

# PERSPECTIVA **SEMANAL**

Del 12 al 16 de agosto de 2024



[www.banorte.com/analiseconomico](http://www.banorte.com/analiseconomico)

@analysis\_fundam

## Carta al Inversionista

El jueves de la semana pasada fue la decisión de política monetaria del Banco de México. En línea con nuestra visión, la institución [recortó la tasa de referencia en 25pb](#), con la tasa ahora en 10.75%. También acertamos en los detalles de la votación. En primer lugar, que no sería unánime. En segundo, identificamos correctamente a los tres miembros que favorecieron la disminución y los dos restantes que preferían mantenerla sin cambios.

Las condiciones económicas, la dinámica de los precios y otros riesgos en el entorno aludían a que sería una decisión complicada. Esta situación se reflejó entre analistas e inversionistas. Entre los primeros, el consenso en la última encuesta del sector bancario de hecho se inclinaba a que la tasa de interés no se ajustaría. De un total de 33 respuestas, nosotros y nueve participantes más éramos parte del grupo minoritario que anticipó correctamente el recorte. En el mercado de derivados, los precios implicaban una falta de convicción, viéndolo más bien como un “volado”. En específico, la probabilidad implícita de un recorte era cercana al 50%, con la otra mitad decantándose a que permanecería en 11%. Derivado de lo anterior, algunos activos reaccionaron con importantes movimientos tras la decisión. Destacaron las tasas de interés. Por ejemplo, el rendimiento al vencimiento del bono M de 2 años (Sep’26), comúnmente más sensible a la política monetaria, tuvo una ganancia de 17pb el jueves. Plazos más cortos mostraron un mejor desempeño. El resto de la curva también se apreció, aunque en menor magnitud. En los Udibonos, la dinámica fue similar. Por otra parte, resalta que el MXN no se debilitó significativamente, probablemente al haber estado influenciada por la caída generalizada del dólar durante esa sesión. Inclusive tomando esto en cuenta, fue la más fuerte entre emergentes al ganar 2.2% ese día, cerrando cerca de 18.90 por dólar. En este sentido, el nivel de la tasa de interés en México sigue siendo bastante alto respecto a países comparables a pesar de la reducción. Por último, el principal índice de la BMV ganó 0.37% e hiló tres días de alzas. No obstante, su comportamiento en el intradía sugiere que la decisión del banco central no tuvo un fuerte efecto sobre el mercado accionario.

Consideramos que el tono mantuvo un sesgo acomodaticio. Aprovechamos la información obtenida para recalibrar modestamente nuestra visión del resto del año. En particular, ahora anticipamos dos recortes más, de 25pb cada uno, en las reuniones de septiembre y diciembre. Pensamos que el entorno geopolítico será más complejo en noviembre, cuando también habrá una decisión, sobre todo por la elección en EE. UU. Por lo tanto, seguimos anticipando una pausa en dicho mes. En consecuencia, la tasa de referencia cerraría este año en 10.25%.

Permaneceremos atentos a las cifras en México y el exterior. También analizaremos con mucho cuidado las minutas de esta decisión, que se publicarán el 22 de agosto. Todo esto es crítico para responder oportunamente a los cambios en el entorno, especialmente con la elevada incertidumbre que prevalece sobre la economía y los mercados financieros globales.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

12 de agosto 2024



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com



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



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

### Podcast **NORTE ECONÓMICO**

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

[Norte Económico – Perspectiva Semanal](#)

Disponible en tu plataforma favorita:



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

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



Documento destinado al público en general

# Calendario Información Económica Global

Semana del 12 al 16 de agosto de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 12	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	jul	índice	47.7	--	47.5
	09:00	EUA	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	jul	%	--	--	3.02
Mar 13	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	jun	%	--	4.5	4.4
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	ago	índice	--	31.8	41.8
	06:30	EUA	Precios al productor*	jul	% m/m	--	0.2	0.2
	06:30	EUA	Subyacente*	jul	% m/m	--	0.2	0.4
	09:00	MEX	Reservas internacionales	9 ago	mmd	--	--	223.2
	11:15	EUA	Bostic del Fed habla sobre la economía					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F 1, 3 y 7 años					
Mié 14	00:00	GBR	Precios al consumidor	jul	% a/a	--	2.3	2.0
	00:00	GBR	Subyacente	jul	% a/a	--	3.4	3.5
	03:00	EUR	Producto interno bruto	2T23 (P)	% a/a	--	0.6	0.6
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	--	0.3	0.3
	03:00	EUR	Producción industrial*	jun	% m/m	--	0.5	-0.6
	06:00	BRA	Ventas menudeo	jun	% a/a	--	5.6	8.1
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	jun	% m/m	--	-0.3	1.2
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	jul	% m/m	0.2	0.2	-0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	jul	% m/m	0.2	0.2	0.1
	06:30	EUA	Precios al consumidor	jul	% a/a	3.0	3.0	3.0
	06:30	EUA	Subyacente	jul	% a/a	3.2	3.2	3.3
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	--	0.6	-0.7
	19:20	CHI	Tasa de Facilidad de Préstamos a Mediano Plazo a 1 año (MLF rate)	15 ago	%	--	2.30	2.30
	20:00	CHI	Producción industrial	jul	% a/a	--	5.2	5.3
20:00	CHI	Ventas al menudeo	jul	% a/a	--	2.6	2.0	
20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	jul	% a/a	--	3.9	3.9	
Jue 15	00:00	GBR	Producto interno bruto	2T23 (P)	% a/a	--	0.9	0.3
	00:00	GBR	Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	--	0.6	0.7
	00:00	GBR	Producción industrial*	jun	% m/m	--	0.1	0.2
	06:30	EUA	Empire Manufacturing*	ago	índice	-7.0	-5.0	-6.6
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	jul	% m/m	0.2	0.4	0.0
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	jul	% m/m	--	0.2	0.8
	06:30	EUA	Grupo de control*	jul	% m/m	0.1	0.2	0.9
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	10 ago	miles	238	236	233
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	ago	índice	7.5	5.0	13.9
	07:10	EUA	Musalem del Fed habla sobre la economía y la política monetaria					
	07:15	EUA	Producción industrial*	jul	% m/m	0.0	-0.2	0.6
07:15	EUA	Producción manufacturera*	jul	% m/m	0.1	-0.3	0.4	
11:10	EUA	Harker del Fed da plática en el Fed de Filadelfia						
Vie 16	03:00	EUR	Balanza comercial*	jun	mme	--	--	12.3
	06:00	BRA	Actividad económica	jun	% a/a	--	2.5	1.3
	06:00	BRA	Actividad económica*	jun	% m/m	--	0.5	0.3
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	jul	miles	--	1,340	1,353
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	jul	miles	--	1,430	1,446
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	ago (P)	índice	66.0	66.8	66.4
	11:25	EUA	Goolsbee del Fed participa en evento en Los Ángeles					

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 12 al 16 de agosto de 2024

	Hora		Emisora		Clave	Trimestre	UPA Banorte	UPA Consenso	Estatus
Lun 12									
Mar 13	AA	USA	Home Depot Inc		HD US	2T25		4.542	C
Mié 14	CM	USA	Cisco Systems Inc		CSCO US	4T24		0.848	C
Jue 15	05:00	USA	Walmart Inc		WMT US	2T25		0.645	C
	AA	USA	Deere & Co		DE US	3T24		5.804	T
Vie 16									

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 EUA en USD.

## Economía de México

	2022	2023	2024	2023				2024			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>PIB (% a/a)</b>	3.7	3.2	<u>1.9</u>	3.6	3.5	3.4	2.3	1.6	2.2	<u>1.4</u>	<u>2.1</u>
Consumo privado	4.9	5.0	<u>3.6</u>	6.1	4.7	4.9	4.4	3.5	<u>4.7</u>	<u>3.4</u>	<u>2.7</u>
Inversión fija	7.5	18.0	<u>5.7</u>	12.3	18.6	23.9	17.0	9.2	<u>9.7</u>	<u>3.3</u>	<u>1.3</u>
Exportaciones	8.9	-7.4	<u>-1.8</u>	-1.0	-6.9	-13.0	-8.0	-6.8	<u>-2.5</u>	<u>1.6</u>	<u>0.7</u>
Importaciones	7.6	5.0	<u>3.5</u>	10.1	7.3	1.2	1.9	4.7	<u>4.2</u>	<u>3.2</u>	<u>2.0</u>
<b>Tasa de referencia Banxico (%)</b>	10.50	11.25	<u>10.25</u>	11.25	11.25	11.25	11.25	11.00	11.00	<u>10.50</u>	<u>10.25</u>
<b>Precios al consumidor (% a/a)</b>	7.8	4.7	<u>4.4</u>	6.8	5.1	4.5	4.7	4.4	5.0	<u>4.8</u>	<u>4.4</u>
<b>Mercado laboral</b>											
Tasa de desempleo (%)	2.9	2.8	<u>3.1</u>	2.8	2.7	2.7	2.8	2.7	2.8	<u>2.9</u>	<u>3.1</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	753	651	<u>394</u>	423	91	242	-105	265	30	<u>172</u>	<u>-73</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
<b>PIB<sup>1</sup></b>	2.1	2.5	<u>2.3</u>	2.0	2.1	4.9	3.4	1.4	<u>2.8</u>	<u>0.5</u>	<u>0.7</u>
Consumo privado	2.7	2.2	<u>2.0</u>	3.8	0.8	3.1	3.3	1.5	<u>2.3</u>	<u>1.1</u>	<u>0.9</u>
Inversión fija	-0.2	0.6	<u>4.2</u>	3.1	5.2	2.6	3.5	7.0	<u>3.6</u>	<u>1.1</u>	<u>1.0</u>
Exportaciones	7.1	2.6	<u>1.5</u>	6.8	-9.3	5.4	5.0	1.6	<u>2.0</u>	<u>0.6</u>	<u>0.4</u>
Importaciones	7.8	-1.7	<u>3.1</u>	1.3	-7.6	4.2	2.2	6.1	<u>6.9</u>	<u>3.9</u>	<u>1.9</u>
<b>Tasa Fed funds (%)<sup>2</sup></b>	4.50	5.50	<u>5.00</u>	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	<u>5.25</u>	<u>5.00</u>
<b>Precios al consumidor (% a/a)<sup>3</sup></b>	8.0	4.1	<u>3.1</u>	5.8	4.0	3.5	3.2	3.2	3.2	<u>2.7</u>	<u>3.1</u>
<b>Mercado laboral</b>											
Tasa de desempleo (%)	3.5	3.7	<u>4.1</u>	3.5	3.6	3.8	3.7	3.8	4.1	<u>4.2</u>	<u>4.3</u>
Creación de empleos formales (miles)	4,793	3,013	<u>2,274</u>	915	821	640	637	802	532	<u>414</u>	<u>300</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
<b>Cetes – 28 días (% a/a)</b>	10.09	11.24	<u>10.56</u>	11.31	11.27	11.18	11.24	11.00	10.92	<u>10.81</u>	<u>10.56</u>
<b>TIIE – 28 días (% a/a)</b>	10.77	11.50	<u>10.75</u>	11.52	11.50	11.50	11.50	11.25	11.24	<u>11.00</u>	<u>10.75</u>
<b>IPC (pts)</b>	48,464	57,386	<u>60,200</u>	53,904	53,526	50,875	57,386	57,369	52,440	--	<u>56,000</u>
<b>USD/MXN (pesos por dólar)</b>	19.50	16.97	<u>18.90</u>	18.05	17.12	17.42	16.97	16.56	18.32	<u>19.65</u>	<u>18.90</u>
<b>EUR/MXN (pesos por euro)</b>	20.87	18.75	<u>19.85</u>	19.56	18.67	18.42	18.75	17.88	19.59	<u>21.00</u>	<u>19.85</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
<b>S&amp;P 500 – EE.UU. (pts)</b>	3,840	4,770	5,460	4,109	4,450	4,288	4,770	5,254	5,461	--	5,700
<b>EUR/USD (dólares por euro)</b>	1.07	1.10	<u>1.05</u>	1.08	1.09	1.06	1.10	1.08	1.07	<u>1.07</u>	<u>1.05</u>
<b>Oro (US\$ / oz troy)</b>	1,824	2,063	<u>2,376</u>	1,969	1,919	1,848	2,063	2,230	2,327	<u>2,315</u>	<u>2,376</u>
<b>Petróleo – WTI (US\$ / barril)</b>	80.26	71.65	<u>79.00</u>	75.67	70.64	90.79	71.65	83.17	81.54	<u>81.00</u>	<u>79.00</u>
<b>SOFR – 1 mes (% a/a)</b>	4.36	5.35	<u>4.83</u>	4.80	5.14	5.32	5.35	5.33	5.34	<u>5.08</u>	<u>4.83</u>
<b>SOFR – 6 meses (% a/a)</b>	4.80	5.15	<u>4.94</u>	4.90	5.40	5.47	5.15	5.22	5.26	<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

Las condiciones climáticas han afectado fuertemente la producción del sector primario, implicando mayores presiones inflacionarias. La severidad de la sequía ha disminuido recientemente, con los niveles de agua en las presas mejorando. No obstante, prevalecen otros vientos en contra en el horizonte.

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



### La semana en EE. UU.

Atención en el reporte de inflación de julio, la que estimamos en +0.2% m/m con la variación anual manteniéndose en 3.0%. Para el componente subyacente también esperamos +0.2% m/m, con el cambio anual bajando ligeramente de 3.3% a 3.2%.

*Katia Goya y Luis Leopoldo López*



### Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

Conservamos nuestra recomendación en el diferencial 2/10 en TIIE-28 como expresión de nuestra expectativa de una curva más empinada. La apreciación reciente en tasas nominales ha resultado en valuaciones que sugieren poco espacio de recorrido adicional por ahora. No obstante, en términos relativos la parte corta en Bonos M (Mar'26 y Sep'26) refleja una valuación aún interesante. También mantenemos preferencia por Udibonos de corto plazo. En el cambiario, nos mantenemos cautelosos esperando mejores niveles para compra de USD.

*Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco, Marcos García*



### Estrategia Capitales

Entramos en la recta final de reportes corporativos en EE. UU. Las señales continúan siendo mixtas, aunque el crecimiento en utilidades por acción supera las expectativas. La volatilidad podría continuar ante el anuncio de los cambios a las muestras de índices MSCI, previo a los rebalances de septiembre.

*Marissa Garza, José Espitia, Carlos Hernández y Víctor Cortés*



### Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC revirtió un ajuste de tres semanas consecutivas. Detonó una señal favorable al superar el PM de 50 días. La resistencia que podría buscar se localiza en los 54,000pts. En emisoras destacamos a BimboA, FemsaUBD, GMexicoB, KimberA y Walmex\*, encaminadas a un rebote técnico.

*Victor Cortés*



### Parámetro de Deuda Corporativa

En la semana se colocaron tres bonos sustentables de Bancomext por \$15,000 millones, destacando la demanda de 1.8x. Esperamos que continúen las subastas la siguiente semana con un bono de Grupo Fonderia, así como la reapertura de dos bonos sociales bancarios del BCIE.

*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, 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 de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



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

## Estrategia de Mercados



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



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



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



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

## Análisis Cuantitativo



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



**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



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



**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



**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



**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



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Deuda Corporativa  
hugo.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



**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



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



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



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



**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

