

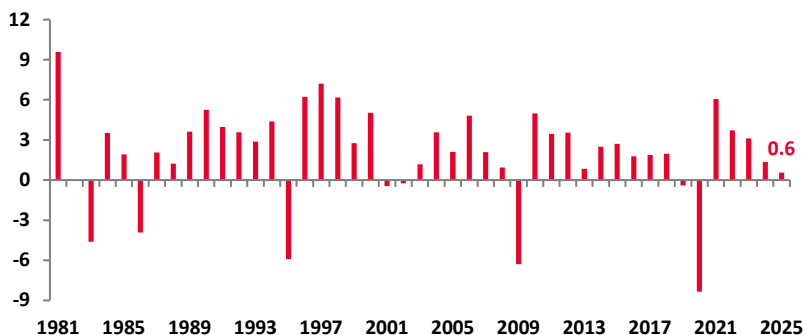
PIB 4T25 – Resultados más fuertes a lo esperado impulsan al PIB a una expansión de 0.6% en el 2025

- Producto Interno Bruto (4T25 F, cifras originales): 1.8% a/a; Banorte: 1.6%; consenso: 1.6% (rango: 1.4% a 1.6%); preliminar: 1.6%
- Producto Interno Bruto (4T25 F, cifras ajustadas por estacionalidad): 0.9% t/t; Banorte: 0.8%; consenso: 0.8%; preliminar: 0.8%
- Considerando las revisiones, el dato del año completo se revisó al alza a 0.6% (preliminar: 0.5%), con los servicios (1.3%), y en menor medida la agricultura (4.2%), detrás de la expansión. La industria cayó 1.3%
- El resultado secuencial fue 8pb mayor al visto en el [reporte preliminar](#) (+8pb). En el detalle, las actividades primarias resultaron en -1.4% t/t (+124pb), con la industria y los servicios en +0.9% (+2pb)
- El IGAE de diciembre avanzó 0.4% m/m (3.3% a/a). La industria estuvo impulsada por la construcción y la minería, con los servicios también al alza –con incrementos en 10 de sus 14 subcomponentes
- Mantenemos nuestra expectativa de una expansión del PIB de 1.8% en 2026, con diversos motores en juego y factores adicionales de empuje que podrían implicar todavía un mayor impulso para la actividad

El PIB creció 0.6% en 2025. El reporte mostró que la economía avanzó 1.8% a/a en el 4T25 (ver [Gráfica 1](#)), lo que representa una revisión de +17pb respecto a la [cifra preliminar](#). Por rubros destacamos ajustes en las tres categorías, con las actividades primarias en +7.2% (+186pb), la industria en +0.4% (+4pb) y los servicios en +2.2% (+14pb), como se aprecia en la [Gráfica 2](#). Así, se corrobora un trimestre de resultados positivos. Considerando la revisión, la cifra final para todo el año fue revisada al alza a 0.6%, como se observa en la gráfica abajo (preliminar: 0.5%). El impulso estuvo centrado en los servicios en 1.3%, con la agricultura también positiva en 4.2%. No obstante, la industria cayó 1.3% ([Tabla 1](#)), concentrando muchos de los vientos en contra que se materializaron en el año.

PIB

% a/a cifras originales



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Revisiones un tanto limitadas en la comparación secuencial. El PIB avanzó 0.9% t/t ([Gráfica 3](#)), 8pb más alto que la cifra preliminar y borrando las pérdidas del trimestre pasado ([Gráfica 5](#)). Como mencionamos en la publicación previa, varios alicientes se concentraron en el periodo, incluyendo la recuperación de la construcción, una aceleración de la demanda externa y la consolidación de algunos fundamentales para el consumo, entre otros factores.



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/analiseconomico)

Documento destinado al público en general

Los servicios lideraron en +0.9% t/t (+2pb). El contexto fue positivo, con los fundamentales mostrando un sesgo favorable –principalmente en términos de empleo y salarios, con las remesas acotadas–, mientras que los datos oportunos avanzaron. La industria resultó en 0.9% (+2pb), como se ve en la [Gráfica 4](#). Las cifras adelantadas mostraron una recuperación importante en la construcción, avances en la minería y resiliencia en las manufacturas. Finalmente, las actividades primarias cayeron 1.4% (+124pb), con una base de comparación complicada aunada a una conjugación de factores adversos.

Avance adicional en diciembre. El INEGI también publicó el IGAE del último mes del 2025 en 3.3% a/a (Banorte: 3.3%; consenso: 2.6%). Esto se tradujo en una expansión de 0.4% m/m. La [industria](#) creció 0.2%, impulsada por la construcción y la minería. Los servicios resultaron en 0.2%, con 10 de los 14 subsectores al alza. Destacaron ganancias en esparcimiento (5.3%), transporte (1.5%) y comercio al por mayor (0.8%). Finalmente, la agricultura rebotó 6.5%, con mejores condiciones en el margen.

Seguimos esperando una expansión del PIB de 1.8% en 2026. Los resultados corroboraron un cierre positivo el año pasado. A pesar de la revisión al alza vs. las cifras preliminares, nuestra estimación para el impulso inercial del año actual se mantiene en 0.7%. Con ello como base, además de otros catalizadores en juego –incluso con algunos nuevos configurándose en las últimas semanas– reafirmamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de 1.8% en 2026 (ver [Tabla 2](#) y la [Tabla 3](#)).

Como hemos mencionado en nuestras últimas publicaciones, el panorama para la actividad en el año es sustancialmente mejor vs. 2025. Además de los motores que hemos abordado previamente, entre los nuevos destaca la aceleración en el gasto gubernamental. En este sentido, nos pareció muy relevante el anuncio de hace unas semanas del gobierno federal para impulsar la inversión en infraestructura en los próximos años, con un fuerte impulso contemplado para 2026. La propuesta contempla una erogación adicional de \$722 mil millones a lo que se tenía contemplado en el [Presupuesto de Egresos 2026](#). Adicionalmente, se habló de una mayor participación del sector privado bajo la figura de ‘inversión mixta’, la cual será clave para detonar otro tipo de proyectos. Estaremos muy atentos a los detalles de dichas erogaciones con el fin de analizar con más detalle su posible impacto económico. No obstante, solo considerando el monto anunciado, creemos que de aplicarse en un porcentaje elevado o en su totalidad, dicho programa incluso podría implicar riesgos al alza para nuestro estimado.

En el panorama externo se presentan se observan señales mixtas, con algunos matices en torno al proceso de revisión del T-MEC que sugieren mayores retos, pero también espacios de diálogo y ajuste. De acuerdo con fuentes cercanas al presidente Trump, él mencionó que el tratado es “irrelevante”. Sin embargo, con un tono más constructivo, el representante comercial, Jamieson Greer, elaboró que las “...negociaciones se llevarán a cabo de forma bilateral y por separado. Los mexicanos se muestran bastante pragmáticos en este momento. Hemos tenido muchas conversaciones con ellos...”. De manera similar, el secretario de Comercio, Howard Lutnick, ha señalado que el proceso de revisión del T-MEC debe verse como una oportunidad de fortalecer el cumplimiento de las reglas, consolidar la integración regional y asegurar que el acuerdo siga beneficiando a EE. UU. y a sus socios de Norteamérica. Por otra parte, la presidenta, Claudia Sheinbaum se reunió recientemente con el ministro de Comercio canadiense, Dominic LeBlanc, enfatizando la importancia de profundizar la integración de Norteamérica bajo el T-MEC. Esto último apoya nuestra visión de que la revisión se logrará, manteniendo términos favorables para nuestro país, aunque probablemente con altibajos a lo largo del proceso que podría extenderse al 2027.

Tabla 1: PIB

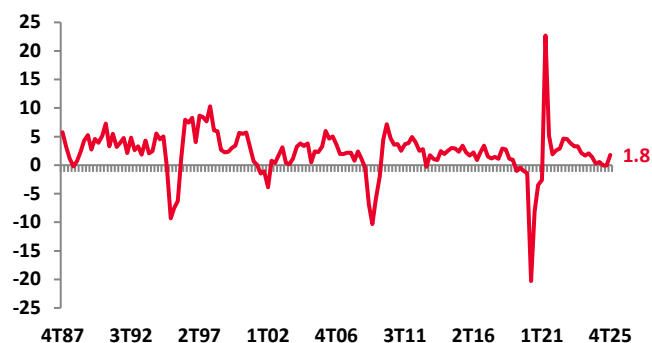
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	4T25	3T25	4T24	3T24	2025	2024	4T25	3T25	4T24	3T24	2025	2024
Total	1.8	-0.1	0.3	1.4	0.6	1.4	1.8	-0.1	0.3	1.4	0.8	1.1
Actividades primarias	7.2	3.5	-3.2	7.0	4.2	0.4	7.8	2.6	-2.8	6.1	4.0	0.7
Producción industrial	0.4	-2.7	-2.4	-0.3	-1.3	-0.4	0.3	-2.6	-2.4	-0.3	-1.1	-0.6
Minería	-0.4	-5.0	-8.5	-6.8	-6.5	-7.1	--	--	--	--	--	--
Electricidad, agua y gas	2.3	-1.4	-2.1	-1.8	-0.3	-2.3	--	--	--	--	--	--
Construcción	4.3	-4.7	-5.9	1.1	-1.0	3.0	--	--	--	--	--	--
Manufacturas	-0.7	-1.8	-0.1	0.5	-0.5	-0.1	--	--	--	--	--	--
Servicios	2.2	1.2	1.8	2.1	1.3	2.3	2.1	1.1	1.8	2.0	1.5	2.1
Comercio al por mayor	-0.8	-3.8	-2.1	-1.2	-4.5	1.1	--	--	--	--	--	--
Comercio al por menor	4.6	4.3	4.8	4.0	4.3	3.4	--	--	--	--	--	--
Transportes, correos y almacenamiento	1.0	0.4	4.3	4.6	0.7	4.5	--	--	--	--	--	--
Información en medios masivos	1.1	2.2	2.6	2.7	2.3	3.0	--	--	--	--	--	--
Financieros y de seguros	3.7	1.9	0.9	1.6	2.5	2.3	--	--	--	--	--	--
Inmobiliarios y de alquiler	1.8	1.6	1.2	1.2	1.7	1.0	--	--	--	--	--	--
Profesionales, científicos y técnicos	5.7	8.6	9.9	12.1	8.6	13.6	--	--	--	--	--	--
Corporativos	0.2	-1.4	16.2	11.7	1.4	9.7	--	--	--	--	--	--
Apoyo a los negocios	8.5	10.7	-4.5	-2.3	11.5	-4.2	--	--	--	--	--	--
Educación	1.1	0.3	0.6	1.4	1.1	0.2	--	--	--	--	--	--
Salud y de asistencia social	4.9	5.3	1.6	0.4	4.1	0.6	--	--	--	--	--	--
Esparcimiento	22.3	13.2	7.6	5.7	11.0	2.9	--	--	--	--	--	--
Alojamiento temporal	-2.6	-3.6	-3.0	-3.5	-3.0	-1.8	--	--	--	--	--	--
Otros servicios	0.3	-2.0	-0.4	1.2	-1.0	1.4	--	--	--	--	--	--
Actividades gubernamentales	1.6	-0.4	0.7	2.7	0.8	1.8	--	--	--	--	--	--

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

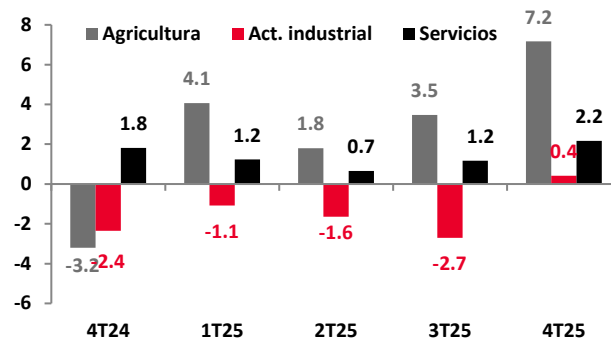
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB 2026: Oferta

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

% a/a	1T26	2T26	3T26	4T26	2026
PIB	1.3	2.6	2.5	1.0	1.8
Agricultura	3.1	3.2	1.0	0.5	1.9
Producción industrial	0.7	1.3	1.9	0.4	1.1
Servicios	1.7	3.4	3.0	1.5	2.4
% t/t					
PIB	0.2	1.1	0.1	-0.2	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 3: PIB 2026: Demanda

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

% a/a	1T26	2T26	3T26	4T26	2026
PIB	1.3	2.6	2.5	1.0	1.8
Consumo privado	3.4	3.5	2.5	1.2	2.6
Inversión	-0.1	0.8	1.5	0.6	0.7
Gasto de gobierno	0.9	1.0	1.1	1.3	1.1
Exportaciones	0.5	1.0	2.3	2.4	1.6
Importaciones	7.6	4.5	1.8	0.5	3.5
% t/t					
PIB	0.2	1.1	0.1	-0.2	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

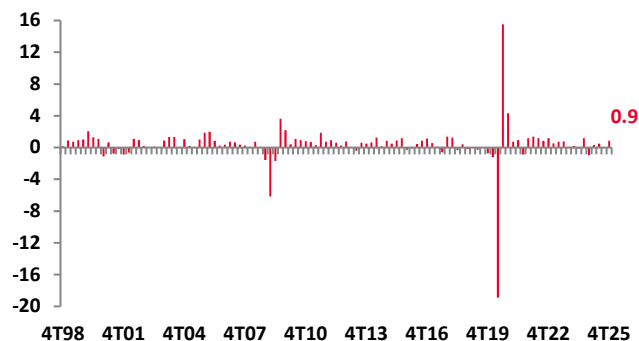
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad; % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	4T25	3T25	2T25	1T25	4T25	3T25	2T25	1T25
Total	0.9	0.1	0.5	0.3	3.5	0.3	2.0	1.4
Actividades primarias	-1.4	3.4	0.2	5.5	-5.7	14.4	0.9	24.0
Producción industrial	0.9	-0.9	0.3	0.1	3.6	-3.6	1.0	0.5
Servicios	0.9	0.4	0.7	0.2	3.7	1.5	2.6	0.7

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

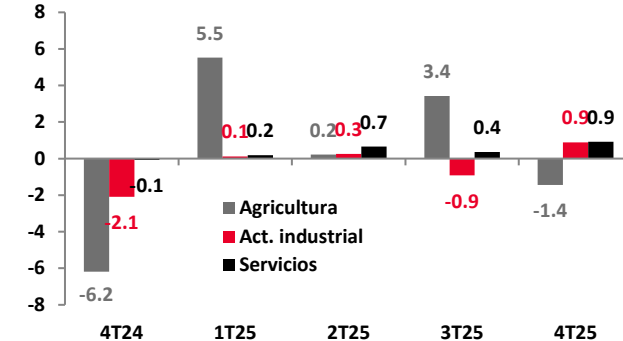
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

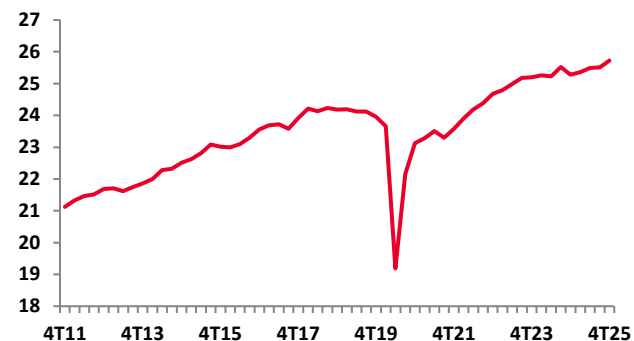
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB

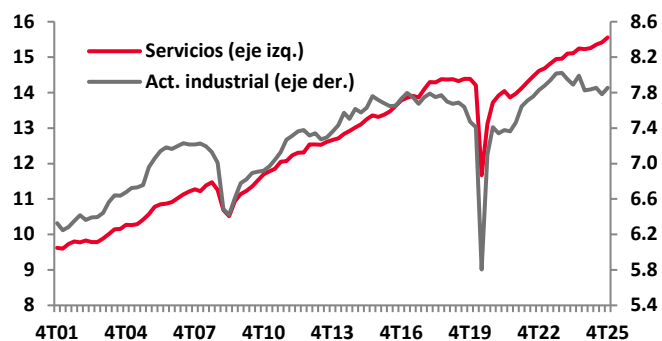
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



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 disseminar 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, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Juan Carlos Mercado Garduño, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Karim Santos Salaiza, María José Hernández Sánchez, 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 de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



Karim Santos Salaiza
Gerente Análisis Bursátil
karim.santos.salaiza@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2414

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
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) 1105 - 1438



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



Juan Carlos Mercado Garduño
Subdirector Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746



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



María José Hernández Sánchez
Gerente Deuda Corporativa
maria.hernandez.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2413



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



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 x 2416



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