

# PERSPECTIVA **SEMANAL**

Del 20 al 24 de noviembre de 2023



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

@ analisis\_fundam

## Carta al Inversionista

El optimismo en los mercados se extendió con fuerza después de la publicación del reporte de inflación de octubre en EE. UU. Los precios permanecieron sin cambios relativo al mes inmediato anterior, por debajo del avance de 0.1% esperado por el consenso de analistas. Con ello, la tasa anual se redujo a 3.2% desde 3.7% en septiembre. El componente subyacente también fue menor a lo anticipado, reafirmando el mensaje de que el proceso de reducción de la inflación continúa en marcha. Los precios al productor reforzaron esta lectura ya que también sorprendieron a la baja.

La noticia es positiva debido a que incrementa la posibilidad de que el Fed no suba más su tasa de referencia. Además, el ciclo acomodaticio podría iniciar antes, aunque esto sucedería hasta el próximo año. En este sentido, la reacción de los mercados no se hizo esperar. En primer lugar, se diluyeron por completo las apuestas de que pueda materializarse un aumento más de la tasa de interés en la decisión del próximo 13 de diciembre. En segundo, se adelantó el momento en el cual se espera el primer recorte de 25 puntos base, pasando de junio a mayo de 2024. Por último, se incorporó la posibilidad de bajas acumuladas de hasta 1 punto porcentual durante todo el próximo año desde 0.75 puntos previamente, aunque esto se moderó en parte hacia el viernes pasado.

Por si fuera poco, el sentimiento también estuvo apoyado por una reducción de los precios del petróleo, lo que es importante para aminorar las posibles presiones inflacionarias en el futuro. Por último, por el acuerdo de los legisladores en EE. UU. para evitar un cierre de operaciones del gobierno. No obstante, el problema no ha sido resuelto ya que solamente se otorgó una extensión temporal para el fondeo de las agencias federales hasta inicios del próximo año.

El enfoque estará en las señales oportunas sobre la actividad económica global. En particular, se publicarán los indicadores PMI de noviembre en Estados Unidos, la Eurozona, Reino Unido y Alemania. Además, habrá información adicional sobre la política monetaria con las minutas de las últimas decisiones de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo. También, las decisiones de los bancos centrales de Indonesia, Suecia, Turquía y Sudáfrica, por mencionar los más relevantes.

En nuestro país, lo más relevante será la publicación de las minutas de la última decisión de Banxico. También conoceremos el crecimiento del PIB del 3T23 en su segunda y última estimación. Anticipamos una reducción moderada de la tasa anual, desde 3.3% a 3.2%. Por último, otras cifras incluyen las ventas al menudeo y el IGAE de septiembre, inflación de la primera quincena de noviembre, la cuenta corriente del tercer trimestre y la encuesta de expectativas del sector bancario.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

20 de noviembre 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



**Manuel Jiménez Zaldívar**  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com



[@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 19 al 24 de noviembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Dom 19	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 nov	%	--	3.45	3.45	
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 nov	%	--	4.20	4.20	
Lun 20		MEX	Mercados cerrados por feriado del Día de la Revolución						
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	oct	% a/a	--	--	3.0	
Mar 21	09:00	EUA	Venta de casas existentes**	oct	miles	--	3.9	4.0	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 1, 3 y 7 años						
	13:00	EUA	Minutas de la reunión del FOMC						
	15:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)						
Mié 22	06:00	MEX	Ventas al menudeo	sep	% a/a	3.6	3.8	3.2	
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	sep	% m/m	0.5	0.6	-0.4	
	07:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	oct (P)	% m/m	--	-3.2	4.6	
	07:30	EUA	Ex transporte*	oct (P)	% m/m	--	0.2	0.4	
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	18 nov	miles	225	226	231	
	09:00	MEX	Reservas internacionales	17 nov	mmd	--	--	205.3	
	09:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	nov (F)	índice	60.4	61.0	60.4	
	09:00	EUR	Confianza del consumidor*	nov (P)	índice	--	-17.7	-17.9	
			EUA	Mercados cerrados por el Día de Acción de Gracias					
	Jue 23	02:30	ALE	PMI manufacturero*	nov (P)	índice	--	41.1	40.8
02:30		ALE	PMI servicios*	nov (P)	índice	--	48.4	48.2	
02:30		ALE	PMI compuesto*	nov (P)	índice	--	46.3	45.9	
03:00		EUR	PMI manufacturero*	nov (P)	índice	--	43.3	43.1	
03:00		EUR	PMI servicios*	nov (P)	índice	--	48.0	47.8	
03:00		EUR	PMI compuesto*	nov (P)	índice	--	46.9	46.5	
03:30		GBR	PMI manufacturero*	nov (P)	índice	--	45.0	44.8	
03:30		GBR	PMI servicios*	nov (P)	índice	--	49.5	49.5	
05:00		TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	23 nov	%	--	37.50	35.00	
06:00		MEX	Precios al consumidor	15 nov	% 2s/2s	0.62	0.61	0.13	
06:00		MEX	Subyacente	15 nov	% 2s/2s	0.23	0.22	0.18	
06:00		MEX	Precios al consumidor	15 nov	% a/a	4.32	4.31	4.25	
06:00		MEX	Subyacente	15 nov	% a/a	5.34	5.33	5.46	
06:30		EUR	Minutas del ECB						
09:00	MEX	Minutas de Banxico							
		SAR	Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	23 nov	%	--	8.5	8.25	
Vie 24	01:00	ALE	Producto interno bruto*	3T23 (F)	% t/t	--	-0.1	-0.1	
	03:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	nov	índice	--	87.5	86.9	
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	sep	% a/a	3.1	3.0	3.7	
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	sep	% m/m	0.5	0.2	0.4	
	06:00	MEX	Producto interno bruto	3T23 (F)	% a/a	3.2	3.2	3.3	
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	3T23 (F)	% t/t	0.9	0.8	0.9	
	08:45	EUA	PMI manufacturero*	nov (P)	índice	49.8	49.9	50.0	
	08:45	EUA	PMI servicios*	nov (P)	índice	--	50.3	50.6	
	08:45	EUA	PMI compuesto*	nov (P)	índice	--	50.2	50.7	
	09:00	MEX	Cuenta corriente	3T23	mmd	3.4	3.0	6.2	

Fuente: Bloomberg y Banorte. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final; \*Cifras ajustadas por estacionalidad, \*\*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

## Economía de México

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>PIB (% a/a)</b>	5.8	3.9	<u>3.3</u>	3.0	3.3	5.1	4.2	3.8	3.6	3.3	<u>2.8</u>
Consumo privado	8.1	6.2	<u>4.3</u>	7.5	7.3	6.0	4.1	4.8	4.3	<u>4.4</u>	<u>3.5</u>
Inversión fija	9.3	8.6	<u>19.8</u>	7.4	8.7	6.3	11.8	15.2	21.0	<u>25.9</u>	<u>17.2</u>
Exportaciones	7.2	9.0	<u>-4.4</u>	10.7	10.8	13.3	1.9	0.0	-6.1	<u>-5.6</u>	<u>-5.7</u>
Importaciones	15.0	8.9	<u>6.6</u>	6.1	11.6	11.4	6.5	8.6	7.5	<u>5.1</u>	<u>5.6</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	11.25	<u>11.25</u>
<b>Precios al consumidor (% a/a)</b>	7.4	7.8	<u>5.0</u>	7.5	8.0	8.7	8.4	6.8	5.1	4.5	<u>5.0</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	2.7	<u>3.1</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
<b>PIB<sup>1</sup></b>	5.7	2.1	<u>2.4</u>	-1.6	-0.6	3.2	2.6	2.0	2.1	<u>4.9</u>	<u>1.0</u>
Consumo privado	7.9	2.7	<u>2.2</u>	1.3	2.0	2.3	1.0	3.8	0.8	<u>4.0</u>	<u>1.5</u>
Inversión fija	7.8	-0.2	<u>0.0</u>	4.8	-5.0	-3.5	-3.8	3.1	5.2	<u>0.8</u>	<u>-2.8</u>
Exportaciones	3.6	7.1	<u>2.1</u>	-4.6	13.8	14.6	-3.7	6.8	-9.3	<u>6.2</u>	<u>-4.3</u>
Importaciones	14.0	7.8	<u>-1.9</u>	18.4	2.3	-7.3	-5.5	1.3	-7.6	<u>5.7</u>	<u>-3.9</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	5.50	<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	3.5	<u>4.0</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	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
<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	11.18	<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	11.50	<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	50,875	<u>53,000</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	17.42	<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	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
<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	4,288	<u>4,450</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	1.06	<u>1.05</u>
<b>Oro (US\$ / oz troy)</b>	1,829	1,824	<u>1,926</u>	1,937	1,807	1,661	1,824	1,969	1,919	1,848	<u>1,926</u>
<b>Petróleo – WTI (US\$ / barril)</b>	75.21	80.26	<u>79.00</u>	100.28	105.76	79.49	80.26	75.67	70.64	90.79	<u>79.00</u>
<b>SOFR – 1 mes (% a/a)</b>	0.06	4.36	<u>5.61</u>	0.30	1.69	3.04	4.36	4.80	5.14	5.32	<u>5.61</u>
<b>SOFR – 6 meses (% a/a)</b>	0.20	4.78	<u>5.75</u>	1.08	2.63	3.99	4.78	4.90	5.40	5.47	<u>5.75</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

La inflación ha sido más favorable de lo que esperábamos en quincenas recientes –aguardando los datos de la 1ª quincena de noviembre–, aunque pensamos que los riesgos para los precios siguen sesgados al alza. En la semana también destacan las minutas de Banxico y el PIB del 3T23.

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



### La semana en EE. UU.

Lo más relevante será la publicación de las minutas de las últimas reuniones del FOMC y del ECB. En el primer caso, esperamos un tono *hawkish*, pero no lo suficiente para cambiar la percepción del mercado de que ya se tocó la tasa terminal.

*Katia Goya y Luis Leopoldo López*



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

El desempeño de bonos soberanos y divisas será determinado principalmente por el contenido de las minutas del Fed. Los mercados siguen buscando pistas sobre el tiempo que permanecerán altas las tasas de interés. A nivel local, las minutas de Banxico también serán relevantes.

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



### Estrategia Capitales

El rendimiento s/s de nuestro portafolio fue positivo, aunque 29pb por debajo del avance del IPC. La valuación da sustento a atractivas oportunidades. Sugerimos tomar utilidades en Alsea, Femsa y Gcc, con rendimientos extraordinarios en el año, y fortalecer la exposición en Amx y Livepol.

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



### Perspectiva Técnica Emisoras BMV

Aunque la tendencia del IPC sigue siendo de alza, ha mantenido su cotización por debajo del PM de 200 observaciones. No se descarta la posibilidad de que descanse en la tendencia de recuperación. El nivel que deberá servir de apoyo se localiza en los 51,750 puntos.

*Víctor Cortés*



### Parámetro de Deuda Corporativa

En la semana se llevó a cabo la colocación de cuatro bonos de largo plazo por \$8,452 millones por parte de FEFA, Fimubac y América Móvil. Anticipamos que en la segunda quincena del mes continuará el dinamismo, con cerca de \$15,000 millones con el regreso de emisores recurrentes.

*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, Paula Lozoya Valadez, 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



**Yazmín 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.espitia@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.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



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



**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

