GRUPO FINANCIERO BANORTE

PERSPECTIVA SEMANAL

Del 15 al 19 de abril de 2024

www.banorte.com/analisiseconomico

@analisis_fundam

15 de abril 2024

Carta al Inversionista

La semana pasada hablábamos de la mayor sensibilidad que podían presentar los precios de los activos financieros como respuesta a la publicación de datos económicos. Sobre todo, a cualquier sorpresa negativa. Desafortunadamente eso sucedió con la inflación de marzo en EE. UU., que fue ligeramente mayor a lo estimado por los analistas. Después de publicarse observamos una fuerte presión al alza en las tasas de interés de Estados Unidos y un repunte del dólar frente a la mayoría de las divisas. El peso mexicano se debilitó, aunque la presión fue relativamente baja si la comparamos con otras monedas. Pasó de un nivel cercano a 16.30 a 16.50 por dólar en el mercado interbancario, cerrando el viernes cercano a 16.70. Los mercados accionarios no lo resintieron tanto, probablemente porque los inversionistas están posicionándose a la temporada de reportes del primer trimestre, que apenas está comenzando. El oro se apreció, pero el petróleo fue más moderado tras las ganancias recientes. Todo lo comentado hasta ahora radica en el temor entre los inversionistas de que la reducción de las tasas de interés podría tardar aún más tiempo del que se anticipaba apenas hace unos días si hay más aumentos de la inflación.

Esta reacción también sugiere que podríamos ver mayor volatilidad en los próximos meses. De hecho, eso es justamente lo que acaba de suceder. Un dato fuerte sobre la economía puede ser malo para los precios de los activos. Y un dato malo puede resultar en lo contrario. A pesar de esta aparente contradicción, la pregunta más importante que persiste es: ¿Qué puedo hacer con mi portafolio de inversión ante estas circunstancias?

Nuestra primera recomendación es obtener información valiosa para tomar una decisión adecuada. Con ello en mente y considerando este contexto, la semana pasada publicamos nuestra *Perspectiva Trimestral* del 2T24. Seguimos convencidos de que tres principales temas seguirán influyendo de forma persistente en la economía y los mercados. El primero tiene que ver con las tensiones geopolíticas que prevalecen en el mundo. El segundo es el diferente rumbo que ha experimentado el crecimiento económico entre diferentes regiones. El tercero, las implicaciones que estos dos últimos factores podrían tener sobre la política monetaria en diferentes países y regiones. En términos generales, estamos anticipando una mayor divergencia, lo que irá influyendo y moldeando el desempeño de los activos por países y regiones.

Los invitamos a profundizar en estos temas, confiando en que una conversación abierta con todos ustedes será mutuamente beneficiosa. Pueden encontrar nuestro documento sobre las perspectivas de Grupo Financiero Banorte en nuestra página web.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

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:

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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

FOCUS ECONOMICS ANALYST FORECAST AWARDS 2023
#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

Calendario Información Económica Global

Semana del 15 al 19 de abril de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 15	00:30	EUA	Logan del Fed habla en panel en Tokio					
	03:00	EUR	Producción industrial*	feb	% m/m	--	0.8	-3.2
	06:30	EUA	*Empire Manufacturing**	abr	índice	-10.0	-5.0	-20.9
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	mar	% m/m	0.3	0.4	0.6
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	mar	% m/m	--	0.3	0.3
	06:30	EUA	Grupo de control*	mar	% m/m	0.3	0.4	0.0
	18:00	EUA	Daly del Fed participa en presentación en Stanford					
	20:00	CHI	Producto interno bruto	1T24	% a /a	--	4.8	5.2
	20:00	CHI	Producción industrial	mar	% a /a	--	6.0	--
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	mar	% a /a	--	5.0	--
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	mar	% a /a	--	4.0	4.2
Mar 16	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	feb	%	--	4.0	3.9
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	abr	índice	--	35.0	31.7
	03:00	EUR	Balanza comercial*	feb	mme	--	--	28.1
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	mar	miles	--	1,483	1,521
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	mar	miles	--	1,510	1,524
	07:00	EUA	Jefferson del Fed habla en Foro Internacional sobre Política Monetaria					
	07:15	EUA	Producción industrial*	mar	% m/m	0.4	0.4	0.1
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	mar	% m/m	0.4	0.1	0.8
	09:00	MEX	Reservas internacionales	12 abr	mmd	--	--	217.3
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 2 y 5 años					
Mié 17	00:00	GBR	Precios al consumidor	mar	% a /a	--	3.1	3.4
	00:00	GBR	Subyacente	mar	% a /a	--	4.1	4.5
	03:00	EUR	Precios al consumidor	mar (F)	% a /a	--	2.4	2.4
	03:00	EUR	Subyacente	mar (F)	% a /a	--	2.9	2.9
	06:00	BRA	Actividad económica	feb	% a /a	--	2.7	3.5
	06:00	BRA	Actividad económica*	feb	% m/m	--	0.4	0.6
	12:00	EUA	Beige Book					
	15:30	EUA	Mester del Fed da una actualización sobre la institución					
	17:15	EUA	Bowman del Fed habla en la cena del Foro de Perspectivas Globales del IIF					
Jue 18	02:00	EUR	Cuenta corriente*	feb	mmd	--	--	39.4
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	mar	% a /a	--	--	2.4
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	abr	índice	2.0	2.0	3.2
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	13 abr	miles	217	215	211
	07:15	EUA	Bowman del Fed participa en mesa redonda del SIFMA					
	07:15	EUA	Williams del Fed participa en discusión moderada					
	08:00	EUA	Venta de casas existentes**	mar	millones	--	4.2	4.4
	09:00	EUA	Bostic del Fed participa en charla sobre la economía					
	15:45	EUA	Bostic del Fed habla sobre la economía y la política monetaria					
Vie 19	06:00	MEX	Ventas al menudeo	feb	% a /a	4.2	1.6	-0.8
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	feb	% m/m	0.7	0.2	-0.6
	08:30	EUA	Goolsbee del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					

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

Calendario Reportes Trimestrales

Semana del 15 al 19 de abril de 2024

	Hora		Emisora	Clave	Trimestre	UPA Banorte	UPA Consenso	Estatus
Lun 15	05:30	USA	Goldman Sachs Group Inc	GS US	1T24		8.808	C
	AA	USA	Charles Schwab Corp	SCHW US	1T24		0.738	T
Mar 16	04:30	USA	Bank of New York Mellon Corp	BK US	1T24		1.191	C
	04:45	USA	Johnson & Johnson	JNJ US	1T24		2.649	C
	05:30	USA	Morgan Stanley	MS US	1T24		1.663	C
	AA	USA	UnitedHealth Group Inc	UNH US	1T24		6.596	C
	CM	MEX	America Movil SAB de CV	AMXB MM	1T24	1.169	1.372	C
	CM	MEX	Grupo Financiero Banorte SAB	GFNORTEO MM	1T24		4.961	C
		USA	Bank of America Corp	BAC US	1T24		0.767	C
Mié 17	AA	USA	Abbott Laboratories	ABT US	1T24		0.954	C
	AA	USA	US Bancorp	USB US	1T24		0.866	C
	CM	MEX	Prologis Property Mexico SA de CV**	FIBRAPL MM	1T24	0.778	0.840	C
		MEX	Gruma SAB de CV	GRUMAB MM	1T24		0.286	E
Jue 18	14:00	USA	Netflix Inc	NFLX US	1T24		4.513	C
	CM	MEX	Kimberly-Clark de Mexico SAB de CV	KIMBERA MM	1T24		0.663	C
	CM	MEX	Qualitas Controladora SAB de CV	Q* MM	1T24		3.360	C
Vie 19	05:00	USA	American Express Co	AXP US	1T24		2.963	C
	AA	USA	Procter & Gamble Co	PG US	3T24		1.412	T

Fuente: Bloomberg, *AA (Antes de la apertura del mercado), *CM (Después del cierre del mercado), (UPA) Utilidad por acción, *C (Confirmado), *T (Tentativo), *E (Estimado). UPA en compañías MEX en MXN y EUA en USD. **FFO por CBFI.

Economía de México

				2023				2024			
	2022	2023	2024	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB (% a/a)	3.9	3.2	2.4	3.6	3.4	3.5	2.5	2.2	4.4	1.4	1.3
Consumo privado	5.2	4.3	3.8	4.1	3.7	4.5	5.1	4.1	6.2	3.0	1.9
Inversión fija	7.7	19.5	7.9	13.6	20.1	25.6	18.6	12.3	15.3	4.2	0.9
Exportaciones	8.7	-6.9	-0.1	-1.2	-6.2	-12.5	-7.5	-2.8	2.2	1.4	-1.0
Importaciones	8.3	5.7	2.7	10.8	7.9	1.7	3.1	3.3	6.1	0.7	0.5
Tasa de referencia Banxico (%)	10.50	11.25	10.00	11.25	11.25	11.25	11.25	11.00	10.75	10.50	10.00
Precios al consumidor (% a/a)	7.8	4.7	4.3	6.8	5.1	4.5	4.7	4.4	4.6	4.4	4.3
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	2.9	2.8	3.2	2.8	2.7	2.7	2.8	2.7	3.0	3.3	3.2
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	753	651	467	423	91	242	-105	265	147	154	-99

Cifras subrayadas indican pronósticos.
Fuente: INEGI, Banxico, IMSS, Banorte para los pronósticos

Economía de Estados Unidos

				2023				2024			
	2022	2023	2024	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB[1]	2.1	2.5	2.4	2.0	2.1	4.9	3.4	1.7	1.4	1.0	1.4
Consumo privado	2.7	2.2	2.0	3.8	0.8	3.1	3.3	1.7	1.3	0.4	1.8
Inversión fija	-0.2	0.6	2.1	3.1	5.2	2.6	3.5	1.0	0.9	0.8	2.0
Exportaciones	7.1	2.6	0.1	6.8	-9.3	5.4	5.0	2.8	-5.5	-3.9	0.4
Importaciones	7.8	-1.7	-0.2	1.3	-7.6	4.2	2.2	0.8	-2.4	-3.9	2.0
Tasa Fed funds (%)[2]	4.50	5.50	4.75	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	4.75
Precios al consumidor (% a/a)[3]	8.0	4.1	3.4	5.8	4.0	3.5	3.2	3.2	3.4	3.3	3.7
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.5	3.7	4.1	3.5	3.6	3.8	3.7	3.9	4.1	4.2	4.1
Creación de empleos formales (miles)	4,793	3,013	2,019	915	821	640	637	829	550	280	360

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

				2023				2024			
	2022	2023	2024	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Cetes – 28 días (% a/a)	10.09	11.24	10.06	11.31	11.27	11.18	11.24	11.00	10.81	10.56	10.06
TIIE – 28 días (% a/a)	10.77	11.50	10.25	11.52	11.50	11.50	11.50	11.25	11.00	10.75	10.25
IPC (pts)	48,464	57,386	60,200	53,904	53,526	50,875	57,386				60,200
USD/MXN (pesos por dólar)	19.50	16.97	17.70	18.05	17.12	17.42	16.97	16.56	16.60	17.60	17.70
EUR/MXN (pesos por euro)	20.87	18.75	18.59	19.56	18.67	18.42	18.75	17.86	17.93	18.83	18.59

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

Mercados Financieros – Internacional

				2023				2024			
	2022	2023	2024	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
S&P 500 – EE.UU. (pts)	3,840	4,770	5,460	4,109	4,450	4,288	4,770				5,460
EUR/USD (dólares por euro)	1.07	1.10	1.05	1.08	1.09	1.06	1.10	1.08	1.08	1.07	1.05
Oro (US$ / oz troy)	1,824	2,063	2,100	1,969	1,919	1,848	2,063	2,230	2,060	2,100	2,100
Petróleo – WTI (US$ / barril)	80.26	71.65	79.00	75.67	70.64	90.79	71.65	83.17	80.00	80.00	79.00
SOFR – 1 mes (% a/a)	4.36	5.35	4.58	4.80	5.14	5.32	5.35	5.33	5.33	5.08	4.58
SOFR – 6 meses (% a/a)	4.80	5.15	4.69	4.90	5.40	5.47	5.15	5.22	5.44	5.19	4.69

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

Creemos que el panorama para el turismo en nuestro país es positivo para este año, aunque reconocemos ciertos vientos en contra que podrían mermar el dinamismo. En la semana estaremos atentos a las ventas al menudeo de febrero (0.7% m/m; 4.2% a/a).

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

La semana en EE. UU.

Se publicarán cifras de consumo y actividad industrial de marzo en EE. UU. las que esperamos que confirmen la fortaleza de la actividad económica en 1T24.

Katia Goya y Luis Leopoldo López

Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

Algunos Bonos M de largo plazo revelan valuaciones interesantes tras la ola de presiones reciente. Monitoreamos el swap de TIIE de 2 años con intención recibidora y como posible posición táctica de corto plazo, así como su spread vs el UST. En el cambiario, niveles debajo USD/MXN 16.40 son buenos puntos para iniciar coberturas de cara a un segundo semestre más retador.

Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco

Estrategia Capitales

La temporada de resultados en EE. UU. inicia con señales mixtas de los principales bancos. Atentos a 41 reportes de empresas del S&P500, destacando: *Bank of America, Goldman Sachs, Morgan Stanley* y *Netflix*. En México el comienzo será el martes 16 de abril con las cifras de América Móvil y Gfnorte.

Marissa Garza, José Espitia, Carlos Hernández y Víctor Cortés

Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC revirtió un avance de cuatro semanas consecutivas. En caso de respetar el soporte ubicado en los 55,500pts, no se descarta la posibilidad de generar una recuperación. En emisoras destacamos a AsurB, BBajioO, CemexCPO y Gentera*, quienes podrían generar un rebote técnico.

Victor Cortés

Parámetro de Deuda Corporativa

En la semana se colocaron cinco bonos de largo plazo de Navistar Financial, VW Leasing y Value Arrendadora por $5,522 millones, destacando la preferencia por tasas variables. Esperamos la última colocación corporativa del mes por parte de Instituto Fonacot por $4,400 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 diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- ***Fed funds:*** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- ***FF:*** *Acrónimo* en inglés de *Future Flow.* Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- ***FOMC:*** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee,* que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- ***Friendshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- ***FV:*** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- ***Fwd:*** Abreviación de 'forward'. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- ***Golden cross:*** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- ***Hawkish:*** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- ***ML:*** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- ***NLP:*** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y "entiendan" el lenguaje humano en texto.
- ***Nearshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- ***Nowcasting:*** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- ***PADD3:*** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (*PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- ***Proxy:*** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- ***Rally:*** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- ***Reshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- ***Score:*** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- ***Spring Break:*** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- ***Swap:*** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- ***Treasuries:*** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, 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, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Estrategia de Mercados

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

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

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

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

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

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

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

Marcos Saúl García Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2144

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

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

Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 1103 - 4000

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

Análisis Cuantitativo

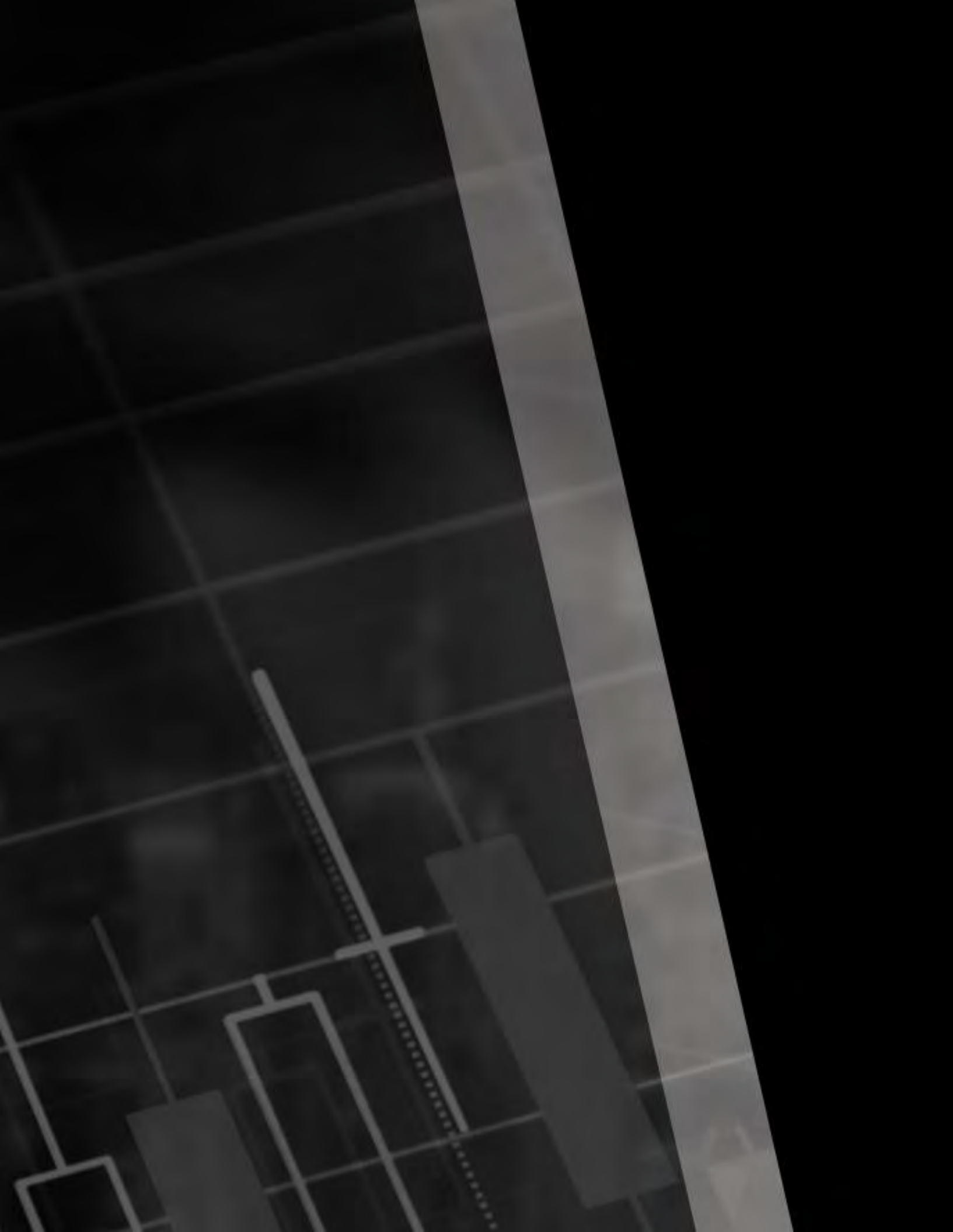
Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972

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

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

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

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

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

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