

# PERSPECTIVA **SEMANAL**

Del 25 al 29 de septiembre de 2023



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

@analysis\_fundam

## Carta al Inversionista

La semana pasada platicamos sobre la posibilidad de que las tasas de interés en el mundo se mantengan elevadas por más tiempo. En este sentido, las recientes decisiones del Fed y otros bancos centrales en países desarrollados sugieren que esto es más probable. En particular, la decisión en EE. UU. [resultó muy en línea con nuestra visión](#). Si bien no fue una sorpresa que la tasa se mantuvo sin cambios, destacaron principalmente tres cosas.

La primera, la revisión al alza de los estimados del PIB para este año y el siguiente. Esto es consistente con una mayor fortaleza de la economía, acercándose a un ‘aterrizaje suave’. La segunda, la señal de que podría haber un alza más de 25pb antes de terminar el 2023. Nosotros creemos que será en noviembre. También pronosticaron que la tasa podría ubicarse entre 5.00% - 5.25% a finales de 2024, solo 25pb menos que el nivel actual. Con esto, la institución está reafirmando que las tasas en los próximos años podrían ser más altas de lo previsto. La tercera, el reconocimiento de Powell de que la tasa neutral podría ser mayor. Aunque no dio detalles y advirtió sobre la incertidumbre de evaluarla, consideró plausible que sea más alta que el pronóstico de la tasa de largo plazo, igual a 2.50%. En otras regiones –como Inglaterra y la Eurozona– el tono fue similar. Esto ha sucedido a pesar de circunstancias muy diferentes en términos de riesgos para la economía y los precios.

La próxima semana, los reflectores estarán en la decisión de Banxico. Esperamos que el jueves mantenga la tasa sin cambios en 11.25%. A pesar de ello, el comunicado tendrá información importante, no solo por las decisiones monetarias ya mencionadas. También por el efecto que podría tener el reciente aumento de los precios del petróleo en la evaluación sobre la economía y la inflación. Además, podría incorporar una visión más clara sobre la política fiscal tras la presentación del [Paquete Económico 2024](#). Respecto a esto, los invitamos a escuchar la charla que tuvimos con el Subsecretario de la SHCP, Gabriel Yorio, en nuestro podcast [Norte Económico](#). En nuestra opinión, el banco central reafirmará la necesidad de mantener una postura cautelosa. Además, podría aumentar sus pronósticos para la inflación general y subyacente de los próximos dos hasta cuatro trimestres de manera moderada. Considerando esto, probablemente reiterará que será necesario mantener la tasa de referencia en su nivel actual durante un periodo prolongado. Con ello en mente, seguimos estimando que el primer recorte será en febrero de 2024. Sin embargo, el riesgo es que las bajas de la tasa de interés se retrasen aún más.

En este entorno, no descartamos que la volatilidad siga en aumento. Esto representaría un viento en contra, sobre todo para instrumentos financieros de mayor riesgo. No obstante, es importante decir que, en un entorno de tasas de interés altas por más tiempo, la solidez de la postura macroeconómica de México constituye un activo más valioso que antes para los participantes de los mercados.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

25 de septiembre 2023



**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

### Podcast **NORTE ECONÓMICO**

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

[Norte Económico – Perspectiva Semanal](#)

Disponible en tu plataforma favorita:



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



Documento destinado al público en general

# Calendario Información Económica Global

Semana del 25 al 29 de septiembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Lun 25	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	sep	índice	--	85.2	85.7	
	16:00	EUA	Kashkari del Fed, en una Universidad de Pensilvania						
Mar 26	05:30	BRA	Minutas del Copom						
	06:00	BRA	Precios al consumidor	sep	% m/m	--	0.39	0.28	
	06:00	BRA	Precios al consumidor	sep	% a/a	--	5.02	4.24	
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	jul	% a/a	--	--	-1.2	
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	ago	miles	--	700	714	
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	sep	índice	106.0	105.5	106.1	
	09:00	MEX	Reservas internacionales	22 sep	mmd	--	--	204.2	
	11:30	EUA	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udbono 10 años (Nov'31) y Bondes F 1, 3 y 7 años						
Mié 27	11:30	EUA	Bowman del Fed da comentarios de bienvenida						
	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	ago	mme	--	-1.1	-0.4	
	06:00	MEX	Balanza comercial	ago	mdd	-1,704.6	-1,007.5	-881.2	
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	ago (P)	% m/m	--	-0.5	-5.2	
	06:30	EUA	Ex transporte*	ago (P)	% m/m	--	0.2	0.4	
	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	sep (F)	índice	--	--	-17.8	
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	sep	índice	--	92.4	93.3	
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	ago	%	3.17	--	3.13	
	06:00	ALE	Precios al consumidor	sep (P)	% a/a	--	4.6	6.1	
	06:30	EUA	Revisiones a las series históricas del PIB y Cuentas Nacionales						
Jue 28	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	23 sep	miles	210	215	201	
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	2T23 (F)	% t/t	2.3	2.3	2.1	
	06:30	EUA	Consumo personal**	2T23 (F)	% t/t	1.7	1.7	1.7	
	07:00	EUA	Goolsbee del Fed, habla en el Peterson Institute en Washington						
	11:00	EUA	Cook del Fed da comentarios de clausura en un foro sobre minorías en la banca						
	13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)	28 sep	%	11.25	11.25	11.25	
	14:00	EUA	Jerome Powell, Presidente del Fed, participa en evento con educadores						
	17:00	EUA	Barkin del Fed, habla sobre el panorama para la política monetaria						
	Vie 29	00:00	GBR	Producto interno bruto	2T23 (F)	% a/a	--	0.4	0.4
		00:00	GBR	Producto interno bruto*	2T23 (F)	% t/t	--	0.2	0.2
03:00		EUR	Precios al consumidor	sep (P)	% a/a	--	4.5	5.2	
03:00		EUR	Subyacente	sep (P)	% a/a	--	4.8	5.3	
06:00		BRA	Tasa de desempleo	ago	%	--	7.8	7.9	
06:30		EUA	Balanza comercial*	ago	mmd	--	-91.2	-90.9	
06:30		EUA	Ingreso personal*	ago	% m/m	--	0.4	0.2	
06:30		EUA	Gasto de consumo*	ago	% m/m	--	0.4	0.8	
06:30		EUA	Gasto de consumo real*	ago	% m/m	0.2	0.0	0.6	
06:30		EUA	Deflactor del PCE*	ago	% m/m	0.4	0.5	0.2	
06:30		EUA	Subyacente*	ago	% m/m	0.2	0.2	0.2	
06:30		EUA	Deflactor del PCE	ago	% a/a	3.4	3.5	3.3	
06:30		EUA	Subyacente	ago	% a/a	3.9	3.9	4.2	
08:00		EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	sep (F)	índice	67.7	67.7	67.7	
09:00		MEX	Crédito bancario	ago	% a/a	5.6	--	5.7	
10:45		EUA	Williams del Fed, habla sobre política monetaria						
12:00		COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	29 sep	%	--	13.25	13.25	
14:30		MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	ago	mmp	--	--	-608.0	
19:30		CHI	PMI manufacturero*	sep	índice	--	50.2	49.7	
19:30		CHI	PMI no manufacturero*	sep	índice	--	51.5	51.0	
19:30	CHI	PMI compuesto*	sep	índice	--	--	51.3		

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

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>PIB (% a/a)</b>	5.8	3.9	<u>3.0</u>	3.0	3.3	5.1	4.2	3.8	3.6	<u>2.8</u>	<u>1.8</u>
Consumo privado	8.1	6.2	<u>4.0</u>	7.5	7.3	6.0	4.1	4.8	4.3	<u>3.9</u>	<u>2.8</u>
Inversión fija	9.3	8.6	<u>13.8</u>	7.4	8.7	6.3	11.8	15.2	21.0	<u>14.1</u>	<u>5.6</u>
Exportaciones	7.2	9.0	<u>-1.7</u>	10.7	10.8	13.3	1.9	0.0	-6.1	<u>-0.1</u>	<u>-0.6</u>
Importaciones	15.0	8.9	<u>6.7</u>	6.1	11.6	11.4	6.5	8.6	7.5	<u>5.3</u>	<u>5.7</u>
<b>Tasa de referencia Banxico (%)</b>	5.50	10.50	<u>11.25</u>	6.50	7.75	9.25	10.50	11.25	11.25	<u>11.25</u>	<u>11.25</u>
<b>Precios al consumidor (% a/a)</b>	7.4	7.8	<u>4.5</u>	7.5	8.0	8.7	8.4	6.8	5.1	<u>4.4</u>	<u>4.5</u>
<b>Mercado laboral</b>											
Tasa de desempleo (%)	3.8	3.0	<u>3.3</u>	3.4	3.4	3.1	3.0	2.8	2.7	<u>3.1</u>	<u>3.3</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	846	753	<u>553</u>	386	63	341	-36	423	91	<u>125</u>	<u>-86</u>

Cifras subrayadas indican pronósticos.

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

## Economía de Estados Unidos

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>PIB<sup>1</sup></b>	5.7	2.1	<u>2.1</u>	-1.6	-0.6	3.2	2.6	2.0	<u>2.1</u>	<u>2.5</u>	<u>0.5</u>
Consumo privado	7.9	2.7	<u>2.3</u>	1.3	2.0	2.3	1.0	4.2	<u>1.7</u>	<u>2.1</u>	<u>1.1</u>
Inversión fija	7.8	-0.2	<u>-1.1</u>	4.8	-5.0	-3.5	-3.8	-0.5	<u>3.9</u>	<u>0.0</u>	<u>-3.0</u>
Exportaciones	3.6	7.1	<u>0.3</u>	-4.6	13.8	14.6	-3.7	7.8	<u>-10.6</u>	<u>-6.4</u>	<u>-6.2</u>
Importaciones	14.0	7.8	<u>-3.6</u>	18.4	2.3	-7.3	-5.5	2.0	<u>-7.0</u>	<u>-4.9</u>	<u>-5.1</u>
<b>Tasa Fed funds (%)<sup>2</sup></b>	0.25	4.50	<u>5.75</u>	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	5.25	<u>5.50</u>	<u>5.75</u>
<b>Precios al consumidor (% a/a)<sup>3</sup></b>	4.7	8.0	<u>4.3</u>	8.0	8.6	8.3	7.1	5.8	4.0	<u>3.5</u>	<u>3.9</u>
<b>Mercado laboral</b>											
Tasa de desempleo (%)	3.9	3.5	<u>4.0</u>	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.6	<u>3.7</u>	<u>4.0</u>
Creación de empleos formales (miles)	6,665	4,793	<u>2,419</u>	1,682	988	1,270	853	937	603	<u>519</u>	<u>360</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

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>Cetes – 28 días (% a/a)</b>	5.51	10.09	<u>11.29</u>	6.47	7.70	9.30	10.09	11.31	11.27	<u>11.31</u>	<u>11.29</u>
<b>TIIE – 28 días (% a/a)</b>	5.72	10.77	<u>11.45</u>	6.72	8.03	9.54	10.77	11.52	11.50	<u>11.48</u>	<u>11.45</u>
<b>IPC (pts)</b>	53,272	48,464	<u>59,000</u>	56,537	47,524	44,627	48,464	53,904	53,526		<u>59,000</u>
<b>USD/MXN (pesos por dólar)</b>	20.53	19.50	<u>17.90</u>	19.87	20.12	20.14	19.50	18.05	17.12	<u>16.80</u>	<u>17.90</u>
<b>EUR/MXN (pesos por euro)</b>	23.34	20.87	<u>18.79</u>	21.99	21.09	19.74	20.87	19.56	18.67	<u>18.31</u>	<u>18.79</u>

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

## Mercados Financieros – Internacional

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>S&amp;P 500 – EE.UU. (pts)</b>	4,766	3,840	<u>4,550</u>	4,530	3,785	3,586	3,840	4,109	4,450		<u>4,550</u>
<b>EUR/USD (dólares por euro)</b>	1.14	1.07	<u>1.05</u>	1.11	1.05	0.98	1.07	1.08	1.09	<u>1.09</u>	<u>1.05</u>
<b>Oro (US\$ / oz troy)</b>	1,829	1,824	<u>1,975</u>	1,937	1,807	1,661	1,824	1,969	1,919	<u>1,950</u>	<u>1,975</u>
<b>Petróleo – WTI (US\$ / barril)</b>	75.21	80.26	<u>79.50</u>	100.28	105.76	79.49	80.26	75.67	70.64	<u>77.00</u>	<u>79.50</u>
<b>LIBOR – 1 mes (% a/a)</b>	0.10	4.39	<u>5.78</u>	0.45	1.79	3.14	4.39	4.86	5.22	<u>5.78</u>	<u>5.78</u>
<b>LIBOR – 6 meses (% a/a)</b>	0.34	5.14	<u>6.03</u>	1.47	2.94	4.23	5.14	5.31	5.76	<u>6.03</u>	<u>6.03</u>

Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique lo contrario. Cifras subrayadas indican pronóstico. 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 que Banxico deje la tasa de referencia en 11.25% por cuarta reunión al hilo, esperando información adicional clave hasta las minutas. También se publicará la balanza comercial, empleo, crédito bancario y finanzas públicas de agosto, indicando un buen desempeño en el 3T23.

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



### La semana en EE. UU.

Aumentan las probabilidades de un cierre de las operaciones no esenciales del gobierno en EE. UU. (*shutdown*). Posible impacto sobre la inflación derivado de la extensión de la huelga del sindicato de trabajadores del sector automotriz en EE. UU.

*Katia Goya y Luis Leopoldo López*



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

Intervenciones de miembros del Fed serán útiles para calibrar las expectativas. Vemos espacio para presiones en tasas de corto plazo, conforme los inversionistas integren un alza adicional del Fed en noviembre. Un tono *hawkish* de Banxico podría apuntalar al peso en 17.00 por dólar.

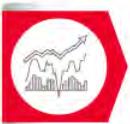
*Alejandro Padilla, Manuel Jiménez, Leslie Orozco y Isaías Rodríguez*



### Estrategia Capitales

Compras de oportunidad inciden en el desempeño del IPC, y nuestro portafolio avanza más que su *benchmark*. Vemos pocos catalizadores de corto plazo, salvo niveles de valuación muy atractivos. Privilegiamos la cautela ante un entorno con tasas de interés elevadas por más tiempo.

*Marissa Garza, José Espitia, Carlos Hernández y Víctor Cortés*



### Perspectiva Técnica Emisoras BMV

A pesar de que el IPC revirtió un ajuste de 7 semanas consecutivas, la tendencia sigue siendo de baja. En emisoras destacamos en particular a Alsea\*, Gcc\* y OmaB, ya que conservan la tendencia ascendente. Anexamos la perspectiva técnica para las emisoras más bursátiles de la BMV.

*Víctor Cortés*



### Parámetro

La semana cerró sin colocaciones en el mercado de largo plazo. Sin embargo, comienza a formarse el pipeline para los próximos meses, por lo que esperamos dinamismo en el mercado de deuda en el 4T23, siguiendo el comportamiento histórico y adelantándose al periodo electoral.

*Manuel Jiménez, Hugo Gómez y 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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez 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



Manuel Jiménez Zaldívar  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com  
(55) 5268 - 1671



José Itzamna Espitia Hernández  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espita@banorte.com  
(55) 1670 - 2249



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

## Análisis Cuantitativo



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



José De Jesús Ramírez Martínez  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
jose.ramirez.martinez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez  
Analista Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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



Cintia Gisela Nava Roa  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



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



Carlos Hernández García  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com  
(55) 1670 - 2250



Isaías Rodríguez Sobrino  
Gerente de Renta Fija, Tipo de  
Cambio y Commodities  
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com  
(55) 1670 - 2144



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



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



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



Miguel Alejandro Calvo Domínguez  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



Jazmin Daniela Cuautencos Mora  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



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



@analysis\_fundam