

# PERSPECTIVA **SEMANAL**

Del 9 al 13 de septiembre de 2024



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

@ analisis\_fundam

## Carta al Inversionista

El viernes pasado conocimos la penúltima pieza del rompecabezas sobre el próximo ajuste de la política monetaria en EE. UU. En específico, [el reporte de empleo mostró una creación de 142 mil plazas en agosto](#), ligeramente por debajo del consenso. La tasa de desempleo, que también es un indicador clave, bajó de 4.3% a 4.2%, en línea con las expectativas. Del lado más negativo, el ritmo de crecimiento de los salarios se aceleró a 0.4% m/m. Esto es importante al sugerir que permanecen algunos riesgos de nuevas presiones en precios a pesar de que otros indicadores apuntan a un mejor balance entre la oferta y la demanda laboral y acerca de una desaceleración de la economía. Por lo tanto, creemos que el reporte envió señales mixtas.

En este contexto, los mercados aún no están convencidos sobre la magnitud de la baja de la tasa de interés que podría materializarse el 18 de septiembre. Al cierre de esta edición, los precios de algunos derivados financieros incorporaban 37pb de disminuciones. Esto significa que ya están ampliamente convencidos de una reducción, al menos de 25pb. Pero también que existe una probabilidad prácticamente de 50% de que dicho ajuste sea de 50pb. En este sentido, la mayoría de los miembros de la Reserva Federal, incluyendo a su presidente, han señalado claramente que están listos para ajustar su postura. En particular, han destacado que los riesgos para su doble mandato se encuentran más equilibrados, poniendo más enfoque sobre la economía al asegurar que no desean ver una mayor desaceleración del empleo. Para añadir al debate en los mercados, un par de miembros con voto en el FOMC confirmaron que ha llegado el momento de recortar. No obstante, se quedaron cortos al no enviar una señal más contundente sobre la magnitud del ajuste que apoyarán en la próxima reunión.

En Banorte seguimos pensando que la baja será de 25pb, no de 50pb. El escenario de una baja más agresiva inclusive podría ser contraproducente al sugerir que las condiciones económicas se han deteriorado significativamente. Si estamos en lo correcto, las tasas de interés de corto plazo podrían subir, lo que a su vez otorgaría algo de apoyo al USD. Esto es importante ya que dicha moneda se ha debilitado frente a la mayoría de las divisas del mundo en las últimas semanas. Por lo tanto, podría tener un respiro, aunque sea temporal. Tampoco descartamos que los mercados accionarios registren pérdidas, lo que sería un viento en contra adicional a la dinámica reciente de una mayor cautela en una buena parte de los activos de riesgo. En conjunto con esta situación, es factible que la volatilidad aumente. En este contexto, seguimos creyendo que el resto del 2024 será más complicado relativo a la primera mitad del año. Por lo tanto, invitamos a todos nuestros clientes y seguidores a permanecer muy cerca y en constante comunicación con sus asesores para optimizar la composición de sus portafolios de inversión. Pensamos que esta una labor crítica que debe realizarse permanentemente ya que es indispensable para una buena administración de riesgos. No tenemos dudas de que será benéfico para el crecimiento de largo plazo de su patrimonio.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

9 de septiembre 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/analiseconomico)

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 9 al 13 de septiembre de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Lun 9	06:00	MEX	Precios al consumidor	ago	% m/m	0.09	0.06	1.05	
	06:00	MEX	Subyacente	ago	% m/m	0.23	0.23	0.32	
	06:00	MEX	Precios al consumidor	ago	% a/a	5.08	5.05	5.57	
	06:00	MEX	Subyacente	ago	% a/a	4.00	4.00	4.05	
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	ago	índice	46.7	--	46.9	
	09:00	EUA	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de Nueva York)	ago	%	--	--	2.97	
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	jul	mmd	--	12.0	8.9	
	21:00	CHI	Balanza comercial	ago	mmd	--	82.0	84.7	
	21:00	CHI	Exportaciones	ago	% a/a	--	6.6	7.0	
21:00	CHI	Importaciones	ago	% a/a	--	2.3	7.2		
Mar 10	00:00	ALE	Precios al consumidor	ago (F)	% a/a	--	2.0	2.0	
	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	jul	%	--	4.1	4.2	
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ago	% m/m	--	0.00	0.38	
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ago	% a/a	--	4.27	4.50	
	09:00	MEX	Reservas internacionales	6 sep	mmd	--	--	224.8	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), UdiBono 20 años (Nov'43) y Bondes F 1, 3 y 7 años						
	20:00	EUA	Primer debate presidencial entre los candidatos Kamala Harris y Donald Trump						
	MEX	Negociaciones salariales	ago	% a/a	--	--	6.5		
Mié 11	00:00	GBR	Producción industrial*	jul	% m/m	--	0.3	0.8	
	06:00	MEX	Producción industrial	jul	% a/a	0.9	0.5	-0.7	
	06:00	MEX	Producción industrial*	jul	% m/m	-0.4	-0.4	0.4	
	06:00	MEX	Producción manufacturera	jul	% a/a	1.1	--	-0.9	
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	ago	% m/m	0.2	0.2	0.2	
	06:30	EUA	Subyacente*	ago	% m/m	0.3	0.2	0.2	
	06:30	EUA	Precios al consumidor	ago	% a/a	2.7	2.6	2.9	
06:30	EUA	Subyacente	ago	% a/a	3.2	3.2	3.2		
Jue 12	06:00	BRA	Ventas menudeo	jul	% a/a	--	4.4	4.0	
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	jul	% m/m	--	0.5	-1.0	
	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	12 sep	%	3.50	3.50	3.75	
	06:30	EUA	Precios al productor*	ago	% m/m	--	0.1	0.1	
	06:30	EUA	Subyacente *	ago	% m/m	--	0.2	0.0	
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	7 sep	miles	230	230	227	
06:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)							
17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	12 sep	%	--	5.25	5.50		
Vie 13	03:00	EUR	Producción industrial*	jul	% m/m	--	-0.4	-0.1	
	06:00	BRA	Actividad económica	jul	% a/a	--	4.4	3.2	
	06:00	BRA	Actividad económica*	jul	% m/m	--	-0.8	1.4	
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	sep (P)	índice	67.0	68.3	67.9	
	20:00	CHI	Producción industrial	ago	% a/a	--	4.6	5.1	
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	ago	% a/a	--	2.5	2.7	
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	ago	% a/a	--	3.5	3.6	

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
<b>PIB (% a/a)</b>	3.7	3.2	<u>1.9</u>	3.6	3.5	3.4	2.3	1.5	2.1	<u>1.4</u>	<u>2.4</u>
Consumo privado	4.9	5.0	<u>3.6</u>	6.1	4.7	4.9	4.4	3.5	<u>4.6</u>	<u>3.4</u>	<u>2.9</u>
Inversión fija	7.5	18.0	<u>5.8</u>	12.3	18.6	23.9	17.0	9.2	<u>9.8</u>	<u>3.3</u>	<u>1.5</u>
Exportaciones	8.9	-7.4	<u>-1.8</u>	-1.0	-6.9	-13.0	-8.0	-6.8	<u>-2.6</u>	<u>1.6</u>	<u>0.8</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>4.7</u>	6.8	5.1	4.5	4.7	4.4	5.0	<u>4.9</u>	<u>4.7</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>3.0</u>	<u>0.6</u>	<u>0.1</u>
Consumo privado	2.7	2.2	<u>2.1</u>	3.8	0.8	3.1	3.3	1.5	<u>2.9</u>	<u>0.8</u>	<u>0.4</u>
Inversión fija	-0.2	0.6	<u>3.8</u>	3.1	5.2	2.6	3.5	7.0	<u>3.0</u>	<u>1.6</u>	<u>0.4</u>
Exportaciones	7.1	2.6	<u>1.8</u>	6.8	-9.3	5.4	5.0	1.6	<u>1.6</u>	<u>0.6</u>	<u>0.4</u>
Importaciones	7.8	-1.7	<u>3.7</u>	1.3	-7.6	4.2	2.2	6.1	<u>7.0</u>	<u>2.8</u>	<u>2.9</u>
<b>Tasa Fed funds (%)<sup>2</sup></b>	4.50	5.50	<u>4.75</u>	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	<u>5.25</u>	<u>4.75</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>4.4</u>	3.5	3.6	3.8	3.7	3.8	4.1	<u>4.2</u>	<u>4.4</u>
Creación de empleos formales (miles)	4,793	3,013	<u>2,039</u>	915	821	640	637	802	503	<u>434</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>10.31</u>	11.31	11.27	11.18	11.24	11.00	10.92	<u>10.56</u>	<u>10.31</u>
<b>TIIE – 28 días (% a/a)</b>	10.77	11.50	<u>10.50</u>	11.52	11.50	11.50	11.50	11.25	11.24	<u>10.75</u>	<u>10.50</u>
<b>IPC (pts)</b>	48,464	57,386	<u>56,000</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	<u>5,700</u>	4,109	4,450	4,288	4,770	5,254	5,461	--	<u>5,700</u>
<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>4.58</u>	4.80	5.14	5.32	5.35	5.33	5.34	<u>5.08</u>	<u>4.58</u>
<b>SOFR – 6 meses (% a/a)</b>	4.80	5.15	<u>4.69</u>	4.90	5.40	5.47	5.15	5.22	5.26	<u>5.19</u>	<u>4.69</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 una caída de 0.4% m/m en la producción industrial de julio ante retrocesos en las manufacturas y la minería. Persisten riesgos para la producción manufacturera a pesar de que existe un margen acotado de mejoría en ciertos sectores.

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



### La semana en EE. UU.

Atención en el reporte de inflación de agosto ya que se encuentra entre las piezas clave para las próximas acciones de política monetaria. Estimamos +0.2% m/m para el índice general, con la variación anual bajando de 2.9% a 2.7%.

*Katia Goya y Luis Leopoldo López*



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

Mantenemos nuestra recomendación en el *steepener* 2/10 en TIEs. Nuestra estrategia opera en -42pb (entrada: -83pb, objetivo: -35pb y *stop-loss*: -100pb). Para proteger las ganancias acumuladas, establecemos un nivel de "*stop-win*" de -55pb, manteniendo el objetivo sin cambios. Continuamos viendo una valuación cara para el Fed en la parte corta de la curva. Sugerimos compra de USD en bajas.

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



### Estrategia Capitales

Septiembre inicia con caídas generalizadas en las bolsas. El descuento en la valuación del mercado mexicano vs pares norteamericanos es muy atractivo; pero vemos pocos catalizadores de corto plazo ante la cautela que se mantiene entre los inversionistas. S&P DJI confirma la entrada de Lacomere al IPC.

*Marissa Garza, Hugo Gómez, Carlos Hernández y Víctor Cortés*



### Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC acumuló tres semanas cerrando con pérdidas. Al mantener su cotización por debajo del PM de 50 días, consolida la tendencia de baja. En este sentido, el siguiente soporte que podría buscar se localiza en los 50,000pts. Este nivel de referencia servirá de punto de inflexión.

*Victor Cortés*



### Parámetro de Deuda Corporativa

Semana dinámica en el mercado de deuda, con tres bonos colocados \$14,248 millones, así como dos bancarios de Nafin por \$11,593 millones. Esperamos que se reduzca el dinamismo en el resto del mes, con un *pipeline* con las emisiones concentradas en el mes de octubre.

*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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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 Análisis Bursátil  
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**  
Subdirector 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

