GRUPO FINANCIERO BANORTE

PERSPECTIVA SEMANAL

Del 4 al 8 de diciembre de 2023

www.banorte.com/analisiseconomico

@analisis_fundam

4 de diciembre 2023

Carta al Inversionista

Tras un par de meses de importantes pérdidas en los mercados, noviembre se caracterizó como el mes en el cual se recuperó parte del optimismo perdido. El cambio en el sentimiento se asocia con dos cosas que son, en buena medida, complementarias. La primera, que ya no habrá más aumentos de las tasas de interés respecto al nivel en el que se encuentran actualmente. La segunda, que su reducción podría ser antes de lo que se pensaba hace poco tiempo.

La mayor convicción de que ambas se materializarán ha estado apoyada por señales de que la economía global finalmente se está desacelerando. Por ejemplo, en EE. UU. se observó mayor debilidad en las ventas de casas, el ingreso y el gasto de las familias en octubre. Esto contrasta con el 3T23, en el cual la 2ª estimación del PIB se revisó al alza desde un nivel inicial ya bastante fuerte. En la Eurozona, los PMI de noviembre sugieren una nueva contracción. En el Reino Unido, la situación es solo un poco mejor. En China prevalece el temor de una desaceleración más profunda a pesar de que el gobierno trabaja en una serie de estímulos para tratar de revivir el dinamismo.

Por lo tanto, la pregunta inmediata es: ¿Por qué los activos ganan, si la economía global se está debilitando? En los mercados, esto se resume con el dicho de que "*las malas noticias, en realidad, son buenas*". Aunque en primera instancia luce como una paradoja, se explica por la evaluación que los inversionistas hacen sobre el impacto que podrían tener dos grandes cambios en el valor estimado de las acciones, bonos, divisas y otros instrumentos. Dependiendo de su magnitud relativa, se reflejará en precios más altos, o más bajos. Los invitamos a escuchar nuestro podcast (liga a la derecha), donde otorgamos más detalles sobre esta dinámica.

Los datos económicos constituyen el mejor termómetro para evaluarla. La próxima semana, lo más importante será el reporte de empleo de noviembre en EE UU. Anticipamos 180 mil plazas, mayor a las 150 mil de octubre. La tasa de desempleo se ubicaría en 3.9%, igual que en el mes anterior. En ese país también tendremos el crédito al consumo, la balanza comercial y la confianza del consumidor. En China, balanza comercial y la inflación de noviembre. En la Eurozona destacan las ventas al menudeo. En política monetaria, las decisiones de Australia, Polonia, Canadá e India. No habrá discursos de los miembros del Fed ya que iniciará el periodo de silencio antes de la reunión del 12 y 13 de diciembre. En México, la información será limitada. La atención estará en la inflación de noviembre. Estimamos un avance de 0.66% m/m. Con ello, la inflación anual subiría a 4.34% desde 4.26% por ciento en octubre. A pesar de este incremento, el proceso desinflacionario continuaría y mantiene la puerta abierta para un primer recorte de la tasa de referencia a inicios del próximo año. Seguimos creyendo que sucederá en marzo de 2024.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

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:

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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

FOCUS ECONOMICS
ANALYST FORECAST AWARDS
2023
#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

BANORTE

Calendario Información Económica Global

Semana del 4 al 8 de diciembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 4	01:00	ALE	Balanza comercial	oct	mme	--	17.2	16.7
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	sep	% a/a	22.1	25.0	32.0
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	Sep	% m/m	-2.2	-1.2	3.1
	06:00	MEX	Consumo privado	Sep	% a/a	4.0	4.0	4.1
	06:00	MEX	Consumo privado*	Sep	% m/m	0.7	--	0.5
	09:00	EUA	Ordenes de fábrica*	oct	% m/m	--	-2.8	2.8
	09:00	EUA	Ex transporte*	oct	% m/m	--	--	0.8
	09:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	oct (F)	% m/m	--	-5.4	-5.4
	09:00	EUA	Ex transporte*	oct (F)	% m/m	--	--	0.0
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	nov	índice	--	50.7	50.4
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	nov	índice	--	--	50.0
Mar 5	02:55	ALE	PMI servicios*	nov (F)	índice	--	48.7	48.7
	02:55	ALE	PMI compuesto*	nov (F)	índice	--	47.1	47.1
	03:00	EUR	PMI servicios*	nov (F)	índice	--	48.2	48.2
	03:00	EUR	PMI compuesto*	nov (F)	índice	--	47.1	47.1
	03:30	GBR	PMI servicios*	nov (F)	índice	--	50.5	50.5
	06:00	BRA	Producto interno bruto	3T23	% a/a	--	1.7	3.4
	06:00	BRA	Producto interno bruto*	3T23	% t/t	--	-0.2	0.9
	08:45	EUA	PMI servicios*	nov (F)	índice	50.8	50.8	50.8
	08:45	EUA	PMI compuesto*	nov (F)	índice	50.7	--	50.7
	09:00	EUA	ISM servicios*	nov	índice	52.0	52.5	51.8
	09:00	MEX	Reservas internacionales	1 dic	mmd	--	--	206.3
	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					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Mié 6	04:00	EUR	Ventas al menudeo*	oct	% m/m	--	0.2	-0.3
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	nov	índice	46.4	--	46.0
	07:15	EUA	Empleo ADP*	nov	miles	120	120	113
	07:30	EUA	Balanza comercial*	oct	mmd	--	-59.5	-61.5
	21:00	CHI	Balanza comercial	nov	mdd	--	48.7	56.5
	21:00	CHI	Exportaciones	nov	% a/a	--	-1.5	-6.4
	21:00	CHI	Importaciones	nov	% a/a	--	4.0	3.0
Jue 7	01:00	ALE	Producción industrial*	oct	% m/m	--	0.0	-1.4
	04:00	EUR	Producto interno bruto	3T23 (F)	% a/a	--	0.1	0.1
	04:00	EUR	Producto interno bruto*	3T23 (F)	% t/t	--	-0.1	-0.1
	06:00	MEX	Precios al consumidor	nov	% m/m	0.66	0.71	0.38
	06:00	MEX	Subyacente	nov	% m/m	0.30	0.29	0.39
	06:00	MEX	Precios al consumidor	nov	% a/a	4.34	4.40	4.26
	06:00	MEX	Subyacente	nov	% a/a	5.34	5.33	5.50
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	2 dic	miles	220	222	218
	14:00	EUA	Crédito al consumo*	oct	mmd	--	8.5	9.1
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	3T23 (F)	% t/t	--	-0.5	-0.5
Vie 8	01:00	ALE	Precios al consumidor	nov (F)	% a/a	--	3.2	3.2
	07:30	EUA	Nómina no agrícola*	nov	miles	180	190	150
	07:30	EUA	Tasa de desempleo*	nov	%	3.9	3.9	3.9
	09:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	dic (P)	índice	62.5	62.0	61.3
	19:30	CHI	Precios al consumidor	nov	% a/a	--	-0.2	-0.2

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 1T	2022 2T	2022 3T	2022 4T	2023 1T	2023 2T	2023 3T	2023 4T
PIB (% a/a)	5.8	3.9	3.3	3.0	3.3	5.1	4.2	3.8	3.6	3.3	2.8
Consumo privado	8.1	6.2	4.3	7.5	7.3	6.0	4.1	4.8	4.3	4.4	3.5
Inversión fija	9.3	8.6	19.8	7.4	8.7	6.3	11.8	15.2	21.0	25.9	17.2
Exportaciones	7.2	9.0	-4.4	10.7	10.8	13.3	1.9	0.0	-6.1	-5.6	-5.7
Importaciones	15.0	8.9	6.6	6.1	11.6	11.4	6.5	8.6	7.5	5.1	5.6
Tasa de referencia Banxico (%)	5.50	10.50	11.25	6.50	7.75	9.25	10.50	11.25	11.25	11.25	11.25
Precios al consumidor (% a/a)	7.4	7.8	5.0	7.5	8.0	8.7	8.4	6.8	5.1	4.5	5.0
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.8	3.0	2.8	3.4	3.4	3.1	3.0	2.8	2.7	2.7	2.8
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	846	753	695	386	63	341	-36	423	91	242	-62

Cifras subrayadas indican pronósticos.
Fuente: INEGI, Banxico, IMSS, Banorte para los pronósticos

Economía de Estados Unidos

	2021	2022	2023	2022 1T	2022 2T	2022 3T	2022 4T	2023 1T	2023 2T	2023 3T	2023 4T
PIB[1]	5.7	2.1	2.4	-1.6	-0.6	3.2	2.6	2.0	2.1	4.9	1.0
Consumo privado	7.9	2.7	2.2	1.3	2.0	2.3	1.0	3.8	0.8	4.0	1.5
Inversión fija	7.8	-0.2	0.0	4.8	-5.0	-3.5	-3.8	3.1	5.2	0.8	-2.8
Exportaciones	3.6	7.1	2.1	-4.6	13.8	14.6	-3.7	6.8	-9.3	6.2	-4.3
Importaciones	14.0	7.8	-1.9	18.4	2.3	-7.3	-5.5	1.3	-7.6	5.7	-3.9
Tasa Fed funds (%)[2]	0.25	4.50	5.75	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	5.25	5.50	5.75
Precios al consumidor (% a/a)[3]	4.7	8.0	4.3	8.0	8.6	8.3	7.1	5.8	4.0	3.5	4.0
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.9	3.5	4.0	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.6	3.8	4.0
Creación de empleos formales (miles)	6,665	4,793	2,739	1,682	988	1,270	853	937	603	799	400

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 1T	2022 2T	2022 3T	2022 4T	2023 1T	2023 2T	2023 3T	2023 4T
Cetes – 28 días (% a/a)	5.51	10.09	11.29	6.47	7.70	9.30	10.09	11.31	11.27	11.18	11.29
TIIE – 28 días (% a/a)	5.72	10.77	11.45	6.72	8.03	9.54	10.77	11.52	11.50	11.50	11.45
IPC (pts)	53,272	48,464	59,000	56,537	47,524	44,627	48,464	53,904	53,526	50,875	53,000
USD/MXN (pesos por dólar)	20.53	19.50	17.90	19.87	20.12	20.14	19.50	18.05	17.12	17.42	17.90
EUR/MXN (pesos por euro)	23.34	20.87	18.79	21.99	21.09	19.74	20.87	19.56	18.67	18.42	18.79

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

Mercados Financieros – Internacional

	2021	2022	2023	2022 1T	2022 2T	2022 3T	2022 4T	2023 1T	2023 2T	2023 3T	2023 4T
S&P 500 – EE.UU. (pts)	4,766	3,840	4,550	4,530	3,785	3,586	3,840	4,109	4,450	4,288	4,450
EUR/USD (dólares por euro)	1.14	1.07	1.05	1.11	1.05	0.98	1.07	1.08	1.09	1.06	1.05
Oro (US$ / oz troy)	1,829	1,824	1,926	1,937	1,807	1,661	1,824	1,969	1,919	1,848	1,926
Petróleo – WTI (US$ / barril)	75.21	80.26	79.00	100.28	105.76	79.49	80.26	75.67	70.64	90.79	79.00
SOFR – 1 mes (% a/a)	0.06	4.36	5.61	0.30	1.69	3.04	4.36	4.80	5.14	5.32	5.61
SOFR – 6 meses (% a/a)	0.20	4.78	5.75	1.08	2.63	3.99	4.78	4.90	5.40	5.47	5.75

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

El consumo se mantiene como pilar del crecimiento económico. Esperamos que las promociones y una estacionalidad favorable le sigan otorgando impulso en los últimos meses del año. En la semana conoceremos el consumo e inversión de septiembre, así como la inflación de noviembre.

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

La semana en EE. UU.

La atención estará en la publicación del reporte del mercado laboral en EE. UU. de octubre, donde estimamos una creación de 180 mil plazas y la tasa de desempleo en 3.9%. El reporte se sumará a las señales de que ya se tocó la tasa terminal.

Katia Goya y Luis Leopoldo López

Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

La dinámica de los bonos y las divisas será determinada por la publicación de cifras económicas en EE. UU., la Eurozona, China y México. Esperamos menos volatilidad debido al periodo de silencio previo a la decisión de política monetaria del Fed.

Alejandro Padilla, Manuel Jiménez, Leslie Orozco y Isaías Rodríguez

Estrategia Capitales

Noviembre concluye con una de las alzas mensuales más importantes del año. En la muestra de 30 índices que seguimos habitualmente se registró un avance promedio en dólares del 10.2%. Reafirmamos la expectativa de 60,200pts para el IPC en 2024.

Marissa Garza, José Espitia, Carlos Hernández y Víctor Cortés

Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC amplió la recuperación después de romper el promedio móvil de 200 días. A pesar de la expectativa positiva, no se descarta la posibilidad de un descanso en la tendencia de alza. El nivel que deberá servir de apoyo se localiza en los 52,800 puntos.

Victor Cortés

Parámetro de Deuda Corporativa

La semana pasa observamos dinamismo en colocaciones de largo plazo, con la emisión de ocho bonos por $11,693 millones. Esperamos que esta semana se lleven a cabo las últimas subastas del año por parte de Fonadin, CFE y Grupo Elektra, con siete bonos por hasta $18,500 millones.

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 Thalía 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 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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

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

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

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

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

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

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

Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

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

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

Estrategia de Mercados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Análisis Cuantitativo

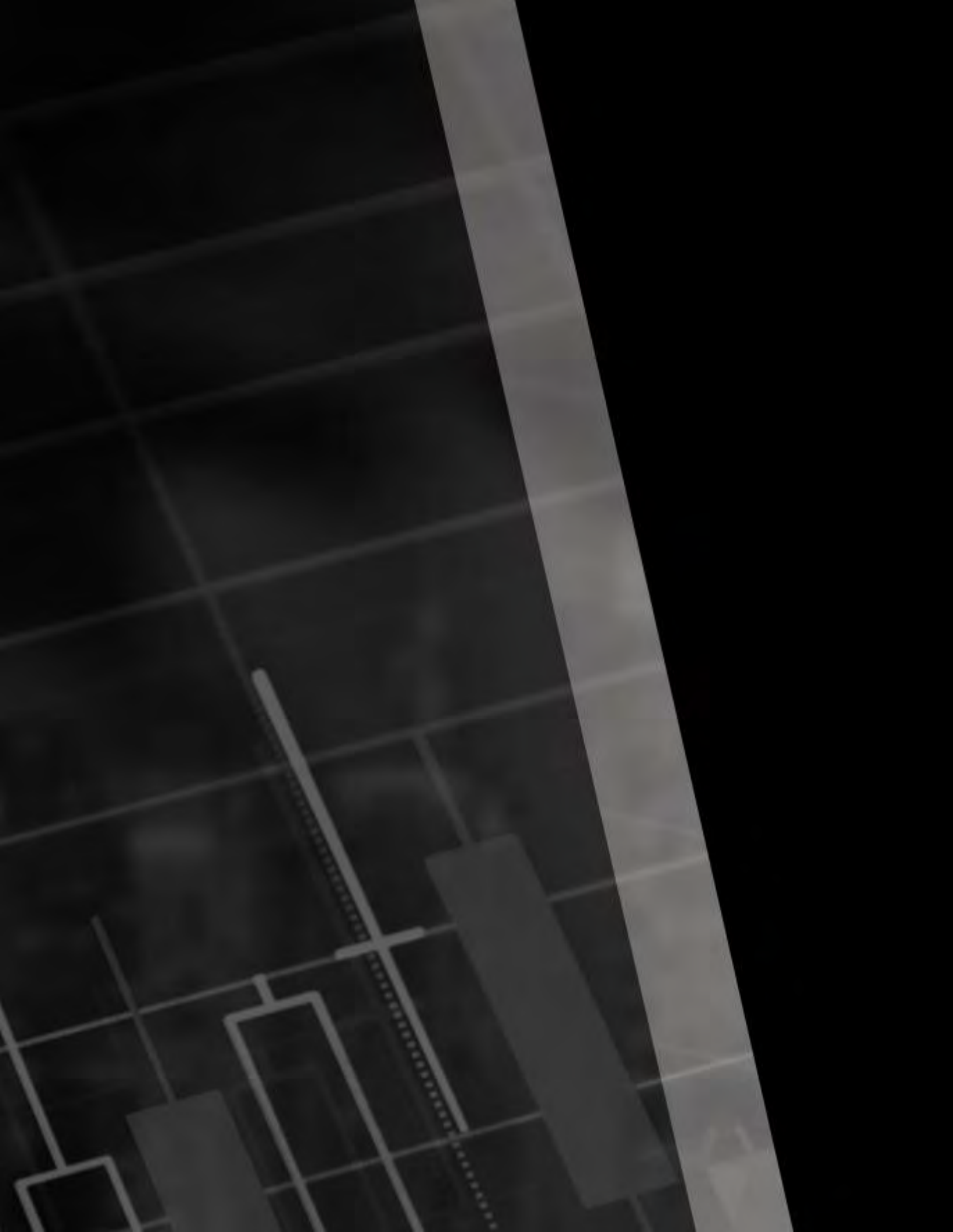
Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972

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

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

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

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