GRUPO FINANCIERO BANORTE

PERSPECTIVA SEMANAL

Del 10 al 14 de marzo de 2025

www.banorte.com/analisiseconomico

@analisis_fundam

10 de marzo 2025

Carta al Inversionista

Finalmente llegó el 4 de marzo y, con ello, el anuncio de aranceles del 25% de EE. UU. a México y Canadá. La reacción inicial de los mercados mostró presiones generalizadas en los activos de nuestro país. El peso se depreció desde 20.55 por dólar el último día de febrero hasta un máximo de 21.00 en la operación intradía del martes. En el mismo periodo, el S&P/BMV IPC cayó desde un poco más de 52,300pts a un mínimo prácticamente en 51,000 unidades (-2.6%).

En este contexto, el martes publicamos una nota sobre el tema. En primer lugar, es importante decir que nuestro escenario base es que México podrá negociar exitosamente para evitarlos. En caso de que se impongan, tendrían una duración acotada ya que el gobierno de EE. UU. reconocería el impacto a su propia economía. Además, es probable que la revisión del T-MEC, originalmente programada para 2026, se adelante para este año. Consistente con esto, Trump anunció, apenas dos días después de entrar en vigor, una nueva pausa de los aranceles hasta el 2 de abril para los bienes que cumplan y se intercambien bajo las reglas del tratado comercial. Esto ocurrió tras la llamada de la presidenta de México con el mandatario. En respuesta, los activos mexicanos recuperaron el terreno perdido desde el momento en el cual se empezó a especular sobre un nuevo retraso. Al cierre de esta edición, el USD/MXN se ubicaba cercano a 20.30, con el peso ganando 1.4% la semana pasada. Las tasas de interés soberanas de largo plazo tuvieron una dinámica similar, pero el principal índice accionario mostró algunas presiones adicionales al cierre del viernes.

A pesar de lo anterior, la amenaza no ha sido neutralizada. De hecho, esperamos que continúe de manera intermitente en los próximos meses. En este contexto, seguirá prevaleciendo una alta incertidumbre. Como muestra de ello, el 12 de marzo se esperan aranceles globales al acero y aluminio, lo que también podría incluir a nuestro país. Adicionalmente, la prórroga del 2 de abril cae justo en la misma fecha en la cual podrían anunciar aranceles recíprocos a una gran cantidad de países, incluyendo a México. En este sentido, el panorama sigue siendo muy incierto. Por lo tanto, es indispensable tratar de estimar la magnitud de los efectos que podría tener un escenario más adverso. En específico, si se establecen aranceles de 25% y sin una respuesta de igual magnitud de nuestro país, estimamos un impacto de entre 30 a 50pb en el crecimiento de este año. En el MXN veríamos una depreciación adicional cercana al 10%, con lo cual la cotización alcanzaría 23.05 unidades por billete verde. El efecto en la inflación es más incierto ya que ciertos choques actuarían en direcciones opuestas. A pesar de lo anterior, es indispensable recalcar que no representa nuestro escenario base, por lo que no hemos cambiado nuestros pronósticos. Seguimos viendo un avance de 1.0% del PIB, aunque con riesgos sesgados a la baja. El tipo de cambio y la inflación al cierre de 2025 se mantienen en 21.40 pesos por dólar y 4.0% anual, respectivamente.

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 10 al 16 de marzo de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 10	01:00	ALE	Producción industrial*	ene	% m/m	--	1.5	-2.4
	01:00	ALE	Balanza comercial	ene	mme	--	19.9	20.7
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	feb	índice	46.3	--	46.7
	09:00	EUA	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de Nueva York)	feb	%	--	--	3.00
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	4T24 (F)	% t/t	--	0.7	0.7
		MEX	Negociaciones salariales	feb	% a/a	--	--	8.0
Mar 11	06:00	BRA	Producción industrial*	ene	% a/a	--	2.1	1.6
	06:00	BRA	Producción industrial	ene	% m/m	--	0.4	-0.3
	08:00	EUA	Vacantes de empleo (JOLTS)	ene	miles	--	7,665	7,600
	09:00	MEX	Reservas internacionales	7 mar	mmd	--	--	234.3
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Feb'30), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F 1, 3 y 7 años					
Mié 12	06:00	BRA	Precios al consumidor	feb	% m/m	--	1.31	0.16
	06:00	BRA	Precios al consumidor	feb	% a/a	--	5.06	4.56
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	feb	% m/m	0.3	0.3	0.5
	06:30	EUA	Subyacente*	feb	% m/m	0.3	0.3	0.4
	06:30	EUA	Precios al consumidor	feb	% a/a	2.9	2.9	3.0
	06:30	EUA	Subyacente	feb	% a/a	3.2	3.2	3.3
	07:45	CAN	Decisión de política monetaria (BoC)	12 mar	%	--	2.75	3.00
Jue 13	04:00	EUR	Producción industrial*	ene	% m/m	--	0.7	-1.1
	06:00	MEX	Producción industrial	ene	% a/a	-1.7	-1.6	-2.7
	06:00	MEX	Producción industrial*	ene	% m/m	0.3	0.2	-1.4
	06:00	MEX	Producción manufacturera	ene	% a/a	0.6	--	-0.6
	06:30	EUA	Precios al productor*	feb	% m/m	--	0.3	0.4
	06:30	EUA	Subyacente*	feb	% m/m	--	0.3	0.3
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	8 mar	miles	225	227	221
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	13 mar	%	--	4.75	4.75
Vie 14	01:00	ALE	Precios al consumidor	feb (F)	% a/a	--	2.3	2.3
	01:00	GBR	Producción industrial*	ene	% m/m	--	-0.1	0.5
	06:00	BRA	Ventas menudeo	ene	% a/a	--	2.2	2.0
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	ene	% m/m	--	-0.2	-0.1
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	mar (P)	índice	64.0	63.5	64.7
Dom 16	20:00	CHI	Producción industrial	ene-feb	% a/a	--	5.3	5.8
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	ene-feb	% a/a	--	3.9	3.5
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	ene-feb	% a/a	--	3.3	3.2

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

	2023	2024	2025	2024 1T	2024 2T	2024 3T	2024 4T	2025 1T	2025 2T	2025 3T	2025 4T
PIB (% a/a)	3.3	1.5	1.0	1.5	2.2	1.6	0.5	0.8	-0.4	0.7	2.7
Consumo privado	5.0	3.3	1.8	3.8	4.3	3.0	2.2	2.3	0.9	1.6	2.3
Inversión fija	18.0	2.9	-0.9	8.7	6.6	1.3	-3.6	-0.5	-3.5	-1.2	1.7
Exportaciones	-7.4	0.4	2.1	-6.7	-1.9	8.0	2.5	3.9	3.3	-0.3	1.6
Importaciones	5.0	3.0	-0.1	-0.1	1.6	3.8	6.8	2.0	-1.6	-0.3	-0.3
Tasa de referencia Banxico (%)	11.25	10.00	8.50	11.00	11.00	10.50	10.00	9.00	8.50	8.50	8.50
Precios al consumidor (% a/a)	4.7	4.2	4.0	4.4	5.0	4.6	4.2	4.3	4.0	4.0	4.0
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	2.8	2.6	3.4	2.7	2.8	2.7	2.6	2.9	3.0	3.2	3.4
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	651	214	287	265	30	161	-242	193	25	186	-117

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

Economía de Estados Unidos

	2023	2024	2025	2024 1T	2024 2T	2024 3T	2024 4T	2025 1T	2025 2T	2025 3T	2025 4T
PIB[1]	2.5	2.8	2.4	1.6	3.0	2.8	2.3	2.3	2.0	2.2	2.3
Consumo privado	2.2	2.8	2.8	1.9	2.8	3.5	4.2	2.9	1.8	1.9	2.0
Inversión fija	0.6	3.7	1.0	6.5	2.3	1.7	-1.4	0.8	1.0	1.6	2.0
Exportaciones	2.6	3.2	2.4	1.9	1.0	7.5	-0.5	1.4	2.0	3.2	3.6
Importaciones	-1.7	5.4	3.2	6.1	7.6	10.2	-1.2	2.2	2.4	2.7	3.9
Tasa Fed funds (%)[2]	5.50	4.50	4.00	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00
Precios al consumidor (% a/a)[3]	4.1	3.0	2.8	3.2	3.2	2.6	2.7	2.8	2.6	3.0	2.9
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.7	4.1	4.4	3.8	4.1	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.4
Creación de empleos formales (miles)	3,013	2,215	1,800	802	442	557	414	430	400	350	350

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	2025	2024 1T	2024 2T	2024 3T	2024 4T	2025 1T	2025 2T	2025 3T	2025 4T
Cetes – 28 días (% a/a)	11.24	10.01	8.55	11.00	10.92	10.33	10.01	9.29	8.54	8.52	8.55
TIIE – 28 días (% a/a)	11.31	10.27	8.64	11.26	11.05	10.76	10.27	9.40	8.65	8.63	8.64
IPC (pts)	57,386	49,513	54,000	57,369	52,440	52,477	49,513	--	--	--	54,000
USD/MXN (pesos por dólar)	16.97	20.83	21.40	16.56	18.32	19.69	20.83	20.50	21.20	21.60	21.40
EUR/MXN (pesos por euro)	18.75	21.56	22.00	17.88	19.59	21.93	21.56	20.90	21.20	21.80	22.00

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

Mercados Financieros – Internacional

	2023	2024	2025	2024 1T	2024 2T	2024 3T	2024 4T	2025 1T	2025 2T	2025 3T	2025 4T
S&P 500 – EE.UU. (pts)	4,770	5,882	6,750	5,254	5,461	5,762	5,882	--	--	--	6,750
EUR/USD (dólares por euro)	1.10	1.04	1.03	1.08	1.07	1.11	1.04	1.02	1.00	1.01	1.03
Oro (US$ / oz troy)	2,063	2,625	2,700	2,230	2,327	2,635	2,625	2,657	2,738	2,748	2,700
Petróleo – WTI (US$ / barril)	71.65	71.72	70.00	83.17	81.54	68.17	71.72	70.00	71.00	70.30	70.00
SOFR – 1 mes (% a/a)	5.35	4.33	3.91	5.33	5.34	4.85	4.33	4.41	4.16	4.16	3.91
SOFR – 6 meses (% a/a)	5.15	4.25	3.86	5.22	5.26	4.25	4.25	4.33	4.08	4.08	3.86

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

Notas relevantes de la semana

México - Brújula Económica

Esperamos un rebote de 0.3% m/m de la producción industrial en enero, impulsada por las manufacturas. El sector automotriz enfrenta riesgos relevantes ante una situación externa más retadora, lo que impactaría a la producción y las ventas.

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

La semana en EE. UU.

Atención en el reporte de inflación de febrero. Estimamos +0.3% m/m tanto para la general como para la subyacente con las variaciones anuales en 3.2% y 3.3%, en el mismo orden. Las cifras se verán afectadas por el alza en el precio del huevo ante el brote de gripe aviar.

Katia Goya y Luis Leopoldo López

Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

Los riesgos de presiones al alza en tasas de largo plazo prevalecen, sobre todo para las tasas locales. En este sentido, mantenemos nuestras recomendaciones de (1) pagar TIIE-F de 10 años (130x1) y recibir SOFR de 10 años, así como (2) el *steepener* 2/10 en derivados de TIIE-F. En FX, vemos valor en largos tácticos en USD. Sugerimos compras de dólares en bajas alrededor de la zona de 20.20 por dólar, nivel que ha fungido como una resistencia clave.

Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco, Marcos García

Estrategia Capitales

Los índices accionarios mostraron caídas en la semana que concluyó y seguirán con incertidumbre ante riesgos arancelarios. Los inversionistas estarán recalibrando las perspectivas de crecimiento para las utilidades de la empresa y las preferencias por activos de riesgo. No sugerimos cambios en el portafolio.

Marissa Garza, Hugo Gómez, Carlos Hernández y Víctor Cortés

Perspectiva Técnica Emisoras BMV

Prevemos un rebote técnico en el mercado mexicano, después de que el IPC detonó una señal favorable al respetar el PM de 50 días. Algunos indicadores de tendencia modificaron la lectura al alza. En emisoras, recomendamos aumentar posiciones en AmxB, CemexCPO, GapB y Gentera*.

Victor Cortés

Parámetro de Deuda Corporativa

En la primera semana de marzo se colocaron tres bonos sustentables de Bancomext por $16,485 millones. Anticipamos que continúe la actividad esta semana con emisiones de GM Financial de México y NR Finance México en corporativos, así como dos emisiones bancarias de BBVA México.

Gerardo Valle, Ana Laura Zaragoza

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, 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, Ana Laura Zaragoza Félix, 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 Análisis Bursátil
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
Subdirector Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 – 2248

Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000

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

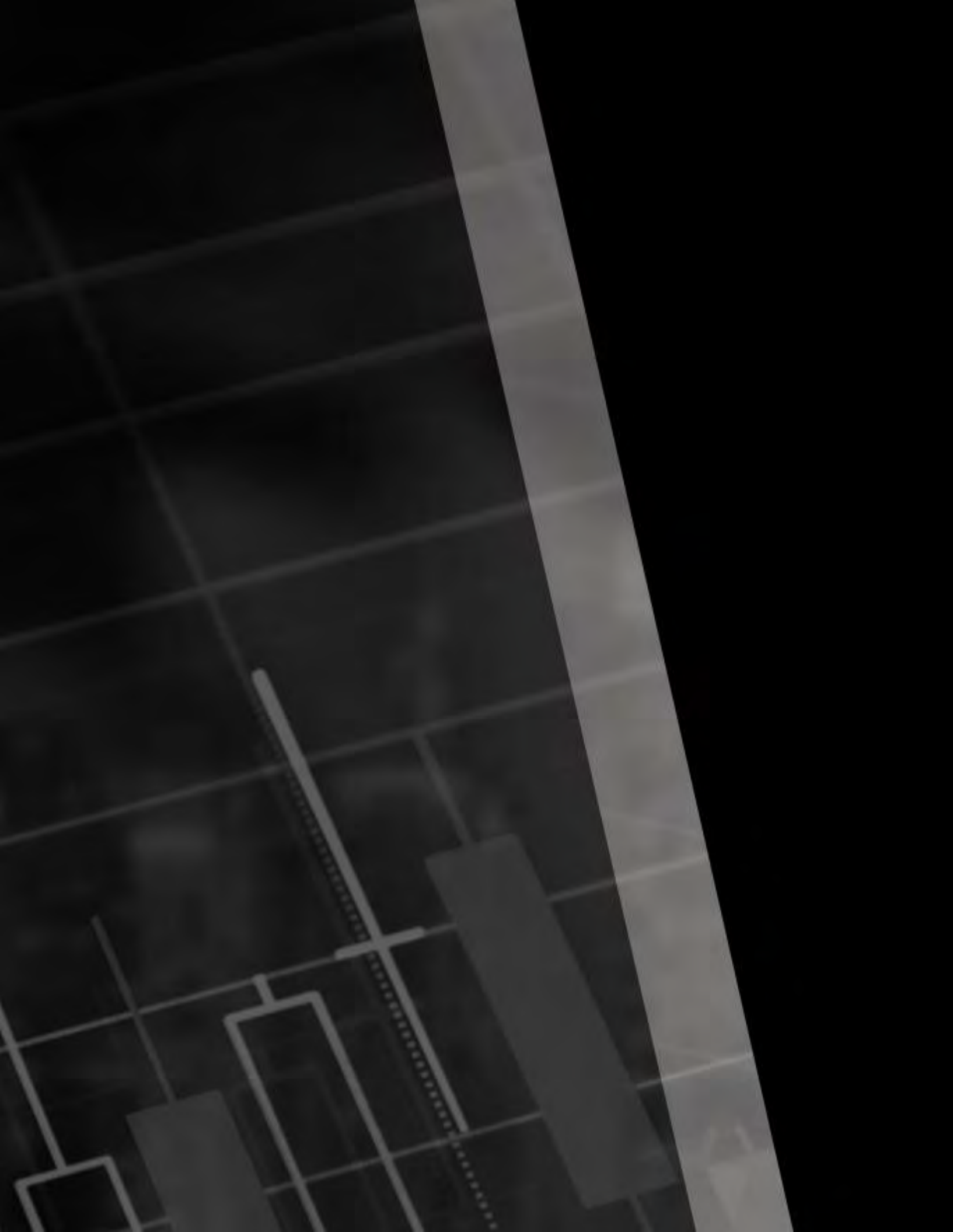
Análisis Cuantitativo

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

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