

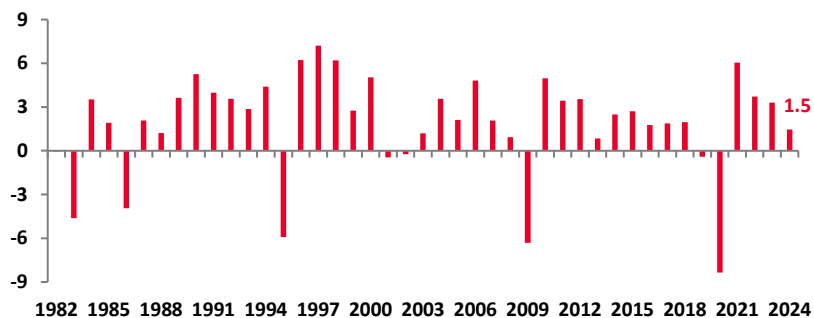
PIB 4T24 – El PIB de todo 2024 se mantuvo en 1.5% a pesar de una mayor desaceleración en diciembre

- **Producto Interno Bruto (4T24 F): 0.5% a/a (cifras originales); Banorte: 0.4%; consenso: 0.6% (rango: 0.4% a 0.8%); preliminar: 0.6%**
- **Producto Interno Bruto (4T24 F): -0.6% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: -0.7%; consenso: -0.6% (rango: -0.7% a -0.5%); preliminar: -0.6%**
- **A pesar de las revisiones, el dato para el año completo se mantuvo en 1.5%, con los servicios (2.3%), y en menor medida la industria (0.2%), detrás de la expansión**
- **En la comparación secuencial, la cifra total para el 4T24 fue 8pb más baja que en el reporte preliminar. Las actividades primarias resultaron en 8.5% t/t (+43pb) y la industria en -1.5% (-26pb). Finalmente, los servicios se mantuvieron a 0.2% (-1pb)**
- **El IGAE de diciembre mostró una caída de 1.0% m/m (-0.4% a/a). La industria estuvo impactada por pérdidas generalizadas, mientras que se vieron retrocesos en 9 de las 14 categorías que componen a los servicios**
- **Mantenemos nuestra expectativa de una expansión de 1.0% en 2025, con retos relevantes en la primera mitad del año, especialmente ante una mayor incertidumbre en el frente externo**

El PIB de 2024 creció 1.5%. El reporte mostró que la economía creció 0.5% en el 4T24 (ver [Gráfica 1](#)), lo que representa una revisión de -9pb respecto a la [cifra preliminar](#). Por rubros, los principales ajustes fueron en la industria en -2.0% (-30pb) y las actividades primarias en -4.0% (+52pb). Los servicios fueron más estables en 2.1% (-4pb), como se aprecia en la [Gráfica 2](#). A pesar de la revisión, la cifra final para todo el año quedó sin cambios en 1.5%, tal como se aprecia en la gráfica abajo. Al interior, los servicios lideraron en 2.3% –con la fortaleza concentrada en rubros como profesionales, salud y transporte– y la industria positiva en el margen en 0.2% –destacando una expansión en construcción junto con un avance modesto en las manufacturas. Finalmente, la agricultura cayó 2.3%. Para mayores detalles ver la [Tabla 1](#).

PIB

% a/a, cifras originales



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Debilidad en la comparación secuencial. El PIB resultó en -0.6% t/t ([Gráfica 3](#)), con un cambio de -8pb vs. el dato preliminar. Con ello, la economía rompió con 2 trimestres consecutivos de expansiones ([Gráfica 5](#)), reconociendo en el margen una base de comparación más retadora. No obstante, como lo mencionamos en la publicación anterior, los resultados nuevamente fueron heterogéneos, aunque en esta ocasión con un claro sesgo a la baja, con un entorno más difícil tanto por factores externos como internos.



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



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

Documento destinado al público en general

Las actividades primarias resultaron en -8.5% t/t (+43pb), su mayor retroceso desde el 2T11. Si bien las condiciones de sequía mostraron un ligero deterioro –consistente con su patrón estacional–, el resultado contrasta con la relativa estabilidad de los precios del sector en el INPC.

La industria resultó en -1.5% (-26pb), retrocediendo tras dos trimestres al alza, como se ve en la [Gráfica 4](#). La debilidad se concentró en la construcción en -2.2%, reconociendo amplia debilidad en ingeniería civil –consistente con la finalización y menor impulso en algunos de los proyectos insignia de la administración anterior–, pero con la edificación también a la baja. La minería también fue negativa (-2.6%), con marcada atonía en el rubro petrolero, además de la volatilidad ya usual de los ‘servicios relacionados’. Las manufacturas cayeron 1.3%, con el menor dinamismo en el frente externo pesando. Al interior, destacaron retrocesos en rubros clave como transporte, bienes metálicos y diversos textiles.

Los servicios crecieron 0.2% (-1pb), perdiendo algo de impulso. Es relevante señalar que este resultado se dio en un contexto en el cual las cifras oportunas de ventas de ciertos programas estacionales y relacionadas con el turismo fueron un tanto positivas. En ese sentido, 10 de las 15 categorías presentaron expansiones. Los componentes con mayor dinamismo fueron corporativos (2.6%), salud (1.3%) y alojamiento (1.3%). Por el contrario, las disminuciones más relevantes se vieron en apoyo a negocios (-1.3%), gobierno (-1.2%) y ‘otros’ (-1.0%). Para mayores detalles, consultar la [Tabla 4](#).

Caída adicional en diciembre. El INEGI también publicó el IGAE del último mes del 4T24, resultando en -0.4% a/a (Banorte: -0.3%; consenso: 0.2%). Con cifras ajustadas por estacionalidad el resultado fue más bajo en -0.6% a/a. De manera secuencial, esto implica -1.0% m/m, marcando retrocesos en dos de los tres meses del trimestre. Como ya sabíamos, la [industria](#) se contrajo 1.4%, con pérdidas generalizadas al interior. Los servicios resultaron en -0.8%. En el detalle, 9 de sus 14 subsectores cayeron. Notamos las pérdidas en apoyo a negocios (-3.7%) y comercio al por mayor (-3.2%), aunque con ganancias en medios masivos (4.0%) y financieros (1.2%). Finalmente, la agricultura retrocedió 2.0%.

Persisten los riesgos en el corto plazo. Con las revisiones hoy, la carga inercial para el 2025 está muy en línea con la que calculamos en el reporte preliminar en -0.2%. Como habíamos mencionado, existe el efecto aritmético negativo tras el año bisiesto en 2024, lo cual se suma a otros retos para la actividad, aunque estos parecen haberse estabilizado en el margen.

En específico, las tensiones comerciales con EE. UU. continúan, aunque la pausa en la entrada en vigor de los aranceles de 25% por temas de seguridad y migración ha dado un respiro tanto a los mercados como a la actividad. En este sentido, los esfuerzos por una pausa permanente están ocurriendo, destacando la visita del secretario de Economía, Marcelo Ebrard a Washington DC. Hasta ahora, lo más relevante ha sido la reunión con el secretario de Comercio, Howard Lutnick y con el nominado a jefe de la *Oficina del Representante Comercial de EE. UU.* (USTR por sus siglas en inglés), Jamieson Greer, así como con el director del *Consejo Económico Nacional* (NEC por sus siglas en inglés), Kevin Hassett. El próximo lunes se realizarán reuniones adicionales. Por su parte, el presidente Trump elogió a la presidenta Sheinbaum, agradeciéndole los esfuerzos en la campaña antidrogas y aparentemente cerrando parte de la brecha entre los gobiernos. No obstante, la amenaza sigue latente, destacando el anuncio de ‘aranceles recíprocos’ del presidente Trump la semana pasada, así como a los autos, semiconductores y farmacéuticos, las cuales estarán sujetas a los resultados de la investigación del USTR que se esperan a inicios de abril. De manera más positiva, y con nuestro escenario base más favorable para el comercio, la fortaleza que ha mostrado la actividad en EE. UU. podría ser un aliciente para la producción local, situación que podría ser más evidente en el 2S25.



En el frente local, creemos que el impulso vendrá del consumo, con las condiciones en el mercado laboral resilientes y viniendo de máximos históricos, la expansión de las transferencias de los programas sociales y cierta estabilidad de las remesas, al menos en el corto plazo. Por el contrario, la inversión podría estar más limitada, resintiendo el incremento en la incertidumbre y el lastre derivado de los esfuerzos de consolidación fiscal del gobierno federal. No obstante, una visión todavía favorable en el mediano plazo para los primeros y acciones puntuales en los segundos podrían ayudar a limitar un retroceso sustancial.

En conclusión, mantenemos nuestro pronóstico de una expansión de 1.0% del PIB en 2025 (ver [Tabla 2](#) y la [Tabla 3](#)), aunque con los riesgos sesgándose a la baja en el margen. De manera general, seguimos pensando que el dinamismo estará concentrado en la segunda mitad, con más alicientes y menos retos en el escenario.

Tabla 1: PIB

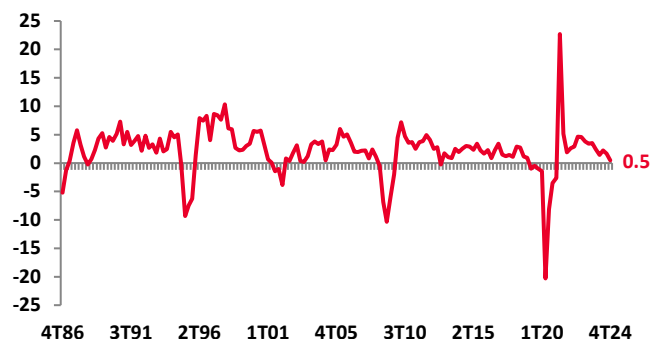
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	4T24	3T24	4T23	3T23	2024	2023	4T24	3T24	4T23	3T23	2024	2023
Total	0.5	1.7	2.4	3.5	1.5	3.3	0.5	1.5	2.5	3.4	1.2	3.3
<i>Actividades primarias</i>	-4.0	4.2	-5.9	0.3	-2.3	-1.4	-4.1	3.8	-6.0	-0.2	-2.1	-1.1
<i>Producción industrial</i>	-2.0	0.6	3.5	3.9	0.2	3.4	-2.0	0.3	3.5	3.7	0.1	3.4
Minería	-5.8	-3.2	-2.7	-1.0	-4.3	0.1	-5.7	-3.2	-2.7	-0.9	-4.3	0.1
Electricidad, agua y gas	2.0	2.0	-0.8	-2.3	1.6	-2.4	2.0	1.9	-0.7	-2.4	1.5	-2.4
Construcción	-6.8	0.8	24.5	22.1	2.7	15.6	-6.8	0.4	24.5	21.4	2.8	15.4
Manufacturas	0.0	1.1	-0.6	0.7	0.3	1.3	0.0	0.9	-0.6	0.6	-0.1	1.3
<i>Servicios</i>	2.1	2.2	2.4	3.5	2.3	3.4	2.1	2.1	2.5	3.4	2.1	3.4
Comercio al por mayor	-1.2	-0.5	6.9	4.8	1.3	4.0	-1.6	-1.1	6.9	4.8	0.8	4.0
Comercio al por menor	4.0	2.8	1.2	3.4	2.6	4.7	4.1	2.8	1.7	3.4	2.3	4.7
Transportes, correos y almacenamiento	4.0	4.7	1.4	1.9	4.0	3.6	3.9	4.1	1.8	2.3	3.6	3.6
Información en medios masivos	1.6	0.7	1.6	13.2	2.3	7.4	2.0	0.7	2.2	13.5	2.3	7.3
Financieros y de seguros	2.5	2.8	3.9	9.3	3.5	7.8	2.8	2.8	4.5	9.2	3.5	7.8
Inmobiliarios y de alquiler	1.3	1.4	1.6	2.4	0.8	2.4	1.2	1.3	1.4	2.2	0.8	2.4
Profesionales, científicos y técnicos	11.8	13.6	0.2	9.7	15.1	5.6	11.9	13.2	0.8	9.6	15.0	6.0
Corporativos	7.1	0.3	-9.1	-5.9	-0.1	-4.2	7.2	0.5	-8.9	-5.8	-0.1	-4.2
Apoyo a los negocios	-3.2	-2.8	5.2	2.2	-4.5	-4.0	-3.8	-3.9	4.1	0.8	-4.5	-4.1
Educación	1.1	2.1	0.9	0.8	0.8	1.2	1.2	1.8	1.0	0.6	0.8	1.3
Salud y de asistencia social	5.0	4.2	1.9	1.2	4.0	0.9	5.0	4.3	2.2	1.2	4.0	0.9
Esparcimiento	2.5	3.9	2.2	2.7	2.9	4.7	2.0	3.9	0.9	2.9	3.0	4.9
Alojamiento temporal	-1.5	-3.4	1.8	3.1	-1.7	3.1	-1.9	-3.3	1.1	3.1	-1.6	3.1
Otros servicios	-0.3	2.2	3.3	3.4	2.1	3.6	0.0	1.9	3.8	2.8	2.1	3.6
Actividades gubernamentales	0.5	2.2	1.4	-0.2	1.3	0.2	0.7	2.0	1.6	-0.6	1.3	0.2

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

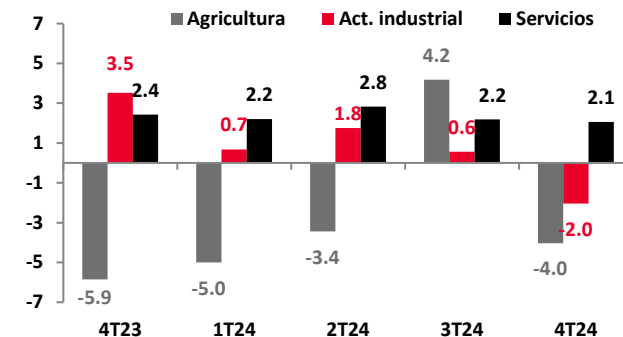
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB 2025 – Oferta

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

% a/a	1T25	2T25	3T25	4T25	2025
PIB	0.8	-0.4	0.7	2.7	1.0
Agricultura	-2.6	1.6	-1.0	7.9	1.8
Producción industrial	-0.7	-1.9	-0.5	2.7	-0.1
Servicios	1.8	0.3	1.3	2.3	1.4
% t/t					
PIB	0.3	0.5	0.8	0.9	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 3: PIB 2025 – Demanda

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

% a/a	1T25	2T25	3T25	4T25	2025
PIB	0.8	-0.4	0.7	2.7	1.0
Consumo privado	2.3	0.9	1.6	2.3	1.8
Inversión	-0.5	-3.5	-1.2	1.7	-0.9
Gasto de gobierno	-0.7	-3.2	-3.6	-2.6	-2.5
Exportaciones	3.9	3.3	-0.3	1.6	2.1
Importaciones	2.0	-1.6	-0.3	-0.3	-0.1
% t/t					
PIB	0.3	0.5	0.8	0.9	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

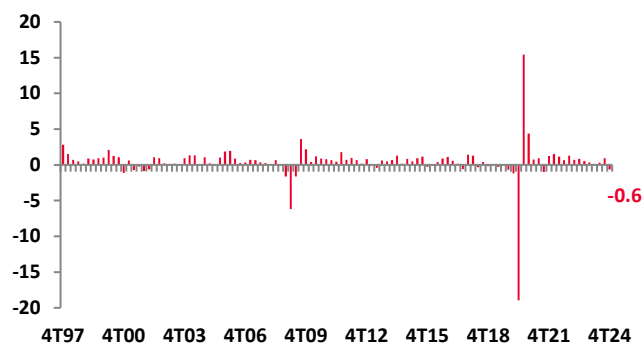
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad; % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	4T24	3T24	2T24	1T24	4T24	3T24	2T24	1T24
Total	-0.6	0.9	0.3	0.0	-2.5	3.7	1.2	-0.1
<i>Actividades primarias</i>	-8.5	5.4	0.9	-1.5	-29.8	23.5	3.6	-5.7
<i>Producción industrial</i>	-1.5	0.4	0.2	-1.1	-5.8	1.8	0.7	-4.4
Minería	-2.6	-0.4	-2.4	-0.4	-9.8	-1.7	-9.4	-1.6
Electricidad, agua y gas	-0.1	0.8	1.1	0.2	-0.6	3.4	4.7	0.6
Construcción	-2.2	-0.2	1.2	-5.6	-8.6	-0.8	4.9	-20.7
Manufacturas	-1.3	1.4	0.2	-0.3	-5.1	5.9	0.9	-1.2
<i>Servicios</i>	0.2	1.0	0.4	0.6	0.8	3.9	1.5	2.3
Comercio al por mayor	0.3	0.4	-1.5	-0.7	1.0	1.8	-6.1	-2.9
Comercio al por menor	0.9	1.3	-0.1	1.9	3.8	5.2	-0.2	8.0
Transportes, correos y almacenamiento	0.5	0.9	0.6	1.9	1.9	3.7	2.6	7.6
Información en medios masivos	0.5	1.3	-0.9	1.2	1.9	5.3	-3.7	4.8
Financieros y de seguros	-0.6	-0.4	1.5	2.3	-2.5	-1.6	6.2	9.4
Inmobiliarios y de alquiler	0.2	0.8	0.4	-0.3	0.8	3.4	1.8	-1.2
Profesionales, científicos y técnicos	0.2	-0.8	5.4	6.9	0.7	-3.3	23.4	30.6
Corporativos	2.6	1.3	0.0	3.2	10.6	5.2	-0.2	13.5
Apoyo a los negocios	-1.3	2.2	5.3	-9.4	-5.2	9.1	22.8	-32.7
Educación	-0.5	2.2	-0.9	0.4	-1.9	9.3	-3.5	1.5
Salud y de asistencia social	1.3	0.8	1.2	1.6	5.5	3.3	5.1	6.4
Esparcimiento	0.0	-0.3	4.8	-2.4	0.2	-1.3	20.6	-9.3
Alojamiento temporal	1.3	-0.1	-1.3	-1.9	5.2	-0.2	-5.0	-7.3
Otros servicios	-1.0	0.2	-0.2	1.0	-3.9	0.8	-0.8	4.2
Actividades gubernamentales	-1.2	0.0	2.1	-0.2	-4.8	0.1	8.8	-0.9

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

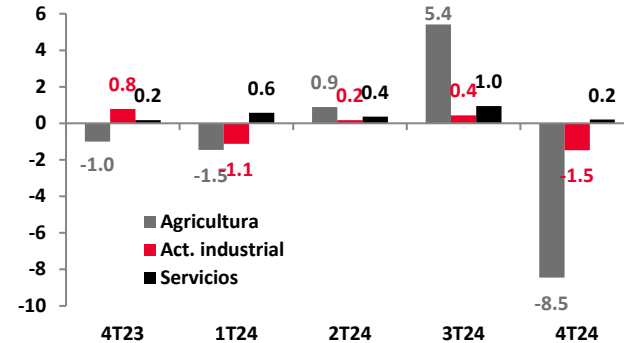
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

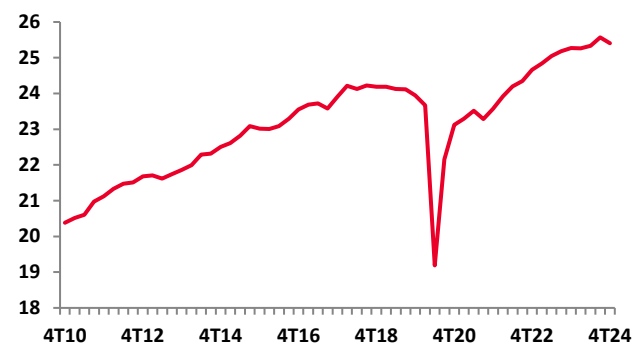
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB

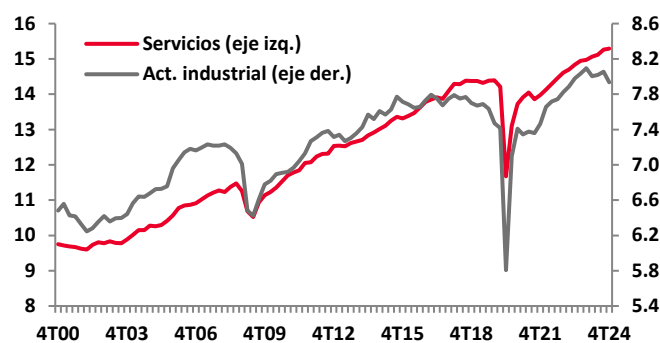
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez 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



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



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



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



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@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) 1105 - 1438



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



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



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



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904



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



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



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



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430