

## Producción industrial – Continúa la tendencia positiva, con la construcción como protagonista

- **Producción industrial (agosto): 5.2% a/a (cifras originales); Banorte: 4.9%; consenso: 4.5% (rango: 3.1% a 5.4%); anterior: 4.8%**
- **De manera secuencial, la industria tuvo un avance de 0.3% m/m, positivo considerando las ganancias de los últimos cinco meses. Al interior, el crecimiento proviene de la construcción (2.4%) y de la minería (1.6%) con una base favorable. Las manufacturas fueron negativas (-0.7%)**
- **Creemos que el desempeño de la demanda doméstica sigue dando soporte a la industria. Por el contrario, las manufacturas resienten el bajo dinamismo de la actividad exterior y el alza de precios de los insumos**
- **Anticipamos un panorama más retador para la industria, con choques provenientes principalmente del exterior. Además, creemos que la construcción aún tiene espacio de expansión, por lo que no descartamos que sea el principal motor del sector en los siguientes meses**

**La industria continúa su expansión en términos anuales.** La producción aumentó 5.2% a/a (ver [Gráfica 1](#)), mayor al consenso y a nuestro estimado (4.9%). Al interior, el crecimiento fue generalizado. La construcción sumó su cuarto mes con tasas de doble dígito en 30.8%, seguida por la minería en 1.4% y con una baja marginal en las manufacturas (-0.6%) ([Gráfica 2](#)). Con cifras ajustadas por estacionalidad el resultado fue ligeramente inferior, en 5.0% a/a. Para detalles, consultar la [Tabla 1](#).

**Secuencialmente, la industria sigue moderándose.** La industria creció 0.3% m/m ([Gráfica 3](#)), lo que se implica un crecimiento de 3.3% en lo que va del año y seis meses consecutivos de tasas positivas. En el detalle, la industria continúa moderándose. Esto puede explicarse parcialmente por un efecto base más retador, pero reconocemos algunos vientos en contra que persisten o están materializándose, entre los más relevante están: (1) Mayores presiones en los precios de los energéticos y de otros *commodities*; (2) incertidumbre sobre la actividad global, con temores por mayor debilidad económica en China; y (3) altas tasas de interés por más tiempo de lo previsto. Por el contrario, no descartamos que otros factores pueden limitar el impacto negativo de lo anterior. Al interior, continuamos viendo al gasto de inversión gubernamental como un importante soporte, mientras que en el exterior prevalece las señales de cautela sobre las manufacturas en EE. UU.

Las manufacturas disminuyeron 0.7%, una caída esperada ante los avances de los dos meses anteriores. Pese a la caída, el contexto parece ser más mixto. El PMI del IMEF siguió con señales positivas, creciendo 1.0pt al situarse en 52.2pts, destacando el alza ‘nuevas órdenes’ y ‘entregas’. Mientras que, las exportaciones no petroleras disminuyeron 0.9%, con los autos siendo el principal freno. Como tal, 12 de los 21 sectores cayeron, destacando textiles excluyendo ropa de vestir (-5.4%) y el transporte (-4.3%). Respecto a los rubros con mayor peso relativo, el desempeño fue mixto, con la industria alimentaria cayendo 0.2% y la maquinaria y equipo subiendo 0.6% (ver detalles en [Tabla 2](#)).

La construcción creció 2.4%, acelerando su ritmo en el margen, a pesar de una base más retadora y con un crecimiento promedio de 2.5% m/m en lo que va del 2023. El comportamiento en el interior se mantiene sin grandes cambios relativo al mes de julio, con la categoría de ingeniería civil como el principal motor, aumentando en 11.8%. Le sigue los trabajos especializados (+3.2%), mientras que la edificación tuvo un retroceso de -1.7%, lo suficiente para eliminar el progreso del mes pasado.



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/analisis-economico)

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



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

La minería aumentó 1.6%, recuperándose parcialmente de la disrupción del mes previo (-2.6%). Al respecto, en el sector petrolero se registró un alza de 1.3%, en línea con las cifras de la CNH que indica un alza en la extracción tanto de gas como de crudo. Mientras que los servicios relacionados muestran un repunte (7.6%) después de la caída previa (-14.8%), recordando que la volatilidad sigue siendo una constante en este rubro. Más relevante, el desempeño del rubro no petrolero cayó 0.1% explicado por la caída de los precios y la baja demanda por parte de China.

**Los riesgos para la industria continúan aumentando, aunque no descartamos cierta resiliencia en algunos subsectores.** Los resultados de hoy abonan a la tendencia positiva, aunque limitada, de la industria en el corto plazo. Enfocados en esto, reconocemos que la incertidumbre ante el desempeño de la economía de EE. UU. y otros factores de carácter externo pueden afectar la expansión del sector hacia el cierre del año. Pese a lo anterior, también encontramos elementos que pueden garantizar el dinamismo de la industria, especialmente en el frente local, donde la demanda doméstica sigue siendo positiva.

En ese contexto, en los próximos meses anticipamos que el crecimiento de la industria continuará, aunque de manera marginal. Así, creemos que la construcción será el principal motor de la industria, en un escenario donde la inversión, tanto pública como privada, ha seguido creciendo. Nos mantenemos atentos a la evolución de las manufacturas, siendo este el rubro más débil por ahora. Con datos oportunos, los indicadores de sentimiento son mixtos con un sesgo positivo. En EE. UU. dando señales de resiliencia en septiembre con alzas en el *S&P Global PMI* manufacturero (49.8pts desde 47.9pts) y en el *Empire Manufacturing*, pero con un ajuste a la baja en México de acuerdo con el PMI manufacturero del IMEF (51.5 pts desde 52.2pts). En ese sentido, algunos de los factores que puede impactar a las manufacturas son: (1) La evolución de las nuevas tensiones geopolíticas y sus repercusiones en el precio del petróleo y en las decisiones de política monetaria de las economías avanzadas hacia el cierre del año; (2) la trayectoria de la inflación, altamente ligada al primer punto; y (3) la menor demanda de China. Finalmente, sobre la minería no descartamos que la volatilidad en precios del crudo y de los metales base (*e.g.* cobre, acero) impacten al subsector sin que se tenga claro aún el efecto neto.

Sobre el mediano y largo plazo, la industria seguirá siendo impulsada por efecto del *nearshoring*, con nuevas inversiones que tienden a centrarse en el norte y centro del país. Al respecto, el gobierno federal continúa ampliando su política de fomento a la inversión, con el objetivo adicional de que los nuevos capitales encuentren atractivos en otras regiones del país. En ese sentido, en el mes de junio se anunció el decreto por el que se fomenta la inversión en los Polos de Desarrollo para el Bienestar del Istmo del Tehuantepec –se incluyen medidas como el estímulo fiscal de hasta 100% del impuesto sobre la renta condicionado al número de empleos creados. A esta política se suma un nuevo decreto, anunciado ayer, que tiene como objetivo dar incentivos fiscales a empresas que se establezcan en cualquier municipio del país, produzcan y exporten bienes de los 10 sectores clave para el *nearshoring* –que incluyen: semiconductores, motores de combustión interna y de gasolina, equipo eléctrico y electrónico, agroquímicos, industria farmacéutica, entre otros– y que sus ingresos de exportación de dichos bienes representen al menos el 50% de su facturación total. Los incentivos incluyen la deducción acelerada de la inversión en bienes de activo fijo (entre un 56% y un 89% dependiendo del rubro). En un comunicado de prensa la Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos (Concamin) indicó que “...con este instrumento legal, las empresas estarán mejor posicionadas para aumentar su productividad y competitividad internacional.”

**Tabla 1: Producción industrial**

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

	Cifras originales				Cif. desestacionalizadas	
	ago-23	ago-22	ene-ago'23	ene-ago'22	ago-23	ago-22
<b>Producción industrial</b>	<b>5.2</b>	<b>6.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.7</b>	<b>5.0</b>	<b>4.9</b>
<b>Minería</b>	<b>1.4</b>	<b>3.8</b>	<b>2.4</b>	<b>4.2</b>	<b>1.5</b>	<b>4.2</b>
Extracción de petróleo y gas	3.2	5.3	3.9	4.5	3.2	5.4
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	-2.9	3.4	-1.3	2.5	-2.8	3.6
Servicios relacionados con la minería	1.8	-5.9	4.8	9.3	2.5	-4.3
<b>Servicios públicos</b>	<b>8.9</b>	<b>8.2</b>	<b>3.9</b>	<b>6.2</b>	<b>8.9</b>	<b>8.1</b>
<b>Construcción</b>	<b>30.8</b>	<b>-2.7</b>	<b>14.9</b>	<b>2.6</b>	<b>30.1</b>	<b>-3.2</b>
Edificación	3.7	-5.4	2.5	1.4	4.6	-5.1
Construcción de obras de ingeniería civil	195.1	5.9	104.8	2.6	188.7	3.8
Trabajos especializados para la construcción	15.2	5.8	1.9	8.9	14.1	6.0
<b>Manufacturas</b>	<b>-0.6</b>	<b>8.6</b>	<b>1.7</b>	<b>5.3</b>	<b>-0.7</b>	<b>7.1</b>
Industria alimentaria	0.0	2.3	-1.1	2.3	-0.1	0.9
Industria de las bebidas y del tabaco	-8.0	6.3	-5.7	6.0	-8.2	4.1
Fab. de insumos textiles y acabado de textiles	-11.2	-0.4	-14.5	7.9	-11.5	-2.3
Fab. de productos textiles, excepto prendas de vestir	-4.1	-4.3	-0.9	-1.9	-3.8	-5.7
Fab. de prendas de vestir	-7.6	6.1	-10.5	5.9	-7.9	4.0
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	-4.3	12.8	0.7	10.7	-4.9	10.0
Industria de la madera	-6.3	-10.6	-10.6	-3.3	-6.0	-11.6
Industria del papel	-7.3	3.7	-3.9	4.4	-7.5	1.8
Impresión e industrias conexas	1.1	2.1	-0.5	5.4	1.7	1.2
Fab. de productos derivados del petróleo y carbón	-0.3	17.9	1.7	18.2	0.0	18.4
Industria química	-3.6	2.8	-1.6	6.0	-3.1	1.7
Industria del plástico y del hule	-5.0	1.7	-3.4	3.0	-4.9	0.1
Fab. de productos a base de minerales no metálicos	-3.6	0.9	-1.8	1.0	-3.8	0.8
Industrias metálicas básicas	6.8	0.6	0.6	4.1	6.9	0.8
Fab. de productos metálicos	8.5	0.3	3.3	-2.2	9.1	-2.5
Fab. de maquinaria y equipo	1.1	9.3	4.0	9.1	1.0	6.9
Fab. de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-1.9	11.3	2.6	6.6	-2.0	8.4
Fab. de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	1.2	1.6	-0.4	3.4	1.3	1.6
Fab. de equipo de transporte	1.0	24.9	10.1	8.1	0.0	21.6
Fab. de muebles, colchones y persianas	-10.1	-2.6	-8.5	2.8	-9.7	-3.7
Otras industrias manufactureras	1.3	-0.6	1.7	0.9	1.6	-1.4

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: Producción industrial**

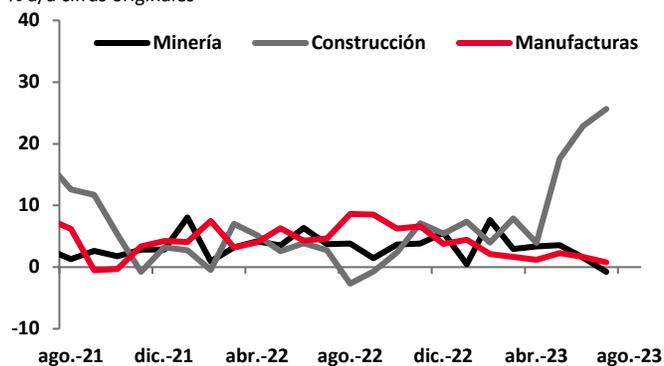
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

**Gráfica 2: Producción industrial**

% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

**Tabla 2: Producción industrial**

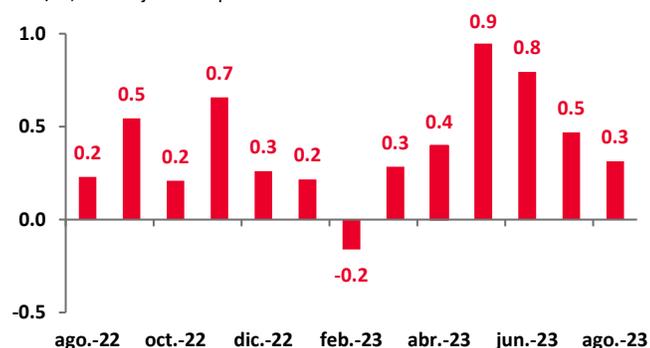
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	ago-23	jul-23	jun-23	jun-ago'23	may-jul'23
<b>Producción industrial</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
<b>Minería</b>	<b>1.6</b>	<b>-2.6</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.1</b>
Extracción de petróleo y gas	1.3	-1.2	-0.3	-0.4	0.1
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	-0.1	-0.3	-1.2	-1.6	-1.6
Servicios relacionados con la minería	7.6	-14.8	-0.1	-6.8	-8.3
<b>Servicios públicos</b>	<b>2.6</b>	<b>4.5</b>	<b>-2.2</b>	<b>2.6</b>	<b>1.3</b>
<b>Construcción</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>3.5</b>	<b>10.7</b>	<b>11.8</b>
Edificación	-1.7	0.7	-0.6	1.1	3.6
Construcción de obras de ingeniería civil	11.8	6.1	15.1	44.9	49.7
Trabajos especializados para la construcción	3.2	3.4	3.5	9.8	6.8
<b>Manufacturas</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>
Industria alimentaria	-0.2	0.8	2.0	1.5	0.0
Industria de las bebidas y del tabaco	-0.8	-0.3	1.3	-0.2	-2.7
Fab. de insumos textiles y acabado de textiles	1.5	-1.4	-0.1	-1.4	-1.6
Fab. de productos textiles, excepto prendas de vestir	-5.4	-2.1	0.1	-3.1	-0.7
Fab. de prendas de vestir	3.2	-1.0	0.9	1.8	1.0
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	-1.5	-1.6	5.4	0.1	-1.8
Industria de la madera	-3.3	1.2	6.8	-1.5	-6.1
Industria del papel	0.1	-0.4	-2.4	-3.9	-3.9
Impresión e industrias conexas	0.2	-0.4	-1.1	2.6	4.1
Fab. de productos derivados del petróleo y carbón	-0.2	-0.6	6.9	1.8	0.6
Industria química	1.2	2.4	-2.9	-5.7	-7.5
Industria del plástico y del hule	-0.2	-1.4	0.0	-1.3	-0.9
Fab. de productos a base de minerales no metálicos	-0.8	-0.7	0.2	-0.9	-0.8
Industrias metálicas básicas	3.0	0.3	-0.2	-0.4	-3.1
Fab. de productos metálicos	2.7	-0.9	1.1	3.7	3.7
Fab. de maquinaria y equipo	0.6	-0.6	1.7	-0.1	-1.5
Fab. de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-1.8	-0.5	2.1	1.3	1.7
Fab. de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	0.4	1.7	-0.9	0.5	-0.4
Fab. de equipo de transporte	-4.3	2.3	-1.9	0.8	4.1
Fab. de muebles, colchones y persianas	-2.4	-0.2	-4.5	-2.3	1.9
Otras industrias manufactureras	-2.4	2.8	-0.3	1.3	1.0

Fuente: INEGI

**Gráfica 3: Producción industrial**

% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 4: Producción industrial**

Índice, 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.
- **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  
alejandro.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