

PERSPECTIVA **SEMANAL**

Del 25 al 29 de noviembre de 2024



www.banorte.com/analiseconomico

@ analisis_fundam

Carta al Inversionista

La volatilidad en los mercados permanece relativamente alta. El índice VIX del mercado accionario repuntó en los últimos días luego de un respiro momentáneo después de la elección en Estados Unidos. El MOVE sobre las tasas de interés en ese mismo país y otro que se concentra en las divisas a nivel global también tuvieron una dinámica similar.

En este contexto, reafirmamos nuestra visión de que el entorno será más complicado, al menos hacia el cierre del año en curso. Algunos indicadores adicionales aluden a un mayor interés por protección contra posibles correcciones en activos riesgosos. Entre ellos, la demanda por opciones de venta del Nasdaq, Russell 2000 y el S&P 500 se ubica en niveles similares a los registrados antes de la jornada electoral. También se han observado récords en las ventas en comparación con las compras de acciones realizadas por ejecutivos que trabajan en las compañías que forman parte de este último índice. Esta combinación alude a un creciente escepticismo sobre una extensión de las ganancias acumuladas en los últimos meses. Inclusive, en el peor de los casos, a la visión de que nos encontramos en la antesala de una fuerte corrección. A pesar de lo anterior, es importante decir que la señal que otorgan estas medidas sobre la probable dirección de los activos en el corto plazo es relativamente débil.

Anteriormente hemos platicado sobre algunos de los principales factores que han detonado la mayor incertidumbre. Entre ellos se encuentra la guerra entre Ucrania y Rusia que cumplió recientemente 1,000 días de haber iniciado. Los últimos acontecimientos han mostrado un importante deterioro. En particular, las agresiones han escalado debido al lanzamiento de misiles en los últimos ataques entre ambos países. En respuesta, activos de refugio como el oro tuvieron nuevos avances. También hemos visto presiones alcistas en el precio del trigo, recordando que los dos países son importantes exportadores globales de este bien básico. Hasta el momento los ajustes en precios han sido relativamente acotados. No obstante, monitorearlos más de cerca se vuelve nuevamente clave debido al impacto que pueden tener sobre el panorama económico y la lucha contra la inflación en el mundo.

Adicionalmente, esta dinámica sugiere que el cierre de año podría ser más difícil de lo normal. Esto es de suma importancia para la gran mayoría de inversionistas, empresas y gobiernos ya que muchos se encuentran en la etapa de planeación de sus estrategias y presupuestos hacia el 2025. En este contexto, sugerimos evitar decisiones precipitadas. Aunque nunca es adecuado ignorar lo que está sucediendo, consideramos que lo óptimo es dar un paso atrás con la finalidad de mejorar el proceso de decisiones. Entre otras cosas, esto involucra una reflexión para distinguir entre los factores coyunturales y estructurales en el entorno, otorgándole más peso a estos últimos. En Banorte siempre estamos a su disposición para asesorarlos y apoyarlos en este camino. Estamos seguros de que trabajar de la mano con todos nuestros clientes nos permitirá encontrar las mejores soluciones.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

25 de noviembre 2024



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



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com

Podcast **NORTE ECONÓMICO**

No te pierdas ni un detalle de la información económica y financiera clave que debes conocer en:

[Norte Económico – Perspectiva Semanal](#)

Disponible en tu plataforma favorita:



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

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos en México por LSEG 2023



Documento destinado al público en general

Calendario Información Económica Global

Semana del 25 de noviembre al 1 de diciembre de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Lun 25	03:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	nov	índice	--	86.0	86.5	
	09:00	MEX	Cuenta corriente	3T24	mmd	1.2	-1.5	3.6	
Mar 26	06:00	BRA	Precios al consumidor (1ª quincena)	nov	% m/m	--	0.49	0.54	
	06:00	BRA	Precios al consumidor (1ª quincena)	nov	% a/a	--	4.63	4.47	
	08:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	sep	% a/a	--	--	5.2	
	09:00	MEX	Reservas internacionales	22 nov	mmd	--	--	225.4	
	09:00	EUA	Ventas de casas nuevas**	oct	miles	--	720	738	
	09:00	EUA	Confianza del consumidor*	nov	índice	112.5	113.0	108.7	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (Nov'34), Udibono 30 años (Oct'54) and Bondes F 2 y 5 años						
	13:00	EUA	Minutas del FOMC	7 nov					
	06:00	MEX	Balanza comercial	oct	mdd	-748.4	-1,502.2	-578.9	
	07:30	EUA	Producto interno bruto**	3T24	% t/t	2.8	2.8	2.8	
07:30	EUA	Consumo personal**	3T24	% t/t	--	--	3.7		
07:30	EUA	Balanza comercial*	oct	mmd	--	-102.4	-108.7		
07:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	oct (P)	% m/m	--	0.4	-0.7		
07:30	EUA	Ex transporte*	oct (P)	% m/m	--	0.2	0.5		
07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	23 nov	miles	217	217	213		
Mié 27	09:00	EUA	Ingreso personal*	oct	% m/m	--	0.3	0.3	
	09:00	EUA	Gasto de consumo*	oct	% m/m	--	0.3	0.5	
	09:00	EUA	Gasto de consumo real*	oct	% m/m	--	--	0.4	
	09:00	EUA	Deflactor del PCE*	oct	% m/m	0.2	0.2	0.2	
	09:00	EUA	Subyacente*	oct	% m/m	0.3	0.3	0.3	
	09:00	EUA	Deflactor del PCE	oct	% a/a	2.3	2.3	2.1	
	09:00	EUA	Subyacente	oct	% a/a	2.8	2.8	2.7	
	12:30	MEX	Informe Trimestral de Banxico	3T24					
		COR	Decisión de política monetaria (Banco de Corea)	28 nov	%	--	3.25	3.25	
		EUA	Mercados cerrados por el Día de Acción de Gracias						
Jue 28	03:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	oct	% a/a	--	3.4	3.2	
	04:00	EUR	Confianza del consumidor*	nov (F)	índice	--	--	-13.7	
	04:00	EUR	Confianza en la economía*	nov	índice	--	95.1	95.6	
	07:00	ALE	Precios al consumidor	nov (P)	% a/a	--	2.3	2.0	
	09:00	MEX	Minutas de Banxico	14 nov					
Vie 29	04:00	EUR	Precios al consumidor	nov (P)	% a/a	--	2.3	2.0	
	04:00	EUR	Subyacente	nov (P)	% a/a	--	2.8	2.7	
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	oct	%	--	6.3	6.4	
	09:00	MEX	Crédito bancario	oct	% a/a	7.0	--	7.1	
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	oct	mmp	--	--	-1,271.8	
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	nov	índice	--	50.3	50.1	
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	nov	índice	--	--	50.2	
	19:30	CHI	PMI compuesto*	nov	índice	--	--	50.8	
	Dom 1	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	nov	índice	--	--	50.3

Fuente: Bloomberg y Banorte. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final; *Cifras ajustadas por estacionalidad, **Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

Economía de México

	2022	2023	2024	2023				2024			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB (% a/a)	3.7	3.3	<u>1.3</u>	3.8	3.4	3.5	2.4	1.4	2.2	1.6	<u>0.3</u>
Consumo privado	4.9	5.0	<u>2.7</u>	6.1	4.7	4.9	4.4	3.5	3.5	<u>2.6</u>	<u>1.2</u>
Inversión fija	7.5	18.0	<u>3.3</u>	12.3	18.6	23.9	17.0	8.8	6.8	<u>0.2</u>	<u>-1.6</u>
Exportaciones	8.9	-7.4	<u>-1.5</u>	-1.0	-6.9	-13.0	-8.0	-6.7	-2.4	<u>1.4</u>	<u>0.5</u>
Importaciones	7.6	5.0	<u>2.5</u>	10.1	7.3	1.2	1.9	5.2	2.0	<u>0.4</u>	<u>2.6</u>
Tasa de referencia Banxico (%)	10.50	11.25	<u>10.00</u>	11.25	11.25	11.25	11.25	11.00	11.00	10.50	<u>10.00</u>
Precios al consumidor (% a/a)	7.8	4.7	<u>4.7</u>	6.8	5.1	4.5	4.7	4.4	5.0	4.6	<u>4.7</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	2.9	2.8	<u>3.0</u>	2.8	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	2.7	<u>3.0</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	753	651	<u>394</u>	423	91	242	-105	265	30	161	<u>-62</u>

Cifras subrayadas indican pronósticos.

Fuente: INEGI, Banxico, IMSS, Banorte para los pronósticos

Economía de Estados Unidos

	2022	2023	2024	2023				2024			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB¹	2.1	2.5	<u>2.7</u>	2.0	2.1	4.9	3.4	1.6	3.0	<u>2.8</u>	<u>1.5</u>
Consumo privado	2.7	2.2	<u>2.6</u>	3.8	0.8	3.1	3.3	1.9	2.8	<u>3.7</u>	<u>2.0</u>
Inversión fija	-0.2	0.6	<u>3.8</u>	3.1	5.2	2.6	3.5	6.5	2.3	<u>1.3</u>	<u>1.2</u>
Exportaciones	7.1	2.6	<u>3.5</u>	6.8	-9.3	5.4	5.0	1.9	1.0	<u>8.9</u>	<u>4.9</u>
Importaciones	7.8	-1.7	<u>5.9</u>	1.3	-7.6	4.2	2.2	6.1	7.6	<u>11.2</u>	<u>6.6</u>
Tasa Fed funds (%)²	4.50	5.50	<u>4.50</u>	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00	<u>4.50</u>
Precios al consumidor (% a/a)³	8.0	4.1	<u>3.0</u>	5.8	4.0	3.5	3.2	3.2	3.2	2.6	<u>2.8</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.5	3.7	<u>4.2</u>	3.5	3.6	3.8	3.7	3.8	4.1	4.1	<u>4.2</u>
Creación de empleos formales (miles)	4,793	3,013	<u>2,221</u>	915	821	640	637	802	442	557	<u>350</u>

1. Los datos trimestrales son porcentajes trimestrales anualizados, mientras que las cifras anuales son en por ciento anual. 2. Se refiere al límite superior del rango. 3. Nivel promedio del trimestre y del año, respectivamente. Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique. Cifras subrayadas indican pronósticos.

Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos

Mercados Financieros – Nacional

	2022	2023	2024	2023				2024			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Cetes – 28 días (% a/a)	10.09	11.24	<u>10.06</u>	11.31	11.27	11.18	11.24	11.00	10.92	10.33	<u>10.06</u>
TIIE – 28 días (% a/a)	10.77	11.50	<u>10.25</u>	11.52	11.50	11.50	11.50	11.25	11.24	10.74	<u>10.25</u>
IPC (pts)	48,464	57,386	<u>54,000</u>	53,904	53,526	50,875	57,386	57,369	52,440	52,477	<u>54,000</u>
USD/MXN (pesos por dólar)	19.50	16.97	<u>19.90</u>	18.05	17.12	17.42	16.97	16.56	18.32	19.69	<u>19.90</u>
EUR/MXN (pesos por euro)	20.87	18.75	<u>21.30</u>	19.56	18.67	18.42	18.75	17.88	19.59	21.93	<u>21.30</u>

Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos.

Mercados Financieros – Internacional

	2022	2023	2024	2023				2024			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
S&P 500 – EE.UU. (pts)	3,840	4,770	<u>5,700</u>	4,109	4,450	4,288	4,770	5,254	5,461	5,762	<u>5,700</u>
EUR/USD (dólares por euro)	1.07	1.10	<u>1.07</u>	1.08	1.09	1.06	1.10	1.08	1.07	1.11	<u>1.07</u>
Oro (US\$ / oz troy)	1,824	2,063	<u>2,550</u>	1,969	1,919	1,848	2,063	2,230	2,327	2,635	<u>2,550</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	80.26	71.65	<u>75.00</u>	75.67	70.64	90.79	71.65	83.17	81.54	68.17	<u>75.00</u>
SOFR – 1 mes (% a/a)	4.36	5.35	<u>4.33</u>	4.80	5.14	5.32	5.35	5.33	5.34	4.85	<u>4.33</u>
SOFR – 6 meses (% a/a)	4.80	5.15	<u>4.44</u>	4.90	5.40	5.47	5.15	5.22	5.26	4.25	<u>4.44</u>

Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique lo contrario. Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos excepto oro, petróleo y EUR/USD (consenso de Bloomberg).

Notas relevantes de la semana



México - Brújula Económica

Anticipamos un superávit de US\$1,172.2 millones en la cuenta corriente del 3T24, mientras que la balanza comercial de octubre tendría un déficit de US\$748.4 millones. Ante la victoria de Trump, estaremos atentos a posibles cambios de tendencia en los flujos comerciales y de capitales en 2025.

Juan Carlos Alderete, Francisco Flores, Yazmín Pérez y Cintia Nava



La semana en EE. UU.

Lo más relevante será la publicación de los deflatores del consumo personal. En el caso del PCE estimamos +0.2% m/m, con el cambio anual en 2.3% desde 2.1% previo. Para el componente subyacente estimamos +0.3% m/m y 2.8% a/a (anterior 2.7%).

Katia Goya y Luis Leopoldo López



Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

Reconocemos valuaciones que pudieran favorecer la parte corta y media de la curva nominal, principalmente por un descuento para Banxico que aún pudiera integrar mayores recortes hacia 2025. Sin embargo, no vemos condiciones externas favorables para posiciones direccionales y advertimos riesgo de asimetría en la operación. En el cambiario, anticipamos un mayor fortalecimiento del USD completando la semana pasada 2 meses de alza sostenidos. Mantenemos estimado para cierre de 2024 en USD/MXN 19.90 y para 2025 en 20.90.

Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco, Marcos García



Estrategia Capitales

Índices accionarios mixtos reaccionando al escalamiento en tensiones geopolíticas y la agenda política de Trump. Esperamos volatilidad por rebalances de MSCI. Tras varias semanas superando al IPC, observamos toma de utilidades, mermando nuestro portafolio; sin embargo, no sugerimos cambios.

Marissa Garza, Hugo Gómez, Carlos Hernández y Víctor Cortés



Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC terminó la semana prácticamente sin variación. En caso de respetar el soporte ubicado en los 49,500pts, no se descarta la posibilidad de llevar a cabo una recuperación de corto plazo. En este sentido, los 51,400pts servirán como resistencia dentro de la tendencia de baja.

Victor Cortés



Parámetro de Deuda Corporativa

La semana que concluyó mantuvo la actividad de subastas, con participación de Soriana y Fimubac, con dos bonos por \$7,000 millones. Esperamos que continúe el dinamismo en la última semana del mes, con cuatro bonos por \$10,000 millones, así como un bono bancario de Bladex.

Gerardo Valle

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, Ana Laura Zaragoza Félix, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmín 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



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



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

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



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



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



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



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



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



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

