

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Miradas en la inflación de marzo, la cual estimamos +0.3% m/m. Como resultado, la variación anual subiría a 3.4% a/a desde 3.2%. También esperamos el componente subyacente en +0.3% m/m con el cambio anual en 3.7% (previo 3.8%). Los precios de la gasolina contribuirán al avance de la inflación, a pesar de que registraron un alza moderada. Por su parte, el precio de los vehículos usados tuvo un muy modesto avance en el tercer mes del año, de acuerdo con el mayor revendedor de este tipo de vehículos, Manheim.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Se publicarán las minutas de [la última reunión del FOMC](#). Si bien el documento será muy importante para analizar el sesgo del FOMC, lo cierto es que la mayoría de los datos económicos recientes apuntan a una economía más sólida de lo estimado previamente y con persistentes presiones inflacionarias, lo que hará que las minutas se lean con cautela. Al mismo tiempo, los recientes comentarios de los miembros del Fed se han inclinado claramente del lado *hawkish*.

Agenda Política. Desde hace muchos meses, las mayores intenciones de voto para las elecciones presidenciales de noviembre han estado inclinándose por Trump. Sin embargo, sorprendió la encuesta mensual más reciente de *Bloomberg News/Morning Consult* al mostrar que el presidente Biden ha ganado terreno en seis de los siete *estados péndulo*. Consideramos que uno de los factores clave detrás de esto es la diferencia en los fondos disponibles para la promoción de sus campañas. Es demasiado pronto para saber si la mejora en los resultados es un evento de una sola vez o el comienzo de un cambio más duradero en la tendencia, lo que se irá definiendo en los próximos meses. Sin embargo, hasta ahora el escenario más probable parece seguir siendo un triunfo del expresidente.

Política Exterior y Comercial. Consideramos que esta fue una semana importante en las relaciones entre China y EE.UU. Los mandatarios de ambos países han retomado contacto mediante una llamada telefónica para abordar temas como el apoyo de Pekín a Rusia en Ucrania y las relaciones con Taiwán, entre otros. Por su parte, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, realizó su segundo viaje a China este año. Esto se da en un contexto en donde los datos de la balanza comercial de EE. UU. mostraron que las importaciones provenientes de México han subido 7.7% a/a en los primeros dos meses del año, mientras que las de China han caído 1.7%. Esperamos que esta tendencia se extienda.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Hace varios días se vivió el desastroso colapso del puente *Francis Scott Key*, ubicado en la zona metropolitana de Baltimore (estado de Maryland), el puerto número 17 del país por tonelaje total de carga y la puerta de entrada más transitada para vehículos. A pesar de que el impacto es acotado, esto se suma a otra serie de eventos que pueden significar riesgos para las cadenas de suministro. Entre ellas están las interrupciones en algunas minas importantes (en el complejo de Kamula-Kakula, en la República Democrática del Congo). En conjunto con la expectativa de una mayor demanda, esto ha llevado a los precios del cobre a máximos de 14 meses. Asimismo, el temblor en Taiwán podría llevar a una afectación importante en la producción de chips. Si bien esto puede significar un escenario de mayores presiones inflacionarias, creemos que al menos hasta ahora, las condiciones no son suficientes para pensar que frenará la tendencia a la baja que sigue la inflación en la mayoría de las regiones del mundo.



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/analisis-economico)

Ganadores de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* y *Focus Economics* en 2023



**LSEG STARMINE
AWARD FOR
REUTERS POLLS**
Best Forecaster
Economic Indicators
for Mexico 2023



Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

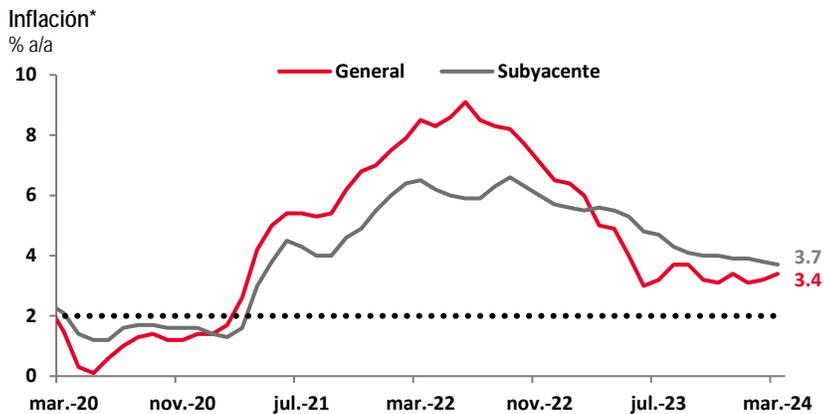
Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 8 al 12 de abril

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 8	09:00	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	mar	%	--	--	3.0
Miércoles 10	06:30	Precios al consumidor	mar	%m/m	0.3	0.3	0.4
Miércoles 10	06:30	Subyacente	mar	%m/m	0.3	0.3	0.4
Miércoles 10	06:30	Precios al consumidor	mar	% a/a	3.4	3.5	3.2
Miércoles 10	06:30	Subyacente	mar	% a/a	3.7	3.7	3.8
Miércoles 10	12:00	Minutas del Fed	20 mar.				
Jueves 11	06:30	Precios al productor	mar	%m/m		0.3	0.6
Jueves 11	06:30	Subyacente	mar	%m/m		0.2	0.3
Jueves 11	06:30	Precios al productor	mar	% a/a			1.6
Jueves 11	06:30	Subyacente	mar	% a/a			2.0
Jueves 11	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	6 abr.	miles	217	--	221
Viernes 12	08:00	Confianza de la U. de Michigan	abr (P)	índice	79.0	78.7	79.4
Viernes 12	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	abr (P)	subíndice	--	--	2.9
Viernes 12	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	abr (P)	subíndice	--	--	2.8

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante en los próximos días será la inflación de marzo, la cual estimamos en +0.3% m/m. Como resultado, la variación anual subiría a 3.4% a/a desde 3.2%. También esperamos el componente subyacente en +0.3% m/m con el cambio anual en 3.7% (previo 3.8%). Los precios de la gasolina contribuirán al avance de la inflación, a pesar de que registraron un alza moderada. Por su parte, el precio de los vehículos usados tuvo un muy modesto avance en el tercer mes del año, de acuerdo con el mayor revendedor de este tipo de vehículos, Manheim.

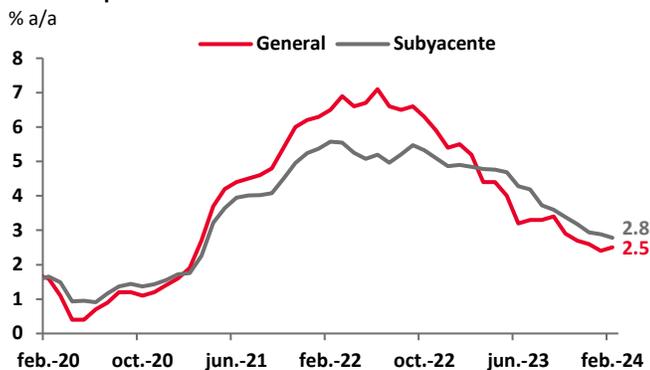


* Nota: Las cifras de marzo 2024 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

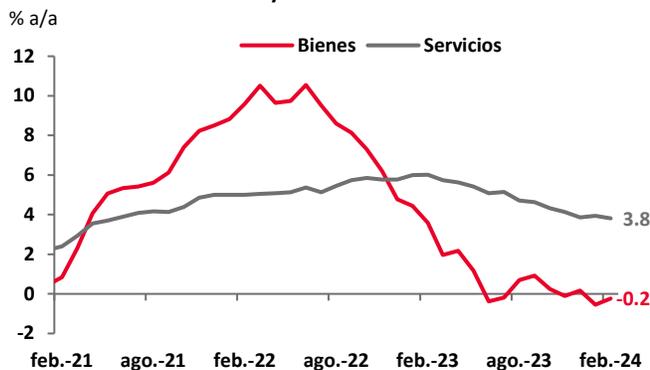
A lo anterior se suma al deflector de precios del consumo personal *PCE* de febrero publicado hace unos días en +0.3% m/m (consenso +0.4% m/m), con la variación anual pasando de 2.4% a 2.5%. El *PCE Core* se ubicó en 0.3% m/m, en línea con el consenso, con el cambio anual en 2.8% (previo 2.9%).

Índice de precios PCE*



Fuente: Banorte con datos de BEA

PCE: Precios de los bienes y servicios



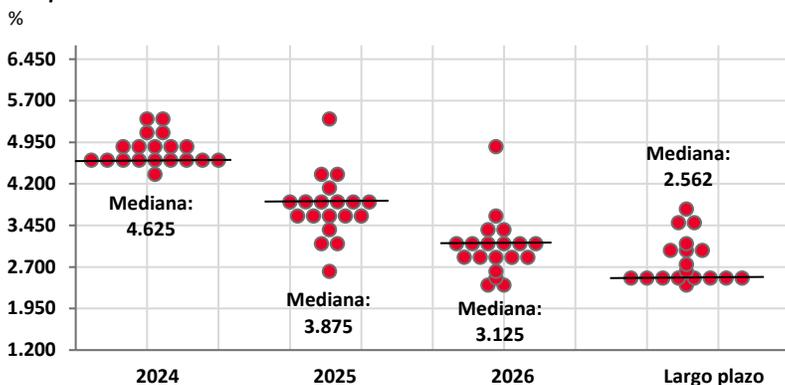
Fuente: Banorte con datos de BEA

En nuestra opinión, el balance apunta a que se mantienen las presiones en precios, pero vemos señales de que la inflación se dirige hacia el objetivo de 2.0%, aunque de forma muy gradual.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención estará en la publicación de las minutas de [la última reunión del FOMC](#), donde se decidió mantener sin cambios las tasas de interés. La actualización del *dot plot* mostró una mediana que implica tres recortes en la tasa de referencia este año. Si bien el documento será muy importante para analizar el sesgo del Comité, lo cierto es que la mayoría de los datos económicos recientes apuntan a una economía más sólida de lo estimado previamente y con persistentes presiones inflacionarias, lo que hará que las minutas se lean con cautela. La mayor atención estará en los datos económicos que se vayan publicando y en el tono de las nuevas intervenciones de los miembros del Fed.

Dot plot: Marzo 2024



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

En este sentido, los recientes comentarios apuntan a que no hay prisa por empezar a bajar tasas. En su conferencia en *Stanford*, Powell dijo que es demasiado pronto para saber si las recientes cifras de inflación son sólo un bache. Mencionó que la inflación no se debió principalmente a un sobrecalentamiento de la demanda y considera que las expectativas son consistentes con el objetivo del 2%. Aseguró que la Reserva Federal tiene tiempo para que los datos entrantes los guíen antes de comenzar con los recortes, reiterando que el banco central está tomando las decisiones reunión por reunión. Reconoció que la perspectiva sigue siendo incierta y que el Fed enfrenta retos, pero los riesgos para su doble mandato siguen encaminándose hacia un mejor equilibrio.

En su comparecencia en el *Economic Club* en Nueva York, Christopher Waller, miembro del Consejo, dijo que no hay prisa por empezar a bajar las tasas. Enfatizó que se debe de retrasar el inicio de los recortes o reducir el número de los que se materializarán durante el año. Dijo que quiere ver al menos dos meses más de mejores cifras de inflación.

En esta misma línea, Loretta Mester, del Fed de Cleveland, con derecho a voto este año, dijo que quiere más evidencia de que la inflación va a la baja antes de empezar a recortar las tasas. Destacó que las altas cifras de inflación, por arriba de lo esperado, muestran el difícil proceso de desinflación. Explicó que espera que el avance de los precios siga enfriándose hacia la meta, pero a un ritmo más lento que el año pasado.

Raphael Bostic, del Fed de Atlanta, con derecho a voto, dijo que considera adecuado sólo un recorte este año y que sea en 4T24. Finalmente, uno de los comentarios que más ruido generó fue el de Neel Kashkari, de Minnesota. Si bien no tiene derecho a voto este año, habló de la posibilidad de que no se materialice ningún recorte este año.

Nosotros mantenemos nuestra expectativa del primer recorte en tasas de -25pb en junio, con un acumulado en el año de -75pb, pero vemos riesgos de que se atrase aún más.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 8 al 12 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 8	17:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	No	Habla en la Universidad de Montana
Miércoles 10	10:45	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Habla en el Instituto de Finanzas Sociales
Jueves 11	06:45	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Da comentarios de apertura en un simposio
Jueves 11	10:00	Susan Collins	Fed de Boston	No	Habla en el Club de Economía de Nueva York
Jueves 11	11:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Habla sobre servicios financieros
Viernes 12	12:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Habla sobre la crisis de vivienda en América
Viernes 12	13:30	Mary Daly	Fed de San Francisco	Sí	Habla sobre la evolución de las Fintech

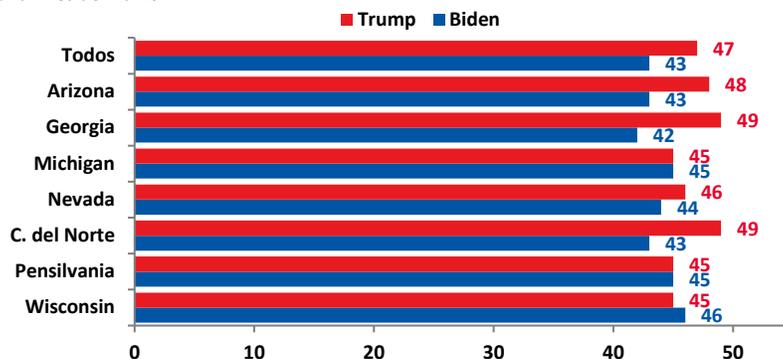
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Desde hace muchos meses, las mayores intenciones de voto para las elecciones presidenciales de noviembre han estado inclinándose por Trump. Sin embargo, sorprendió la encuesta mensual más reciente de *Bloomberg News/Morning Consult* al mostrar que el presidente Biden ha ganado terreno en seis de los siete *estados péndulo*, de manera significativa en al menos dos. Esto se da después de cinco meses consecutivos de ventaja de Trump. El cambio fue significativo en Wisconsin, donde el actual presidente aventaja a su contendiente Republicano por un punto después de estar cuatro puntos detrás en febrero. En Pensilvania, los candidatos están empatados después de que Trump tuviera una ventaja de seis puntos el mes pasado. También están empatados en Michigan (ver gráfica abajo).

Encuesta sobre preferencia de voto en los *swing states**

% al mes de marzo



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Otra de las razones que se esgrimen para el repunte en la popularidad del actual presidente fue el discurso sobre el Estado de la Nación, donde parecieron mitigarse las preocupaciones sobre su edad. Sin embargo, creemos que uno de los factores clave detrás de esto es la diferencia en los fondos disponibles para la promoción de sus campañas. El actual presidente está superando por mucho la recaudación de Trump, especialmente después del evento de hace unos días con múltiples celebridades y los expresidentes Barack Obama y Bill Clinton. Biden cuenta con un más de US\$128 millones en comparación con los US\$96 millones de Trump. Actualmente, este último celebra menos mítines y eventos, pero destacamos que la recaudación en marzo fue considerablemente más alta que en febrero. De continuar, esto podría fortalecer a Trump nuevamente.

Es demasiado pronto para saber si la mejora en los resultados es un evento de una sola vez o el comienzo de un cambio más duradero en la tendencia, lo que se irá definiendo en los próximos meses. Sin embargo, hasta ahora el escenario más probable parece seguir siendo un triunfo del expresidente.

Política Exterior y Comercial

Consideramos que esta fue una semana importante en las relaciones entre China y EE.UU. Los mandatarios de ambos países han retomado contacto mediante una llamada telefónica para abordar temas como el apoyo de Pekín a Rusia en Ucrania y las relaciones con Taiwán, entre otros. Sin embargo, Biden rechazó las peticiones de Xi Jinping de que Washington levante la prohibición general sobre los envíos de chips. El presidente estadounidense destacó que EE. UU. seguirá tomando las medidas necesarias para evitar que las tecnologías avanzadas de su país sean utilizadas para afectar la seguridad nacional. Por su parte, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, realizó su segundo viaje a China este año. Uno de los principales objetivos fue abordar el tema de lo que EE. UU. considera prácticas desleales de China en lo relacionado con subsidios industriales.

Esto se da en un contexto en donde los datos de la balanza comercial de EE. UU. en febrero publicados esta semana mostraron que las importaciones que se hicieron del país asiático cayeron 3.1% m/m, mientras que las provenientes de México subieron +7.8% m/m. En los primeros dos meses del año, estas últimas han subido 7.7% a/a, mientras que las de China han caído 1.7% (ver tabla abajo). Consideramos que esta situación se extenderá, lo que es un factor positivo para el crecimiento económico de México.

Importaciones de EE. UU. por país, acumulado del año al mes de febrero

Miles de millones y %, respectivamente

Ranking		Acumulado 2024	Acumulado 2023	Cambio (%)	Ranking 2023	Cambio en el ranking
	Total	\$496.43	\$485.15	2.30%		
1	México	\$78.29	\$72.67	7.70%	1	0
2	China	\$67.69	\$68.87	-1.70%	2	0
3	Canadá	\$66.70	\$66.71	0.00%	3	0
4	Alemania	\$24.75	\$25.87	-4.30%	4	0
5	Japón	\$24.32	\$22.34	8.90%	5	0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg. Sólo se pusieron los primero cinco países.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Hace varios días se vivió el desastroso colapso del puente *Francis Scott Key*, ubicado en la zona metropolitana de Baltimore (estado de Maryland), el puerto número 17 del país por tonelaje total de carga y la puerta de entrada más transitada para vehículos. Tan sólo en 2022 se registraron 750 mil vehículos, según datos del puerto. En 2023 manejó casi 850 mil envíos de automóviles y camionetas ligeras, más que cualquier otro puerto del país por 13º año consecutivo, según datos estatales. Además del impacto en los envíos de automóviles, el cierre del puerto podría obligar a los transportistas a desviar la carga de contenedores de material a granel, lo que podría provocar cuellos de botella, retrasos y presiones en los precios. Se considera que es más probable que estos aparezcan fuera de los puertos, ya que decenas de miles de envíos requieren rutas más largas en carreteras y ferrocarril que ya están abarrotadas.

Las pérdidas económicas se empiezan a acumular a unos días del accidente. *Wallenius Wilhelmsen*, una de las mayores empresas de transporte marítimo de automóviles del mundo, advirtió que perderá hasta US\$10 millones si el bloqueo del puerto se mantiene un mes. Datos de la terminal *Seagirt Marine*, que puede manejar hasta 40 contenedores en una hora, muestran que el número de transacciones de camiones ha caído de 2,896 dos días después del accidente a sólo 427 esta semana. Esto ocurre a pesar de que las autoridades han habilitado dos canales de emergencia para permitir la navegación de algunas embarcaciones.

A pesar de que el impacto es acotado, esto se suma a otra serie de eventos que pueden significar riesgos para las cadenas de suministro. Entre ellas están las interrupciones en algunas minas importantes (en el complejo de Kamula-Kakula, en la República Democrática del Congo). En conjunto con la expectativa de una mayor demanda, esto ha llevado a los precios del cobre a máximos de 14 meses (ver gráfica abajo izquierda). Asimismo, el temblor en Taiwán podría llevar a una afectación importante en la producción de chips. Si bien esto puede significar un escenario de mayores presiones inflacionarias, creemos que al menos hasta ahora, las condiciones no son suficientes para pensar que frenará la tendencia a la baja que sigue la inflación en la mayoría de las regiones del mundo.

Precios del cobre

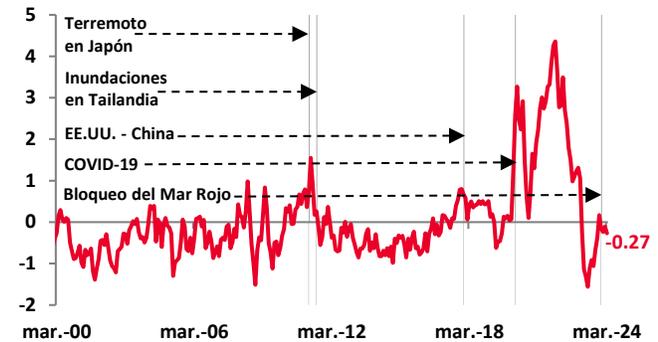
Dólares por cada tonelada



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Índice de presiones globales en cadenas de suministro*

Desviaciones estándar



* Nota: El índice integra una serie de métricas como *Baltic Dry Index*, *Harpex Index* y precios de transporte del *BLS* con el objetivo de proporcionar un panorama más completo de las posibles interrupciones que afectan a las cadenas de suministro globales. Los valores mayores a cero indican mayores presiones que el promedio histórico. Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

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, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmin 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	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



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



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 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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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