

PERSPECTIVA **SEMANAL**

Del 11 al 15 de diciembre de 2023



www.banorte.com/analiseconomico

@analysis_fundam

Carta al Inversionista

El optimismo de los mercados en noviembre, de lo cual hablamos la semana pasada, se moderó en los últimos días. Los inversionistas parecen recordar la famosa frase de que “*si algo parece demasiado bueno para ser verdad, probablemente no lo sea*”. En este sentido, la incomodidad de que las ganancias han ido más allá de lo que se justifica por los fundamentales aumentó. En específico, algunos han empezado a cuestionarse si los fuertes recortes de tasas que se anticipan para 2024 siguen siendo consistentes con un aterrizaje suave o si, más bien, ya apuntan a una próxima recesión. Sin embargo, las cifras son más consistentes con una desaceleración como el escenario más probable. Por lo tanto, las ganancias recientes podrían haber sido una sobrereacción. También es importante que dichas ineficiencias podrían exacerbarse por la disminución de la liquidez conforme nos acercamos a las fiestas decembrinas. A pesar de estos factores de naturaleza más técnica, lo que parece un hecho es que la incertidumbre sigue elevada. También, que la evolución de los datos y los riesgos determinarán finalmente la dirección de los precios.

Con esto en mente, la próxima semana contaremos con una agenda llena de catalizadores que podrían ayudar a definir el sentimiento para el resto del mes y durante los primeros días del próximo año. Entre ellos, se llevará a cabo una importante ronda de decisiones de bancos centrales, incluyendo a tres de los cuatro ‘grandes’: el Fed, BoE y el ECB. El enfoque no estará en las tasas de interés ya que existe una fuerte convicción de que todos las mantendrán sin cambios. Más bien, en las guías de cara al 2024. Concentrándonos en EE. UU., la decisión también incluirá la actualización de estimados, el *dot plot* y la conferencia de Powell. En nuestra opinión, el riesgo está sesgado hacia una decepción sobre la magnitud de los recortes que se materializarían el próximo año. Si esto sucede, el dólar podría recuperar parte del terreno perdido de la mano de mayores rendimientos de los bonos del Tesoro. El posible efecto en los mercados accionarios es más ambiguo por su sensibilidad más alta al crecimiento global. Por si fuera poco, también serán las decisiones de política monetaria de Brasil, Taiwán, Filipinas, Suiza, Noruega, Perú y Rusia.

Banxico también llevará a cabo su última decisión del año, esperando que mantenga la tasa en 11.25%. Estaremos pendientes a la guía ante el tono más acomodaticio de la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno. Cabe recordar que, el mes pasado, dijeron que será necesario mantenerla en su nivel actual “por cierto tiempo”. Esto reemplazó al comentario anterior, que veía “un periodo prolongado”. Esperamos que el enunciado permanezca igual para mantener la flexibilidad sobre el momento en que podría suceder el primer recorte. No obstante, no descartamos un cambio. De cualquier forma, seguimos pensando que será en marzo. Además, reiteramos nuestra visión de una baja acumulada de 200pb el próximo año, lo que llevaría la tasa a 9.25% en doce meses.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

11 de diciembre 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:



[@analise_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 11 al 15 de diciembre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 11		MEX Ventas mismas tiendas de la ANTAD	nov	% a/a	--	--	2.9
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (May'33), Udibono 10 años (Nov'31) y Bonos F 2 y 5 años					
Mar 12		MEX Mercados cerrados por el Día del Empleado Bancario					
	04:00	ALE Encuesta ZEW (Expectativas)	dic	índice	--	8.0	9.8
	06:00	BRA Precios al consumidor	nov	% m/m	--	--	0.24
	06:00	BRA Precios al consumidor	nov	% a/a	--	4.70	4.82
	06:00	MEX Producción industrial	oct	% a/a	4.1	--	3.9
	06:00	MEX Producción industrial*	oct	% m/m	0.0	--	0.2
	06:00	MEX Producción manufacturera	oct	% a/a	0.3	--	0.8
	07:30	EUA Precios al consumidor*	nov	% m/m	0.0	0.0	0.0
	07:30	EUA Subyacente*	nov	% m/m	0.3	0.3	0.2
	07:30	EUA Precios al consumidor	nov	% a/a	3.1	3.1	3.2
	07:30	EUA Subyacente	nov	% a/a	4.0	4.0	4.0
Mié 13	01:00	GBR Producción industrial*	oct	% m/m	--	-0.1	0.0
	04:00	EUR Producción industrial*	oct	% m/m	--	-0.3	-1.1
	07:30	EUA Precios al productor*	nov	% m/m	--	0.1	-0.5
	07:30	EUA Subyacente*	nov	% m/m	--	0.2	0.0
	09:00	MEX Reservas internacionales	8 dic	mmd	--	--	207.1
	13:00	EUA Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	13 dic	%	5.50	5.50	5.50
	13:00	EUA Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	13 dic	%	5.25	5.25	5.25
	13:00	EUA Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	13 dic	%	5.40	5.40	5.40
	13:30	EUA Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
	15:30	BRA Decisión de política monetaria (COPOM)	13 dic	%	11.75	11.75	12.25
Jue 14	06:00	BRA Ventas menudeo	oct	% a/a	--	--	3.3
	06:00	BRA Ventas menudeo*	oct	% m/m	--	--	0.6
	06:00	GBR Decisión de política monetaria (BoE)	14 dic	%	--	5.25	5.25
	07:15	EUR Decisión de política monetaria (ECB)	14 dic	%	4.00	4.00	4.00
	07:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	9 dic	miles	222	221	220
	07:30	EUA Ventas al menudeo*	nov	% m/m	-0.1	-0.1	-0.1
	07:30	EUA Ex autos y gasolinás*	nov	% m/m	--	0.2	0.1
	07:30	EUA Grupo de control*	nov	% m/m	0.2	0.2	0.2
	07:45	EUR Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria					
	13:00	MEX Decisión de política monetaria (Banxico)	14 dic	%	11.25	11.25	11.25
	17:00	PER Decisión de política monetaria (BCRP)	14 dic	%	--	--	7.00
	20:00	CHI Producción industrial	nov	% a/a	--	5.7	4.6
	20:00	CHI Ventas al menudeo	nov	% a/a	--	12.5	7.6
	20:00	CHI Inversión fija (acumulado del año)	nov	% a/a	--	3.0	2.9
Vie 15		MEX Finaliza el periodo ordinario de sesiones en el Congreso					
	02:30	ALE PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	43.2	42.6
	02:30	ALE PMI servicios*	dic (P)	índice	--	49.9	49.6
	02:30	ALE PMI compuesto*	dic (P)	índice	--	48.2	47.8
	03:00	EUR PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	44.5	44.2
	03:00	EUR PMI servicios*	dic (P)	índice	--	49.0	48.7
	03:00	EUR PMI compuesto*	dic (P)	índice	--	48.0	47.6
	03:30	GBR PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	47.5	47.2
	03:30	GBR PMI servicios*	dic (P)	índice	--	51.0	50.9
	04:00	EUR Balanza comercial*	oct	mme	--	--	9.2
	06:00	BRA Actividad económica	oct	% a/a	--	--	0.3
	06:00	BRA Actividad económica*	oct	% m/m	--	--	-0.1
	07:30	EUA <i>Empire Manufacturing*</i>	dic	índice	6.0	2.0	9.1
	08:15	EUA Producción industrial*	nov	% m/m	0.2	0.3	-0.6
	08:15	EUA Producción manufacturera*	nov	% m/m	0.4	0.5	-0.7
08:45	EUA PMI manufacturero*	dic	índice	49.1	49.3	49.4	
08:45	EUA PMI servicios*	dic	índice	--	50.7	50.8	
08:45	EUA PMI compuesto*	dic	índice	--	50.4	50.7	
09:00	MEX Encuesta de expectativas (Banxico)						

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
PIB (% a/a)	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>
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>4.4</u>	7.5	8.0	8.7	8.4	6.8	5.1	4.5	<u>4.4</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.8	3.0	<u>2.8</u>	3.4	3.4	3.1	3.0	2.8	2.7	2.7	<u>2.8</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	846	753	<u>746</u>	386	63	341	-36	423	91	242	<u>-10</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>2.4</u>	-1.6	-0.6	3.2	2.6	2.0	2.1	<u>5.2</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>3.6</u>	<u>1.5</u>
Inversión fija	7.8	-0.2	<u>0.3</u>	4.8	-5.0	-3.5	-3.8	3.1	5.2	<u>2.4</u>	<u>-1.6</u>
Exportaciones	3.6	7.1	<u>2.1</u>	-4.6	13.8	14.6	-3.7	6.8	-9.3	<u>6.0</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>5.2</u>	<u>-3.9</u>
Tasa Fed funds (%)²	0.25	4.50	<u>5.50</u>	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	5.25	5.50	<u>5.50</u>
Precios al consumidor (% a/a)³	4.7	8.0	<u>4.2</u>	8.0	8.6	8.3	7.1	5.8	4.0	3.5	<u>3.3</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	698	<u>390</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>53,000</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>4,450</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>1,926</u>	1,937	1,807	1,661	1,824	1,969	1,919	1,848	<u>1,926</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	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>
SOFR – 1 mes (% a/a)	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>
SOFR – 6 meses (% a/a)	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

Banxico mantendrá la tasa de referencia en 11.25%. La atención estará en el tono del comunicado, particularmente en la guía futura, así como en posibles cambios a los estimados de inflación. En la semana también se publicará la producción industrial de octubre.

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



La semana en EE. UU.

La atención estará en el reporte de inflación de noviembre en EE. UU. donde estimamos +0.0% m/m y +0.3% m/m en la general y la subyacente, respectivamente. No descartamos una sorpresa positiva que incremente la especulación en los mercados de un pronto recorte en tasas.

Katia Goya y Luis Leopoldo López



Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

Las decisiones de bancos centrales en distintas regiones y la inflación en EE. UU. marcarán la pauta para los bonos y las divisas. Los inversionistas esperan información adicional del Fed para calibrar sus expectativas. En tanto, los activos locales también reflejarán el tono de Banxico.

Alejandro Padilla, Manuel Jiménez, Leslie Orozco y Isaías Rodríguez



Estrategia Capitales

Los principales índices accionarios concluyeron la semana con un desempeño mixto. Anticipamos elevada volatilidad al acercarse el último 'Triple Witching' del año. Mientras en México, prevemos un rango de operación semanal para el IPC entre 53,000 y 55,000pts.

Marissa Garza, José Espitia, Carlos Hernández y Víctor Cortés



Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC acumuló cuatro semanas cerrando con ganancias. El siguiente punto de inflexión se localiza en el psicológico de los 55,000 puntos. En caso de respetar este nivel técnico, abriría la posibilidad de un descanso en la tendencia de recuperación.

Victor Cortés



Parámetro de Deuda Corporativa

Se mantuvo el dinamismo en colocaciones en el mercado de largo plazo. En la semana se subastaron siete bonos por \$19,908 millones, cerrando la actividad de 2023. Anticipamos una caída en el mercado primario a partir de la siguiente semana que podría extenderse a febrero.

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 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

