GRUPO FINANCIERO BANORTE

PERSPECTIVA SEMANAL

Del 10 al 14 de junio de 2024

www.banorte.com/analisiseconomico

@analisis_fundam

10 de junio 2024

Carta al Inversionista

Los mercados parecen estar acercándose a un punto de inflexión. Estos momentos comúnmente se caracterizan por cifras mixtas y heterogéneas. En consecuencia, puede ser más complicado para los inversionistas interpretar el estado real de la economía. En este sentido, algunos de los últimos datos en EE. UU. parecen confirmar que la actividad se está desacelerando, aunque otros muestran mayor fortaleza. Por ejemplo, la construcción en abril y las manufacturas en mayo se debilitaron. Sin embargo, los servicios y la confianza del consumidor continuaron fuertes y se aceleraron en mayo. En el empleo, las nuevas oportunidades disponibles cayeron a un mínimo desde principios de 2021, señalizando que las empresas cuentan con una plantilla adecuada. Mientras tanto, la tasa de renuncias también tuvo su nivel más bajo en varios años. Esto podría indicar que los empleados están menos confiados en encontrar una nueva posición si dejan sus laborales actuales. Por el contrario, el mes pasado se crearon 272 mil plazas, con los salarios acelerando su ritmo de avance. A pesar de lo anterior, la tasa de desempleo subió de 3.9% a 4%.

Considerando esta situación, algunos reconocidos economistas han advertido que el Fed no debería retrasar más los recortes de la tasa de interés. Su preocupación es que, si tardan mucho más de lo necesario, la desaceleración podría convertirse en una recesión. En este contexto, esta autoridad anunciará su decisión de política monetaria el miércoles. En línea con el consenso, estimamos que el rango de la tasa permanecerá sin cambios. No obstante, la información que otorguen será clave para descifrar cuáles podrían ser sus acciones en el futuro. Al respecto, la última actualización de su famosa 'gráfica de puntos' indica tres bajas de 25pb durante el 2S24. En nuestra opinión esto se reducirá a solamente dos. Si ese es el caso, la lectura sería muy cercana a lo que ya descuentan los mercados. También podría constituir una señal de que están más preocupados por los últimos datos. Si solamente indican una o ninguna reducción este año, la interpretación probablemente se inclinaría más a que los riesgos para la inflación siguen siendo inaceptables. Por lo tanto, las tasas de interés deberán permanecer altas a pesar de afectar el dinamismo.

Adicionalmente, hubo sorpresas en otros países que indujeron ajustes adicionales en los precios. Aunque en ningún momento se está exento de que algo inesperado suceda, cuando se materializa al mismo tiempo que datos mixtos, el reto de interpretar lo que está preocupando a los inversionistas se vuelve aún más difícil. El seguimiento puntual y análisis minucioso de estos acontecimientos constituye la mejor brújula para contar con mayor claridad y diferenciar entre los factores que realmente importan a los mercados. Es especialmente en estas circunstancias en las cuales reafirmamos nuestro firme compromiso con nuestros clientes y grupos de interés. Continuaremos trabajando arduamente y de la mano con todos ustedes para proporcionarles las mejores soluciones a sus necesidades financieras, siempre procurando la máxima calidad en el servicio.

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

BANORTE

Calendario Información Económica Global

Semana del 9 al 14 de junio de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 9	17:50	JAP	Producto interno bruto*	1T24 (F)	% t/t	--	-0.5	-0.5
Lun 10	09:00	EUA	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	may	%	--	--	3.3
		MEX	Negociaciones salariales	may	% a/a	--	--	7.6
Mar 11	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	abr	%	--	4.3	4.3
	06:00	MEX	Producción industrial	abr	% a/a	6.2	4.1	-3.0
	06:00	MEX	Producción industrial*	abr	% m/m	0.1	0.2	0.6
	06:00	MEX	Producción manufacturera	abr	% a/a	6.1	--	-5.0
	06:00	BRA	Precios al consumidor	may	% m/m	--	0.42	0.38
	06:00	BRA	Precios al consumidor	may	% a/a	--	3.88	3.69
	09:00	MEX	Reservas internacionales	7 jun	mmd	--	--	218.7
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 2 y 5 años					
	19:30	CHI	Precios al consumidor	may	% a/a	--	0.4	0.3
		MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	may	% a/a	--	--	0.6
Mié 12	00:00	ALE	Precios al consumidor	may (F)	% a/a	--	2.4	2.4
	00:00	GBR	Producción industrial*	abr	% m/m	--	-0.1	0.2
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	may	% m/m	0.1	0.1	0.3
	06:30	EUA	Subyacente*	may	% m/m	0.3	0.3	0.3
	06:30	EUA	Precios al consumidor	may	% a/a	3.4	3.4	3.4
	06:30	EUA	Subyacente	may	% a/a	3.5	3.5	3.6
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	12 jun	%	5.50	5.50	5.50
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	12 jun	%	5.25	5.25	5.25
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	12 jun	%	5.40	5.40	5.40
	12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
Jue 13	03:00	EUR	Producción industrial*	abr	% m/m	--	0.2	0.6
	06:00	BRA	Ventas menudeo	abr	% a/a	--	3.9	5.7
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	abr	% m/m	--	1.7	0.0
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	8 jun	miles	222	220	229
	06:30	EUA	Precios al productor*	may	% m/m	--	0.1	0.5
	06:30	EUA	Subyacente*	may	% m/m	--	0.3	0.5
	10:00	EUA	Williams del Fed entrevista a la Secretaria del Tesoro, Janet Yellen					
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	13 jun	%	--	5.50	5.75
		JAP	Decisión de política monetaria (BoJ) - rango superior	14 jun	%	--	0.10	0.10
		JAP	Decisión de política monetaria (BoJ) - rango inferior	14 jun	%	--	0.00	0.00
Vie 14	03:00	EUR	Balanza comercial*	abr	mme	--	--	17.3
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jun (P)	índice	71.5	73.0	69.1
	12:00	EUA	Goolsbee del Fed habla en Iowa					
	17:00	EUA	Cook del Fed habla sobre las lecciones del Programa de Verano de la AEA					

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 1T	2T	3T	4T	2024 1T	2T	3T	4T
PIB (% a/a)	3.7	3.2	2.4	3.6	3.5	3.4	2.3	1.6	4.5	1.5	1.7
Consumo privado	5.3	4.3	4.1	4.1	3.7	4.5	5.1	4.8	6.2	3.1	2.2
Inversión fija	7.7	19.5	7.4	13.6	20.1	25.6	18.6	9.8	15.3	4.3	1.1
Exportaciones	8.7	-6.9	-0.7	-1.2	-6.2	-12.5	-7.5	-6.1	2.2	1.5	-0.5
Importaciones	8.3	5.7	2.7	10.8	7.9	1.7	3.1	3.2	6.1	0.7	0.7
Tasa de referencia Banxico (%)	10.50	11.25	10.50	11.25	11.25	11.25	11.25	11.00	11.00	10.75	10.50
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

	2022	2023	2024	2023 1T	2T	3T	4T	2024 1T	2T	3T	4T
PIB[1]	2.1	2.5	2.4	2.0	2.1	4.9	3.4	1.3	1.8	1.3	1.6
Consumo privado	2.7	2.2	2.2	3.8	0.8	3.1	3.3	2.0	1.8	1.0	1.6
Inversión fija	-0.2	0.6	3.5	3.1	5.2	2.6	3.5	6.0	3.0	1.6	2.0
Exportaciones	7.1	2.6	-0.2	6.8	-9.3	5.4	5.0	1.2	-3.9	-5.5	0.4
Importaciones	7.8	-1.7	2.1	1.3	-7.6	4.2	2.2	7.7	1.6	-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	3.5	3.3	3.7
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.5	3.7	4.1	3.5	3.6	3.8	3.7	3.8	4.0	4.2	4.1
Creación de empleos formales (miles)	4,793	3,013	2,154	915	821	640	637	829	585	380	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

	2022	2023	2024	2023 1T	2T	3T	4T	2024 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

	2022	2023	2024	2023 1T	2T	3T	4T	2024 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	4.83	4.80	5.14	5.32	5.35	5.33	5.33	5.08	4.83
SOFR – 6 meses (% a/a)	4.80	5.15	4.94	4.90	5.40	5.47	5.15	5.22	5.44	5.19	4.94

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 0.1% m/m en la producción industrial de abril. El impulso provendría de la construcción, con una caída modesta en las manufacturas, aunque el panorama de corto y mediano plazo para estas últimas es más positivo, sobre todo por el sector automotriz.

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

La semana en EE. UU.

La atención está en la reunión del Fed donde habrá actualización del *dot plot* y el marco macroeconómico. No esperamos cambios en la tasa de referencia y estimamos que la gráfica mostrará la expectativa de dos recortes en tasas este año.

Katia Goya y Luis Leopoldo López

Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

Sugerimos aprovechar la mayor amplitud de los rangos en Bonos M para operaciones de *trading* táctico de corto plazo. Reiteramos nuestra visión favoreciendo tasas nominales vs reales para lo que resta del trimestre. En términos técnicos, los siguientes soportes para el USD/MXN se ubican 18.52, 19.00 y 19.23, mientras que las resistencias en 17.66, 17.45 y 17.30

Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco, Marcos García

Estrategia Capitales

El mes de junio ha iniciado con rendimientos mixtos. La cautela se ha hecho más evidente ante pocos catalizadores de corto plazo. En temas corporativos, la atención continuará en el proceso por adquirir TERRA. Para el IPC anticipamos un rango de operación entre los 51,800 y 55,000pts.

Marissa Garza, José Espitia, Carlos Hernández y Víctor Cortés

Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC generó el ajuste semanal más importante desde diciembre de 2022. Detonó un cambio de dirección a la baja al perforar el PM de 200 días. En este sentido, el soporte que podría buscar se localiza en los 51,800pts. Este nivel de referencia servirá de punto de inflexión.

Victor Cortés

Parámetro de Deuda Corporativa

En la primera semana de junio no se llevaron a cabo colocaciones de largo plazo, como era ampliamente esperado. Asimismo, no se registraron movimientos significativos en *spreads*. Esperamos las primeras subastas de corporativos en la segunda mitad del mes.

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) 1105 - 1438

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 - 2296

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) 5261 - 4882

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

Análisis Cuantitativo

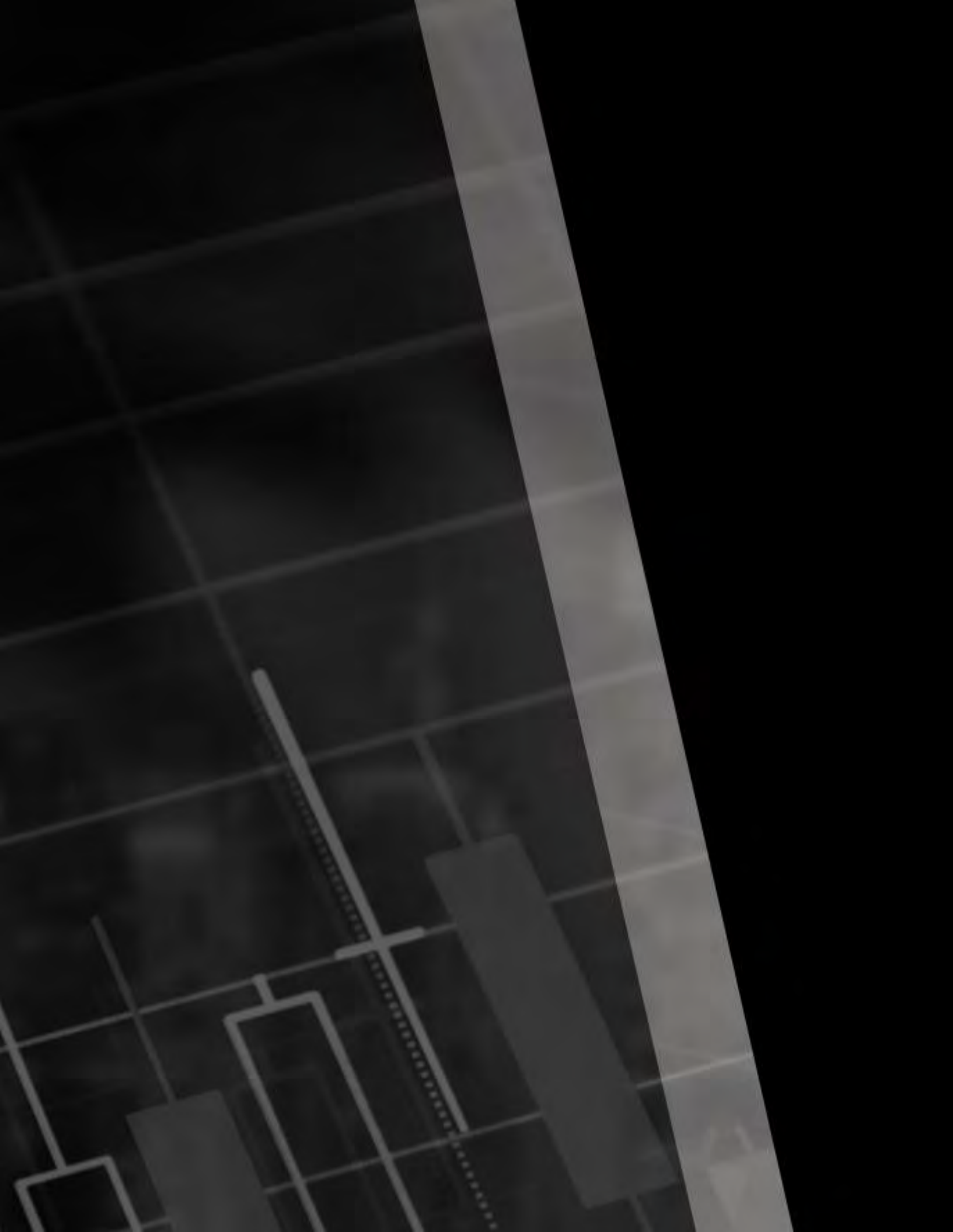
Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972

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) 1670 - 2904

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