

PIB 3T23 – La actividad creció a un buen ritmo, aunque algunos riesgos comienzan a materializarse

- **Producto Interno Bruto (3T23 P): 3.3% a/a; Banorte: 3.2%; consenso: 3.2% (rango: 3.0% a 3.6%); anterior: 3.6%**
- **Producto Interno Bruto (3T23 P): 0.9% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.8%; consenso: 0.8% (rango: 0.8% a 0.9%); anterior: 0.8%**
- **El desempeño secuencial fue fuerte nuevamente, hilando ocho trimestres de avances importantes. Destacamos la expansión en la industria (1.4% t/t), con incrementos también en actividades primarias (3.2%) y los servicios (0.6%)**
- **Estas cifras implican que la economía creció alrededor de 0.5% m/m en septiembre (3.0% a/a), impulsada por la agricultura y los servicios**
- **El resultado es consistente con otras señales de fortaleza en la economía, esperando que algunas se extiendan al 4T24. No obstante, reconocemos ciertos riesgos en el corto plazo, los cuales resultarán en un avance más moderado del PIB en dicho periodo**
- **Considerando el desempeño en lo que va del año y las perspectivas antes mencionadas anticipamos un avance de 3.3% del PIB en este año y de 2.4% en 2024**
- **Las cifras revisadas se darán a conocer el 24 de noviembre**

El PIB siguió avanzando a tasas elevadas en el tercer trimestre. La economía creció 3.3% en el 3T23 ([Gráfica 1](#)), ligeramente por arriba de la expectativa del mercado que coincidía con nuestro estimado de 3.2%. Pensamos que la economía se mantiene en una posición favorable, con los sectores domésticos brindando un soporte relevante. No obstante, las categorías con una mayor exposición a la demanda externa han comenzado a dar señales de moderación, resultando en un comportamiento más heterogéneo entre los distintos rubros. Por sectores, las actividades primarias subieron a 5.6% a/a, con la industria acelerándose a 4.5%. Finalmente, los servicios se moderaron a 2.5%, destacando una base más retardada, como se observa en la [Gráfica 2](#). Con cifras ajustadas por estacionalidad, el crecimiento fue el mismo en +3.3% a/a ([Tabla 1](#)).

El incremento secuencial reafirma la tendencia positiva. El PIB avanzó 0.9% t/t ([Gráfica 3](#)), mejorando relativo a los dos trimestres pasados e hilando ocho con avances. Dentro de los principales motores destacamos: (1) La fortaleza de la construcción, con apoyo tanto del sector público como privado; y (2) resiliencia en el consumo, con los fundamentales consolidándose en los últimos meses. No obstante, resaltamos algunos retos también, incluyendo; (3) Una moderación en la demanda externa, impactando el dinamismo dentro de algunos rubros de las manufacturas; y (4) la depreciación del tipo de cambio en los últimos dos meses (aunque manteniéndose más defensivo que la mayoría de las divisas emergentes), así como renovadas presiones en precios.

Por sectores, la industria creció 1.4% t/t ([Tabla 2](#)). Los datos disponibles al momento muestran que la construcción sigue avanzando a tasas elevadas –impulsada por la ingeniería civil, a su vez explicado por obras de infraestructura y proyectos inmobiliarios industriales. No obstante, las manufacturas han sido más débiles, en nuestra opinión resintiendo el impacto de una demanda externa más modesta, además de que algunos de los primeros efectos de la huelga en el sector automotriz en EE. UU. ya podrían haberse visto en las cifras de septiembre. La minería también podría haber retrocedido, destacando el choque a la producción petrolera en julio por el incendio en una plataforma de Pemex.



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com



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



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



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



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



[@analise_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

Los servicios siguieron avanzando, arriba 0.6% t/t ([Gráfica 4](#)). Aunque no contamos con información por sector en el reporte preliminar, [los datos hasta agosto](#) sugieren cierta heterogeneidad. El comercio parece haber mantenido una trayectoria alcista –sobre todo por las ventas al mayoreo, con menudeo más acotado. Por el contrario, rubros de esparcimiento –incluyendo al entretenimiento, alojamiento y restaurantes– han mostrado cierta debilidad, aunque sin descartar una mejoría en el último mes del trimestre. Finalmente, creemos que otros, tales como educación y salud, fueron más estables a lo largo del periodo.

La economía se mantuvo al alza en septiembre. El IGAE promedió 3.4% a/a en julio-agosto, lo que implica una lectura en torno a 3.0% a/a en el último mes del trimestre (cifras originales). Esto sería consistente con +0.5% m/m, hilando 6 meses al alza. Dentro de la industria (-0.1% m/m) esperamos un lastre de las manufacturas, con el transporte probablemente a la baja por algunos de los primeros efectos de la huelga del sector automotriz. Sin embargo, la construcción fue más resiliente en el margen. Sobre los servicios (+0.7%) las señales son mejores. Los indicadores relacionados a las ventas al menudeo fueron positivos, incluyendo las ventas de auto y las cifras de ANTAD. Sin embargo, nos mantenemos atentos en los servicios relacionados al entretenimiento. Finalmente, las actividades primarias (4.2%) podrían haber crecido, a pesar de un deterioro adicional en las condiciones de sequía.

Resultado favorable, aunque con retos relevantes en lo que queda del año. Considerando que la cifra prácticamente igualó nuestro estimado, creemos que los riesgos para [nuestro estimado de todo el año en 3.3%](#) están relativamente balanceados. Esto es consistente con un avance más moderado de 0.4% t/t (2.8% a/a) en el 4T23.

No obstante, los riesgos al alza y a la baja han seguido evolucionando. Entre los primeros, pensamos que el dinamismo en la construcción continuará. Sobre las obras del gobierno federal, el secretario de Comunicaciones y Transportes, Jorge Nuño Lara, comentó que entregarán al menos 50 obras relevantes actualmente en marcha antes de que termine el sexenio. Entre ellos destaca el Tren Maya y obras relacionadas con el Corredor Transístico. En el sector privado, NAFIN y Bancomext anunciaron en semanas recientes que ampliarán su cartera de productos para impulsar al sector inmobiliario industrial con el fin de aprovechar la ola del *nearshoring*. Sobre esto último, el gobierno federal también anunció estímulos fiscales a partir del próximo año para 10 sectores estratégicos. Además, creemos que el consumo seguirá creciendo, apoyado por la resiliencia en los fundamentales –destacando una mejoría en el poder adquisitivo de las remesas ante la depreciación del tipo de cambio, bajos niveles de la tasa de desempleo y como avances salariales importantes.

En las manufacturas, la huelga del sector automotriz en EE. UU. terminó ayer con un acuerdo entre el sindicato de trabajadores UAW y GM –con Ford y Stellantis anunciándolas a finales de la semana pasada. Sin embargo, creemos que las afectaciones en nuestro país serán relevantes tras seis semanas de paro. En este sentido, la última actualización de la *Industria Nacional de Autopartes* estimó el impacto en ventas en US\$780 millones al cierre de la semana previa. Considerando la cronología del evento, creemos que los efectos en la producción local serán más evidentes en octubre, aunque no descartamos que puedan extenderse a noviembre tomando en cuenta rezagos en términos del manejo de inventarios en las distintas cadenas de producción.

De manera más negativa, una de las mayores preocupaciones incluye el efecto del Huracán Otis en la costa de Guerrero –particularmente en Acapulco. El PIB de la entidad representa alrededor del 1.3% del total nacional, mientras que su peso en el PIB turístico del país es de cerca de 11%. De este último, poco más del 65% lo aporta el municipio de Acapulco. Aún esperamos más información sobre el grado de devastación para evaluar su posible impacto económico. Sin embargo, es claro que las repercusiones serán relevantes.

Además, y de manera más estructural, los estimados la reconstrucción de la zona aún son muy inciertos, con estimados desde 12-18 meses para que la mayoría de los hoteles estén operando (de acuerdo con la Asociación de Hoteles y Empresas Turísticas de Acapulco), mientras que otros ponen la recuperación completa en 5 años (Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción). Por último, identificamos riesgos por las mayores presiones en precios, destacando tanto incrementos en la no subyacente –con un panorama complejo para los agropecuarios–, como la persistencia al alza en algunos rubros de la subyacente, principalmente en los servicios.

Para 2024 vemos un año con diferencias marcadas, con un fuerte dinamismo en la primera mitad, pero una desaceleración en el segundo semestre. Creemos que los esfuerzos por completar las obras de infraestructura se acelerarán para terminarlas antes de las elecciones. Además, otro estímulo vendrá del monto y momento de entrega de los programas sociales. En primer lugar, el [Paquete Económico 2024](#) propone un crecimiento de 18.2% a/a real en los recursos para los programas prioritarios. En segundo, recordemos que los pagos normalmente serían en abril y mayo (y algunos días de junio). Sin embargo, en 2024 deberán adelantarse a más tardar a marzo para cumplir con la veda electoral. También es muy probable que el salario mínimo crezca a doble dígito (probablemente entre 15% a 25%) a partir de enero. En este sentido, el sector patronal propone un aumento de 12.5%. No obstante, es muy probable que el aumento final sea de mayor magnitud. Esto incrementará el ingreso disponible de las familias.

A pesar de lo ya mencionado, creemos que las condiciones globales serán más complejas. Anticipamos una desaceleración más pronunciada del consumo en EE. UU. ante el apretamiento de las condiciones crediticias (e.g. tasas de interés más altas, mayores pagos de intereses y la reanudación de pagos de créditos estudiantiles, entre otros factores). Esto podría ser un lastre para la demanda externa. Con una base de comparación complicada y el ajuste en las erogaciones del gobierno –ocurriendo en su mayoría antes de la elección–, anticipamos caídas secuenciales en el segundo semestre. Así, el PIB crecería 2.4% en todo el año.

Tabla 1: PIB

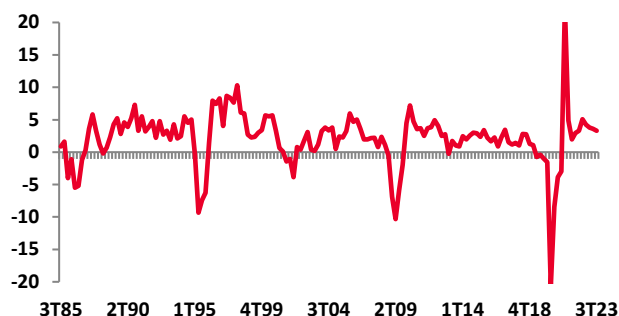
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	3T23	2T23	3T22	2T22	ene-sep'23	ene-sep'22	3T23	2T23	3T22	2T22	ene-sep'23	ene-sep'22
Total	3.3	3.6	5.1	3.3	3.5	3.8	3.3	3.6	5.1	3.2	3.5	3.8
Act. primarias	5.6	1.9	2.1	0.6	3.0	1.2	5.3	1.9	1.9	0.5	3.2	1.4
Producción industrial	4.5	4.0	5.4	4.8	4.0	4.9	4.5	3.9	5.6	4.7	4.0	4.9
Servicios	2.5	3.5	4.9	2.3	3.3	3.0	2.5	3.4	4.9	2.2	3.3	3.0

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

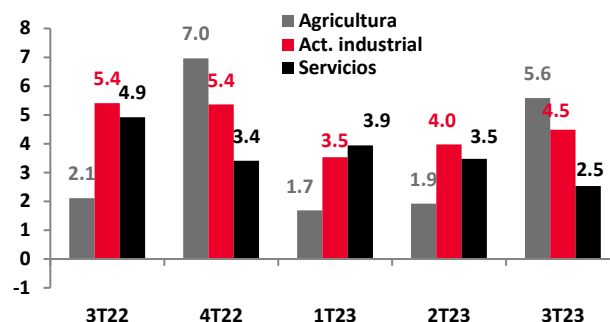
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB

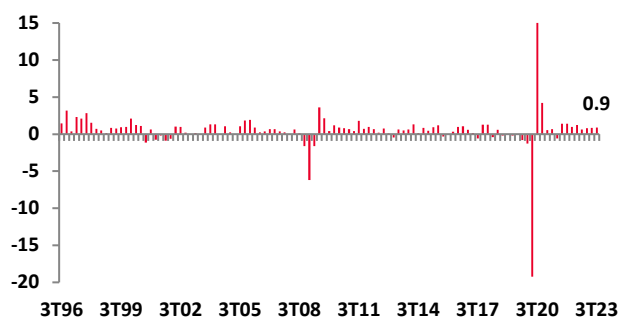
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	3T23	2T23	1T23	4T22	3T23	2T23	1T23	4T22
Total	0.9	0.8	0.8	0.6	3.7	3.4	3.3	2.6
Actividades primarias	3.2	0.7	-4.1	4.5	13.2	3.0	-15.4	19.3
Producción industrial	1.4	1.2	0.6	1.0	5.6	5.0	2.4	4.2
Servicios	0.6	0.7	1.1	0.1	2.4	2.7	4.6	0.5

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

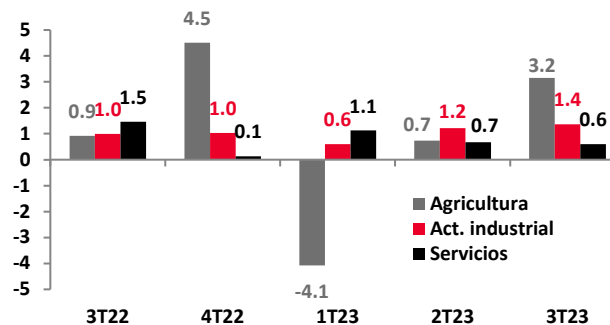
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Tabla 3: 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	3.3	<u>2.8</u>	<u>3.3</u>
Agricultura	1.7	1.9	5.6	<u>-3.5</u>	<u>1.0</u>
Producción industrial	3.5	4.0	4.5	<u>2.6</u>	<u>3.7</u>
Servicios	3.9	3.5	2.5	<u>3.2</u>	<u>3.3</u>
% t/t					
PIB	0.8	0.8	0.9	<u>0.4</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: 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	3.3	<u>2.8</u>	<u>3.3</u>
Consumo privado	4.8	4.3	4.4	<u>3.5</u>	<u>4.3</u>
Inversión	15.2	21.0	<u>25.9</u>	<u>17.2</u>	<u>19.8</u>
Gasto de gobierno	1.3	1.6	<u>0.9</u>	<u>1.3</u>	<u>1.3</u>
Exportaciones	0.0	-6.1	<u>-5.6</u>	<u>-5.7</u>	<u>-4.4</u>
Importaciones	8.6	7.5	<u>5.1</u>	<u>5.6</u>	<u>6.6</u>
% t/t					
PIB	0.8	0.8	0.9	<u>0.4</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

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, Paula Lozoya Valadez, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



Raquel Vázquez Godínez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 - 2967



María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046



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

Estrategia de Mercados



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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@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.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



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



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



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



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



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



Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220



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