

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Se publicarán cifras de consumo y del sector manufacturero. En el primer caso, esperamos un avance de las ventas al menudeo en mayo de +0.3% m/m, apoyadas por el sector automotriz, con el reporte de *Wards* mostrando 15.90 millones de unidades anualizadas desde 15.75 millones el mes anterior. Del lado contrario, la baja en el precio de la gasolina restará al avance al tratarse de cifras nominales. Excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción –lo que se conoce como “grupo de control”–, esperamos +0.2% m/m.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Esta semana se llevó a cabo la cuarta decisión del Fed de este año. En nuestra opinión, varios factores apuntan a que podríamos ver tasas de interés más altas de lo anticipado: (1) [Ajuste al alza en sus proyecciones de inflación](#), mientras que las de crecimiento se mantuvieron sin cambios; (2) datos de inflación mixtos, pero con la variación anual todavía elevada; (3) mercado laboral sólido; (4) *dot plot* anticipando sólo una baja este año; y (5) ajustes al alza en la estimación de la tasa neutral. Tomando todo esto en cuenta, modificamos nuestra expectativa de la política monetaria para el resto de 2024. Ahora vemos sólo un recorte de 25pb en diciembre. Con ello, no tendríamos la baja de la misma magnitud que preveíamos en septiembre, con el Fed efectivamente retrasando más el inicio del ciclo acomodaticio.

Agenda Política. De acuerdo con *FiveThirtyEight*, la aprobación de Biden alcanzó su menor nivel desde que asumió la presidencia. En contraste, el índice de aprobación del expresidente Trump ha aumentado ligeramente desde que dejó el cargo tras los disturbios en el Capitolio. En este contexto, nos llamó la atención una encuesta de *Pew Research Center* donde se observa que en la mayoría de los países se tiene más confianza en Biden que en Trump (43% vs 28%).

Política Exterior y Comercial. Esta semana Trump planteó a los legisladores Republicanos la idea de utilizar aumentos de aranceles como una forma de pagar algunos recortes del impuesto sobre la renta. Esto sucedió en un escenario en el que el próximo año expiran partes clave de los recortes establecidos en el 2017. De implementarse esta medida, habría un impacto en el comercio y la inflación mundial. Sin embargo, de acuerdo con algunos analistas, utilizar aumentos arancelarios para compensar los impuestos sobre la renta es una tarea difícil porque EE. UU. recauda mucho más de los impuestos a las personas que de los productos importados. Debido a lo anterior, consideramos que la probabilidad de que se implemente es baja a pesar de que sus comentarios pueden generar preocupación.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? La medida de inflación preferida del Fed, el deflactor del consumo personal se publicará el 28 de junio. Probablemente mostrará una moderación en el cambio anual respecto a lo observado en abril. Las categorías de los precios al productor que entran dentro del cálculo del PCE subyacente y que contribuirán a un menor avance son los servicios financieros y los de transporte ya que mostraron caídas. A pesar de que esto llevará a buenas cifras de mayo, efectos de base desfavorables y constantes presiones en los costos de los cuidados de salud probablemente resultarán en aumentos del PCE a tasa anual hacia 4T24. De manera que estos datos no serán un factor para que el Fed reevalúe su postura en el corto plazo. Esperamos que el tono de los miembros del banco central se mantenga relativamente *hawkish*, al menos hasta la siguiente ronda de datos de inflación correspondientes al mes de junio.



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 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 17 al 21 de mayo

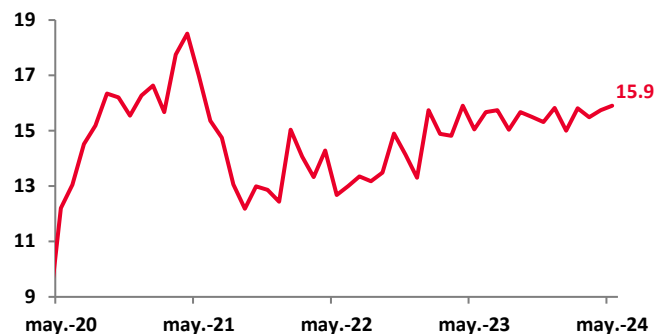
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 17	06:30	Empire Manufacturing	jun	índice	-12.0	-14.0	-15.6
Martes 18	06:30	Ventas al menudeo	may	%m/m	0.3	0.3	0.0
Martes 18	06:30	Grupo de control	may	%m/m	0.2	0.3	-0.3
Martes 18	07:15	Producción industrial	may	%m/m	0.4	0.4	0.0
Martes 18	07:15	Producción manufacturera	may	%m/m	0.2		-0.3
Jueves 20	06:30	Inicios de construcción	may	miles		1,375	1,360
Jueves 20	06:30	Permisos de construcción	may	miles		1,460	1,440
Jueves 20	06:30	Fed de Filadelfia	jun	índice	4.0	4.5	4.5
Jueves 20	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	15 jun.	miles	225		242
Viernes 21	07:45	PMI manufacturero	jun (P)	índice	51.1	51.0	51.3
Viernes 21	07:45	PMI servicios	jun (P)	índice		53.4	54.8
Viernes 21	07:45	PMI compuesto	jun (P)	índice			54.5
Viernes 21	08:00	Ventas de casas existentes	mar	%		-1.0	-1.9

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se publicarán cifras de consumo y del sector manufacturero. En el primer caso, esperamos un avance de las ventas al menudeo en mayo de +0.3% m/m, apoyadas por el sector automotriz, con el reporte de *Wards* mostrando 15.90 millones de unidades anualizadas desde 15.75 millones el mes anterior. Del lado contrario, la baja en el precio de la gasolina restará al avance al tratarse de cifras nominales. Excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción –lo que se conoce como “grupo de control”–, esperamos +0.2% m/m.

Venta de autos Wards

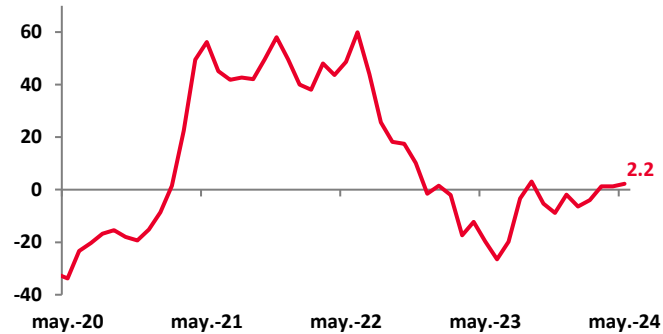
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Precio de la gasolina del reporte de inflación

% a/a



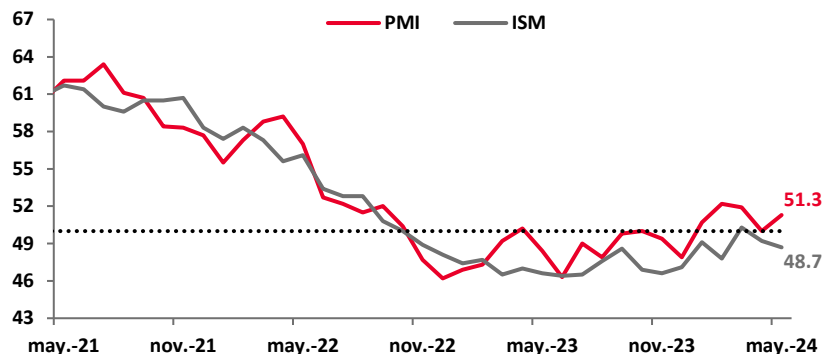
Fuente: Banorte con datos del BLS

Esperamos que el consumo siga avanzando en lo que resta del segundo trimestre, apoyado por el gasto de las familias en servicios. Los bienes seguirían con un ritmo más lento. En la segunda mitad del año esperamos menor dinamismo, pero todavía un paso sólido apoyado por la fortaleza del mercado laboral.

Por otro lado, se publicará la actividad industrial de mayo. Estimamos un avance de +0.4% m/m, con la producción manufacturera en 0.2%. Esto en un contexto en el que los recientes indicadores del sector han enviado señales mixtas. Destacamos que el ISM se mantuvo en terreno de contracción profundizando su caída, mientras que el PMI subió en el quinto mes del año manteniéndose en expansión. Una menor demanda tanto interna como externa limitarán los avances.

PMI e ISM manufactureros

Índices



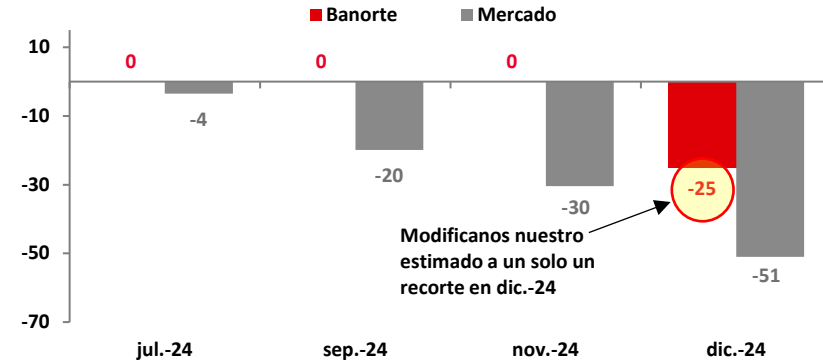
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Esta semana se llevó a cabo la cuarta decisión del Fed de este año. [La institución mantuvo el rango de la tasa sin cambios en 5.25% - 5.50%](#), con un tono relativamente *hawkish*. El comunicado mostró modificaciones marginales. Lo más relevante fue la caracterización sobre el progreso de la inflación hacia la meta del 2.0%. En lugar de explicar que “no hubo avance”, ahora dijeron que fue “modesto”. En tanto, Powell destacó que las decisiones de política monetaria dependen de la totalidad de los datos y no sólo de la inflación. Por otro lado, la mediana de los estimados de la tasa de *Fed funds* en el *dot plot* mostró un cambio muy importante ya que sólo anticipa un recorte en tasas de -25pb este año (previo: -75pb). Esto fue menos que lo esperado por nosotros y el consenso de -50pb acumulados. Sin embargo, fue parcialmente compensando por la expectativa de una reducción más pronunciada en 2025, en -100pb desde -75pb anteriormente. Finalmente, el marco macroeconómico mostró ligeros ajustes al alza en las proyecciones de inflación general y subyacente para 2024 y 2025, mientras que no hubo cambios en los de crecimiento. En nuestra opinión, varios factores apuntan a que podríamos ver tasas de interés más altas de lo anticipado: (1) Ajuste al alza en sus proyecciones de inflación, mientras que las de crecimiento se mantuvieron sin cambios; (2) datos de inflación mixtos, pero con la variación anual todavía elevada; (3) mercado laboral sólido; (4) *dot plot* anticipando sólo una baja este año; y (5) ajustes al alza en la estimación de la tasa neutral. Tomando todo esto en cuenta, ahora vemos sólo un recorte de 25pb en diciembre. Con ello, no tendríamos la baja de la misma magnitud que preveíamos en septiembre, con el Fed efectivamente retrasando más el inicio del ciclo acomodaticio. A pesar de lo anterior, es importante recalcar que el Fed se mantiene altamente dependiente de los datos, por lo que la evolución de las cifras seguirá siendo clave para las expectativas del mercado y, eventualmente, lo que el Fed decida durante la segunda mitad de 2024.

Estimado del mercado de recortes acumulados en la tasa de Fed funds*

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 14 de junio 2024

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 17 al 21 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 17	11:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	No	Habla sobre el panorama económico
Lunes 17	19:00	Lisa Cook	Consejo	Sí	Da diálogo estratégico y económico entre EE. UU. y Reino Unido
Martes 18	08:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	Sí	Habla sobre economía y el Fed
Martes 18	09:40	Susan Collins	Fed de Boston	No	Habla en la reunión anual de <i>Lawrence Partnership</i>
Martes 18	11:00	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Participa en sesión de preguntas y respuestas
Martes 18	11:00	Adriana Kugler	Consejo	Sí	Habla sobre economía y política monetaria
Martes 18	11:20	Alberto Musalem	Fed de St. Louis	No	Habla sobre economía y política monetaria
Martes 18	12:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Habla en una mesa redonda en el Foro Marshall 2024
Jueves 20	14:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	Sí	Habla sobre el panorama económico

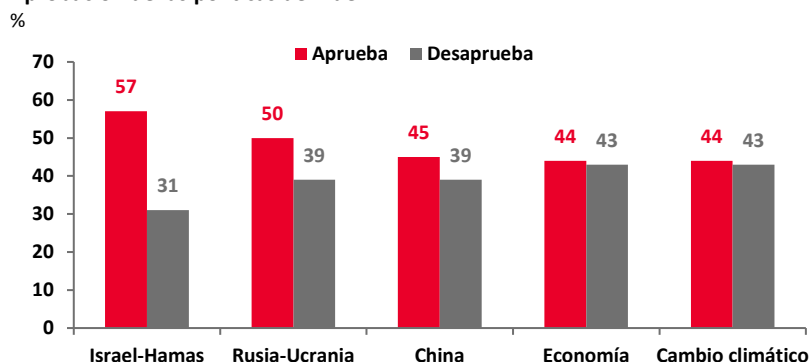
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

De acuerdo con *FiveThirtyEight*, la aprobación de Biden alcanzó su menor nivel desde que asumió la presidencia. Entre los puntos que destacan está el menor apoyo por parte de los votantes no blancos y las críticas por su respuesta al manejo de Israel de la guerra en Gaza. En contraste, el índice de aprobación de Trump ha aumentado ligeramente desde que dejó el cargo tras los disturbios en el Capitolio. Según el promedio de *FiveThirtyEight*, se ubica en 41.5%. Ahora se enfrenta a un momento potencialmente peligroso tras convertirse en el primer expresidente condenado por un delito grave. A pesar de esto, las intenciones de voto se inclinan a su favor.

En este contexto, nos llamó la atención una encuesta de *Pew Research Center* donde se observa que en la mayoría de los países se tiene más confianza en Biden que en Trump (43% vs 28%). Se explica que la brecha entre las calificaciones es bastante amplia en muchos países, especialmente en Europa. Aunque el presidente tiene mejores evaluaciones que Trump a nivel mundial, sus calificaciones han bajado desde el año pasado en 14 de 21 países donde las tendencias están disponibles. La encuesta incluyó una serie de preguntas sobre cómo Biden está manejando los principales temas internacionales. En general, las opiniones están divididas sobre cómo aborda el cambio climático y los problemas económicos globales. En los 34 países encuestados, una media de alrededor de cuatro de cada diez aprueba cómo está abordando China y la guerra entre Rusia y Ucrania (39% cada uno). Las mayores críticas se hacen a su manejo de la guerra entre Israel y Hamas. La encuesta se realizó antes de que Biden anunciara una propuesta para poner fin al conflicto.

Aprobación de las políticas de Biden



* Nota: Los porcentajes corresponden a las medianas con base en 34 países

Fuente: Banorte con datos de Pew Research Center

Política Exterior y Comercial

Las propuestas de Trump en torno a la implementación de aranceles constituyen sin duda unos de los temas clave por los que la mayoría de los países parecen preferir un triunfo de Biden. En este contexto, esta semana el expresidente planteó a los legisladores Republicanos la idea de utilizar aumentos de aranceles como una forma de pagar algunos recortes del impuesto sobre la renta. Esto sucedió en un escenario en el que el próximo año expiran partes clave de las reducciones establecidas en el 2017. La tasa del impuesto corporativo se redujo del 35% al 21%, disminuyeron las tasas del impuesto sobre la renta individual y se aumentó la deducción estándar. Las medidas que se espera que terminen incluyen recortes de tasas individuales, una deducción para las pequeñas empresas y bajas a los impuestos a la herencia. Trump ha mostrado interés en hacer permanentes sus cambios fiscales y ha prometido más recortes; si eso sucede, el déficit crecería aún más rápido y la deuda sería aún mayor. Por su parte, Biden probablemente mantendría sólo algunos de los recortes de impuestos.

De implementarse esta medida, habría un impacto en el comercio y la inflación mundial. Sin embargo, de acuerdo con algunos analistas, utilizar aumentos arancelarios para compensar los impuestos sobre la renta es una tarea difícil porque EE. UU. recauda mucho más de los impuestos a las personas que de los productos importados. Debido a lo anterior, consideramos que la probabilidad de que se implemente es baja a pesar de que sus comentarios pueden generar preocupación. Recordemos que Trump en campaña, ha dicho que buscará imponer un arancel del 10% a todas las importaciones y del 60% a los productos chinos.

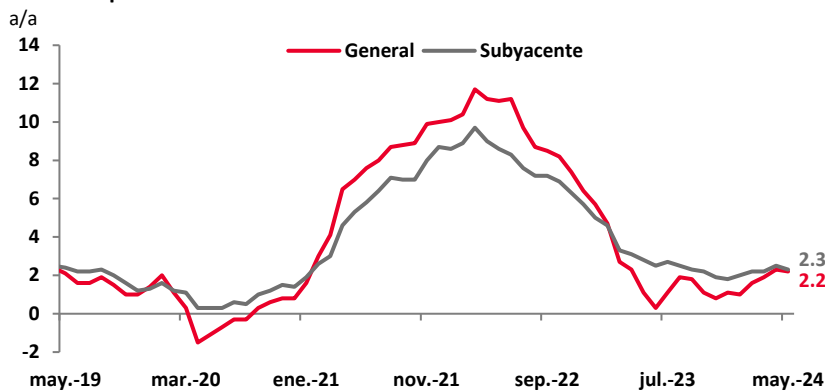
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Los recientes indicadores han enviado señales mixtas. Varios datos de actividad económica están más débiles, pero el mercado laboral se mantiene muy sólido. En tanto, [la inflación de mayo](#) resultó por debajo de lo esperado. A pesar de lo anterior, el Fed mostró un tono más *hawkish* en su comunicación y dejó en claro que sus decisiones dependen de los datos económicos, pero dijo que no sólo toman en cuenta las cifras de inflación. Es decir que, aunque parece que ha retomado su senda de baja y está cediendo después de que el primer trimestre fue complicado, si el mercado laboral sigue tan fuerte (y con avances importantes en los salarios), la confianza de que la inflación se dirige de forma sostenida al objetivo del 2.0% se verá afectada.

En este contexto, nos pareció interesante hacer un análisis de los últimos reportes de precios, tanto al consumidor como al productor. En el primer caso se observó un avance nulo, por

debajo de la estimación del consenso de +0.1% m/m. Con esto, la variación anual bajó de 3.4% a 3.3%. La subyacente también resultó mejor de lo esperado (en +0.2% vs. +0.3%), con lo que el cambio anual se moderó de 3.6% a 3.4%. Los costos de la gasolina cayeron después de un fuerte aumento en abril. Los precios de los autos nuevos disminuyeron aún más, mientras que los de los autos usados aumentaron 0.6% m/m. En tanto, los servicios de alquiler mantuvieron su paso en 0.4% m/m, mientras que los de transporte cayeron con fuerza. En general, la divergencia entre la inflación de bienes y servicios sigue siendo muy elevada. Si bien podíamos estar viendo el inicio de un entorno de menores presiones inflacionarias, lo cierto es que aún es prematuro pensar que estamos en camino a la meta de forma sostenida. Uno de los factores de riesgo e incertidumbre más relevantes se refiere a los precios de los alquileres. Si bien esperamos una moderación importante en la variación anual hacia el cierre del año, se mantendrá elevada, lo que no permitirá llevar la inflación general a la meta. Por su parte, los precios al productor bajaron en 0.2% m/m (consenso +0.1%), la mayor caída que se observa desde octubre, con lo que la variación anual pasó de 2.3% a 2.2%. Por su parte el componente subyacente mostró un avance nulo (consenso +0.3%), con el cambio anual bajando de 2.5% a 2.3%. A esto se suma una caída pronunciada en los precios de las importaciones.

Precios al productor



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Todo lo anterior apunta a que la medida de inflación preferida del Fed, el deflactor del consumo personal probablemente mostrará una moderación en el cambio anual. Este dato se publicará el 28 de junio. Las categorías de los precios al productor que entran dentro del cálculo del PCE subyacente y que contribuirán a un menor avance son los servicios financieros y los de transporte ya que mostraron caídas. A pesar de que esto llevará a buenas cifras de mayo, efectos de base desfavorables y constantes presiones en los costos de los cuidados de salud probablemente resultarán en aumentos del PCE a tasa anual hacia 4T24. De manera que estos datos no serán un factor para que el Fed reevalúe su postura en el corto plazo. Esperamos que el tono de los miembros del banco central se mantenga relativamente *hawkish*, al menos hasta la siguiente ronda de datos de inflación correspondientes al mes de junio.

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