

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** Atención en el reporte del mercado laboral de enero. Estimamos una creación de 155 mil plazas y la tasa de desempleo en 3.8%. La cifra confirmaría que continúa la solidez del empleo a pesar del ciclo alcista del Fed.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** No estimamos cambios en la tasa de referencia en la primera reunión del FOMC de este año. Lo más relevante será el tono en la conferencia de prensa de Powell, donde esperamos que se fortalezca el mensaje de que no hay espacio para recortes en tasas en el 1T24. Ante los recientes datos económicos y los comentarios de los miembros del banco central, los mercados parecen estarse alineando gradualmente a esta postura. Por otro lado, las minutas de la reunión del FOMC de diciembre mostraron que las conversaciones para determinar las condiciones necesarias para reducir el ritmo del ajuste cuantitativo (*QT* por sus siglas en inglés) ya iniciaron. Esperamos que en esta reunión continúe este debate, y es posible que Powell otorgue algunas señales de que esto iniciará alrededor de mayo.

**Agenda Política.** El pasado domingo, Ron DeSantis anunció que no seguirá en la contienda para ser el candidato Republicano que participará en las elecciones presidenciales del próximo 5 de noviembre. El gobernador de Florida dijo que respalda a Trump. Lo que sigue en el proceso son los *'caucus'* (asambleas) de Nevada y las Islas Vírgenes el 8 de febrero. La exgobernadora de Carolina del Sur, Nikki Haley, tiene la vista puesta en los comicios en su estado natal el 24 de febrero. Por su parte, las primarias Demócratas de este último estado serán el 3 de febrero. Esta será la primera contienda política con el nombre de Joe Biden en la boleta. Si bien *New Hampshire* fue el primer estado en celebrar una primaria Demócrata, el presidente estuvo ausente en la boleta debido a disputas entre funcionarios locales y el Comité Nacional Demócrata.

**Política Exterior y Comercial.** La administración de Biden impuso el viernes una moratoria en la aprobación de nuevas licencias para exportar gas natural licuado desde EE. UU. mientras se analiza el impacto en el clima, la economía y la seguridad nacional. Consideramos que esto es parte de la estrategia de Biden en medio de un proceso electoral difícil y encuestas que muestran que las intenciones de voto favorecen a Trump. En otros frentes, se habla de que el mandatario ha estado presionando a Benjamin Netanyahu para que termine la guerra en Gaza antes de las elecciones presidenciales, ya que teme perder votos de los jóvenes estadounidenses que no están de acuerdo con el apoyo a Israel.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Recordemos que [la inflación de diciembre](#) generó nerviosismo al resultar por arriba de lo estimado, mostrando que la deflación de los bienes podría haber terminado. Un día más tarde, los precios al productor resultaron por debajo del consenso, abriendo la puerta a que el indicador de inflación favorito del Fed, el deflactor *PCE*, mostraría un escenario más alentador. Finalmente, ese fue el caso. El componente subyacente bajó de 3.2% a/a a 2.9% a/a. A pesar de lo anterior, cabe destacar que la medida que más sigue el banco central, lo que se conoce como *Supercore PCE*, (la inflación subyacente de servicios excluyendo vivienda), subió +0.3% m/m desde +0.1% m/m previo, debido principalmente a los servicios financieros y de entretenimiento. Estimamos que la tendencia a la baja de la inflación continuará, pero creemos que el Fed decidirá seguir actuando con cautela, por lo que mantenemos nuestro estimado del primer recorte en mayo.



**Katia Celina Goya Ostos**  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com



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

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



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

## Semana en Cifras

### Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 29 de enero al 2 de febrero

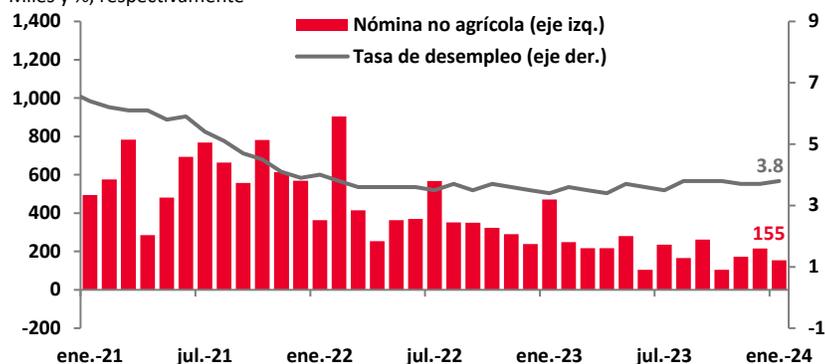
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 30	09:00	Confianza del consumidor	ene	índice	113.0	114.0	110.7
Martes 30	09:00	Oferta de empleo (JOLTS)	dic	miles	8,650	8,700	8,790
Miércoles 31	07:15	Empleo ADP	ene	miles	145	145	164
Miércoles 31	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	5.50	5.50	5.50
Miércoles 31	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	5.25	5.25	5.25
Jueves 1	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	27 ene.	miles	210	--	214
Jueves 1	08:45	PMI manufacturero	ene (F)	índice	50.3	50.3	50.3
Jueves 1	09:00	ISM manufacturero	ene	índice	47.0	47.0	47.2
Jueves 1	--	Venta de vehiculos	ene	miles	15.70	--	15.83
Viernes 2	07:30	Nómina no agrícola	ene	miles	155	175	216
Viernes 2	07:30	Tasa de desempleo	ene	%	3.8	3.8	3.7
Viernes 2	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ene (F)	índice	78.8	78.8	78.8
Viernes 2	09:00	Órdenes de bienes duraderos	dic (F)	%	--	--	0.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el primer reporte del año del mercado laboral. A pesar del ciclo alcista del Fed, éste se ha mantenido más sólido de lo esperado. Sin embargo, los recientes indicadores muestran señales mixtas. Estimamos una creación de 155 mil plazas con la tasa de desempleo subiendo ligeramente de 3.7% a 3.8%. El reporte confirmaría que no hay espacio para iniciar el ciclo de baja en tasas en 1T24.

### Creación de empleos y tasa de desempleo\*

Miles y %, respectivamente



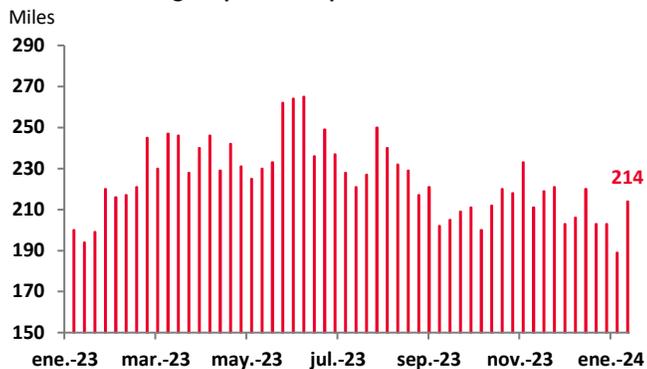
\* Nota: Las cifras de enero 2024 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

La información que conocemos hasta ahora muestra, por un lado, que los reclamos de seguro por desempleo se ubicaron por debajo de los 200 mil en la semana del 12 de enero, que forma parte del periodo de encuesta. El promedio en dicho periodo fue de 203 mil desde 211 mil previo. Por su parte, las aperturas de empleos *JOLTS* disminuyeron en noviembre a su nivel más bajo desde el 2021, ubicándose en 8.79 millones desde 8.85 millones el mes anterior. Al mismo tiempo, menos trabajadores renunciaron voluntariamente (lo que consideramos que puede deberse a que están menos confiados en que encontrarán un nuevo trabajo) y el número de contrataciones cayó. Esperamos que los datos de diciembre (a publicarse el 30 de enero) muestren aperturas ligeramente menores a los del onceavo mes del año (8.65 millones).

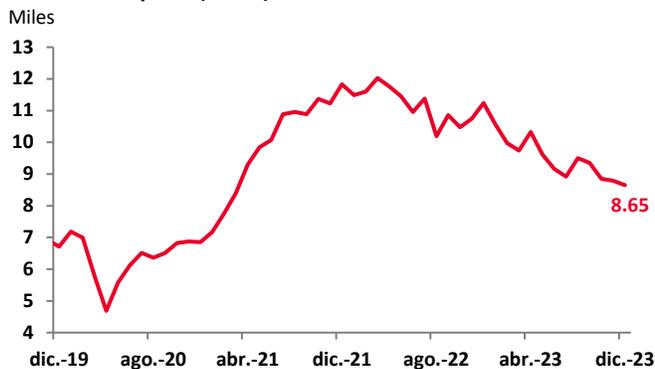
Hacia delante, estimamos que la tasa de desempleo se mantendrá por abajo del 4.0% en febrero para empezar a subir gradualmente, promediando 4.1% en el todo el año.

### Solicitudes de seguro por desempleo



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Oferta de empleos (JOLTS)



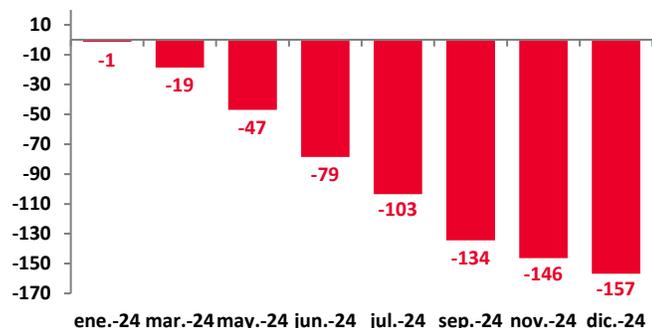
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg. El dato de diciembre es el estimado de Banorte.

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Es claro que el banco central no moverá la tasa de referencia en su primera reunión de este año. Pero eso no le resta importancia a la junta, en un contexto en el que es claro que el siguiente movimiento será a la baja, pero la pregunta es ¿cuándo? Los indicadores económicos han resultado en su mayoría por arriba de lo estimado, con [el PIB del 4T23](#) mostrando que la economía cerró el año pasado más sólida de lo estimado. En tanto, el reporte de gasto e ingreso personal mostró que el indicador de precios *PCE Core*, medida de inflación favorita del Fed, moderó su ritmo de avance anual de 3.2% en noviembre a 2.9% al cierre de 2023.

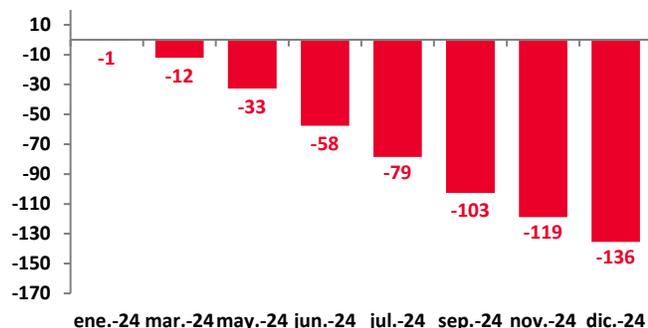
Recordemos que en esta reunión ya votará la nueva composición del FOMC, pero es un hecho que mantener la tasa sin cambios será por unanimidad. Los presidentes del Fed de Atlanta, Cleveland, Richmond y San Francisco tienen derecho a voto este año. Lo más relevante, entonces, será el tono del comunicado, y especialmente el sesgo de Powell en la conferencia de prensa. Esperamos que el presidente del Fed deje en claro que las tasas deben permanecer altas por un periodo prolongado, fortaleciendo el escenario donde el inicio de los recortes se materializará hasta el 2T24. Cabe mencionar que los mercados habían estado descontando la primera baja en marzo y todavía asignan una probabilidad cercana a 50% a este escenario, aunque han aplazado el estimado a mayo. Nosotros mantenemos nuestro pronóstico del primer recorte en este último mes.

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds*\*  
Pb al mes de la junta correspondiente (Al 15 de enero 2024)



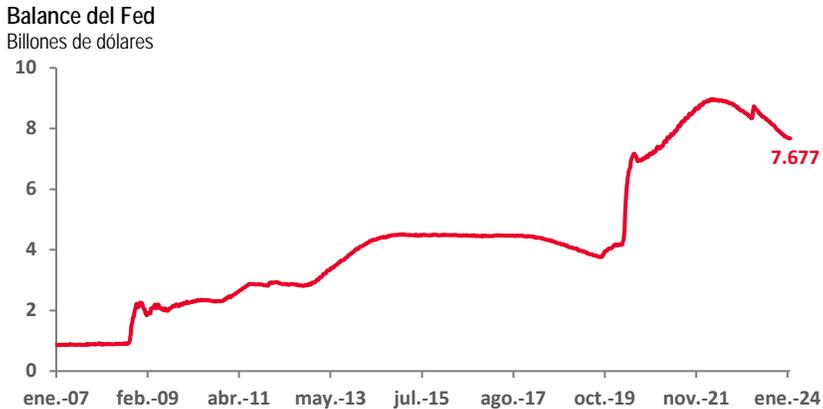
\* Nota: Tomando en cuenta el rango superior  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds*\*  
Pb al mes de la junta correspondiente (Al 26 de enero 2024)



\* Nota: Tomando en cuenta el rango superior  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otro lado, las minutas de la reunión del FOMC de diciembre mostraron que las conversaciones para determinar las condiciones necesarias para reducir el ritmo del ajuste cuantitativo (QT por sus siglas en inglés) ya iniciaron. Esperamos que este debate continúe y es posible que Powell de algunas señales de que iniciará alrededor de mayo. Recordemos que el Fed ha estado reduciendo sus tenencias de activos (principalmente bonos del Tesoro y respaldados por hipotecas) desde junio de 2022. El ritmo actual permite que un máximo de US\$60 mil millones en bonos del Tesoro y US\$35 mil millones en valores respaldados por hipotecas venzan cada mes sin reinvertir. Estos vencimientos han reducido el tamaño total del balance en aproximadamente un US\$1 billón a noviembre, desde un máximo récord de casi US\$9 billones alcanzado a principios de 2022. Se considera que un ritmo más lento de QT puede aumentar las posibilidades de un aterrizaje suave para la economía.



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

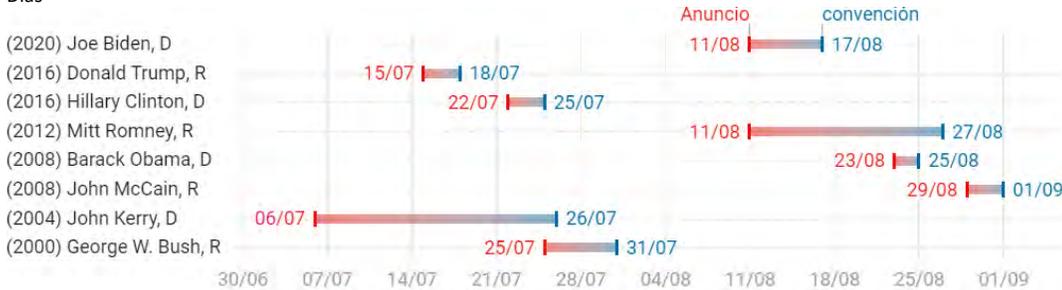
## Agenda Política

El pasado domingo, Ron DeSantis anunció que no seguirá en la contienda para ser el candidato Republicano que participará en las elecciones presidenciales del próximo 5 de noviembre. El gobernador de Florida dijo que respalda a Trump. Lo que sigue en el proceso son los 'caucus' (asambleas) de Nevada y las Islas Vírgenes el 8 de febrero. La exgobernadora de Carolina del Sur, Nikki Haley, tiene la vista puesta en los comicios en su estado natal el 24 de febrero. Por su parte, las primarias Demócratas de este último estado serán el 3 de febrero. Esta será la primera contienda política con el nombre de Joe Biden en la boleta. Si bien *New Hampshire* fue el primer estado en celebrar una primaria Demócrata, el presidente estuvo ausente en la boleta debido a disputas entre funcionarios locales y el Comité Nacional Demócrata.

Parece ser un hecho que el candidato Republicano será Trump, y las preocupaciones alrededor de su postura en varios frentes se han incrementado. En este contexto, también ha crecido la especulación de quien será su vicepresidente en caso de ganar las elecciones. Él ha dicho que ya sabe quién será, pero hay voces de que sigue buscando a la persona que ocupará el cargo. Lo cierto es que parece que aún falta mucho para conocer el nombre. Históricamente, los candidatos presidenciales suelen anunciar a sus compañeros de fórmula pocas semanas o incluso días antes de la Convención Nacional de su partido, misma que se celebra en verano y al término de la cual el candidato es nominado oficialmente. Analizando el caso más reciente, Biden hizo el anuncio de que había elegido a Kamala Harris el 11 de agosto, tan solo 6 días antes de la Convención (ver gráfico abajo). En la carrera contra Hilary Clinton en 2016, Trump anunció a Mike Pence tres días antes. El caso en el cual se supo más temprano fue John Kerry en 2004, haciendo el nombramiento el 6 de julio (20 días antes de la Convención).

## Tiempo antes de cada Convención en que los candidatos anuncian a su compañero de fórmula

Días



Fuente: Banorte con datos de *The American Presidency Project*. Ed. John T. Woolley and Gerhard Peters. Santa Barbara, CA. University of California. 1999-2020

## Política Exterior y Comercial

La administración de Biden impuso el viernes una moratoria sobre la aprobación de nuevas licencias para exportar gas natural licuado desde EE. UU. mientras se analiza el impacto en el clima, la economía y la seguridad nacional. La medida podría significar problemas para lo que sería la terminal de exportación más grande del país, un proyecto en Luisiana. Asimismo, podría paralizar proyectos más allá de 2027 y tener implicaciones para muchas propuestas que ahora esperan revisión, a pesar de que no afectará las autorizaciones otorgadas anteriormente. EE.UU. tiene más proyectos de gas natural licuado planificados que cualquier otro país, lo que hace que la búsqueda de otros proveedores sea más desafiante y puede complicar la situación energética en algunas regiones.

Consideramos que esto es parte de la estrategia de Biden en medio de un proceso electoral difícil y encuestas que muestran que las intenciones de voto favorecen a Trump. En otros frentes, se habla de que el mandatario ha estado presionando a Benjamin Netanyahu para que termine la guerra en Gaza antes de las elecciones presidenciales, ya que teme perder votos de los jóvenes estadounidenses que no están de acuerdo con el apoyo a Israel. Esto en medio de los debates en el Congreso para enviar US\$14 mil millones más de ayuda a Israel. Mientras que los Republicanos se han opuesto, cada vez más legisladores Demócratas están hablando de poner restricciones a la ayuda.

En otros temas que también pueden influir las intenciones de voto, el Senado está negociando medidas en el tema migratorio, con lo que pretende lograr la aprobación en la Cámara de Representantes de apoyo adicional para Ucrania. Pero el presidente de la Cámara Baja ha dicho que el acuerdo está muerto y no será aprobado. Aunque no se saben los detalles de los cambios que se están negociando se habla de la política de asilo y ayuda humanitaria.

Consideramos que es claro que las posturas de Trump y Biden, tanto en cambio climático como en el apoyo de EE.UU. a países como Ucrania e Israel, contrasta profundamente. Por lo tanto, el resultado de las elecciones sí puede marcar cambios radicales en estos frentes.

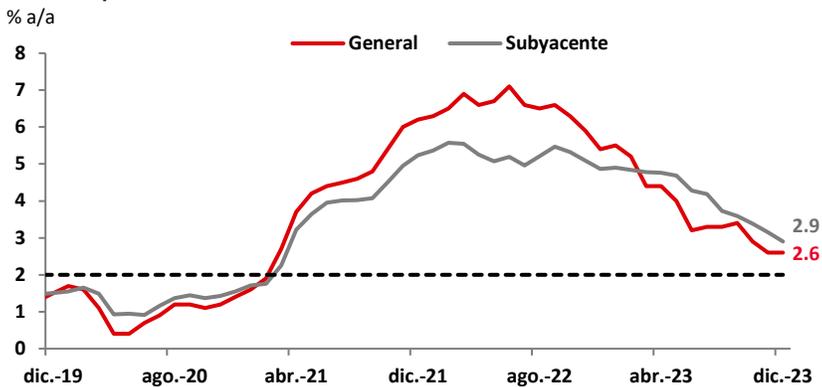
## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Recordemos que [la inflación de diciembre](#) generó nerviosismo al resultar por arriba de lo estimado, mostrando que la deflación de los bienes podría haber terminado. Un día más tarde, los precios al productor resultaron por debajo del consenso, abriendo la puerta a que el indicador de inflación favorito del Fed, el deflactor *PCE*, mostraría un escenario más alentador. Finalmente, ese fue el caso.

El reporte de ingreso y gasto personal publicado el viernes mostró que el deflactor *PCE* resultó en +0.2% m/m, con la variación anual manteniéndose en 2.6%, mientras que el *PCE Core* fue también de +0.2%, con el cambio anual bajando de 3.2% a 2.9%. Para este último la tasa anualizada en los seis meses que finalizaron en diciembre se ubicó en 1.9%. Esto es 1.3pp por debajo de la misma métrica para el *CPI Core*, y lo ubica ya en el objetivo del Fed por segundo mes consecutivo. Esto deja en claro que las presiones inflacionarias están cediendo y la puerta está abierta para que el Fed inicie su ciclo de recorte en tasas en los próximos meses.

A pesar de lo anterior, consideramos que hay riesgos relacionados con las presiones en las cadenas de suministro derivadas de los ataques en el Mar Rojo y su posible impacto sobre el costo de los bienes. Al mismo tiempo, el avance de los servicios sigue sólido en +0.3% m/m. En específico, cabe destacar que la medida que más sigue el banco central, lo que se conoce como *Supercore PCE*, (la inflación subyacente de servicios excluyendo vivienda), subió +0.3% m/m desde +0.1% m/m previo, debido principalmente a los servicios financieros y de entretenimiento. En este contexto, estimamos que la tendencia a la baja de la inflación continuará, pero creemos que el Fed decidirá seguir actuando con cautela, por lo que mantenemos nuestro estimado del primer recorte en mayo.

**Índice de precios PCE\***



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## 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, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmín Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez 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	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



**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



**Santiago Leal Singer**  
Director Estrategia de Mercados  
santiago.leal@banorte.com  
(55) 1670 - 1751



**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