

## PIB 3T23 – Se reafirma el dinamismo, impulsado por los tres sectores

- **Producto Interno Bruto (3T23 F): 3.3% a/a; Banorte: 3.2%; consenso: 3.2% (rango: 3.2% a 3.3%); preliminar: 3.3%**
- **Producto Interno Bruto (3T23 F): 1.1% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.9%; consenso: 0.8% (rango: 0.4% a 0.9%); anterior: 0.9%**
- **Las revisiones fueron mixtas, aunque el resultado final sigue siendo muy favorable. El mayor cambio fue en agricultura en 2.6% t/t (-51pb), seguido de servicios en 0.9% (+33pb). Finalmente, la industria fue más estable en 1.3% (-5pb)**
- **Consistente con esto, el IGAE de septiembre se ubicó en 0.6% m/m (3.3% a/a), hilando seis meses de mejoría. La industria encontró apoyo en las manufacturas, mientras que los servicios mostraron un desempeño más mixto al interior**
- **Creemos que el dinamismo se extenderá al cierre del año, aunque con un ritmo más moderado. Esto es consistente con nuestra estimación de +3.3% en el PIB de todo el año. Además, factores positivos en el 1S24 contribuirán a nuestro pronóstico de crecimiento de 2.4% en 2024**

**Estabilidad en el PIB del 3T23.** El reporte muestra que la economía creció 3.3% en el tercer trimestre (ver [Gráfica 1](#)), una revisión de apenas +1pb respecto al [dato preliminar](#). La industria fue más baja, resultando en 4.3% (-14pb) como se ve en la [Gráfica 2](#). Los servicios y las actividades primarias fueron ajustadas al alza, en 2.7% (+13pb) y 5.7% (+12pb), respectivamente. Con estos resultados, la actividad acumuló un avance de 3.4% a/a en lo que va del año ([Tabla 1](#)).

**La economía continúa creciendo a tasas elevadas.** El PIB avanzó 1.1% t/t ([Gráfica 3](#)) –ajustándose en +16pb respecto a la cifra preliminar–, hilando ocho trimestres en expansión. Esta situación no se había visto desde 2013-2015 ([Gráfica 5](#)). A nivel sectorial, el desempeño en dos de las tres grandes ramas se revisó a la baja. El cambio más sustancial se aprecia en las actividades primarias, disminuyendo 51pb a 2.6%. No obstante, sigue siendo bastante positivo, especialmente ante elevados niveles de sequía durante el verano. La industria también fue revisada en la misma dirección, aunque más estable al quedar en 1.3% (-5pb), como se ve en la [Gráfica 4](#). A pesar de moderarse en el último mes del trimestre –ver sección adelante–, la construcción se mantuvo como el principal motor en 6.8%. Utilizando los reportes mensuales, el impulso provino principalmente de las obras de ingeniería civil. En la minería (-2.0%), el desempeño estuvo limitado por un accidente en una plataforma de PEMEX, con la volatilidad persistiendo en los ‘servicios relacionados al sector’. Por su parte, las manufacturas crecieron 0.4%, reconociendo un rebote en septiembre. Al interior, prevalece una dinámica heterogénea entre sectores, con algunos como el automotriz mostrando fortaleza –a pesar de que estalló una huelga de los trabajadores de este sector en EE. UU.–, mientras que otros, como los textiles, han mostrado mayor debilidad.

Los servicios fueron más fuertes, en 0.9% (+33pb). A pesar de una menor tasa relativo a los otros rubros, el dinamismo continuó fincado en fundamentales sólidos, la fortaleza del tipo de cambio y una moderación en las presiones inflacionarias. Consistente con esto, 11 de las 15 categorías avanzaron. La expansión fue liderada por el alojamiento (3.6%), las ventas al menudeo (3.5%) y los servicios de apoyo a los negocios (3.2%). Por el contrario, el esparcimiento cayó 7.6%, enfrentando una base bastante retadora (previo: 12.4%). Otros servicios con bajas incluyen corporativos (-1.3%), financieros (-1.4%) y ventas al mayoreo (-0.7%). Para mayores detalles, consultar la [Tabla 4](#).

24 de noviembre 2023



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



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



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



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



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



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

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



Documento destinado al público en general

**La actividad siguió creciendo en septiembre, ganando impulso adicional.** El INEGI también publicó el IGAE del último mes del periodo, quedando en 3.3% (Banorte: 3.1%; consenso: 3.0%). Esto implica +0.6% m/m, su tasa de crecimiento más alta desde abril. Como ya sabíamos, la [industria](#) (0.2%) estuvo impulsada por las manufacturas –con un avance relevante en el rubro automotriz–, aunque limitada por la construcción y la minería. Los servicios crecieron 0.9%, con 8 de 14 subsectores mejorando. Notamos un incremento en los profesionales (2.9%) y servicios de apoyo a negocios (2.5%), junto con un impulso en el alojamiento (1.9%). A la baja, esparcimiento (-1.9%) y actividades gubernamentales (-1.4%) lideraron el movimiento.

**Esperamos crecimientos secuenciales en los próximos tres trimestres, con motores relevantes en el 1S24.** Considerando que la cifra final resultó prácticamente en línea con nuestro estimado, mantenemos nuestra expectativa de un avance de 3.3% del PIB en todo el año. Esto implica 0.3% t/t (2.8% a/a) en el último trimestre (ver [Tabla 2](#) y [Tabla 3](#)). La moderación respondería a varios factores, incluyendo: (1) La derrama negativa de la huelga de los trabajadores del sector automotriz en EE. UU. –esperando ver los primeros efectos en la balanza comercial de octubre el lunes; (2) una moderación en el ritmo de avance del consumo, con [renovadas presiones en precios](#) compensando por la consolidación en los fundamentales; (3) un efecto de base negativo tras ocho trimestres de incrementos relevantes; y (4) un menor impulso de la demanda externa, con un panorama global cada vez más complejo.

No obstante, el primer semestre del 2024 se verá beneficiado por varios factores coyunturales positivos. En específico, pensamos que el dinamismo se concentrará en el 1T24, con una expansión de 1.0% t/t. Dentro de los puntos que explican esto se incluye: (1) El adelanto de los pagos de los programas sociales para cumplir con las reglas electorales; y (2) el impulso en el gasto en infraestructura para terminar los proyectos prioritarios antes de los comicios del 2 de junio. Sin embargo, reconocemos que un motor más consistente podrían ser las obras de construcción en el sector industrial. En este sentido, la demanda de espacios industriales siguió creciendo en los últimos meses, lo que debería de seguir impulsando al sector. De acuerdo con cifras de la firma de investigación inmobiliaria *Solili*, la demanda por este tipo de espacios se incrementó en 37% en comparación con octubre del 2022, con las ciudades que atraen mayor interés siendo Monterrey, Tijuana y Saltillo. Para la segunda mitad identificamos retos más relevantes, anticipando caídas secuenciales en el 3T24 (-0.7% t/t) y 4T24 (-0.8% t/t). En específico, la base más retardora y los efectos del mayor gasto del primer semestre –dejando menos recursos para esta parte del año–, impactarán las condiciones locales. A esto le debemos sumar un panorama global más retador –que probablemente se materializaría más temprano en el año– detonado por 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). Considerando todo esto, reafirmamos nuestra expectativa de un crecimiento del PIB de 2.4% en todo el año.

**Tabla 1: PIB**

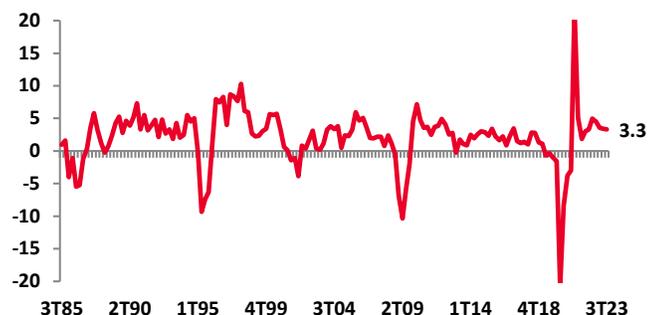
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras desestacionalizadas					
	3T23	2T23	3T22	2T22	ene-sep'23	ene-sep'22	3T23	2T23	3T22	2T22	ene-sep'23	ene-sep'22
<b>Total</b>	3.3	3.4	5.0	3.3	3.4	3.8	3.3	3.4	5.0	3.3	3.4	3.8
<i>Actividades primarias</i>	5.7	2.6	1.0	-0.4	2.7	0.3	5.5	2.6	0.6	-0.6	2.9	0.4
<i>Producción industrial</i>	4.3	3.9	5.5	5.3	3.7	5.3	4.4	3.9	5.7	5.4	3.7	5.4
Minería	0.3	2.8	3.8	5.4	2.3	4.6	0.5	2.7	4.0	5.3	2.3	4.6
Electricidad, agua y gas	5.6	0.8	1.1	0.8	3.3	0.2	5.6	0.8	1.2	0.8	3.2	0.2
Construcción	24.4	13.5	-0.6	4.4	13.7	3.0	24.1	13.2	-0.6	3.8	13.6	2.9
Manufacturas	0.2	1.9	7.8	5.9	1.5	6.4	0.1	1.9	7.8	6.0	1.5	6.4
<i>Servicios</i>	2.7	3.1	4.7	2.0	3.2	2.8	2.6	3.1	4.6	2.0	3.2	2.7
Comercio al por mayor	4.6	1.7	9.6	7.2	2.9	7.3	4.7	2.0	9.1	7.6	2.9	7.2
Comercio al por menor	3.0	5.3	5.5	7.2	5.2	6.0	3.2	5.1	5.7	6.7	5.1	5.9
Transportes, correos y almacenamiento	2.4	3.9	14.2	13.9	4.5	14.2	2.8	3.9	14.2	13.7	4.5	14.2
Información en medios masivos	9.9	9.2	10.1	18.0	8.2	14.8	10.9	8.2	12.1	16.4	8.1	14.6
Financieros y de seguros	1.1	4.3	5.1	6.9	3.1	6.5	1.4	3.8	5.4	6.3	3.1	6.4
Inmobiliarios y de alquiler	1.6	1.8	1.4	1.1	1.8	1.6	1.6	1.9	1.4	1.4	1.9	1.7
Profesionales, científicos y técnicos	5.0	9.4	4.2	1.5	7.7	2.7	5.8	9.3	4.7	1.2	7.8	2.8
Corporativos	2.1	5.9	3.1	5.0	5.6	4.3	2.3	5.7	3.3	4.9	5.6	4.4
Apoyo a los negocios	-3.8	-10.7	-43.2	-70.3	-9.4	-64.7	-4.9	-10.7	-44.2	-70.2	-9.6	-65.1
Educación	1.8	2.2	2.3	0.3	1.7	1.1	1.7	2.2	2.1	1.0	1.8	1.2
Salud y de asistencia social	1.3	-0.1	-2.2	0.7	0.7	-0.6	1.2	-0.2	-2.4	0.5	0.6	-0.2
Esparcimiento	-4.2	19.4	28.7	40.7	2.6	42.2	-4.4	20.0	27.1	46.1	4.0	42.1
Alojamiento temporal	3.0	0.9	16.7	23.6	3.4	25.8	2.8	1.3	16.5	23.6	3.6	26.2
Otros servicios	2.3	2.6	3.5	4.4	3.0	4.4	2.0	3.0	3.0	5.4	2.9	4.2
Actividades gubernamentales	0.9	0.9	2.4	-0.6	0.9	0.2	0.7	0.9	2.1	-0.6	0.8	0.2

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: PIB**

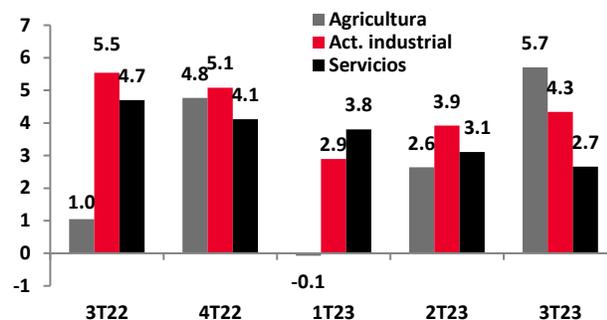
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

**Gráfica 2: PIB por sectores**

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

**Tabla 2: PIB 2023: Oferta**

% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T23	2T23	3T23	4T23	2023
<b>PIB</b>	3.5	3.4	3.3	<u>2.8</u>	<u>3.3</u>
Agricultura	-0.1	2.6	5.7	<u>-3.5</u>	<u>0.9</u>
Producción industrial	2.9	3.9	4.3	<u>2.6</u>	<u>3.4</u>
Servicios	3.8	3.1	2.7	<u>3.2</u>	<u>3.2</u>
% t/t					
<b>PIB</b>	0.6	0.9	1.1	<u>0.3</u>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

**Tabla 3: PIB 2023: Demanda**

% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T23	2T23	3T23	4T23	2023
<b>PIB</b>	3.5	3.4	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>25.7</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					
<b>PIB</b>	0.6	0.9	1.1	<u>0.3</u>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

**Tabla 4: PIB**

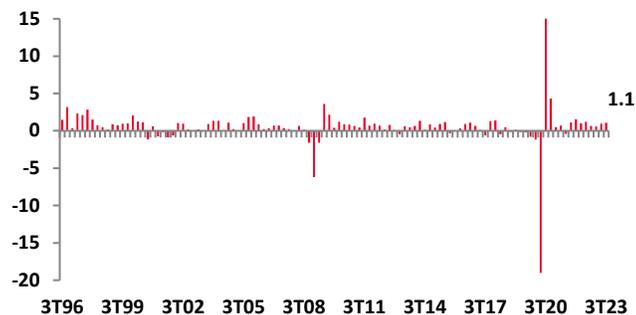
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad; % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	3T23	2T23	1T23	4T22	3T23	2T23	1T23	4T22
<b>Total</b>	1.1	0.9	0.6	0.7	4.3	3.8	2.3	2.7
<i>Actividades primarias</i>	2.6	2.2	-3.9	4.5	11.0	9.3	-14.6	19.3
<i>Producción industrial</i>	1.3	1.5	0.6	0.9	5.4	6.1	2.5	3.6
Minería	-2.0	-0.1	0.7	1.9	-7.8	-0.3	3.0	7.7
Electricidad, agua y gas	3.8	-0.1	1.8	0.0	16.2	-0.3	7.4	-0.1
Construcción	6.8	8.4	4.5	2.6	30.3	37.9	19.2	10.8
Manufacturas	0.4	0.2	-0.9	0.4	1.5	0.9	-3.5	1.6
<i>Servicios</i>	0.9	0.6	0.7	0.4	3.8	2.6	2.8	1.4
Comercio al por mayor	3.5	1.6	0.6	-1.0	14.6	6.8	2.3	-4.1
Comercio al por menor	-0.7	0.7	2.8	0.4	-2.9	3.0	11.7	1.5
Transportes, correos y almacenamiento	0.8	0.4	0.9	0.6	3.4	1.7	3.7	2.2
Información en medios masivos	1.1	4.0	0.8	4.6	4.4	17.1	3.2	19.9
Financieros y de seguros	-1.4	0.9	0.7	1.2	-5.4	3.5	2.8	4.9
Inmobiliarios y de alquiler	0.5	0.2	0.2	0.7	2.1	0.7	0.7	2.8
Profesionales, científicos y técnicos	0.4	2.0	-1.4	4.8	1.5	8.1	-5.4	20.7
Corporativos	-1.3	0.2	2.4	1.0	-5.0	0.8	10.1	4.1
Apoyo a los negocios	3.2	1.7	-3.0	-6.5	13.2	6.8	-11.4	-23.7
Educación	0.4	1.1	-0.1	0.3	1.5	4.4	-0.3	1.1
Salud y de asistencia social	0.4	-0.3	1.8	-0.6	1.5	-1.1	7.2	-2.5
Esparcimiento	-7.6	12.4	-7.4	-0.5	-27.2	59.7	-26.6	-2.2
Alojamiento temporal	3.6	-2.0	-1.6	2.9	15.3	-7.9	-6.3	12.2
Otros servicios	1.0	-0.3	2.0	-0.7	4.1	-1.1	8.4	-3.0
Actividades gubernamentales	1.2	0.5	1.2	-2.1	4.7	2.2	5.0	-8.3

Fuente: INEGI

**Gráfica 3: PIB**

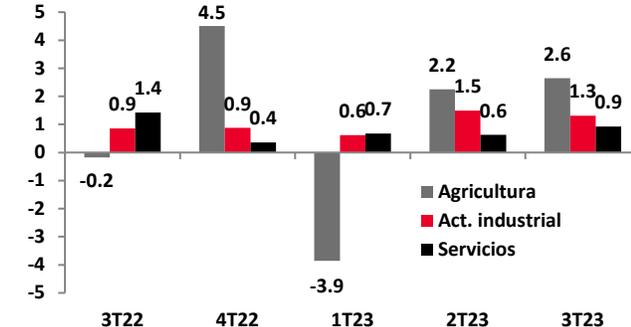
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 4: PIB por sectores**

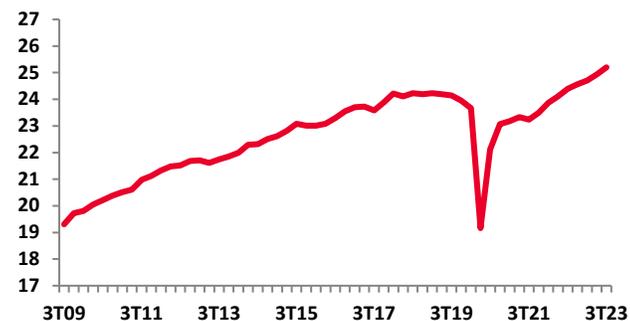
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 5: PIB**

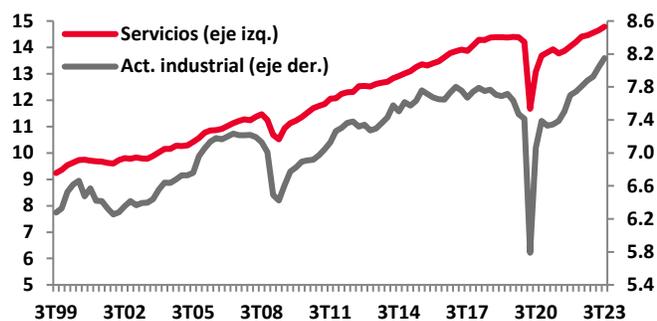
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 6: PIB por sectores**

Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **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 Thalia 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 de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

## Análisis Económico



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



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

## Estrategia de Mercados



**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



**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



**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



**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