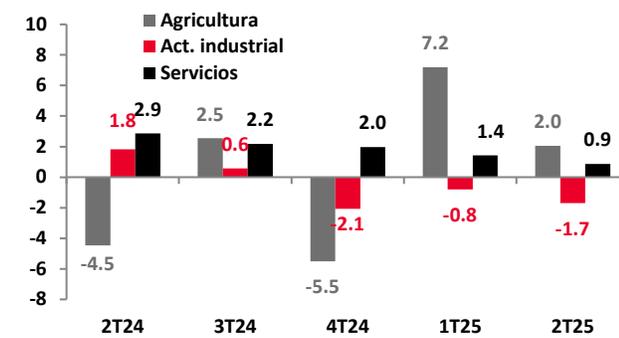
% a/a, cifras originales



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
<b>PIB</b>	<b>0.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>
Agricultura	7.2	2.0	-2.4	6.5	3.4
Producción industrial	-0.8	-1.7	-1.3	0.7	-0.8
Servicios	1.4	0.9	1.0	1.1	1.1
% t/t					
<b>PIB</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	--

\*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
<b>PIB</b>	<b>0.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>
Consumo privado	-0.6	-1.4	-1.1	0.6	-0.6
Inversión	-5.2	-7.9	-6.4	-3.4	-5.7
Gasto de gobierno	1.5	-0.8	-0.9	-1.0	-0.3
Exportaciones	12.8	9.6	4.6	2.1	7.0
Importaciones	-2.3	-2.7	-1.7	-1.6	-2.1
% t/t					
<b>PIB</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico  
Fuente: INEGI, Banorte

**Tabla 4: PIB**

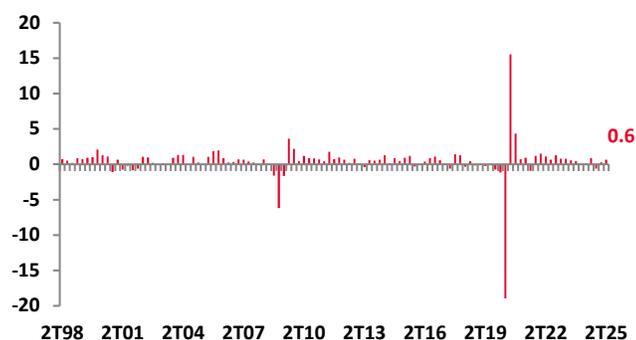
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad; % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	2T25	1T25	4T24	3T24	2T25	1T25	4T24	3T24
<b>Total</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>2.6</b>	<b>1.1</b>	<b>-2.4</b>	<b>3.6</b>
<i>Actividades primarias</i>	-2.4	7.7	-7.2	5.2	-9.2	34.7	-25.9	22.4
<i>Producción industrial</i>	0.7	0.1	-1.5	0.4	2.9	0.2	-5.9	1.7
Minería	-1.9	-3.5	-3.0	-0.1	-7.3	-13.3	-11.3	-0.4
Electricidad, agua y gas	-0.3	-2.5	-0.4	0.6	-1.3	-9.5	-1.5	2.5
Construcción	2.1	0.9	-2.7	-0.3	8.9	3.5	-10.4	-1.1
Manufacturas	0.7	0.3	-1.0	1.1	3.0	1.1	-3.9	4.6
<i>Servicios</i>	0.8	0.1	0.1	0.9	3.3	0.2	0.3	3.6
Comercio al por mayor	-1.4	-3.1	-0.5	-0.1	-5.6	-11.8	-2.1	-0.5
Comercio al por menor	1.6	1.2	1.0	1.4	6.4	4.9	4.1	5.6
Transportes, correos y almacenamiento	1.2	-0.7	-0.1	0.9	5.0	-2.7	-0.6	3.7
Información en medios masivos	0.8	1.2	-0.1	1.1	3.1	4.7	-0.3	4.6
Financieros y de seguros	1.3	1.5	-0.2	-0.3	5.2	5.9	-0.7	-1.1
Inmobiliarios y de alquiler	0.6	0.7	0.4	0.9	2.4	2.9	1.7	3.6
Profesionales, científicos y técnicos	3.0	5.6	1.7	0.3	12.6	24.2	7.1	1.0
Corporativos	1.2	-0.5	1.3	1.0	5.0	-2.1	5.4	4.2
Apoyo a los negocios	4.8	3.4	1.7	4.3	20.8	14.2	7.0	18.5
Educación	0.7	-0.2	-0.7	2.6	3.0	-0.9	-2.6	10.8
Salud y de asistencia social	0.9	0.5	1.2	0.8	3.5	2.2	4.9	3.2
Esparcimiento	2.0	5.5	0.8	0.2	8.3	24.0	3.2	0.6
Alojamiento temporal	-1.9	-0.8	0.4	-0.4	-7.5	-3.2	1.7	-1.7
Otros servicios	1.6	-0.8	-1.3	0.1	6.5	-3.0	-5.0	0.5
Actividades gubernamentales	0.1	0.4	-0.7	0.1	0.5	1.6	-2.9	0.4

Fuente: INEGI

**Gráfica 3: PIB**

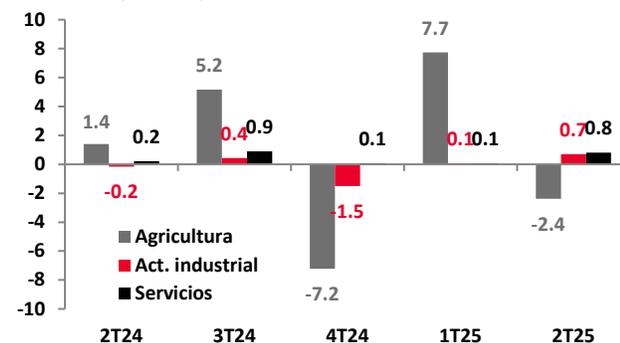
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 4: PIB por sectores**

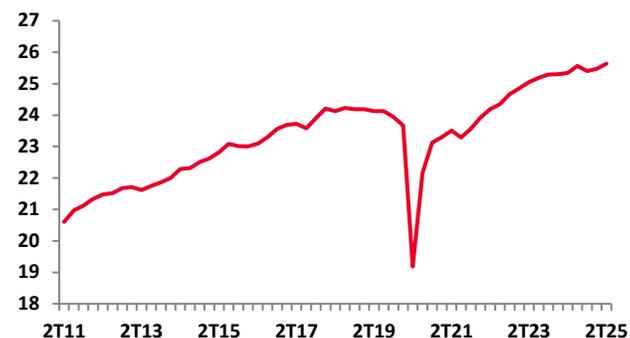
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 5: PIB**

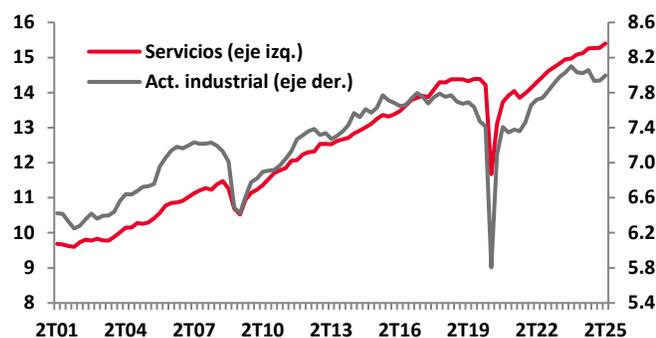
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



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 Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuatencos 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



**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