GRUPO FINANCIERO BANORTE

PERSPECTIVA SEMANAL

Del 26 al 30 de agosto de 2024

www.banorte.com/analisiseconomico

@analisis_fundam

26 de agosto 2024

Carta al Inversionista

En línea con nuestra expectativa, las apuestas de un pronto recorte de la tasa de interés en EE. UU. se fortalecieron tras la última información recibida. Por ejemplo, las minutas mostraron que la gran mayoría de los participantes pronosticó que las condiciones necesarias para una reducción estarían puestas para septiembre. Inclusive otros veían que ya se habían cumplido. Si consideramos los datos a partir de ese momento, la convicción sobre este escenario probablemente se ha fortalecido. Esta situación se confirmó con el discurso del presidente la Reserva Federal en *Jackson Hole*. Otorgó señales adicionales y muy claras de que el ansiado recorte iniciará en septiembre al decir que el momento de un ajuste ha llegado.

En los mercados, los precios de los activos reaccionaron a toda esta información. Aunque varios han tenido ajustes relevantes, en esta ocasión nos enfocaremos en el dólar. Había estado fuerte hasta hace pocos meses, pero desde finales de junio se ha desinflado. Una serie de índices sobre esta divisa han perdido alrededor de 3% desde finales de ese mes. Es importante decir también que existen una gran diversidad de factores que siempre están influyendo en las monedas. De hecho, eso hace mucho más difícil pronosticar su posible trayectoria. En este caso, el dólar se ha debilitado por razones que podrían caracterizarse como comunes. Su economía se está debilitando en el margen, aunque permanece saludable, lo que llevaría a posibles recortes de la tasa de interés. Aparte, existe incertidumbre sobre la elección en dicho país, lo que también la limita. En este contexto, el EUR y el GBP repuntaron a un máximo frente al USD desde hace poco más de un año. El JPY también oscila cerca de su nivel más fuerte en lo que va del 2024. Sin embargo, existen amplias diferencias al analizar el desempeño por divisa. Entre ellas, el MXN ha sido de las más presionadas, perdiendo alrededor de 5% por ciento desde finales de junio. Entre mercados emergentes únicamente ha superado al RUB. En Banorte creemos que podría continuar el sesgo de debilidad en lo que resta del año. De hecho, estimamos que podría acercarse a 20. 50 por dólar en octubre, afectada en buena medida por la incertidumbre respecto a los resultados de la elección en EE. UU. que se llevará a cabo el 5 de noviembre. Cabe resaltar que los inversionistas ya han empezado a incorporar en los precios esta situación, con las volatilidades en instrumentos derivados repuntando en anticipación a dicho evento. Otras razones detrás de esta dinámica incluyen las señales del Banco de México de que podría continuar con los recortes de la tasa de interés y cifras que sugieren que la desaceleración económica probablemente extendió al tercer trimestre del año.

A pesar de lo anterior, consideramos importante recalcar que las pérdidas que ha experimentado el peso en las últimas semanas no deben de ser interpretadas como la antesala de una crisis. En este contexto, les sugerimos permanecer en constante comunicación con sus asesores de Banorte, manteniendo un canal de comunicación muy abierto con la finalidad de tomar las mejores decisiones para sus portafolios de inversión.

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

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

Documento destinado al público en general

BANORTE

Calendario Información Económica Global

Semana del 26 de agosto al 1 de septiembre de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 26	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	ago	índice	--	86.0	87.0
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	jul (P)	% m/m	--	4.9	-6.7
	06:30	EUA	Ex transporte*	jul (P)	% m/m	--	0.0	0.4
Mar 27	00:00	ALE	Producto interno bruto*	2T24 (F)	% t/t	--	-0.1	-0.1
	06:00	MEX	Balanza comercial (bienes)	jul	mdd	-1,473.7	-1,650.0	-1,036.9
	06:00	BRA	Precios al consumidor (1ª quincena)	ago	% m/m	--	0.17	0.30
	06:00	BRA	Precios al consumidor (1ª quincena)	ago	% a/a	--	4.35	4.45
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	jun	% a/a	--	--	6.8
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	ago	índice	100.0	100.6	100.3
	09:00	MEX	Reservas internacionales	23 ago	mmd	--	--	224.0
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 1 y 3 años					
	23:15	EUA	Waller del Fed habla sobre el tema de pagos en Mumbai					
Mié 28	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	jul	% a/a	--	2.7	2.2
	12:30	MEX	Informe Trimestral de Banxico					
	16:00	EUA	Bostic del Fed habla sobre el panorama económico					
Jue 29	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	ago (F)	índice	--	--	-13.4
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	ago	índice	--	95.8	95.8
	06:00	ALE	Precios al consumidor	ago (P)	% a/a	--	2.1	2.3
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	2T24 (R)*	% t/t	2.8	2.8	2.8
	06:30	EUA	Consumo personal**	2T24 (R)*	% t/t	2.2	2.2	2.3
	06:30	EUA	Balanza comercial*	jul	mmd	--	-97.9	-96.6
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	24 ago	miles	228	230	232
	13:30	EUA	Bostic del Fed habla sobre el panorama económico					
Vie 30	03:00	EUR	Precios al consumidor	ago (P)	% a/a	--	2.2	2.6
	03:00	EUR	Subyacente	ago (P)	% a/a	--	2.8	2.9
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	jul	%	--	6.5	6.5
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	jul	%	--	6.8	6.9
	06:30	EUA	Ingreso personal*	jul	% m/m	--	0.2	0.2
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	jul	% m/m	--	0.5	0.3
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	jul	% m/m	--	0.3	0.2
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	jul	% m/m	0.2	0.2	0.1
	06:30	EUA	Subyacente del PCE*	jul	% m/m	0.2	0.2	0.2
	06:30	EUA	Deflactor del PCE	jul	% a/a	2.6	2.6	2.5
	06:30	EUA	Subyacente	jul	% a/a	2.7	2.7	2.6
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	ago (F)	índice	68.0	68.0	67.8
	09:00	MEX	Crédito bancario	jul	% a/a	7.1	--	7.5
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	jul	mmp	--	--	-821.1
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	ago	índice	--	49.2	49.4
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	ago	índice	--	50.0	50.2
	19:30	CHI	PMI compuesto*	ago	índice	--	--	50.2
Dom 1	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	ago	índice	--	--	49.8

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 26 al 30 de agosto de 2024

	Hora		Emisora	Clave	Trimestre	UPA Banorte	UPA Consenso	Estatus
Lun 26								
Mar 27								
Mié 28	14:20	USA	NVIDIA Corp	NVDA US	2T25		0.645	C
	CM	USA	Salesforce Inc	CRM US	2T25		2.353	C
Jue 29								
Vie 30								

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.

Notas relevantes de la semana

México - Brújula Económica

Pronosticamos una caída de 1.0% m/m de la inversión fija bruta en junio ante un importante retroceso de la construcción en el periodo. Algunos factores de sustento para el 2S24 parecen estar materializándose, con los proyectos del 2025 en adelante tomando más forma.

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

La semana en EE. UU.

Lo más relevante será la publicación de los deflactores de precios PCE y PCE subyacente, cifras clave previo a la reunión del FOMC de septiembre.

Katia Goya y Luis Leopoldo López

Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

Conservamos nuestra recomendación sobre el diferencial 2/10 en derivados de TIIE-28 en línea con nuestra visión de una curva más empinada hacia delante. Las valuaciones en la parte corta de la curva reflejan un escenario asequible para Banxico en el corto plazo, pero lucen excesivas en el caso del Fed. Nos mantenemos cautelosos esperando mejores niveles para compra de USD.

Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco, Marcos García

Estrategia Capitales

La mayoría de los principales índices accionarios concluyeron la semana con un balance favorable. En la recta final de reportes la atención se centrará en *Nvidia* (miércoles 28). La expectativa apunta a una expansión en utilidades superior al 150% a/a. Rebalanceos MSCI efectivos al cierre del viernes.

Marissa Garza, Carlos Hernández y Víctor Cortés

Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC revirtió una recuperación de dos semanas. En caso de perforar el PM de 50 días fortalecerá la corrección. En este sentido, el soporte que podría buscar se localiza en los 52,300pts. En emisoras destacamos a BimboA, BolsaA y CemexCPO, quienes podrían ampliar la recuperación.

Victor Cortés

Parámetro de Deuda Corporativa

Esperamos que se mantenga la actividad en corporativos, con la subasta de dos emisiones de FEFA por hasta $10,000 millones. Asimismo, se espera el bono sustentable respaldado por los flujos del proyecto Acueducto Cuchillo 2 en el Estado de Nuevo León, por $6,600 millones.

Hugo Gómez y Gerardo Valle

Economía de México

				2023				2024			
	2022	2023	2024	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB (% a/a)	3.7	3.2	1.9	3.6	3.5	3.4	2.3	1.5	2.1	1.4	2.4
Consumo privado	4.9	5.0	3.6	6.1	4.7	4.9	4.4	3.5	4.6	3.4	2.9
Inversión fija	7.5	18.0	5.8	12.3	18.6	23.9	17.0	9.2	9.8	3.3	1.5
Exportaciones	8.9	-7.4	-1.8	-1.0	-6.9	-13.0	-8.0	-6.8	-2.6	1.6	0.8
Importaciones	7.6	5.0	3.5	10.1	7.3	1.2	1.9	4.7	4.2	3.2	2.0
Tasa de referencia Banxico (%)	10.50	11.25	10.25	11.25	11.25	11.25	11.25	11.00	11.00	10.50	10.25
Precios al consumidor (% a/a)	7.8	4.7	4.4	6.8	5.1	4.5	4.7	4.4	5.0	4.8	4.4
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	2.9	2.8	3.1	2.8	2.7	2.7	2.8	2.7	2.8	2.9	3.1
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	753	651	394	423	91	242	-105	265	30	172	-73

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

Economía de Estados Unidos

				2023				2024			
	2022	2023	2024	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB[1]	2.1	2.5	2.3	2.0	2.1	4.9	3.4	1.4	2.8	0.5	0.7
Consumo privado	2.7	2.2	2.0	3.8	0.8	3.1	3.3	1.5	2.3	1.1	0.9
Inversión fija	-0.2	0.6	4.2	3.1	5.2	2.6	3.5	7.0	3.6	1.1	1.0
Exportaciones	7.1	2.6	1.5	6.8	-9.3	5.4	5.0	1.6	2.0	0.6	0.4
Importaciones	7.8	-1.7	3.1	1.3	-7.6	4.2	2.2	6.1	6.9	3.6	1.9
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	3.1	5.8	4.0	3.5	3.2	3.2	3.2	2.7	3.1
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.5	3.7	4.1	3.5	3.6	3.8	3.7	3.8	4.1	4.2	4.3
Creación de empleos formales (miles)	4,793	3,013	2,274	915	821	640	637	802	532	414	300

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

Mercados Financieros – Nacional

				2023				2024			
	2022	2023	2024	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Cetes – 28 días (% a/a)	10.09	11.24	10.31	11.31	11.27	11.18	11.24	11.00	10.92	10.56	10.31
TIIE – 28 días (% a/a)	10.77	11.50	10.50	11.52	11.50	11.50	11.50	11.25	11.24	10.75	10.50
IPC (pts)	48,464	57,386	56,000	53,904	53,526	50,875	57,386	57,369	52,440	--	56,000
USD/MXN (pesos por dólar)	19.50	16.97	18.90	18.05	17.12	17.42	16.97	16.56	18.32	19.65	18.90
EUR/MXN (pesos por euro)	20.87	18.75	19.85	19.56	18.67	18.42	18.75	17.88	19.59	21.00	19.85

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

Mercados Financieros – Internacional

				2023				2024			
	2022	2023	2024	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
S&P 500 – EE.UU. (pts)	3,840	4,770	5,700	4,109	4,450	4,288	4,770	5,254	5,461	--	5,700
EUR/USD (dólares por euro)	1.07	1.10	1.05	1.08	1.09	1.06	1.10	1.08	1.07	1.07	1.05
Oro (US$ / oz troy)	1,824	2,063	2,376	1,969	1,919	1,848	2,063	2,230	2,327	2,315	2,376
Petróleo – WTI (US$ / barril)	80.26	71.65	79.00	75.67	70.64	90.79	71.65	83.17	81.54	81.00	79.00
SOFR – 1 mes (% a/a)	4.36	5.35	4.58	4.80	5.14	5.32	5.35	5.33	5.34	5.08	4.58
SOFR – 6 meses (% a/a)	4.80	5.15	4.69	4.90	5.40	5.47	5.15	5.22	5.26	5.19	4.69

Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique lo contrario. Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos excepto oro, petróleo y EUR/USD (consenso de Bloomberg).

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 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

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

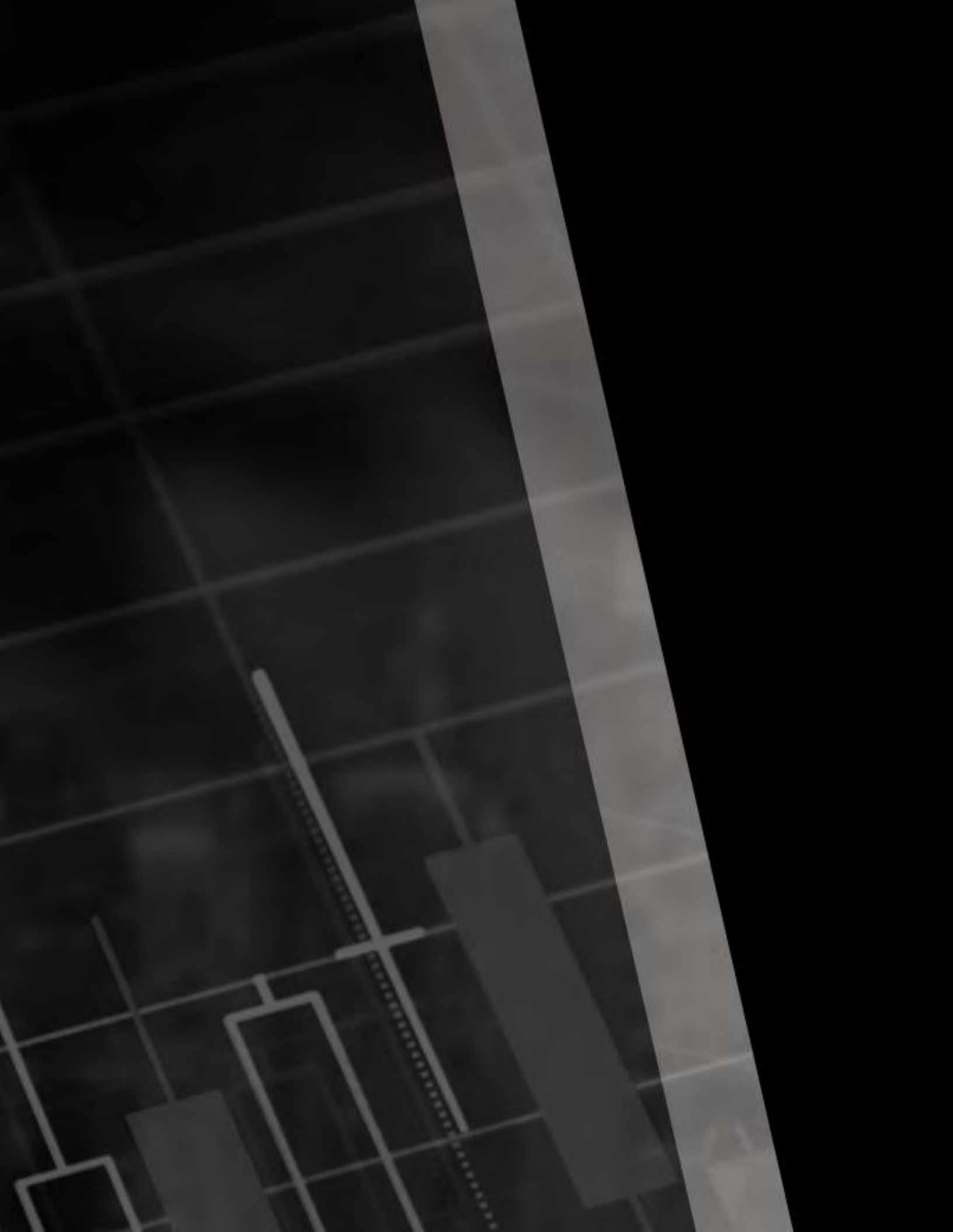
Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972

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