

PERSPECTIVA SEMANAL

Del 11 al 15 de agosto de 2025



www.banorte.com/analiseeconomico

@ analisis_fundam

Carta al Inversionista

Entre algunos analistas está ganando impulso nuevamente el ‘excepcionalismo’ de EE. UU., en buena medida por el reciente desempeño de las acciones de ese país y el optimismo sobre la inteligencia artificial. En este entorno algunos índices sugieren que el sentimiento entre los inversionistas es positivo, aunque tampoco muestran un optimismo desbordado. Esto cobra relevancia ya que el riesgo de una corrección significativa se incrementa cuando la confianza es muy alta. En respuesta, algunos de los principales bancos e instituciones financieras globales han levantado la voz sobre un próximo ajuste a la baja del S&P 500. Sin embargo, la mayoría considera que sería un buen momento para comprar a precios más atractivos si eso sucede. En este contexto, la semana pasada hablamos sobre la naturaleza multifactorial de los ajustes. Sobresalieron los buenos resultados corporativos y una posible reunión entre los presidentes de EE. UU. y Rusia para abordar la guerra en Ucrania. También nuevas amenazas comerciales a diversos países y a los semiconductores. En México, la presentación del Plan Estratégico de Pemex y algunos anuncios de inversiones. A pesar de la inherente incertidumbre sobre la evolución de estos temas, un reto adicional al evaluarlos es juzgar su importancia sistémica. En términos generales, esto se refiere al potencial impacto que podrían tener en términos de magnitud y escala. En unos casos está limitado a ciertos sectores y países; en otros son más generalizados e influyen en el rumbo de la economía global en el mediano y largo plazo.

En nuestra opinión, un factor sistémico con una renovada importancia ha sido la perspectiva sobre la política monetaria en Estados Unidos. Como hemos comentado en otras ocasiones, su relevancia es global ya que constituye una referencia clave para los costos de financiamiento de todos los agentes. En particular, los inversionistas parecen cada vez más convencidos de que el Fed bajará su tasa de interés antes y en una magnitud mayor a lo previsto. Dos factores ayudan a explicarlo. En primer lugar, el punto de inflexión fue la sorpresa negativa en el [empleo de julio](#) en dicho país que sugiere una desaceleración con mayor claridad. El segundo son los posibles cambios en el liderazgo del banco central. Tras los últimos acontecimientos y cambios entre los participantes que forman parte del Comité de Mercado Abierto, es factible que cuatro votantes estén convencidos de una reducción el próximo mes. Aunque son menos de los siete necesarios para una mayoría, los inversionistas han notado esta situación y recalibrado sus apuestas. Por ejemplo, apenas el 31 de julio el mercado incorporaba bajas acumuladas de 33pb y 113pb a finales de 2025 y 2026, respectivamente. Al cierre de esta edición están en 59pb y 128pb, en el mismo orden. En nuestra opinión, estos ajustes ayudan a explicar en buena parte la dinámica de los últimos días.

Los vaivenes seguirán, sobre todo con esta administración en EE. UU. Sin embargo, en momentos como el actual es indispensable reforzar la importancia de un plan robusto y eficiente basado en sus objetivos de inversión con la mira siempre puesta en el largo plazo. En Grupo Financiero Banorte estamos listos para acompañarlos y asesorarlos en este proceso.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

11 de agosto 2025



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



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



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



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

Podcast **NORTE ECONÓMICO**

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

[Norte Económico – Perspectiva Semanal](#)

Disponible en tu plataforma favorita:



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Documento destinado al público en general

Calendario Información Económica Global

Semana del 11 al 17 de agosto de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 11	06:00	MEX	Producción industrial	jun	% a/a	0.2	0.2	-0.8
	06:00	MEX	Producción industrial*	jun	% m/m	0.2	0.2	0.6
	06:00	MEX	Producción manufacturera	jun	% a/a	1.2	--	0.6
Mar 12	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	jun	%	--	4.7	4.7
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	ago	índice	--	39.5	52.7
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jul	% m/m	--	0.36	0.24
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jul	% a/a	--	5.34	5.35
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	jul	% m/m	0.2	0.2	0.3
	06:30	EUA	Subyacente*	jul	% m/m	0.3	0.3	0.2
	06:30	EUA	Precios al consumidor	jul	% a/a	2.8	2.8	2.7
	06:30	EUA	Subyacente	jul	% a/a	3.0	3.0	2.9
	08:00	EUA	Barkin del Fed habla sobre economía en Chicago					
	08:30	EUA	Schmid del Fed habla sobre política monetaria y las perspectivas económicas					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	8 ago	mmd	--	--	242.5
Mié 13	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Feb'30), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F de 1 y 3 años					
	00:00	ALE	Precios al consumidor	jul (F)	% a/a	--	2.0	2.0
	06:00	BRA	Ventas menudeo	jun	% a/a	--	2.8	2.1
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	jun	% m/m	--	0.7	-0.2
	09:00	MEX	Indicador Banorte de Precios de la Vivienda (INBAPREVI)	jul				
	11:00	EUA	Goolsbee del Fed habla sobre política monetaria					
	11:30	EUA	Bostic del Fed habla sobre el panorama económico					
	00:00	GBR	Producto interno bruto	2T25 (P)	% a/a	--	1.0	1.3
	00:00	GBR	Producto interno bruto*	2T25 (P)	% t/t	--	0.1	0.7
	00:00	GBR	Producción industrial*	jun	% m/m	--	0.5	-0.9
	03:00	EUR	Producto interno bruto	2T25	% a/a	--	1.4	1.4
Jue 14	03:00	EUR	Producto interno bruto*	2T25	% t/t	--	0.1	0.1
	03:00	EUR	Producción industrial*	jun	% m/m	--	-0.1	1.7
	06:30	EUA	Precios al productor*	jul	% m/m	--	0.2	0.0
	06:30	EUA	Subyacente*	jul	% m/m	--	0.2	0.0
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	9 ago	miles	220	225	226
	12:00	EUA	Barkin del Fed habla en webinar del NABE					
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	14 ago	%	--	4.50	4.50
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	2T25 (P)	% t/t	--	0.1	0.0
	20:00	CHI	Producción industrial	jul	% a/a	--	6.0	6.8
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	jul	% a/a	--	4.6	4.8
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	jul	% a/a	--	2.7	2.8
Vie 15	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	jul	% m/m	0.5	0.3	0.6
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	jul	% m/m	--	0.3	0.5
	06:30	EUA	Grupo de control*	jul	% m/m	0.3	0.4	0.5
	06:30	EUA	Empire Manufacturing*	ago	índice	3.0	0.0	5.5
	07:15	EUA	Producción industrial*	jul	% m/m	-0.1	0.0	0.3
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	jul	% m/m	0.0	0.0	0.1
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	ago (P)	índice	62.5	62.0	61.7

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 11 al 15 de agosto de 2025

Hora		Empresa		Clave	Trimestre	UPA Banorte	UPA Consenso	Estatus
Lun 11								
Mar 12								
Mié 13	CM	USA	Cisco Systems Inc	CSCO US	4T25		0.979	C
Jue 14	AA	USA	Deere & Co	DE US	3T25		4.703	T
Vie 15								

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 compañías de USA en USD.

Economía de México

	2023	2024	2025	2024				2025			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB (% a/a)	3.4	1.4	<u>0.5</u>	1.5	2.2	1.6	0.4	0.8	0.1	<u>0.2</u>	<u>1.2</u>
Consumo privado	4.3	2.8	<u>-0.6</u>	3.9	4.3	3.0	0.3	-0.6	<u>-1.4</u>	<u>-1.1</u>	<u>0.8</u>
Inversión fija	16.7	3.4	<u>-5.7</u>	8.7	6.6	1.6	-2.4	-5.2	<u>-7.9</u>	<u>-6.3</u>	<u>-3.4</u>
Exportaciones	-7.2	3.3	<u>7.0</u>	-6.3	-1.6	8.8	12.7	12.8	<u>9.6</u>	<u>4.6</u>	<u>2.1</u>
Importaciones	3.7	2.8	<u>2.0</u>	-0.1	1.6	3.9	5.5	-2.3	<u>-2.7</u>	<u>-1.4</u>	<u>-1.5</u>
Tasa de referencia Banxico (%)	11.25	10.00	<u>7.00</u>	11.00	11.00	10.50	10.00	9.00	8.00	<u>7.50</u>	<u>7.00</u>
Precios al consumidor (% a/a)	4.7	4.2	<u>4.0</u>	4.4	5.0	4.6	4.2	3.8	4.3	<u>3.9</u>	<u>4.0</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	2.8	2.7	<u>3.2</u>	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	<u>3.0</u>	<u>3.2</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	651	214	<u>182</u>	265	30	161	-242	227	-139	<u>186</u>	<u>-91</u>

Cifras subrayadas indican pronósticos.

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

Economía de Estados Unidos

	2023	2024	2025	2024				2025			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB¹	2.9	2.8	<u>1.2</u>	1.6	3.0	3.1	2.4	-0.5	<u>3.0</u>	<u>0.4</u>	<u>0.2</u>
Consumo privado	2.5	2.8	<u>1.9</u>	1.9	2.8	3.7	4.0	0.5	<u>1.4</u>	<u>0.6</u>	<u>0.3</u>
Inversión fija	2.4	3.7	<u>1.6</u>	6.5	2.3	2.1	-1.1	7.6	<u>0.4</u>	<u>-1.6</u>	<u>-2.0</u>
Exportaciones	2.8	3.3	<u>1.6</u>	1.9	1.0	9.6	-0.2	0.4	<u>-1.8</u>	<u>0.8</u>	<u>0.5</u>
Importaciones	-1.2	5.3	<u>7.6</u>	6.1	7.6	10.7	-1.9	38.0	<u>-30.3</u>	<u>-2.7</u>	<u>-3.6</u>
Tasa Fed funds (%)²	5.50	4.50	<u>4.00</u>	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	<u>4.50</u>	<u>4.00</u>
Precios al consumidor (% a/a)³	4.1	3.0	<u>2.8</u>	3.2	3.2	2.6	2.7	2.7	2.4	<u>3.0</u>	<u>3.5</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.8	4.1	<u>4.4</u>	3.9	4.1	4.1	4.1	4.2	4.1	<u>4.4</u>	<u>4.4</u>
Creación de empleos formales (miles)	2,594	2,012	<u>1,476</u>	587	398	399	628	333	191	<u>300</u>	<u>260</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

	2023	2024	2025	2024				2025			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Cetes – 28 días (% a/a)	11.24	10.01	<u>7.05</u>	11.00	10.92	10.33	10.01	9.02	8.04	<u>7.52</u>	<u>7.05</u>
TIIE-F – 28 días (% a/a)	11.31	10.27	<u>7.14</u>	11.26	11.05	10.76	10.27	9.47	8.46	<u>7.63</u>	<u>7.14</u>
IPC (pts)	57,386	49,513	<u>58,500</u>	57,369	52,440	52,477	49,513	52,484	57,451	--	<u>58,500</u>
USD/MXN (pesos por dólar)	16.97	20.83	<u>19.50</u>	16.56	18.32	19.69	20.83	20.47	18.75	<u>19.00</u>	<u>19.50</u>
EUR/MXN (pesos por euro)	18.75	21.56	<u>23.40</u>	17.88	19.59	21.93	21.56	22.14	22.10	<u>22.42</u>	<u>23.40</u>

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

Mercados Financieros – Internacional

	2023	2024	2025	2024				2025			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
S&P 500 – EE.UU. (pts)	4,770	5,882	<u>6,400</u>	5,254	5,461	5,762	5,882	5,612	6,205	--	<u>6,400</u>
EUR/USD (dólares por euro)	1.10	1.04	<u>1.20</u>	1.08	1.07	1.11	1.04	1.08	1.18	<u>1.18</u>	<u>1.20</u>
Oro (US\$ / oz troy)	2,063	2,625	<u>3,285</u>	2,230	2,327	2,635	2,625	3,124	3,303	<u>3,225</u>	<u>3,285</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	71.65	71.72	<u>61.67</u>	83.17	81.54	68.17	71.72	71.48	65.11	<u>63.50</u>	<u>61.67</u>
SOFR – 1 mes (% a/a)	5.35	4.33	<u>3.91</u>	5.33	5.34	4.85	4.33	4.32	4.32	<u>4.41</u>	<u>3.91</u>
SOFR – 6 meses (% a/a)	5.15	4.25	<u>3.86</u>	5.22	5.26	4.25	4.25	4.18	4.15	<u>4.33</u>	<u>3.86</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 y petróleo (consenso de Bloomberg).

Notas relevantes de la semana



México - Brújula Económica

Esperamos un crecimiento de 0.2% m/m en la producción industrial de junio, con apoyo de las manufacturas y la construcción. Estos dos sectores se mantendrán como determinantes del desempeño en los próximos meses. Las señales para las primeras son mixtas, con más optimismo para la segunda.

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



La semana en EE. UU.

Abultada agenda de datos económicos, destacando la inflación de julio. Estimamos +0.2% m/m para la general y +0.3% para la subyacente, con los cambios anuales en 2.8% y 3.0%, en el mismo orden. El banco central ha deitado en claro la alta dependencia de las decisiones en las cifras.

Katia Goya y Luis Leopoldo López



Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

Continuamos viendo valor en la parte corta y media de la curva nominal mexicana, conforme aún hay espacio para mayor corrección en la expectativa del mercado hacia Banxico. El MXN opera cercano a su nivel más fuerte en año y vemos asequible que rompa a la baja la barrera de 18.50 por dólar. No recomendamos largos ante la asimetría de riesgos.

Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco, Marcos García



Estrategia Capitales

Máximos históricos en mercados de EE. UU., con los inversionistas optimistas por posible tregua entre Rusia y Ucrania, además de buenos resultados corporativos. Recta final de reportes del S&P500, se esperan cifras de *Cisco Systems* y *Deere*. Sugerimos tomar utilidades de Gap y posicionarnos en Oma.

Marissa Garza, Hugo Gómez, Carlos Hernández y Víctor Cortés



Perspectiva Técnica Emisoras BMV

Esperamos que el IPC muestre un comportamiento defensivo y continúe consolidando, tras registrar su mayor alza semanal desde mayo. Bajo este escenario, reiteramos mantener posiciones. En emisoras, sugerimos comprar Gentera y Oma. Mientras en Peñoles y Volar vemos oportuno vender posiciones.

Victor Cortés



Parámetro de Deuda Corporativa

En la primera semana del mes se colocó un bono quirografario de Fibra Storage por \$500 millones. Esperamos mayor actividad en las últimas semanas de agosto con tres emisiones de GAP y Grupo Elektra. En el mercado bancario, esta semana se espera la oferta de dos bonos de Bancomext.

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, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



Yazmin 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



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124



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



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



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



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



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugo.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



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



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



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904



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



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



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



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

