

# PERSPECTIVA **SEMANAL**

Del 15 al 19 de septiembre de 2025



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

@ analisis\_fundam

## Carta al Inversionista

Los mercados continúan operando con un claro sesgo de optimismo. El índice accionario mundial MSCI llegó a un nuevo máximo histórico la semana pasada, impulsado en buena medida por las ganancias en EE. UU., Japón y otros países y regiones, incluyendo México. El oro y la plata también alcanzaron récords, mientras que las tasas de interés han tenido un amplio respiro. Por su parte, las medidas de volatilidad y riesgo de crédito permanecen bajas y contenidas. A pesar de que el entorno ha estado marcado por señales de una desaceleración global, esto ha sido más que compensado por el impulso a los activos derivado de la creciente expectativa de una política monetaria más acomodaticia, sobre todo en EE. UU.

Algunos comentaristas han advertido que las condiciones financieras son muy laxas y que el ambiente actual está caracterizado por el repunte de los ‘espíritus animales’. Este concepto es muy famoso en economía y finanzas y se refiere a una situación en la cual existe una confianza desbordada, llevando a las personas a tomar decisiones irracionales. El problema es que eventualmente lleva a fuertes correcciones. Pero al menos por ahora, este optimismo también se ve reflejado en los flujos de capital. Por ejemplo, el *Instituto de Finanzas Internacionales* estima que las entradas netas de recursos a mercados emergentes, considerados más riesgosos, alcanzaron casi US\$45 mil millones en agosto, su mayor nivel para un mes en lo que va del año. Aunque es una buena noticia, advierten que su composición empieza a mostrar señales de cautela. En particular, resaltan que los recursos destinados a las acciones se desaceleraron desde US\$16.2 mil millones en julio a solo US\$3.3 mil millones el mes pasado. China es muy significativo con un flujo positivo de casi US\$11 mil millones. Por lo tanto, el resto de los países que conforman este grupo tuvieron salidas ligeramente mayores a US\$7 mil millones, su primera caída desde abril. Entre los más afectados están India, Indonesia, Malasia y Tailandia, contrastando con una mejor dinámica en Europa y América Latina. Tras analizar estos datos, la institución cree que las entradas de recursos continuarán. Sin embargo, el balance es frágil. Entre los principales riesgos identifican valuaciones elevadas y diversos riesgos locales. Por lo tanto, los inversionistas probablemente serán más selectivos, sobre todo en caso de fuertes choques adversos. En este sentido, los próximos meses podrían representar una importante prueba de su resiliencia, lo que resaltaría las diferencias entre los países que realmente son sólidos de los que no.

En nuestra opinión, las últimas noticias en México han sido favorables, otorgándole un soporte adicional a los activos locales en un entorno internacional bastante benigno. A pesar de lo anterior, es importante permanecer vigilantes ya que en este tipo de entorno es fácil retrasar u omitir la revisión, actualización y ajuste de la exposición al riesgo. No obstante, mantener la disciplina en todo momento es una de las características que distingue a los inversionistas más exitosos. Con ello en mente, los invitamos a continuar cerca de sus asesores de Banorte, quienes siempre estarán listos para ayudarlos a preservar y crecer su patrimonio.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

15 de septiembre 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 15 al 21 de septiembre de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Lun 15	03:00	EUR	Balanza comercial*	jul	mme	--	12.0	2.8	
	06:00	BRA	Actividad económica	jul	% a/a	--	1.5	1.4	
	06:00	BRA	Actividad económica*	jul	% m/m	--	-0.3	-0.1	
	06:30	EUA	<i>Empire Manufacturing*</i>	sep	índice	5.0	4.5	11.9	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (Feb'36), Udibono 3 años (Ago'29) y Bondes F 2, 5 y 10 años						
		MEX	Mercados cerrados por Día de la Independencia						
Mar 16	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	jul	%	--	4.7	4.7	
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	sep	índice	--	26.3	34.7	
	03:00	EUR	Producción industrial*	jul	% m/m	--	0.3	-1.3	
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	jul	%	--	5.7	5.8	
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	ago	% m/m	0.2	0.3	0.5	
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	ago	% m/m	--	0.5	0.2	
	06:30	EUA	Grupo de control*	ago	% m/m	0.3	0.4	0.5	
	07:15	EUA	Producción industrial*	ago	% m/m	0.0	-0.1	-0.1	
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	ago	% m/m	0.0	-0.2	0.0	
	Mié 17	00:00	GBR	Precios al consumidor	ago	% a/a	--	3.8	3.8
00:00		GBR	Subyacente	ago	% a/a	--	3.7	3.8	
03:00		EUR	Precios al consumidor	ago (F)	% a/a	--	2.1	2.1	
03:00		EUR	Subyacente	ago (F)	% a/a	--	2.2	2.3	
06:30		EUA	Inicio de construcción de viviendas**	ago	miles	--	1,365	1,428	
06:30		EUA	Permisos de construcción**	ago	miles	--	1,370	1,362	
07:45		CAN	Decisión de política monetaria (BoC)	17 sep	%	--	2.50	2.75	
09:00		MEX	Reservas internacionales	12 sep	mmd	--	--	245.5	
12:00		EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	17 sep	%	4.25	4.25	4.50	
12:00		EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	17 sep	%	4.00	4.00	4.25	
12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	17 sep	%	4.40	4.40	4.40		
12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria							
15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	17 sep	%	15.00	15.00	15.00		
Jue 18	02:00	EUR	Cuenta corriente*	jul	mme	--	--	35.8	
	05:00	GBR	Decisión de política monetaria (BoE)	18 sep	%	--	4.00	4.00	
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	13 sep	miles	255	242	263	
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	sep	índice	4.0	1.6	-0.3	
	07:00	SAR	Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	18 sep	%	--	7.00	7.00	
		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	19 sep	%	--	0.50	0.50	
Vie 19	06:00	MEX	Oferta y demanda agregada	2T25	% a/a	-0.8	--	-0.2	
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE)*	ago	% a/a	--	--	0.1	
Dom 21	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	22 sep	%	--	3.00	3.00	
	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	22 sep	%	--	3.50	3.50	

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				2025			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>PIB (% a/a)</b>	3.4	1.4	<u>0.5</u>	1.5	2.2	1.6	0.4	0.9	0.0	<u>0.2</u>	<u>1.1</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>0.6</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>-6.4</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>-2.1</u>	-0.1	1.6	3.9	5.5	-2.3	<u>-2.7</u>	<u>-1.7</u>	<u>-1.6</u>
<b>Tasa de referencia Banxico (%)</b>	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>
<b>Precios al consumidor (% a/a)</b>	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>
<b>Mercado laboral</b>											
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>
Empleos asociados al IMSS (miles)*	651	214	<u>1,116</u>	265	30	161	-242	227	-139	<u>1,191</u>	<u>-162</u>

Cifras subrayadas indican pronósticos. \*Incluyen a los afiliados que forman parte de la prueba piloto relacionada a trabajadores de plataformas digitales.

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
<b>PIB<sup>1</sup></b>	2.9	2.8	<u>1.7</u>	1.6	3.0	3.1	2.4	-0.5	<u>3.3</u>	<u>1.3</u>	<u>1.0</u>
Consumo privado	2.5	2.8	<u>2.0</u>	1.9	2.8	3.7	4.0	0.5	<u>1.6</u>	<u>1.2</u>	<u>1.0</u>
Inversión fija	2.4	3.7	<u>2.6</u>	6.5	2.3	2.1	-1.1	7.6	<u>3.3</u>	<u>0.4</u>	<u>-1.6</u>
Exportaciones	2.8	3.3	<u>1.2</u>	1.9	1.0	9.6	-0.2	0.4	<u>-1.3</u>	<u>0.8</u>	<u>0.5</u>
Importaciones	-1.2	5.3	<u>2.3</u>	6.1	7.6	10.7	-1.9	38.0	<u>-29.8</u>	<u>-3.2</u>	<u>-3.6</u>
<b>Tasa Fed funds (%)<sup>2</sup></b>	5.50	4.50	<u>4.00</u>	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	<u>4.25</u>	<u>4.00</u>
<b>Precios al consumidor (% a/a)<sup>3</sup></b>	4.1	3.0	<u>2.9</u>	3.2	3.2	2.6	2.7	2.7	2.4	<u>2.9</u>	<u>3.5</u>
<b>Mercado laboral</b>											
Tasa de desempleo (%)	3.8	4.1	<u>4.4</u>	3.9	4.1	4.1	4.1	4.2	4.1	<u>4.3</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>141</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
<b>Cetes – 28 días (% a/a)</b>	11.24	10.01	<u>6.90</u>	11.00	10.92	10.33	10.01	9.02	8.04	<u>7.40</u>	<u>6.90</u>
<b>TIIE-F – 28 días (% a/a)</b>	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>
<b>IPC (pts)</b>	57,386	49,513	<u>58,500</u>	57,369	52,440	52,477	49,513	52,484	57,451	--	<u>58,500</u>
<b>USD/MXN (pesos por dólar)</b>	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>
<b>EUR/MXN (pesos por euro)</b>	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
<b>S&amp;P 500 – EE.UU. (pts)</b>	4,770	5,882	<u>6,400</u>	5,254	5,461	5,762	5,882	5,612	6,205	--	<u>6,400</u>
<b>EUR/USD (dólares por euro)</b>	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>
<b>Oro (US\$ / oz troy)</b>	2,063	2,625	<u>3,503</u>	2,230	2,327	2,635	2,625	3,124	3,303	<u>3,404</u>	<u>3,503</u>
<b>Petróleo – WTI (US\$ / barril)</b>	71.65	71.72	<u>62.95</u>	83.17	81.54	68.17	71.72	71.48	65.11	<u>64.21</u>	<u>62.95</u>
<b>SOFR – 1 mes (% a/a)</b>	5.35	4.33	<u>3.91</u>	5.33	5.34	4.85	4.33	4.32	4.32	<u>4.16</u>	<u>3.91</u>
<b>SOFR – 6 meses (% a/a)</b>	5.15	4.25	<u>3.86</u>	5.22	5.26	4.25	4.25	4.18	4.15	<u>4.08</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

La SHCP presentó el *Paquete Económico 2026*, destacando la expectativa de más ingresos por impuestos a las importaciones. Consistente con esto, el Ejecutivo envió a la Cámara de Diputados una propuesta que introduciría distintos aranceles a 1,463 fracciones, impactando a los países con los que no tenemos acuerdos comerciales.

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



### La semana en EE. UU.

Abultada agenda de datos económicos resaltando aquellos relacionados con el consumo y las manufacturas. Se publicarán las ventas al menudeo de agosto para las que estimamos +0.2% m/m, con el grupo de control mostrando un avance de +0.3%.

**Katia Goya y Luis Leopoldo López**



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

El mercado ha estado convergiendo lentamente hacia nuestros estimados. Sin embargo, prevalece un desfase importante. Esto representa oportunidades para recibir la parte corta y media de la curva nominal. Adicionalmente, existen oportunidades atractivas en la parte corta en TIEs. En la curva de Bonos M destacan los nodos Mar'29 y Feb'30. Seguimos viendo mayor debilidad para el USD hacia adelante

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



### Estrategia Capitales

Principales índices alcanzaron nuevos máximos. En los siguientes días anticipamos fuerte volatilidad derivado del *Triple Witching Day* y el rebalanceo trimestral de índices del *S&P Dow Jones*. Nuestro portafolio se desempeñó mejor al IPC y aprovechamos el ajuste en precios de AC para posicionarnos.

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



### Perspectiva Técnica Emisoras BMV

Preveemos que el IPC consolide dentro de su canal con tendencia alcista, luego de haber alcanzado en intradía un máximo histórico en 61,942pts. Por ello, sugerimos mantener posiciones. En cuanto a emisoras, proponemos comprar Ac y Femsa. Asimismo, vender Bimbo y Peñoles.

**Victor Cortés**



### Parámetro de Deuda Corporativa

La semana pasada inició la actividad primaria del mes con la oferta de dos bonos corporativos de Total Play y Firma Car por \$3,850 millones y el regreso al mercado de VW Bank con dos bonos bancarios por \$2,500 millones. Esta semana esperamos la subasta de un bono de Scotiabank.

**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 Cuatencos 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



**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 Hernández**  
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

