

PERSPECTIVA **SEMANAL**

Del 9 al 13 de octubre de 2023



www.banorte.com/analiseconomico

@ analisis_fundam

Carta al Inversionista

Al cierre de la semana pasada conocimos el [reporte de empleo de septiembre](#) en EE. UU. La sorpresa fue positiva al mostrar 336 mil nuevas plazas, mucho mayor al consenso. El crecimiento de los salarios fue moderado, pero el mercado laboral permanece fuerte. En este contexto, las preocupaciones continúan centradas en el fuerte aumento de las tasas de interés. El movimiento ha estado liderado por los *Treasuries*. En particular, el rendimiento del instrumento de 10 años alcanzó hasta 4.89% la semana pasada. Un nivel tan alto no se había visto desde 2007, antes de la crisis financiera global.

Por ende, el entorno para el último trimestre se caracteriza por un alto nerviosismo. El debate se concentra en dos cuestiones. La primera, sobre cuánto más arriba pueden llegar las tasas, con algunos analistas inclusive anticipando que superarán 6% en ese país. La segunda, en los efectos que este choque tendría sobre la economía y los mercados al aumentar la percepción de que el ajuste podría ser permanente.

Si bien ya contamos con evidencia del impacto en algunos sectores económicos, esta semana los reflectores estarán en el inicio de la temporada de reportes corporativos del tercer trimestre. En particular, tendremos los resultados de algunos de los bancos más grandes de EE. UU. La expectativa es cautelosa. No solo por el efecto de las altas tasas en la generación de utilidades, sino también porque impactarían la captación y los requerimientos de capital. En conjunto con mayores restricciones regulatorias, esto podría reducir la oferta de crédito. Además, el temor ha aumentado de que estas condiciones induzcan una desaceleración más fuerte, lo que podría afectar el crecimiento de la cartera. Otro efecto que se empieza a ver es la disminución del ritmo de emisiones de deuda. No obstante, el total emitido en EE. UU. todavía fue alto en septiembre, cercano a los US\$125 mil millones. Entre empresas con mayor riesgo crediticio, los incumplimientos de pagos han ido en ascenso. En el frente gubernamental se cuestiona con mayor intensidad si la alta deuda podría representar una fuerte carga para una eventual recuperación si la economía cae en recesión. De esta manera, los estimados sobre el crecimiento del PIB de Estados Unidos en 2024 se han ido recortando. Actualmente, el mercado espera una desaceleración a 0.9% desde 2.1% estimado para este año.

En esta coyuntura, el dilema es que parte del aumento de las tasas se debe al optimismo de que la economía global logrará un 'aterrizaje suave'. Sin embargo, este mismo ajuste ha incrementado la probabilidad de que ese escenario no se materialice. Esta interacción entre la economía y los mercados constituye una de las complejidades con las que tienen que lidiar todos los tomadores de decisiones, incluyendo los responsables de las políticas públicas, las empresas y los consumidores.

Un fuerte abrazo,



Alejandro Padilla

9 de octubre 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*



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

Calendario Información Económica Global

Semana del 9 al 13 de octubre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
			Comienzan las reuniones de otoño del FMI y Banco Mundial en Marrakech, Marruecos					
	00:00	ALE	Producción industrial*	ago	% m/m	--	-0.1	-0.8
	06:00	MEX	Precios al consumidor	sep	% m/m	0.50	0.47	0.55
	06:00	MEX	Subyacente	sep	% m/m	0.37	0.36	0.27
Lun 9	06:00	MEX	Precios al consumidor	sep	% a/a	4.52	4.48	4.64
	06:00	MEX	Subyacente	sep	% a/a	5.76	5.75	6.08
	06:00	EUA	Barr del Fed, habla en conferencia de la Asociación Americana de Banqueros					
	07:00	EUA	Logan del Fed, habla sobre el panorama económico y política monetaria					
	10:50	EUA	Jefferson del Fed, habla en conferencia del NABE					
		EUA	Mercado de bonos cerrados por conmemoración del Día de Cristóbal Colón					
			El FMI presenta su documento de la 'Perspectiva Económica Mundial'					
	07:30	EUA	Bostic del Fed, habla sobre el panorama de la economía de EE. UU.					
Mar 10	09:00	MEX	Reservas internacionales	6 oct	mmd	--	--	203.8
	11:00	EUA	Waller del Fed, habla en conferencia de política monetaria					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 1 y 3 años					
	16:00	EUA	Daly del Fed, habla en Chicago en el Consejo de Temas Internacionales					
		MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	sep	% a/a	--	--	3.1
		MEX	Negociaciones salariales	sep	% a/a	--	--	8.2
	00:00	ALE	Precios al consumidor	sep (F)	% a/a	--	4.5	4.5
	02:15	EUA	Bowman del Fed, habla en Marruecos					
Mié 11	06:00	BRA	Precios al consumidor	sep	% m/m	--	0.34	0.23
	06:00	BRA	Precios al consumidor	sep	% a/a	--	5.26	4.61
	06:30	EUA	Precios al productor*	sep	% m/m	--	0.3	0.7
	06:30	EUA	Subyacente*	sep	% m/m	--	0.2	0.2
	12:00	EUA	Minutas del FOMC					
	00:00	GBR	Producción industrial*	ago	% m/m	--	-0.2	-0.7
	06:00	MEX	Producción industrial	ago	% a/a	4.9	4.6	4.8
	06:00	MEX	Producción industrial*	ago	% m/m	0.2	0.4	0.5
	06:00	MEX	Producción manufacturera	ago	% a/a	0.2	--	0.8
Jue 12	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	7 oct	miles	215	210	207
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	sep	% m/m	0.3	0.3	0.6
	06:30	EUA	Subyacente*	sep	% m/m	0.3	0.3	0.3
	06:30	EUA	Precios al consumidor	sep	% a/a	3.6	3.6	3.7
	06:30	EUA	Subyacente	sep	% a/a	4.1	4.1	4.3
	09:00	MEX	Minutas de Banxico					
	19:30	CHI	Precios al consumidor	sep	% a/a	--	0.2	0.1
	21:00	CHI	Balanza comercial	sep	mdd	--	73.7	68.2
	21:00	CHI	Exportaciones	sep	% a/a	--	-7.1	-8.8
	21:00	CHI	Importaciones	sep	% a/a	--	-6.0	-7.3
Vie 13	03:00	EUR	Producción industrial*	ago	% m/m	--	0.1	-1.1
	07:00	EUA	Harker del Fed, habla sobre el panorama económico de 2023					
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	oct (P)	índice	67.0	67.0	68.1

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 9 al 13 de octubre 2023

	Hora		Emisora	Clave	Trimestre	UPA Banorte	UPA Consenso	Estatus
Lun 9								
Mar 10	04:30	EUA	PepsiCo Inc	PEP US	3T23		2.155	C
Mié 11								
Jue 12								
Vie 13	04:45	EUA	JPMorgan Chase & Co	JPM US	3T23		3.895	C
	05:00	EUA	Wells Fargo & Co	WFC US	3T23		1.252	C
	06:00	EUA	Citigroup Inc	C US	3T23		1.194	C
	AA	EUA	BlackRock Inc	BLK US	3T23		8.454	C
	AA	EUA	UnitedHealth Group Inc	UNH US	3T23		6.314	C

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).

Economía de México

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB (% a/a)	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>
Tasa de referencia Banxico (%)	5.50	10.50	<u>11.25</u>	6.50	7.75	9.25	10.50	11.25	11.25	11.25	<u>11.25</u>
Precios al consumidor (% a/a)	7.4	7.8	<u>4.5</u>	7.5	8.0	8.7	8.4	6.8	5.1	<u>4.5</u>	<u>4.5</u>
Mercado laboral											
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>695</u>	386	63	341	-36	423	91	242	<u>-62</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
PIB¹	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>
Tasa Fed funds (%)²	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>
Precios al consumidor (% a/a)³	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>3.8</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.9	3.5	<u>4.0</u>	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.6	3.8	<u>4.0</u>
Creación de empleos formales (miles)	6,665	4,793	<u>2,739</u>	1,682	988	1,270	853	937	603	799	<u>400</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
Cetes – 28 días (% a/a)	5.51	10.09	<u>11.29</u>	6.47	7.70	9.30	10.09	11.31	11.27	11.18	<u>11.29</u>
TIIE – 28 días (% a/a)	5.72	10.77	<u>11.45</u>	6.72	8.03	9.54	10.77	11.52	11.50	11.50	<u>11.45</u>
IPC (pts)	53,272	48,464	<u>59,000</u>	56,537	47,524	44,627	48,464	53,904	53,526	50,875	<u>59,000</u>
USD/MXN (pesos por dólar)	20.53	19.50	<u>17.90</u>	19.87	20.12	20.14	19.50	18.05	17.12	17.42	<u>17.90</u>
EUR/MXN (pesos por euro)	23.34	20.87	<u>18.79</u>	21.99	21.09	19.74	20.87	19.56	18.67	18.42	<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
S&P 500 – EE.UU. (pts)	4,766	3,840	<u>4,550</u>	4,530	3,785	3,586	3,840	4,109	4,450	4,288	<u>4,550</u>
EUR/USD (dólares por euro)	1.14	1.07	<u>1.05</u>	1.11	1.05	0.98	1.07	1.08	1.09	1.06	<u>1.05</u>
Oro (US\$ / oz troy)	1,829	1,824	<u>1,975</u>	1,937	1,807	1,661	1,824	1,969	1,919	1,848	<u>1,975</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	75.21	80.26	<u>79.50</u>	100.28	105.76	79.49	80.26	75.67	70.64	90.79	<u>79.50</u>
LIBOR – 1 mes (% a/a)	0.10	4.39	<u>5.78</u>	0.45	1.79	3.14	4.39	4.86	5.22	5.43	<u>5.78</u>
LIBOR – 6 meses (% a/a)	0.34	5.14	<u>6.03</u>	1.47	2.94	4.23	5.14	5.31	5.76	5.90	<u>6.03</u>

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

Notas relevantes de la semana



México - Brújula Económica

Las minutas de Banxico reafirmarán un tono *hawkish*, con preocupaciones sobre el panorama de inflación. En cuanto a datos, esperamos la inflación en septiembre en 0.50% m/m (4.52% a/a), con la producción industrial en agosto en +0.2% m/m (4.9% a/a).

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



La semana en EE. UU.

Atención en la inflación de septiembre en EE. UU., la que estimamos en +0.3% m/m y en 3.6% a/a. Se publicarán las minutas de la última reunión del FOMC, donde esperamos un tono *hawkish* que fortalezca nuestra expectativa de que aún falta un último incremento en tasas en noviembre.

Katia Goya y Luis Leopoldo López



Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

Los bonos soberanos y las divisas serán altamente sensibles al reporte de inflación de septiembre en EE. UU. y al contenido de las minutas del Fed. Si la aversión al riesgo continúa, esperamos presiones adicionales en los bonos locales y en el peso mexicano.

Alejandro Padilla, Manuel Jiménez, Leslie Orozco y Isaías Rodríguez



Estrategia Capitales

El cambio en la regulación tarifaria de los grupos aeroportuarios impactó de manera relevante el desempeño del IPC y de nuestro portafolio. Disminuimos nuestra exposición hacia las acciones del sector. El viernes 13 de octubre inician los reportes en EE. UU. con los principales bancos.

Marissa Garza, José Espitia, Carlos Hernández y Víctor Cortés



Perspectiva Técnica Emisoras BMV

Aunque la tendencia del IPC sigue siendo de baja, no se descarta una recuperación de corto plazo. Al respetar el mínimo del año se detonó una señal favorable. Adjuntamos la perspectiva técnica para las emisoras más bursátiles de la BMV.

Victor Cortés



Parámetro

La semana pasada se colocaron dos emisiones por parte de Cemex, con sobretasas debajo de lo esperado. Anticipamos que continúe la actividad esta semana con la subasta de hasta \$8,650 millones mediante cuatro bonos de Arca Continental, Fundación Rafael Dondé y Fin Útil (ABS).

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.garduno@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
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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

