

PERSPECTIVA SEMANAL

Del 1 al 5 de julio de 2024



www.banorte.com/analiseconomico

@ analisis_fundam

Carta al Inversionista

El primer semestre acaba de finalizar, por lo que consideramos valioso resumir lo que sucedió en la economía y los mercados en este periodo. El entorno estuvo caracterizado por el constante retraso de las expectativas sobre bajas en las tasas de interés y un crecimiento más robusto de lo anticipado. La inflación siguió descendiendo en la mayoría de los países, aunque a ritmos muy diferentes. Mientras tanto, los conflictos geopolíticos y las elecciones que se llevaron a cabo siguieron generando nerviosismo, aunque en la mayoría de los casos de manera temporal. El optimismo por una nueva revolución industrial debido a los avances en inteligencia artificial siguió impulsando al sector tecnológico alrededor del mundo.

En el mercado accionario, EE. UU. fue claramente el ganador. Esto se hace más significativo si comparamos los rendimientos en USD ya que esta última moneda extendió las ganancias frente a desarrollados y emergentes. El índice global de acciones subió un poco más de 10%, con el S&P 500 y el Nasdaq en máximos históricos. Europa avanzó entre 5% y 6%. En Asia el desempeño fue mixto entre países y América Latina fue la excepción. En las principales plazas bursátiles de esta última solo Colombia subió. México, Chile y Brasil perdieron.

Las tasas de interés subieron con fuerza. Con ello se extendieron las pérdidas del 2023, que de por sí fue un año muy complicado. La pérdida total en dólares de los índices globales de deuda soberana y/o corporativa con grado de inversión osciló entre 2.5% a 3.5%. En emergentes, los altos réditos de corto plazo significaron elevados pagos de intereses, ayudando a compensar por importantes pérdidas de capital. Sobre estas últimas y como ejemplo, las tasas de los bonos M se presionaron cerca de 100pb. Pero si consideramos ambas fuentes de rendimiento, las ganancias fueron moderadas. En este sentido, uno de los índices más seguidos de deuda soberana para este grupo de países avanzó cerca de 2%.

En materias primas, el petróleo, el gas y la gasolina repuntaron. También los metales con las notables excepciones del acero y el hierro. La mayoría de los bienes cayeron a pesar de los amplios desafíos para el sector primario debido a las disrupciones ocasionadas por fenómenos meteorológicos y el cambio climático.

Finalmente, una constante en todas estas categorías fue que la volatilidad se mantuvo contenida o con una ligera tendencia a la baja. Tras un desempeño relativamente bueno en una amplia cantidad de activos, los inversionistas se cuestionan sobre los ajustes que deben realizar en sus portafolios para el segundo semestre. Con ello en mente, la próxima semana publicaremos nuestro documento de *Perspectiva Trimestral*, donde evaluaremos con detalle el entorno y las perspectivas para los principales instrumentos de nuestro país.

Un fuerte abrazo,



Alejandro Padilla

1 de julio 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 1 al 5 de julio de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 1		EUR	Inicia el foro del ECB en Sintra, Portugal sobre la banca central					
	01:55	ALE	PMI manufacturero*	jun (F)	índice	--	43.4	43.4
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	jun (F)	índice	--	45.6	45.6
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	jun (F)	índice	--	51.4	51.4
	06:00	ALE	Precios al consumidor	jun (P)	% a/a	--	2.3	2.4
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	jun	índice	--	--	52.1
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	jun (F)	índice	51.7	51.7	51.7
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	jun	índice	49.3	49.2	48.7
	09:00	MEX	Remesas familiares	may	mdd	5,896.3	5,730.5	5,422.3
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	jun	índice	49.6	--	49.8
Mar 2	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	jun	índice	50.8	--	50.0
	03:00	EUR	Precios al consumidor	jun (P)	% a/a	--	2.5	2.6
	03:00	EUR	Subyacente	jun (P)	% a/a	--	2.8	2.9
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	may	%	--	6.4	6.4
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	abr	% a/a	20.7	20.5	3.0
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	abr	% m/m	1.2	1.0	0.8
	06:00	MEX	Consumo privado	abr	% a/a	8.3	8.3	1.6
	06:00	MEX	Consumo privado*	abr	% m/m	-0.6	--	0.8
	07:30	EUR	Participaciones de Powell, Lagarde y Campos Neto en el foro del ECB en Sintra, Portugal sobre la banca central					
	08:00	EUA	Vacantes de empleo (JOLTS)	may	miles	--	7,864	8,059
	09:00	MEX	Reservas internacionales	28 jun	mmd	--	--	220.0
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 10 años (Nov'34), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F 1 y 3 años					
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	jun	índice	--	53.4	54.0
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	jun	índice	--	--	54.1
		EUA	Venta de vehículos**	jun	millones	--	15.9	15.9
	01:55	ALE	PMI servicios*	jun (F)	índice	--	53.5	53.5
	01:55	ALE	PMI compuesto*	jun (F)	índice	--	50.6	50.6
	02:00	EUR	PMI servicios*	jun (F)	índice	--	52.6	52.6
	02:00	EUR	PMI compuesto*	jun (F)	índice	--	50.8	50.8
Mié 3	02:30	GBR	PMI servicios*	jun (F)	índice	--	51.2	51.2
	05:00	EUA	Williams del Fed habla en el foro del ECB sobre la banca central en Sintra, Portugal					
	06:00	BRA	Producción industrial	may	% a/a	--	-1.3	8.4
	06:00	BRA	Producción industrial*	may	% m/m	--	-1.4	-0.5
	06:15	EUA	Empleo ADP*	jun	miles	155	158	152
	06:30	EUA	Balanza comercial*	may	mmd	--	-76.0	-74.6
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	29 jun	miles	230	235	233
	07:45	EUA	PMI servicios*	jun (F)	índice	--	52.3	55.1
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jun (F)	índice	--	--	54.6
	08:00	EUA	ISM servicios*	jun	índice	--	52.5	53.8
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	may	% m/m	--	0.3	0.7
	08:00	EUA	Ex transporte*	may	% m/m	--	--	0.7
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	may (F)	% m/m	--	--	0.1
	08:00	EUA	Ex transporte*	may (F)	% m/m	--	--	-0.1
	12:00	EUA	Minutas del FOMC	12 jun				
Jue 4		EUR	Finaliza foro sobre banca central del ECB en Sintra, Portugal					
		EUA	Mercados cerrados por feriado del Día de la Independencia					
		GBR	Elecciones parlamentarias					
Vie 5	05:30	EUR	Minutas del ECB					
	00:00	ALE	Producción industrial*	may	% m/m	--	0.2	-0.1
	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	may	% m/m	--	0.2	-0.5
	03:40	EUA	Williams del Fed da un discurso de apertura en un evento del Banco de la Reserva de la India en Mumbai					
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	jun	miles	190	188	272
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	jun	%	4.0	4.0	4.0
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citi)					

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

Economía de México

	2022	2023	2024	2023				2024			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB (% a/a)	3.7	3.2	<u>2.4</u>	3.6	3.5	3.4	2.3	1.6	<u>4.5</u>	<u>1.5</u>	<u>1.7</u>
Consumo privado	4.9	5.0	<u>3.6</u>	6.1	4.7	4.9	4.4	3.5	<u>5.9</u>	<u>2.9</u>	<u>2.0</u>
Inversión fija	7.5	18.0	<u>6.9</u>	12.3	18.6	23.9	17.0	9.2	<u>15.0</u>	<u>3.4</u>	<u>0.7</u>
Exportaciones	8.9	-7.4	<u>-0.9</u>	-1.0	-6.9	-13.0	-8.0	-6.8	<u>2.0</u>	<u>1.7</u>	<u>-0.2</u>
Importaciones	7.6	5.0	<u>3.2</u>	10.1	7.3	1.2	1.9	4.7	<u>6.3</u>	<u>0.7</u>	<u>0.9</u>
Tasa de referencia Banxico (%)	10.50	11.25	<u>10.50</u>	11.25	11.25	11.25	11.25	11.00	11.00	<u>10.75</u>	<u>10.50</u>
Precios al consumidor (% a/a)	7.8	4.7	<u>4.3</u>	6.8	5.1	4.5	4.7	4.4	<u>4.8</u>	<u>4.5</u>	<u>4.3</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	2.9	2.8	<u>3.2</u>	2.8	2.7	2.7	2.8	2.7	<u>2.7</u>	<u>3.0</u>	<u>3.1</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	753	651	<u>467</u>	423	91	242	-105	265	<u>147</u>	<u>154</u>	<u>-99</u>

Cifras subrayadas indican pronósticos.

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

Economía de Estados Unidos

	2022	2023	2024	2023				2024			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB¹	2.1	2.5	<u>2.4</u>	2.0	2.1	4.9	3.4	1.4	<u>2.0</u>	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>
Consumo privado	2.7	2.2	<u>1.9</u>	3.8	0.8	3.1	3.3	1.5	<u>1.6</u>	<u>1.1</u>	<u>1.5</u>
Inversión fija	-0.2	0.6	<u>4.2</u>	3.1	5.2	2.6	3.5	7.0	<u>4.1</u>	<u>2.0</u>	<u>2.0</u>
Exportaciones	7.1	2.6	<u>1.5</u>	6.8	-9.3	5.4	5.0	1.6	<u>1.2</u>	<u>-1.2</u>	<u>0.4</u>
Importaciones	7.8	-1.7	<u>2.7</u>	1.3	-7.6	4.2	2.2	6.1	<u>3.6</u>	<u>0.8</u>	<u>0.4</u>
Tasa Fed funds (%)²	4.50	5.50	<u>5.25</u>	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	<u>5.50</u>	<u>5.25</u>
Precios al consumidor (% a/a)³	8.0	4.1	<u>3.2</u>	5.8	4.0	3.5	3.2	3.2	<u>3.3</u>	<u>3.0</u>	<u>3.3</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.5	3.7	<u>4.1</u>	3.5	3.6	3.8	3.7	3.8	<u>4.0</u>	<u>4.2</u>	<u>4.1</u>
Creación de empleos formales (miles)	4,793	3,013	<u>2,296</u>	915	821	640	637	829	<u>627</u>	<u>480</u>	<u>360</u>

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

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

Mercados Financieros – Nacional

	2022	2023	2024	2023				2024			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Cetes – 28 días (% a/a)	10.09	11.24	<u>10.06</u>	11.31	11.27	11.18	11.24	11.00	<u>10.81</u>	<u>10.56</u>	<u>10.06</u>
TIIE – 28 días (% a/a)	10.77	11.50	<u>10.25</u>	11.52	11.50	11.50	11.50	11.25	<u>11.00</u>	<u>10.75</u>	<u>10.25</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>17.70</u>	18.05	17.12	17.42	16.97	16.56	<u>16.60</u>	<u>17.60</u>	<u>17.70</u>
EUR/MXN (pesos por euro)	20.87	18.75	<u>18.59</u>	19.56	18.67	18.42	18.75	17.86	<u>17.93</u>	<u>18.83</u>	<u>18.59</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	5,460	4,109	4,450	4,288	4,770				5,460
EUR/USD (dólares por euro)	1.07	1.10	<u>1.05</u>	1.08	1.09	1.06	1.10	1.08	<u>1.08</u>	<u>1.07</u>	<u>1.05</u>
Oro (US\$ / oz troy)	1,824	2,063	<u>2,100</u>	1,969	1,919	1,848	2,063	2,230	<u>2,060</u>	<u>2,100</u>	<u>2,100</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	80.26	71.65	<u>79.00</u>	75.67	70.64	90.79	71.65	83.17	<u>80.00</u>	<u>80.00</u>	<u>79.00</u>
SOFR – 1 mes (% a/a)	4.36	5.35	<u>4.83</u>	4.80	5.14	5.32	5.35	5.33	<u>5.33</u>	<u>5.08</u>	<u>4.83</u>
SOFR – 6 meses (% a/a)	4.80	5.15	<u>4.94</u>	4.90	5.40	5.47	5.15	5.22	<u>5.44</u>	<u>5.19</u>	<u>4.94</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 crecimiento de 1.2% m/m de la inversión en abril (20.7% a/a), impulsada por la construcción y con la maquinaria y equipo también positiva. Creemos que el dinamismo del sector se mantendrá a lo largo del 2T24, aunque una moderación es probable en la 2ª mitad del año.

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



La semana en EE. UU.

Estimamos una creación de 190 mil plazas y la tasa de desempleo manteniéndose en 4.0% en junio. Por otro lado, esperamos que las minutas de la última reunión del FOMC muestren un tono relativamente *hawkish*.

Katia Goya y Luis Leopoldo López



Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

El tono dovish de Banxico y el ajuste en el calendario de emisiones resultan en nuevos elementos para retomar estrategias que se favorezcan de una curva local más empinada. A esto se suma nuestra visión de un descuento agresivo para el Fed y un escenario en EE. UU. que se sesga a más presiones al alza en tasas nominales. De corto plazo, sugerimos aprovechar niveles debajo de USD/MXN 18.00 para compras

Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco, Marcos García



Estrategia Capitales

Junio concluyó con cierta toma de utilidades. No obstante, los índices accionarios en EE. UU. siguieron destacando al mostrar avances. En julio la atención se centrará en los reportes corporativos del 2T24. Anticipamos un rango de operación para el IPC entre 51,600 y 53,300pts.

Marissa Garza, José Espitia, Carlos Hernández y Víctor Cortés



Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC generó un rendimiento semanal negativo. En caso de respetar el soporte ubicado en los 51,600pts, abriría la posibilidad de llevar a cabo una recuperación. En emisoras destacamos a Ac*, Alsea*, BBajíoO, CemexCPO y LabB, quienes podrían generar un rebote técnico.

Victor Cortés



Parámetro de Deuda Corporativa

El mes de junio concluyó con un monto colocado de \$5,500 millones (-81.3% a/a). Esperamos la primera colocación de julio esta semana con un bono estructurado sustentable respaldado por el proyecto Acueducto Cuchillo 2.

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, Marcos Saúl García Hernández, 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	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



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

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



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



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



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



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



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



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



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



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



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



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



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



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) 1670 - 2904

