

## Demanda doméstica – Ganancias en inversión continúan con el consumo tomando una pausa

- **Inversión fija bruta (julio): 29.1% a/a; Banorte: 29.9%; consenso: 29.0% (rango: 20.3% a 32.0%); anterior: 28.8%**
- **Consumo privado (julio): 4.0% a/a; Banorte: 4.1%; consenso: 4.7% (rango: 4.1% a 6.0%) anterior: 4.3%**
- **La inversión aumentó 0.5% m/m. Al interior la construcción (1.9%) hiló un séptimo mes de ganancias, mientras que la maquinaria y equipo retrocedió (-0.9%), enfrentando una base retadora**
- **El consumo tuvo un avance nulo (0.0% m/m). El componente doméstico aumentó 0.3%, con el importado disminuyendo 1.1% tras incrementos relevantes en los cuatro meses previos**
- **Hacia delante, pensamos que el balance de riesgos para la demanda doméstica sigue siendo favorable. No obstante, prevalecen algunos vientos en contra, destacando una mayor inflación durante el último trimestre del año y un ambiente de altas tasas de interés, por nombrar algunos**

**Continuó la tendencia favorable de la inversión en julio, tanto en términos anuales como secuenciales.** La IFB aumentó 29.1% a/a, acelerándose en el margen y manteniendo un crecimiento a tasas a doble dígito por un décimo mes al hilo ([Gráfica 1](#)). Ambos rubros fueron positivos. La construcción resultó en 37.4%, con un crecimiento importante el sector no residencial (71.1%). Dentro de la maquinaria y equipo (+19.8%), el rubro importado fue más alto en +21.3%, con el doméstico en 17.5%. Los detalles se presentan en la [Tabla 1](#).

Usando cifras ajustadas por estacionalidad, la inversión avanzó 0.5% m/m ([Gráfica 3](#)). Al interior, el comportamiento fue mixto, aunque todavía siendo muy positivo en términos generales. La construcción volvió a destacar, arriba 1.9% y con siete meses de mejorías. En nuestra opinión, el sector sigue impulsado por el gasto gubernamental en obras clave (e.g. Tren Maya y Corredor del Istmo de Tehuantepec), donde creemos que existen mayores esfuerzos por terminarlas antes de que finalice el sexenio, así como por la consolidación de una mayor demanda por espacios industriales. Así, el componente no residencial continúa sumando dinamismo, con una expansión de 2.2%. De manera algo sorprendente considerando el desempeño reciente, el rubro residencial repuntó 1.2%, posiblemente ayudado por una mejoría en los costos de insumos –con una disminución de 0.5% m/m en el INPP del sector. La maquinaria y equipo cayó 0.9%. El total estuvo arrastrado por una disminución en los bienes importados (-3.7%), que enfrentaron una base más retadora, aunque en nuestra opinión todavía con un panorama favorable ante un MXN que permanece fuerte. Por su parte, el componente doméstico subió 3.1%. El desempeño dentro de las dos categorías fue mixto, con caídas generalizadas en el primero, mientras que todos los componentes subieron en el último, como se ve en la [Tabla 2](#).

**Una pausa en el consumo después de ganancias en los meses previos.** En términos anuales, el sector creció 4.0% ([Gráfica 5](#)). Pensamos que el entorno en general sigue siendo positivo, con motores relevantes tales como: (1) La apreciación del MXN, beneficiando los precios de los bienes importados; (2) una relativa moderación en la inflación –a pesar de repuntes en algunos rubros de la no subyacente; y (3) mayores [avances salariales](#). Consistente con esto, al interior, los bienes importados aumentaron 19.4%, con mayor fortaleza en los duraderos (21.4%). Por su parte, los bienes domésticos disminuyeron en 1.0%, limitados por los no duraderos (-3.3%). Más aún, los servicios se mantuvieron positivos en 3.0%. Para mayores detalles, ver la [Tabla 3](#).



Juan Carlos Alderete Macal, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com



Francisco José Flores Serrano  
Director de Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com



Yazmín Selene Pérez Enríquez  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com



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



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

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



Documento destinado al público en general

De manera secuencial, el consumo presentó un avance nulo (0.0% m/m), reconociendo una base relativamente más retardada, así como avances relevantes en meses previos ([Gráfica 7](#)). En el detalle, el componente doméstico repuntó 0.3%, con ganancias en bienes (1.4%), pero con los servicios más bajos (-0.6%). Mientras tanto, el rubro importado cayó 1.1%, aunque solo después de un avance considerable en los últimos cuatro meses ([Tabla 4](#)).

**Creemos que el dinamismo de la demanda doméstica prevalecerá en lo que queda del año y hacia 2024.** Nuestro estimado para la actividad económica en los siguientes trimestres contempla una expansión adicional, la cual estará fincada principalmente en la inversión y el consumo. Sin embargo, con la información con la que contamos hasta el momento creemos que existe la posibilidad de que los resultados sean mejor a lo que anticipábamos, introduciendo riesgos al alza a nuestros pronósticos. La inversión probablemente se mantendrá como la principal protagonista, al menos considerando las tasas de crecimiento –con un impulso muy relevante de la construcción. Por otra parte, el consumo seguirá mostrando fortaleza, con la resiliencia en los fundamentales siendo clave para alimentar crecimientos adicionales.

No obstante, creemos que el panorama mantiene ciertos riesgos, cada uno con mayor o menor impacto para cada sector. Así, entre los más relevantes destacamos: (1) Mayores presiones inflacionarias, con condiciones climáticas adversas y alzas en los precios de los energéticos; (2) tasas de interés altas por mayor tiempo, impactando las decisiones de consumo e inversión; (3) ciertas dudas sobre el dinamismo de la economía global, a pesar de cierta resiliencia en EE. UU.; y (4) un efecto de base más retardador, con ganancias importantes, al menos en inversión desde agosto de 2022. Sin embargo, creemos que el impacto en general de estos factores podría estar relativamente acotado, al menos en el corto plazo. Pensamos que muchos de los factores positivos mencionados a lo largo del documento continuarán abonando al desempeño en los próximos meses, ayudando a la actividad de manera general.

En el agregado, creemos que esta fortaleza será clave para enfrentar una mayor incertidumbre externa en los siguientes meses, algo que pensamos es muy relevante considerando que, en algunos episodios previos, la posición de la economía se veía más vulnerable de lo que actualmente parece ser. Por lo tanto, pensamos que la demanda doméstica se mantendrá como un motor relevante para la actividad no solo en lo que resta del año sino también en 2024. Además de que muchos de los puntos descritos seguirán presentes, reconocemos un impulso adicional por el gasto gubernamental, tanto en la inversión –ante la continuidad en proyectos clave–, como en el consumo –con la ampliación de las transferencias de los programas sociales.

## Inversión fija bruta

**Tabla 1: Inversión fija bruta**

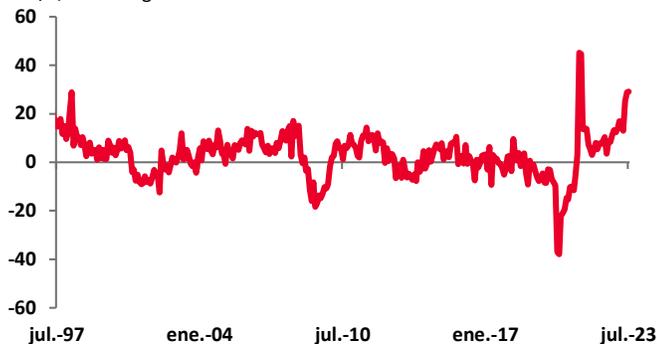
% a/a cifras originales

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	jul.-23	jul.-22	ene-jul'23	ene-jul'22	jul.-23	jul.-22
<b>Total</b>	<b>29.1</b>	<b>3.6</b>	<b>20.3</b>	<b>7.4</b>	<b>29.5</b>	<b>5.3</b>
<b>Construcción</b>	<b>37.4</b>	<b>2.9</b>	<b>20.6</b>	<b>5.4</b>	<b>37.2</b>	<b>3.1</b>
Residencial	3.5	-2.4	-1.1	-1.5	2.7	-2.9
No residencial	71.1	8.9	43.0	13.5	70.9	9.3
<b>Maquinaria y equipo</b>	<b>19.8</b>	<b>4.3</b>	<b>19.9</b>	<b>9.7</b>	<b>20.3</b>	<b>8.2</b>
Nacional	17.5	-1.6	13.0	3.6	17.1	2.1
Equipo de transporte	36.9	-1.4	27.3	0.7	36.0	2.3
Maquinaria, equipo y otros bienes	1.7	-1.7	1.9	6.0	2.1	1.4
Importado	21.3	8.7	24.9	14.6	23.1	12.1
Equipo de transporte	58.2	8.8	68.0	7.6	61.6	11.5
Maquinaria, equipo y otros bienes	17.6	8.7	20.5	15.4	17.8	12.6

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: Inversión fija bruta**

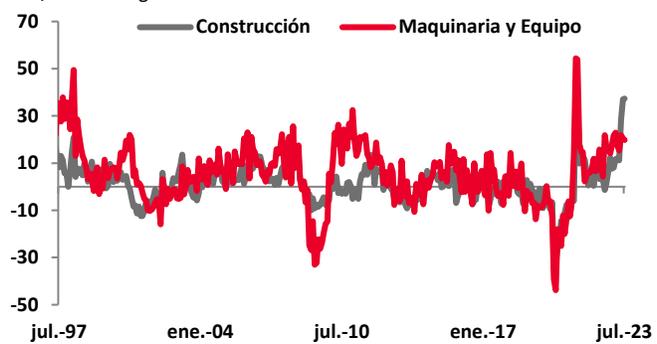
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

**Gráfica 2: Inversión fija bruta por sector**

% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

**Tabla 2: Inversión fija bruta**

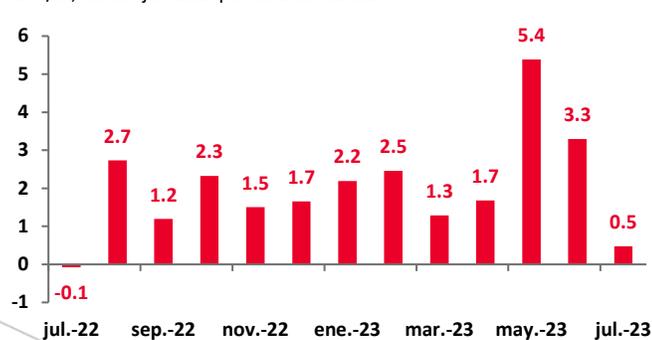
m/m cifras ajustadas por estacionalidad; 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	jul.-23	jun.-23	may.-23	may-jul'23	abr-jun'23
<b>Total</b>	<b>0.5</b>	<b>3.3</b>	<b>5.4</b>	<b>9.5</b>	<b>8.3</b>
<b>Construcción</b>	<b>1.9</b>	<b>4.5</b>	<b>7.9</b>	<b>14.8</b>	<b>12.5</b>
Residencial	1.2	-2.6	5.8	3.6	1.5
No residencial	2.2	7.2	11.7	24.5	23.0
<b>Maquinaria y equipo</b>	<b>-0.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.8</b>
Nacional	3.1	-0.2	0.4	0.6	-1.6
Equipo de transporte	5.4	2.2	2.8	5.7	1.6
Maquinaria, equipo y otros bienes	1.7	-2.6	-2.3	-4.4	-4.6
Importado	-3.7	3.6	1.2	4.2	7.5
Equipo de transporte	-11.3	9.1	4.3	9.8	15.8
Maquinaria, equipo y otros bienes	-3.0	3.3	0.1	2.9	6.2

Fuente: INEGI

**Gráfica 3: Inversión fija bruta**

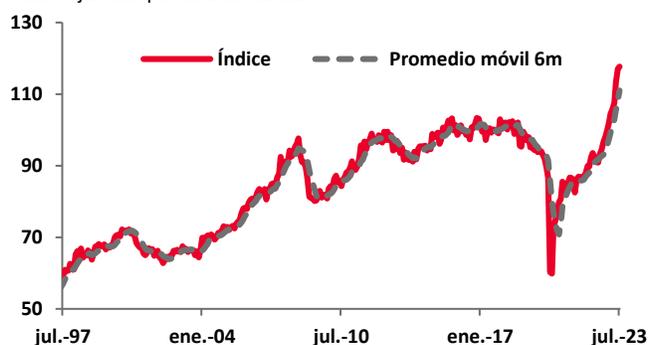
% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 4: Inversión fija bruta**

Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: INEGI

## Consumo privado

**Tabla 3: Consumo privado**

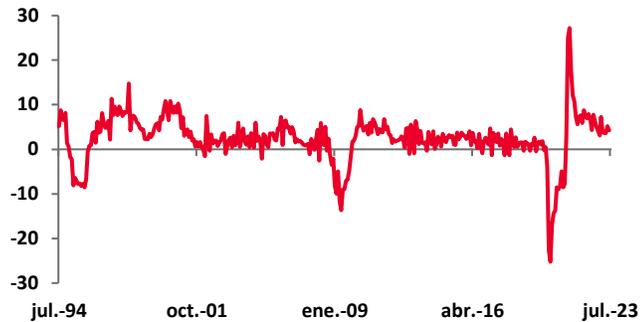
% a/a cifras originales

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	jul.-23	jul.-22	ene.-jul.'23	ene.-jul.'22	jul.-23	jul.-22
<b>Total</b>	<b>4.0</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>6.8</b>	<b>4.3</b>	<b>5.7</b>
<b>Nacional</b>	<b>0.9</b>	<b>4.2</b>	<b>2.1</b>	<b>7.0</b>	<b>1.2</b>	<b>5.3</b>
Bienes	-1.0	2.3	-0.3	4.0	-0.8	3.7
Duraderos	19.6	-5.9	13.8	0.0	-	-
Semi duraderos	0.4	5.1	2.7	-0.1	-	-
No duraderos	-3.3	2.7	-2.4	5.3	-	-
Servicios	3.0	6.7	5.0	10.8	3.5	7.4
<b>Bienes importados</b>	<b>19.4</b>	<b>6.1</b>	<b>18.7</b>	<b>13.0</b>	<b>19.1</b>	<b>10.8</b>
Duraderos	21.4	20.5	20.9	24.6	-	-
Semi duraderos	12.2	24.3	9.8	24.1	-	-
No duraderos	21.0	-4.3	20.5	4.9	-	-

Fuente: INEGI

**Gráfica 5: Consumo privado**

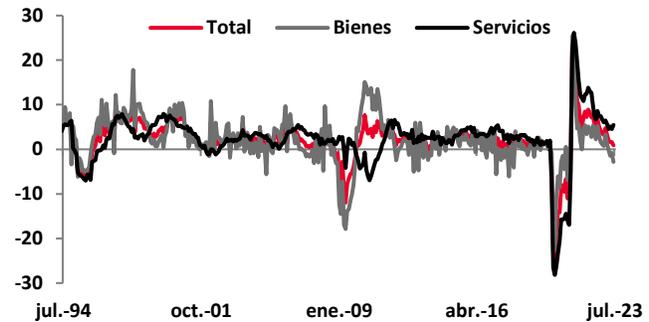
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

**Gráfica 6: Consumo nacional: Bienes y Servicios**

% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

**Tabla 4: Consumo privado**

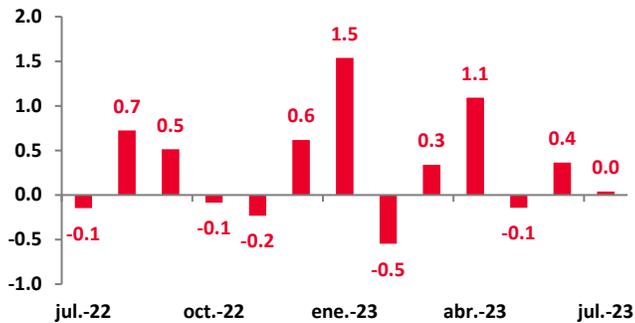
m/m cifras ajustadas por estacionalidad; 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	jul.-23	jun.-23	may.-23	may.-jul.'23	abr.-jun.'23
<b>Total</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>
<b>Nacional</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.5</b>
Bienes	1.4	-0.5	-1.4	-1.3	-1.4
Servicios	-0.6	0.1	-0.4	-0.1	0.5
<b>Bienes importados</b>	<b>-1.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>6.8</b>	<b>6.2</b>

Fuente: INEGI

**Gráfica 7: Consumo privado**

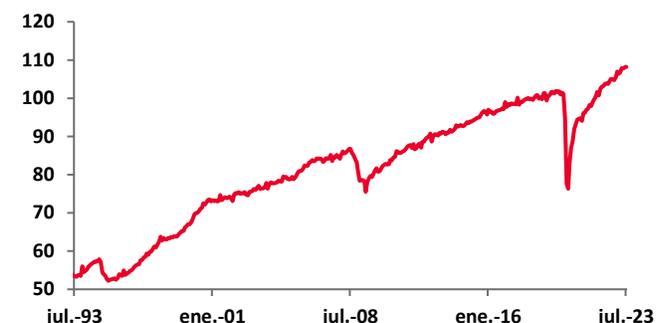
% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 8: Consumo privado**

Índice ajustado 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.
- **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 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



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

## Estrategia de Mercados



Manuel Jiménez Zaldívar  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com  
(55) 5268 - 1671



José Itzamna Espitia Hernández  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espita@banorte.com  
(55) 1670 - 2249



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

## Análisis Cuantitativo



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



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



Andrea Muñoz Sánchez  
Analista Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



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



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



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) 1103 - 4000



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



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



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



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



Hugo Armando Gómez Solís  
Subdirector Deuda Corporativa  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



Isaías Rodríguez Sobrino  
Gerente de Renta Fija, Tipo de  
Cambio y Commodities  
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com  
(55) 1670 - 2144



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



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



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1103 - 4000