

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Ante la publicación de pocas cifras económicas, consideramos que una de las más relevantes serán las solicitudes de seguro por desempleo, estimadas en 220 mil. Tras una serie de indicadores que han resultado en su mayoría por debajo de lo esperado, tanto en inflación como actividad económica, los mercados están muy atentos al desempeño del mercado laboral buscando una guía sobre las próximas acciones del banco central.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Se darán a conocer las minutas de la última decisión de política monetaria, donde esperamos un tono relativamente *hawkish*, quedando claro que los miembros del Fed consideran que se requerirá más tiempo del que pensaban para estar confiados en que la inflación se dirige de forma sostenida al objetivo de 2.0%. Esta semana destacamos la intervención de Powell en la que dijo que necesitan ser pacientes. Reiteró que tomará más tiempo de lo que habían pensado para poder empezar a bajar las tasas. Espera que la inflación se reduzca en una base mensual, pero las cifras de precios en el primer trimestre han afectado su confianza. A pesar de lo anterior, reiteró que un alza en tasas no es probable.

Agenda Política. De acuerdo con una encuesta del *New York Times*, *Siena College* y *The Philadelphia Inquirer*, Trump lidera en cinco de los seis estados péndulo (*swing states*). Su ventaja es de al menos siete puntos en cuatro de ellos. Si nos fijamos sólo en los votantes probables, el panorama es significativamente mejor para el actual presidente en Michigan, pero todavía está por abajo al menos en seis puntos en tres estados. Consideramos que el resultado del 5 de noviembre aún es incierto. Aún falta por definirse que ocurrirá en los juicios de Trump, mientras que Biden ha reforzado su campaña haciendo anuncios esperando que incrementen las intenciones de voto a su favor.

Política Exterior y Comercial. El presidente Biden anunció aumentos a los aranceles para varias de las importaciones que se hacen de China con el fin de impulsar la producción nacional en industrias clave. Cabe mencionar que la situación comercial con el país asiático probablemente no se modificará aún en un cambio de poder tras las elecciones presidenciales del 5 de noviembre. Trump inició esta guerra comercial y ya había hablado de un arancel a los vehículos chinos en marzo. Recientemente ha sugerido que buscará imponer una elevada tarifa a las empresas chinas que busquen producir en México para exportar a EE. UU.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El consumo ha logrado mantenerse resiliente a pesar del ciclo alcista del Fed. Sin embargo, hay algunos factores que apuntan a una moderación hacia delante. En específico, resaltamos la evolución de las condiciones crediticias. Se explica que los deudores que utilizan más del 60% de su crédito están cayendo en morosidad a un ritmo más rápido que antes de la pandemia, lo que representa la mayor parte del aumento en las tasas de morosidad totales en tarjetas. El 6.9% de la deuda en este rubro pasó a moratoria grave el último trimestre frente al 4.6% de hace un año. Consideramos que esta situación es el principal riesgo para el consumo hacia delante. Si bien no anticipamos una contracción en el gasto de las familias, si vemos un crecimiento más moderado en la segunda mitad del año.



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/analisiseconomico)

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 20 al 24 de mayo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 22	08:00	Venta de casas existentes	abr	%m/m		-0.7	-4.3
Miércoles 22	12:00	Minutas del Fed	1 may.				
Jueves 23	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	18 may.	miles	220	220	222
Jueves 23	07:45	PMI manufacturero	may (P)	índice	50.0	50.1	50.0
Jueves 23	07:45	PMI servicios	may (P)	índice		51.5	51.3
Jueves 23	07:45	PMI compuesto	may (P)	índice			51.3
Jueves 23	08:00	Venta de casas nuevas	abr	%m/m		-2.6	8.8
Viernes 24	06:30	Órdenes de bienes duraderos	abr (P)	%		-0.6	0.9
Viernes 24	08:00	Confianza de la U. de Michigan	may (F)	índice	67.4	67.4	67.4

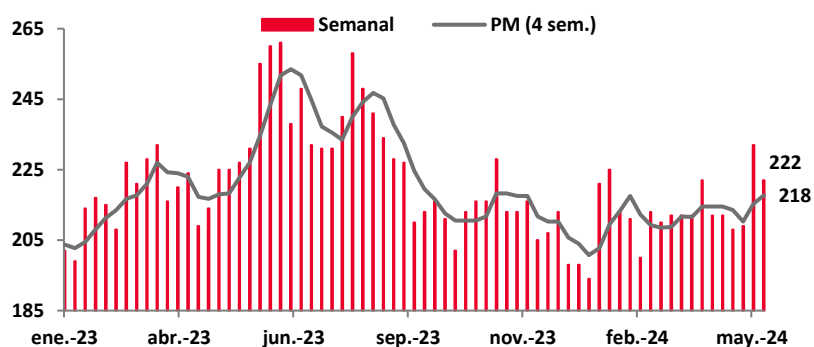
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Ante la publicación de pocas cifras económicas, consideramos que una de las más relevantes serán las solicitudes de seguro por desempleo, estimadas en 220 mil. Tras una serie de indicadores que han resultado en su mayoría por debajo de lo esperado, tanto en inflación como actividad económica, los mercados están muy atentos al desempeño del mercado laboral buscando una guía sobre las próximas acciones del banco central.

Las solicitudes llevaban varias semanas muy cerca de 210 mil. Sin embargo, al 3 de mayo se observó un alza a 231 mil, para regresar a 222 mil el 11 de mayo. Esto justo después de que el reporte de la nómina no agrícola resultara más débil de lo estimado, con una creación de plazas por debajo de 200 mil y la tasa de desempleo subiendo de 3.8% a 3.9%. El brinco a 231 mil se debió principalmente a que las escuelas públicas en Nueva York estaban en *Spring Break*. A algunos empleados, como los conductores de transportes escolares, se les permite aplicar para estos beneficios durante periodos vacacionales, lo que genera volatilidad en la serie. A pesar del regreso en el último dato conocido, el nivel es relativamente elevado dado lo que se venía observando en las semanas previas. Consideramos que el mercado laboral se mantiene muy sólido, pero empiezan a verse algunos indicadores de menor fortaleza.

Solicitudes de seguro por desempleo

Miles (frecuencia semanal y PM de 4 sem.)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Se darán a conocer las minutas de [la última decisión de política monetaria](#), donde esperamos un tono relativamente *hawkish*, quedando claro que los miembros del banco central consideran que se requerirá más tiempo del que pensaban para estar confiados en que la inflación se dirige de forma sostenida al objetivo de 2.0%. Tras la decisión, los miembros del Fed han reforzado este mensaje.

Destacamos la intervención de Powell en la que dijo que necesitan ser pacientes ya que requieren más evidencia de que las elevadas tasas están frenando la inflación. Espera que la inflación baje en su comparación mensual, pero las cifras de precios en el primer trimestre han afectado su confianza. A pesar de lo anterior, reiteró que un alza en tasas no es probable.

Philip Jefferson, vicepresidente de la Reserva Federal, dijo que considera apropiado mantener las tasas en el rango actual hasta que no haya mayor certeza sobre la convergencia de la inflación. En tanto, John Williams del Fed de Nueva York comentó que no ve razones para mover la postura monetaria. Loretta Mester de Cleveland destacó que tomará más tiempo estar confiados del trayecto de la inflación. Barkin de Richmond comentó que la demanda debe enfriarse más para lograr la meta del 2.0%. Finalmente, Bostic de Atlanta, dijo que puede ser apropiado reducir las tasas de interés hacia finales del año.

Consideramos que el mensaje del banco central ha sido claro. Aún falta para un recorte, pero no se requieren alzas. El momento exacto del inicio de las bajas lo definirán los datos, mismos que durante esta semana resultaron en su mayoría por debajo de lo esperado.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 20 al 24 de mayo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 20	06:45	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Da palabras de bienvenida en evento del Fed de Atlanta
Lunes 20	07:00	Michael Barr	Vic. Supervisión	Sí	Habla en evento del Fed de Atlanta
Lunes 20	17:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Modera conferencia de Mercados Financieros del Fed de Atlanta
Martes 21	07:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	Sí	Da palabras de bienvenida en evento del Fed de Richmond
Martes 21	07:00	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla sobre economía y política monetaria
Martes 21	07:05	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Da comentarios de apertura en una conferencia
Martes 21	17:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	Sí	Habla junto con Collins en evento del Fed de Atlanta
Jueves 23	13:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Participa en sesión de preguntas y respuestas

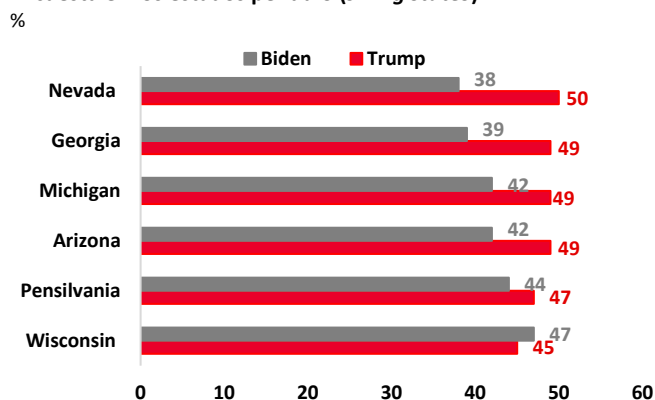
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Las señales sobre los posibles resultados de las elecciones presidenciales del 5 de noviembre son mixtas. Las encuestas sobre las intenciones de voto siguen inclinándose hacia Trump, aunque el margen es estrecho, mientras que el mercado de apuestas ve una victoria del actual presidente.

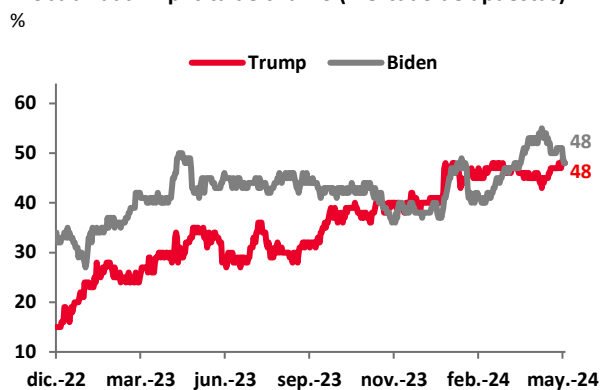
De acuerdo con una encuesta del *New York Times*, *Siena College* y *The Philadelphia Inquirer*, Trump lidera en cinco de los seis estados péndulo (*swing states*). Su ventaja es de al menos siete puntos en cuatro de ellos. Si nos fijamos sólo en los votantes probables, el panorama es significativamente mejor para el actual presidente en Michigan, pero todavía está por abajo al menos en seis puntos en tres estados. Si Trump gana los tres en los que tiene mayor ventaja, las probabilidades de que obtenga los 270 votos electorales que se requieren para ganar son muy altas. Si gana los cuatro estados que lidera por al menos siete puntos entre los votantes registrados, es un hecho que ganará.

Encuesta en los estados péndulo (swing states)



Fuente: Banorte con datos de la encuesta del New York Times, Siena College y The Philadelphia Inquirer

Probabilidad implícita de triunfo (mercado de apuestas)



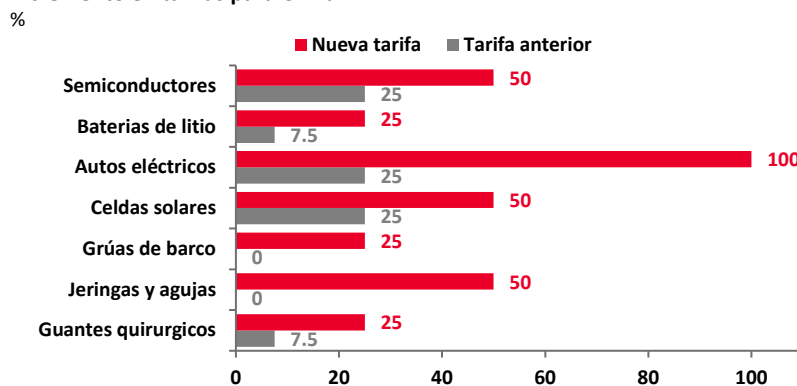
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg y PredictIt

Consideramos que el resultado del 5 de noviembre aún es incierto. Aún falta por definirse que ocurrirá en los juicios de Trump, mientras que Biden ha reforzado su campaña haciendo anuncios esperando que incrementen las intenciones de voto a su favor, como analizaremos en la siguiente sección de Política Exterior y Comercial.

Política Exterior y Comercial

El presidente Biden anunció aumentos a los aranceles para varias de las importaciones que se hacen de China, con el fin de impulsar la producción nacional en industrias clave. Los que se aplican a los vehículos eléctricos se cuatuplicaron a 102.5% desde 27.5% actualmente; los semiconductores pasaron de 25% a 50% a partir de 2025; además, alzas en las baterías (de 7.5% a 25%) y minerales críticos. Para estos últimos, un nuevo arancel de 25% que entra en vigor este año. Esto se suma a los incrementos informados anteriormente sobre el acero y el aluminio, que de estar en 0% en unos casos y en 7.5% en otros, pasarán a 25% este año. La Casa Blanca explicó que esto afecta a un total de US\$18 mil millones de importaciones.

Incremento en tarifas para China



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esto se da en un contexto en el que China tiene una clara ventaja en estos sectores, mientras que en EE. UU. los avances no han sido los esperados. Ford y General Motors han recortado sus objetivos sobre autos eléctricos ya que sus ventas llevan estancadas desde mediados de 2022. El crecimiento de Tesla se está frenando. En tanto, sigue existiendo el riesgo de que las empresas chinas importen a EE. UU. desde México para eludir los elevados aranceles. Por ejemplo, BYD anunció su llegada a México para instalar una planta hace año y medio.

Recientemente confirmó que ha identificado tres estados finalistas para la instalación. De acuerdo con representantes de dicha empresa, la planta se centrará en el mercado local y estará ubicada en el centro del país, reafirmando sus planes a pesar de la entrada en vigor de dichos aranceles.

Estas medidas pueden ayudar a Biden en su intento por reelegirse. Pero se espera que los aranceles sobre los vehículos eléctricos tengan un impacto económico mínimo a corto plazo debido a la penetración extremadamente baja de los autos chinos en dicho país. Sin embargo, aquellos que se implementarán sobre las baterías podrían tener un impacto mayor a corto plazo dado el nivel actual de importaciones estadounidenses (US\$13 mil millones de dólares), al igual que los minerales críticos dado el dominio de China en el procesamiento.

Cabe mencionar que la situación comercial con el país asiático probablemente no se modificará aún en un cambio de poder tras las elecciones presidenciales del 5 de noviembre. Trump inició esta guerra comercial y ya había hablado de un arancel a los vehículos chinos en marzo. Recientemente ha sugerido que buscará imponer una elevada tarifa a las empresas chinas que busquen producir en México para exportar a EE. UU. Existe una fuerte especulación sobre lo que hará China si Trump regresa a la Casa Blanca. Se habla de que podría aumentar los aranceles en todas las importaciones estadounidenses mientras buscan negociaciones con Washington y fortalecen los lazos comerciales con otros países.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

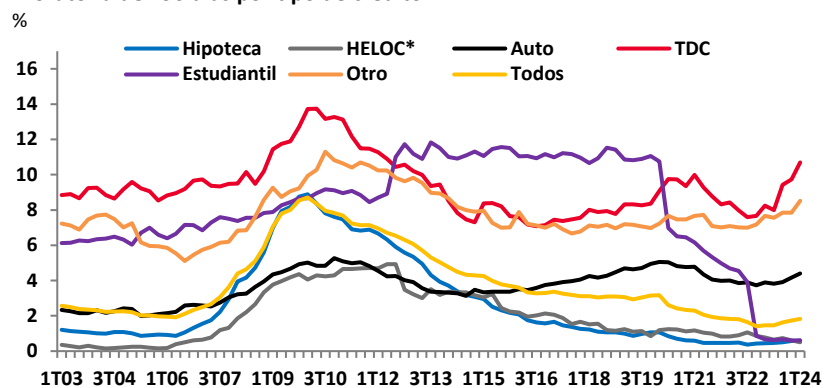
El consumo ha logrado mantenerse resiliente a pesar del ciclo alcista del Fed. Sin embargo, hay algunos factores que apuntan a una moderación hacia delante. En específico, resaltamos la evolución de las condiciones crediticias. De acuerdo con la encuesta del Fed de Nueva York, la deuda de las familias aumentó 1.1% t/t en el 1T24 por un monto de US\$184 mil millones. Con esto el saldo es de US\$17.69 billones, lo que significa +US\$3.5 billones desde finales del 2019, previo a la pandemia.

En las hipotecas se observó un alza de US\$190 mil millones, ubicándose en US\$12.44 billones. En tanto, los saldos de tarjetas de crédito son de US\$1.12 billones, lo que significa una disminución de US\$14 mil millones durante 1T24, pero se mantienen 13.1% por arriba del nivel de hace un año. La deuda de las tarjetas de crédito generalmente aumenta en el segundo y tercer trimestre y se dispara aún más en el cuarto debido a los feriados y las vacaciones. Los saldos de préstamos para automóviles subieron en US\$9 mil millones, continuando con la trayectoria al alza que se observa desde el segundo trimestre de 2020 y ahora asciende a US\$1.62 billones. Finalmente, los préstamos estudiantiles disminuyeron en US\$6 mil millones, y se sitúan en US\$1.6 billones.

El informe explica que los deudores que utilizan más del 60% de su crédito están cayendo en morosidad a un ritmo más rápido que antes de la pandemia, lo que representa la mayor parte del aumento en las tasas de morosidad totales en tarjetas. El 6.9% de la deuda en este rubro pasó a moratoria grave el último trimestre frente al 4.6% de hace un año. El incumplimiento de pagos de los préstamos para automóviles también es mayor. Cerca del 2.8% de los préstamos para automóviles tienen ahora 90 días o más de morosidad, lo que equivale a más de 3 millones de unidades. Los préstamos para automóviles son la segunda categoría de deuda más grande después de la hipotecaria, con 1.62 billones de dólares. La mayor deuda de los hogares es la de vivienda, misma que representa más del 70% del total y no parece presentar problemas.

Consideramos que esta situación es el principal riesgo para el consumo hacia delante. Si bien no anticipamos una contracción en el gasto de las familias, sí vemos un crecimiento más moderado en la segunda mitad del año.

Moratoria de +90 días por tipo de crédito



* Nota: Saldos de líneas de crédito sobre el valor líquido de la vivienda

Fuente: Banorte con datos del Fed de NY, *Consumer Credit Panel*/Equifax

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, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, 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 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



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
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430



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



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) 1105 - 1438



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882



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



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



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



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 x 2060



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) 1670 - 2904