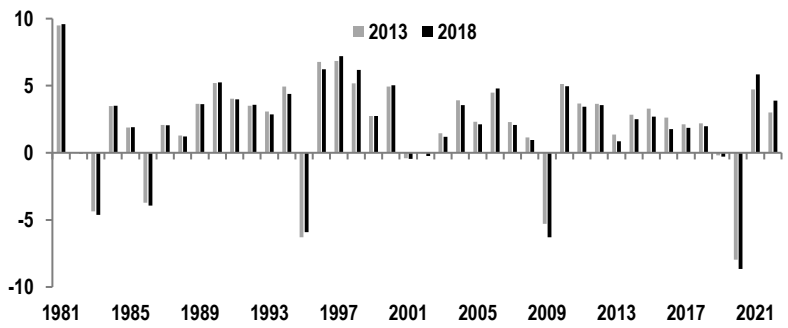
PIB 2T23 – Ajustamos nuestro estimado para el año a 3.0% ante cambios metodológicos

- **Producto Interno Bruto (2T23 F): 3.6% a/a; Banorte: 3.7%; consenso: 3.7% (rango: 3.5% a 3.9%); preliminar: 3.7%**
- **Producto Interno Bruto (2T23 F): 0.8% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 1.0%; consenso: 1.0% (rango: 0.9% a 1.1%); preliminar: 0.9%**
- **Con esta publicación, el INEGI actualizó el año base para todas las series de cuentas nacionales. Esto implicó cambios en las cifras de este trimestre, las series históricas y ajustes a los ponderadores de los distintos rubros, entre otros**
- **Considerando todos los datos (iniciando en 1980), las nuevas series implican que el PIB al final de 2022 fue 4.1% más bajo que en las cifras anteriores**
- **A nivel sectorial, la industria lideró el avance en 1.2% t/t, con los servicios y actividades primarias ambos en 0.7%**
- **Así, el IGAE de junio se ubicó en 0.5% m/m (4.1% a/a). Al interior los servicios rebotaron 0.4%, impulsados por entretenimiento. La industria creció 0.7%, con un fuerte apoyo de la construcción**
- **Considerando el desempeño acumulado en el 1S23 y los cambios metodológicos, ahora anticipamos un avance del PIB este año de 3.0% (previo: 2.7%)**

Cambio en el año base de las cuentas nacionales. Como cada cinco años, el INEGI actualizó las series de las cuentas nacionales del país con la información de un nuevo censo económico. El año base pasó de 2013 a 2018. Dicho cambio conlleva ajustes metodológicos a todos los componentes de la actividad, incluyendo las series históricas. Viendo los resultados de los últimos 10 años –en frecuencia anual– destacamos una revisión promedio a la baja de 15pb. Los años con los mayores cambios fueron 2021 (+112pb), 2022 (+89pb) y 2020 (-68pb), todos relacionados con la pandemia y la recuperación por la reapertura, como se aprecia en la siguiente gráfica. Otros cambios relevantes son detallados en una sección más adelante. De manera acumulada, desde 1980 (año en que el inicia la serie), el PIB en 2022 fue +4.1% más bajo que en los datos previos.

PIB*
% a/a, cifras originales



*Los datos para el año base 2013 se calculan con el reporte final del PIB del 1T23. Fuente: Banorte con datos del INEGI

30 de agosto 2023

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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 Financiera 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 de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

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

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*

Documento destinado al público en general

Avance de 3.6% del PIB en el 2T23. Esto representa una ligera moderación respecto al +3.8% del trimestre previo (ver Gráfica 1). El crecimiento estuvo liderado por la industria en 4.0%, con los servicios (3.5%) y actividades primarias (1.9%) también positivas, como se observa en la Gráfica 2. Con esto, la actividad acumuló creció 3.7% en el 1S23. Con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía avanzó 3.6% a/a (Tabla 1).

Continúa el dinamismo secuencial. El PIB creció 0.8% t/t (Gráfica 3), hilando siete trimestres en expansión. Con ello, se refrendó un nuevo máximo de producción (Gráfica 5) en la serie histórica.

Por sectores, la industria se expandió 1.2% t/t (Gráfica 4), con el principal motor siendo la construcción en 6.5%. Dentro, las 'obras de ingeniería civil' se aceleraron fuertemente, explicando el alza. También favorable, la minería avanzó 0.3%, apoyada todavía por los 'servicios relacionados al sector', pero con cierto progreso en el sector petrolero a inicios del periodo. Las manufacturas crecieron apenas 0.1%. En estas últimas hemos notado volatilidad, con algunos sectores resintiendo la moderación de la actividad global. No obstante, el sector automotriz permanece fuerte, con mejorías en las cadenas de suministro y demanda resiliente. Los servicios también fueron fuertes, en 0.7% t/t. Esto es consistente con fundamentales saludables para el consumo –incluyendo remesas, empleo y salarios–, una moderación en las presiones inflacionarias y la apreciación del tipo de cambio. Con ello, 12 de las 15 categorías avanzaron. Esparcimiento lideró en 8.4%, mientras que transporte fue también positivo en 0.5%. No obstante, alojamiento cayó 1.1%. En comercio, tanto las ventas al menudeo como al mayoreo aumentaron 1.2% y 1.3%, respectivamente. Sobre los sectores negativos tenemos apoyo a los negocios (-2.9%) y otros servicios (-3.1%). Para mayores detalles, consultar la Tabla 4. Finalmente, las actividades primarias rebotaron 0.7% t/t, beneficiándose de una base favorable a pesar de que persistieron algunos retos en el frente climatológico.

Crecimiento acelerado en junio. El INEGI también publicó el IGAE del último mes del periodo, quedando en 4.1% (Banorte: 4.2%; consenso: 4.2%). Esto implica 0.5% m/m, favorable tras el 0.2% previo. La industria (0.7%), estuvo impulsada por la construcción y las manufacturas. Los servicios (0.4%) borraron la pérdida de 0.1% de mayo. Al interior, 8 de los 14 subsectores mejoraron, destacando esparcimiento (11.2%) y ventas al menudeo (2.4%), aunque con alojamiento (-1.0%) a la baja. Finalmente, las actividades primarias cayeron 1.0%, consistente con precios más altos.

Cambios en los ponderadores sectoriales, con mayor peso de manufacturas dentro de la industria. Otro punto relevante del cambio de año base fue el ajuste en los ponderadores de las distintas categorías, así como rubros nuevos y la eliminación de categorías que ya no son necesarias. En esta ocasión, los principales cambios incluyeron: (1) Un mayor peso de las manufacturas (en 20.2% desde 17.5%); (2) una menor ponderación de la construcción (en 6.0% desde 7.5%); y (3) un menor peso de servicios inmobiliarios (en 8.8% desde 9.7%). En la tabla a continuación se presentan algunos de los principales cambios. También cabe mencionar que el número de categorías dentro de los servicios en el IGAE creció de 9 a 14.

Algunas de las desagregaciones incluyen 'educación y salud' a rubros independientes, con cambios similares en 'bienes raíces y financieros', entre otros.

Ponderación de los distintos rubros del PIB del 2018*
% con respecto al total en el año base correspondiente

	Base 2018	Base 2013	Diferencia (pp)
Total	**100.0**	**100.0**	**--**
Impuestos	***5.4***	***5.5***	***-0.2***
Actividades primarias	***3.3***	***3.4***	***-0.1***
Producción industrial	***32.0***	***31.1***	***0.9***
Minería	3.9	4.1	-0.2
Electricidad, agua y gas	1.9	2.0	-0.1
Construcción	6.0	7.5	-1.5
Manufacturas	20.2	17.5	2.6
Servicios	***59.3***	***59.9***	***-0.7***
Comercio al por mayor	9.4	9.5	-0.1
Comercio al por menor	9.3	9.3	0.0
Transportes, correos y almacenamiento	6.8	6.2	0.6
Información en medios masivos	1.5	1.6	0.0
Financieros y de seguros	3.7	4.0	-0.3
Inmobiliarios y de alquiler	8.8	9.7	-0.9
Profesionales, científicos y técnicos	1.8	1.8	0.0
Corporativos	0.5	0.6	-0.1
Apoyo a los negocios	3.3	3.3	0.0
Educación	3.6	3.6	0.0
Salud y de asistencia social	2.3	2.2	0.1
Esparcimiento	0.5	0.4	0.1
Alojamiento temporal	2.4	2.2	0.2
Otros servicios	1.9	1.9	0.0
Actividades gubernamentales	3.5	3.7	-0.1

*Los datos para el año base 2013 se calculan con las cifras dadas a conocer en el reporte final del PIB del 1T23.
Fuente: Banorte con datos del INEGI

Considerando los ajustes metodológicos y el crecimiento acumulado en el primer semestre, revisamos el PIB para este año a 3.0%. Esto implicaría un aumento de 30pb relativo a nuestro pronóstico previo (en 2.7%). Dentro de las principales razones detrás del cambio reconocemos: (1) El ajuste a la serie histórica, dando como resultado un mayor impulso inercial del 2022; y (2) un panorama más constructivo para la segunda mitad del año.

Sobre este último punto reconocemos factores positivos tanto en el corto como en el mediano plazo. En el frente local destacamos la prevalencia de fundamentales sólidos, los cuales seguimos esperando que impulsen el consumo. Algunos datos adelantados, como las ventas de la ANTAD y de vehículos, sugieren que el dinamismo continuó en julio. Por otra parte, la inversión se mantendría apoyada por: (1) Los esfuerzos del gobierno federal por terminar algunos proyectos prioritarios antes del final del sexenio; y (2) el interés en espacios industriales derivado del *nearshoring*.

Por otro lado, creemos que existen más retos externos, con las manufacturas limitadas por la debilidad de China y la Eurozona, además de que el sector en EE. UU. se ha estancado en los últimos meses. Sin embargo, un punto positivo al interior es el rubro automotriz, en el cual hemos visto esfuerzos por recuperar los niveles de producción pre-pandemia ante mejorías en las cadenas de suministro.

Otro punto de interés serán los precios, con riesgos de aumentos más fuertes en categorías clave como energéticos y alimentos –destacando los efectos de *El Niño* en los últimos. No obstante, las materias primas industriales (*e.g.* acero, cobre, aluminio) podrían estar más limitados por la moderación en la demanda global.

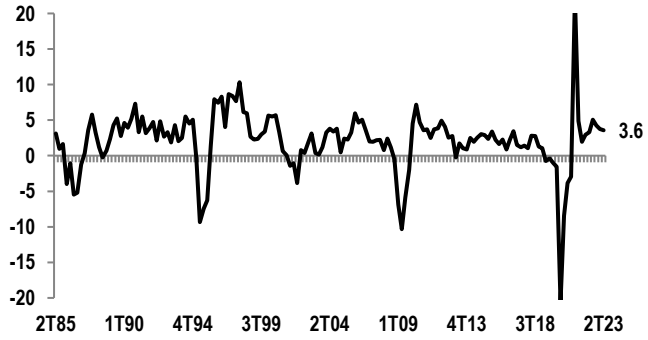
Tomando estos factores en cuenta, nuestro pronóstico contempla un crecimiento secuencial moderado en el 3T23, con una estabilización en el último trimestre del año (ver Tabla 2 y Tabla 3).

Tabla 1: PIB
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	% a/a cifras originales						% a/a cifras ajustadas por estacionalidad					
	2T23	1T23	2T22	1T22	ene-jun'23	ene-jun'22	2T23	1T23	2T22	1T22	ene-jun'23	ene-jun'22
Total	**3.6**	**3.8**	**3.3**	**3.0**	**3.7**	**3.1**	**3.6**	**3.7**	**3.2**	**2.9**	**3.6**	**3.1**
Actividades primarias	*1.9*	*1.7*	*0.6*	*1.2*	*1.8*	*0.9*	*1.9*	*2.2*	*0.5*	*1.9*	*2.0*	*1.2*
Producción industrial	*4.0*	*3.5*	*4.8*	*4.4*	*3.8*	*4.6*	*3.9*	*3.5*	*4.7*	*4.3*	*3.7*	*4.5*
Minería	2.8	3.5	4.7	4.1	3.2	4.4	2.8	3.5	4.7	4.1	3.1	4.4
Electricidad, agua y gas	0.9	4.8	7.1	4.7	2.8	5.9	0.8	4.7	6.8	4.6	2.7	5.7
Construcción	14.4	6.5	3.9	3.1	10.5	3.5	13.7	6.8	3.0	3.5	10.2	3.2
Manufacturas	1.7	2.7	4.9	4.8	2.2	4.8	1.8	2.7	4.9	4.7	2.2	4.8
Servicios	*3.5*	*3.9*	*2.3*	*1.9*	*3.7*	*2.1*	*3.4*	*3.8*	*2.2*	*1.8*	*3.6*	*2.0*
Comercio al por mayor	1.2	1.3	7.8	5.5	1.2	6.7	1.1	0.9	7.9	5.3	1.0	6.6
Comercio al por menor	5.5	7.2	5.6	4.4	6.4	5.0	5.4	7.1	5.3	4.6	6.3	4.9
Transportes, correos y almacenamiento	3.2	5.3	10.9	14.2	4.2	12.4	3.2	5.0	10.8	14.3	4.1	12.5
Información en medios masivos	11.1	8.4	22.3	24.3	9.8	23.2	10.1	7.7	20.4	23.5	8.9	21.9
Financieros y de seguros	4.8	4.6	1.8	2.4	4.7	2.1	4.7	4.5	1.4	2.4	4.6	1.9
Inmobiliarios y de alquiler	2.0	2.1	1.3	0.9	2.0	1.1	2.1	2.4	1.5	1.3	2.2	1.4
Profesionales, científicos y técnicos	11.4	6.9	11.3	10.1	9.2	10.7	10.2	5.1	9.7	8.9	7.6	9.3
Corporativos	7.1	12.2	11.8	8.3	9.5	10.1	7.2	12.4	12.0	8.6	9.7	10.3
Apoyo a los negocios	-9.7	-8.9	-65.1	-66.9	-9.3	-66.1	-9.6	-9.4	-65.1	-67.1	-9.5	-66.1
Educación	2.7	2.0	1.4	4.3	2.4	2.8	2.8	2.0	2.4	3.3	2.4	2.9
Salud y de asistencia social	0.7	0.9	3.8	2.9	0.8	3.3	0.6	0.8	3.6	4.5	0.7	4.0
Esparcimiento	46.6	24.5	17.4	52.5	35.5	32.8	47.7	24.3	17.9	53.1	35.4	34.0
Alojamiento temporal	3.0	10.1	32.0	45.9	6.3	38.1	3.0	10.0	31.2	46.8	6.4	38.3
Otros servicios	1.8	4.3	1.1	5.5	3.1	3.3	2.5	3.9	2.2	5.0	3.2	3.6
Actividades gubernamentales	0.8	0.9	-0.6	-0.9	0.8	-0.7	0.7	0.8	-0.7	-0.9	0.8	-0.8

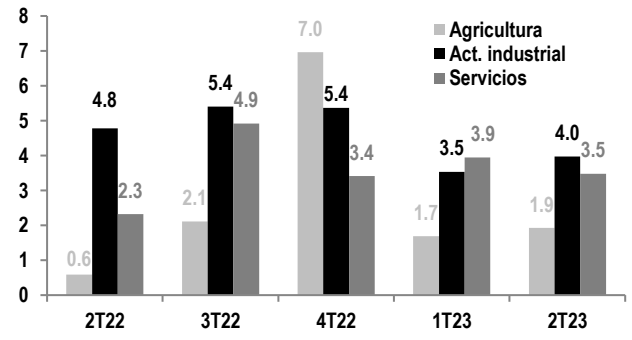
Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB 2023: Oferta
% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T23	2T23	3T23	4T23	2023
PIB	**3.8**	**3.6**	**2.8**	**1.8**	**3.0**
Agricultura	1.7	1.9	-0.5	-3.7	-0.4
Producción industrial	3.5	4.0	3.1	1.0	2.9
Servicios	3.9	3.5	2.7	2.5	3.1
% t/t					
PIB	**0.8**	**0.8**	**0.4**	**0.0**	**--**

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos
Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 3: PIB 2023: Demanda
% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T23	2T23	3T23	4T23	2023
PIB	**3.8**	**3.6**	**2.8**	**1.8**	**3.0**
Consumo privado	4.8	4.0	3.9	2.8	3.9
Inversión	15.2	14.5	14.1	5.6	12.2
Gasto de gobierno	1.3	0.7	0.4	0.5	0.7
Exportaciones	0.0	0.6	-0.1	-0.6	0.0
Importaciones	8.6	7.9	5.3	5.7	6.8
% t/t					
PIB	**0.8**	**0.8**	**0.4**	**0.0**	**--**

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

Tabla 4: PIB

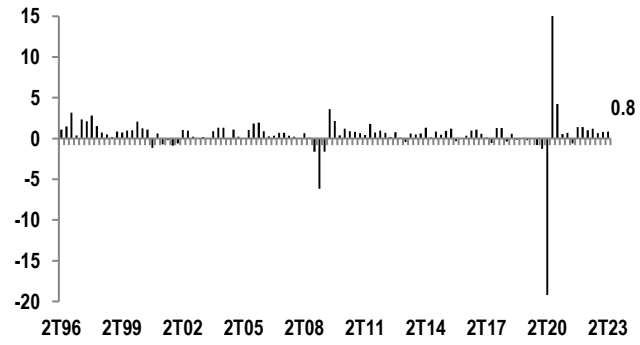
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad; % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	2T23	1T23	4T22	3T22	2T23	1T23	4T22	3T22
Total	**0.8**	**0.8**	**0.6**	**1.2**	**3.4**	**3.3**	**2.6**	**5.0**
Actividades primarias	*0.7*	*-4.1*	*4.5*	*0.9*	*3.0*	*-15.4*	*19.3*	*3.7*
Producción industrial	*1.2*	*0.6*	*1.0*	*1.0*	*5.0*	*2.4*	*4.2*	*4.0*
Minería	0.3	0.9	2.2	-0.7	1.1	3.8	9.1	-2.6
Electricidad, agua y gas	-1.5	1.8	0.5	0.0	-5.9	7.6	1.9	0.0
Construcción	6.5	3.9	3.1	-0.4	28.8	16.4	13.0	-1.6
Manufacturas	0.1	-0.4	0.2	1.9	0.5	-1.8	1.0	7.7
Servicios	*0.7*	*1.1*	*0.1*	*1.5*	*2.7*	*4.6*	*0.5*	*6.0*
Comercio al por mayor	1.3	-0.4	-1.6	1.8	5.5	-1.7	-6.1	7.3
Comercio al por menor	1.2	3.4	0.7	0.2	4.7	14.2	2.7	0.7
Transportes, correos y almacenamiento	0.5	0.7	0.3	1.6	1.9	3.0	1.2	6.6
Información en medios masivos	4.2	5.7	2.7	-2.7	17.8	25.0	11.1	-10.3
Financieros y de seguros	1.0	2.0	1.6	0.0	4.2	8.2	6.6	-0.1
Inmobiliarios y de alquiler	0.6	-0.3	0.5	1.2	2.5	-1.2	2.1	5.1
Profesionales, científicos y técnicos	4.5	6.3	-0.9	0.1	19.2	27.7	-3.4	0.3
Corporativos	1.4	2.0	1.1	2.5	5.6	8.0	4.6	10.5
Apoyo a los negocios	-2.9	1.4	-5.5	-2.8	-11.2	5.6	-20.3	-10.6
Educación	0.4	-0.7	2.0	1.0	1.8	-2.6	8.3	4.2
Salud y de asistencia social	0.4	1.2	-0.4	-0.5	1.7	4.8	-1.6	-2.1
Esparcimiento	8.4	6.4	-0.7	29.0	38.0	28.1	-2.9	177.2
Alojamiento temporal	-1.1	1.5	2.9	-0.2	-4.5	6.1	12.1	-0.8
Otros servicios	-3.1	0.7	-0.4	5.5	-11.9	3.0	-1.8	23.7
Actividades gubernamentales	0.2	1.5	-2.7	1.8	0.8	6.0	-10.2	7.2

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

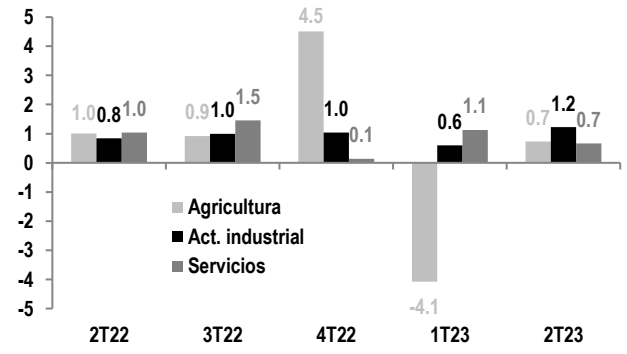
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

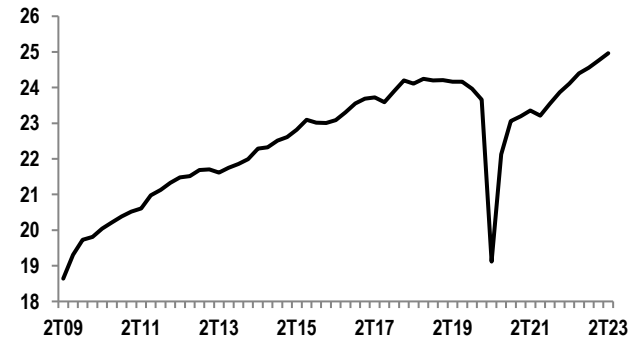
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB*

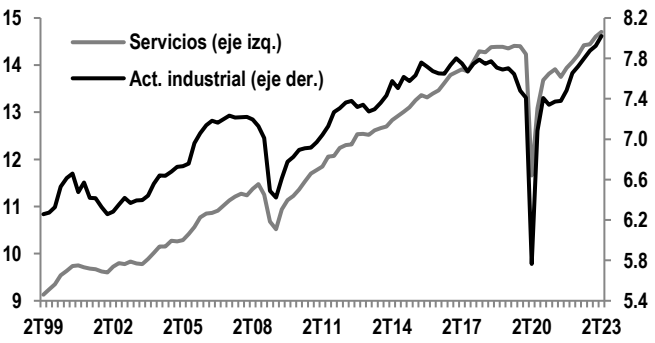
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



*Nota: Cifras anualizadas
Fuente: INEGI

Gráfica 6: PIB por sectores*

Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



*Nota: Cifras anualizadas
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.
- ***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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

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.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godinez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Jazmin Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceballos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899