

PERSPECTIVA SEMANAL

Del 11 al 15 de marzo de 2024



www.banorte.com/analiseconomico

@ analisis_fundam

Carta al Inversionista

En los últimos días no tuvimos fuertes sorpresas en los datos, decisiones de bancos centrales o comentarios de sus miembros. Por ejemplo, las comparecencias del presidente del Fed ante el Congreso y la decisión del ECB resultaron en línea con lo anticipado. También las elecciones primarias en nuestro vecino del norte, con los candidatos favoritos consolidando su posición. El [reporte de empleo en EE. UU.](#) mostró una creación de 275k plazas. Aunque fue mayor a los 200k esperados, se compensó en parte por las revisiones de meses previos. Así, la reacción en los activos fue moderada.

Típicamente, esta ausencia de sorpresas se traduce en movimientos más acotados de los activos. La semana pasada así fue, al menos en los mercados accionarios y las tasas de interés. Sin embargo, llamaron mucho la atención un par de casos: el oro y criptomonedas (destacando el bitcoin). Ambas tuvieron importantes ganancias, alcanzando nuevos máximos o cerrando muy cerca de dichos niveles. Esta dinámica es bastante inusual ya que ambos están en polos opuestos en términos de su nivel de riesgo. Históricamente, el oro se ha considerado muy seguro, utilizado como refugio en momentos de alta incertidumbre e inflación. Por el contrario, la fuerte volatilidad de las criptomonedas las ubica entre unas de las opciones más riesgosas, aptas únicamente para un número reducido de inversionistas. Por lo tanto, el hecho de que ambas hayan registrado importantes alzas en los últimos días ha alimentado el debate sobre las razones detrás de dichos ajustes.

En este espacio no pretenderemos responder qué podría explicar esta situación. Sin embargo, uno de los factores que se esgrimen es la expectativa de una reducción de las tasas de interés. En el oro, esto significa al menos un factor a favor, y otro en contra. Del lado positivo, menores tasas de interés implican que el costo de mantener una posición en oro es más bajo. Esto se debe que este activo no tiene un beneficio por pago de intereses. Si el efectivo paga menos réditos, entonces el costo relativo disminuye. Del lado negativo, un mayor apetito al riesgo reduce la demanda por el metal. Por lo tanto, su efecto neto sería más bien mixto ya que depende de las magnitudes de estas fuerzas, que actúan en sentido opuesto. En las criptomonedas, menores tasas de interés probablemente son más favorables. Esto se debe a que algunos participantes del mercado las consideran como una alternativa al dólar y otras divisas. Por lo tanto, el menor costo de invertir en ellas, en vez de hacerlo en estas alternativas, aumentaría su atractivo.

Los invitamos a escuchar nuestro podcast de Perspectiva Semanal para mayores detalles sobre este tema, mismo que pueden encontrar en el QR a la derecha. De cualquier forma, creemos que una lección muy valiosa de esta situación es la importancia de diversificar los portafolios. En este sentido, en Banorte ofrecemos una amplia gama de opciones con la finalidad de satisfacer las necesidades de cada uno de nuestros clientes.

Un fuerte abrazo,



Alejandro Padilla

11 de marzo 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 de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* y *Focus Economics* en 2023



**LSEG STARMINE
AWARD FOR
REUTERS POLLS**
Best Forecaster
Economic Indicators
for Mexico 2023



Documento destinado al público en general



Calendario Información Económica Global

Semana del 10 al 15 de marzo de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 10	--	EUA	Inicia el horario de verano en EE. UU.					
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	4T23 (F)	% t/t	--	0.3	-0.1
Lun 11		MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	feb	% a/a	--	--	3.5
Mar 12	01:00	GBR	Tasa de desempleo*	ene	%	--	3.8	3.8
	01:00	ALE	Precios al consumidor	feb (F)	% a/a	--	2.5	2.5
	06:00	MEX	Producción industrial	ene	% a/a	3.2	2.2	0.0
	06:00	MEX	Producción industrial*	ene	% m/m	0.5	0.5	-0.7
	06:00	MEX	Producción manufacturera	ene	% a/a	1.3	--	-4.0
	06:00	BRA	Precios al consumidor	feb	% m/m	--	0.79	0.42
	06:00	BRA	Precios al consumidor	feb	% a/a	--	4.45	4.51
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	feb	% m/m	0.4	0.4	0.3
	06:30	EUA	Subyacente*	feb	% m/m	0.3	0.3	0.4
	06:30	EUA	Precios al consumidor	feb	% a/a	3.1	3.1	3.1
	06:30	EUA	Subyacente	feb	% a/a	3.7	3.7	3.9
	09:00	MEX	Reservas internacionales	8 mar	mmd	--	--	213.9
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 1 y 3 años					
Mié 13	01:00	GBR	Producción industrial*	ene	% m/m	--	0.0	0.6
	04:00	EUR	Producción industrial*	ene	% m/m	--	-1.5	2.6
Jue 14	06:00	BRA	Ventas menudeo	ene	% a/a	--	1.2	1.3
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	ene	% m/m	--	0.2	-1.3
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	feb	% m/m	0.6	0.8	-0.8
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	feb	% m/m	--	0.3	-0.5
	06:30	EUA	Grupo de control*	feb	% m/m	0.2	0.4	-0.4
	06:30	EUA	Precios al productor*	feb	% m/m	--	0.3	0.3
	06:30	EUA	Subyacente*	feb	% m/m	--	0.2	0.5
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	9 mar	miles	215	217	217
Vie 15	06:30	EUA	<i>Empire Manufacturing*</i>	mar	índice	-5.0	-8.0	-2.4
	07:15	EUA	Producción industrial*	feb	% m/m	0.1	0.0	-0.1
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	feb	% m/m	0.3	0.3	-0.5
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	mar (P)	índice	75.0	77.3	76.9

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)	3.9	3.2	<u>2.4</u>	3.5	3.4	3.3	2.5	<u>3.2</u>	<u>4.7</u>	<u>1.6</u>	<u>0.2</u>
Consumo privado	5.2	<u>4.0</u>	<u>3.5</u>	4.0	3.7	4.3	<u>4.1</u>	<u>4.0</u>	<u>5.9</u>	<u>3.2</u>	<u>0.8</u>
Inversión fija	7.7	<u>19.2</u>	<u>7.5</u>	13.4	20.1	25.3	<u>18.2</u>	<u>15.0</u>	<u>14.2</u>	<u>4.2</u>	<u>-1.4</u>
Exportaciones	8.7	<u>-6.0</u>	<u>-1.6</u>	-0.9	-5.9	-11.8	<u>-5.4</u>	<u>-2.6</u>	<u>0.3</u>	<u>-0.7</u>	<u>-3.2</u>
Importaciones	8.3	<u>6.2</u>	<u>0.9</u>	10.6	8.0	1.5	<u>5.2</u>	<u>2.7</u>	<u>4.5</u>	<u>-0.5</u>	<u>-3.0</u>
Tasa de referencia Banxico (%)	10.50	11.25	<u>9.75</u>	11.25	11.25	11.25	11.25	<u>11.00</u>	<u>10.75</u>	<u>10.25</u>	<u>9.75</u>
Precios al consumidor (% a/a)	7.8	4.7	<u>4.6</u>	6.8	5.1	4.5	4.7	<u>5.0</u>	<u>5.3</u>	<u>4.9</u>	<u>4.6</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.0	2.8	<u>3.4</u>	2.8	2.7	2.7	2.8	<u>3.3</u>	<u>3.4</u>	<u>3.5</u>	<u>3.4</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	753	651	<u>467</u>	423	91	242	-105	<u>368</u>	<u>117</u>	<u>104</u>	<u>-112</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	<u>2.5</u>	<u>2.2</u>	2.0	2.1	4.9	<u>3.3</u>	<u>1.7</u>	<u>1.4</u>	<u>1.0</u>	<u>1.4</u>
Consumo privado	2.7	<u>2.2</u>	<u>1.8</u>	3.8	0.8	3.1	<u>2.8</u>	<u>1.7</u>	<u>1.3</u>	<u>0.4</u>	<u>1.8</u>
Inversión fija	-0.2	<u>0.5</u>	<u>1.7</u>	3.1	5.2	2.6	<u>1.7</u>	<u>1.0</u>	<u>0.9</u>	<u>0.8</u>	<u>2.0</u>
Exportaciones	7.1	<u>2.7</u>	<u>0.4</u>	6.8	-9.3	5.4	<u>6.3</u>	<u>2.8</u>	<u>-5.5</u>	<u>-3.9</u>	<u>0.4</u>
Importaciones	7.8	<u>-1.7</u>	<u>-0.1</u>	1.3	-7.6	4.2	<u>1.9</u>	<u>0.8</u>	<u>-2.4</u>	<u>-3.9</u>	<u>2.0</u>
Tasa Fed funds (%)²	4.50	5.50	<u>4.75</u>	5.00	5.25	5.50	5.50	<u>5.50</u>	<u>5.25</u>	<u>5.00</u>	<u>4.75</u>
Precios al consumidor (% a/a)³	8.0	4.1	<u>2.6</u>	5.8	4.0	3.5	3.2	<u>2.9</u>	<u>2.4</u>	<u>2.1</u>	<u>2.8</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.5	<u>3.7</u>	<u>4.1</u>	3.5	3.6	3.8	3.7	<u>3.9</u>	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	<u>4.1</u>
Creación de empleos formales (miles)	4,793	3,056	<u>1,823</u>	915	821	640	680	<u>753</u>	<u>380</u>	<u>290</u>	<u>400</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>9.83</u>	11.31	11.27	11.18	11.24	<u>11.04</u>	<u>10.79</u>	<u>10.33</u>	<u>9.83</u>
TIIE – 28 días (% a/a)	10.77	11.50	<u>10.00</u>	11.52	11.50	11.50	11.50	<u>11.20</u>	<u>11.00</u>	<u>10.50</u>	<u>10.00</u>
IPC (pts)	48,464	57,386	<u>60,200</u>	53,904	53,526	50,875	57,386				<u>60,200</u>
USD/MXN (pesos por dólar)	19.50	16.97	<u>18.80</u>	18.05	17.12	17.42	16.97	<u>17.49</u>	<u>17.33</u>	<u>18.02</u>	<u>18.80</u>
EUR/MXN (pesos por euro)	20.87	18.75	<u>19.74</u>	19.56	18.67	18.42	18.75	<u>19.24</u>	<u>18.63</u>	<u>19.19</u>	<u>19.74</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	5,000	4,109	4,450	4,288	4,770				<u>5,000</u>
EUR/USD (dólares por euro)	1.07	1.10	<u>1.05</u>	1.08	1.09	1.06	1.10	<u>1.10</u>	<u>1.08</u>	<u>1.07</u>	<u>1.05</u>
Oro (US\$ / oz troy)	1,824	2,063	<u>2,090</u>	1,969	1,919	1,848	2,063	<u>1,995</u>	<u>2,025</u>	<u>2,055</u>	<u>2,090</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	80.26	71.65	<u>81.00</u>	75.67	70.64	90.79	71.65	<u>79.00</u>	<u>79.50</u>	<u>80.50</u>	<u>81.00</u>
SOFR – 1 mes (% a/a)	4.36	5.35	<u>4.58</u>	4.80	5.14	5.32	5.35	<u>5.36</u>	<u>5.11</u>	<u>4.83</u>	<u>4.58</u>
SOFR – 6 meses (% a/a)	4.80	5.15	<u>4.69</u>	4.90	5.40	5.47	5.15	<u>5.50</u>	<u>5.25</u>	<u>4.94</u>	<u>4.69</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

Esperamos un avance de 0.5% m/m en la producción industrial de enero, impulsada por rebotes en la construcción y las manufacturas. Creemos que existen retos para las manufacturas en el corto plazo, aunque el escenario general sigue siendo favorable.

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



La semana en EE. UU.

Las miradas estarán en el reporte de inflación de febrero en EE.UU. buscando señales de las próximas acciones del Fed. Estimamos la general en +0.4% m/m y 3.1% a/a, y a la subyacente en +0.3% m/m, con la variación anual en 3.7% desde 3.9% previo.

Katia Goya y Luis Leopoldo López



Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

Nos mantenemos a la espera para posiciones direccionales en Bonos M. Sin embargo, reconocemos una valuación atractiva en el nodo Nov'42, tomando en cuenta su rendimiento ajustado por duración y una distribución homogénea en *spreads* vs *USTs* que operan bajos. Por separado, tomamos utilidades en los largos en el Udibono Dic'26. Vemos USD/MXN 16.70 como nivel atractivo para compras tácticas en USD.

Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco e Isaías Rodríguez



Estrategia Capitales

El apetito por empresas de tecnología continuó impulsando a los principales índices en EE. UU. a máximos históricos. Mientras, el IPC acumuló 5 semanas consecutivas a la baja. Se anticipa fuerte volatilidad por 'Triple Witching Day' y próximo rebalanceo del IPC.

Marissa Garza, José Espitia, Carlos Hernández y Víctor Cortés



Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC extendió el ajuste por quinta semana consecutiva. El siguiente soporte que podría buscar se localiza en los 54,000 puntos. Este nivel de referencia es un punto de inflexión. En emisoras destacamos a Alsea*, AsurB, CemexCPO, Gcc* y Gentera*, encaminadas a un rebote técnico.

Victor Cortés



Parámetro de Deuda Corporativa

En la primera semana del mes se colocaron cuatro bonos de largo plazo por parte de FEFA y Sigma, destacando la preferencia por las tasas fijas. Esperamos continúe la actividad esta semana con la subasta de cuatro emisiones de GM Financial, Naturgy México y GAP por \$7,000 millones.

Hugo Gómez y 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 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.
- **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, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Juan Carlos Mercado Garduño, 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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



Andrea Muñoz Sánchez
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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

