21 de junio 2024

La Semana en Estados Unidos

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

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

Semana en Cifras. Lo más relevante será el reporte de gasto e ingreso personal de mayo, con especial atención en los deflactores de precios PCE y PCE subyacente. Tras las cifras de precios al consumidor, pero especialmente al productor, todo apunta a que veremos alzas moderadas. Estimamos un avance de +0.1% m/m en ambos casos, con lo que la variación anual se ubicaría en 2.6% también en los dos indicadores.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Tras la decisión del FOMC del pasado 12 de junio, las intervenciones de los miembros del banco central han mostrado un tono relativamente *hawkish*, apoyando la estimación del *dot plot* de que lo más probable es que este año se materialice solamente un recorte de 25pb en la tasa de interés. A pesar de lo anterior, los mercados siguen asignando altas probabilidades de bajas acumuladas de -50pb en 2024.

Agenda Política. El CBO (Oficina de Presupuesto del Congreso) publicó esta semana sus proyecciones del déficit fiscal este año. Proyecta US$2 billones, aumentando a US$2.8 billones en 2034. De acuerdo con estos estimados, el faltante sería de 7.0% del PIB en 2024, 6.5% en 2025 y 6.9% en el 2034, significativamente más que el 3.7% promedio de los últimos 50 años. El informe también proyecta que la deuda pública aumentará del 99% del PIB a fines de 2024 al 122% (un nivel récord) para fines de 2034. En este contexto, la expiración de una gran parte de los recortes de impuestos establecidos en la administración de Trump el próximo año, y lo que se haga hacia delante, será clave. El fuerte incremento de la deuda es un tema primordial para las agencias calificadoras.

Política Exterior y Comercial. Uno de los temas del reporte del CBO que nos pareció más interesante, expuesto en un recuadro de investigación, es que esperan que el aumento de la inmigración impulse un mayor crecimiento económico y la oferta laboral. En sus estimados la inmigración neta de quienes no tienen autorización de trabajo podría ser de 8.7 millones entre 2021-2026, mayor de lo previsto anteriormente. Proyectan que esto llevaría a que el PIB fuera casi US$9 billones más alto durante la próxima década de lo que sería de otro modo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El primer debate presidencial será el 27 de junio a las 7:00pm hora del centro de México (9:00pm hora de la costa este de EE. UU.). El debate se transmitirá por CNN, con una duración de 90 minutos y dos pausas comerciales. Los moderadores serán Jake Tapper y Dana Bash. Consideramos que el evento será muy importante en un entorno donde la mayoría de las encuestas muestran un sesgo a favor de Trump, aunque todavía hay mucha incertidumbre. En este contexto, en la semana se publicó una encuesta de *Fox News*, donde el expresidente quedó dos puntos porcentuales por debajo de Biden, la primera vez que esto ocurre desde octubre pasado. La pregunta que surge es si esto es un reflejo del impacto que está teniendo el que se le encontrara culpable en el juico de pago a una actriz para comprar su silencio. Creemos que las encuestas que se levanten tras el debate serán un muy buen parámetro para contestarla.

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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

FOCUS ECONOMICS ANALYST FORECAST AWARDS 2023

Documento destinado al público en general

BANORTE

Semana en Cifras

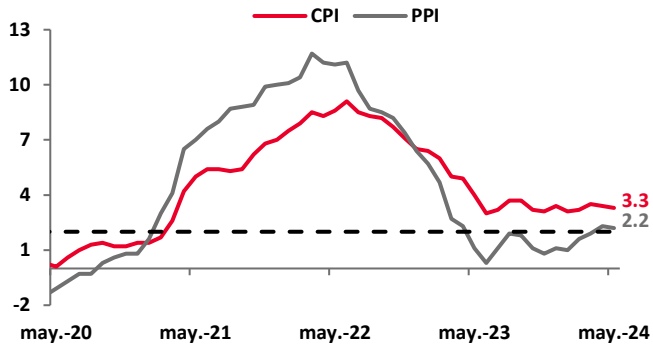
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 24 al 28 de junio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 25	08:00	Confianza del consumidor	jun	índice	99.5	100.0	102.0
Miércoles 26	08:00	Venta de casas nuevas	abr	%m/m	--	2.5	-4.7
Jueves 28	06:30	Balanza comercial (Bienes)	abr	mmd	--	-95.3	-99.4
Jueves 28	06:30	Producto interno bruto	1T24 (F)*	%	1.4	1.4	1.3
Jueves 28	06:30	Consumo personal	1T24 (F)*	%	--	--	2.0
Jueves 28	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	22 jun.	miles	230	235	238
Jueves 28	06:30	Órdenes de bienes duraderos	may (P)	%	--	0.1	0.6
Jueves 28	08:00	Venta de casas existentes	may	%m/m	--	--	-7.7
Jueves 28	19:00	Primer debate presidencial					
Viernes 28	06:30	Ingreso personal	may	%m/m	--	0.4	0.3
Viernes 28	06:30	Gasto de consumo	may	%m/m	--	0.3	0.2
Viernes 28	06:30	Gasto de consumo personal (real)	may	%m/m	--	--	-0.1
Viernes 28	06:30	Deflactor del PCE	may	%m/m	0.1	0.0	0.3
Viernes 28	06:30	Deflactor subyacente del PCE	may	%m/m	0.1	0.1	0.2
Viernes 28	06:30	Deflactor del PCE	may	%a/a	2.6	2.6	2.7
Viernes 28	06:30	Deflactor subyacente del PCE	may	%a/a	2.6	2.6	2.8
Viernes 28	08:00	Confianza de la U. de Michigan	jun (F)	índice	65.6	65.8	65.6

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

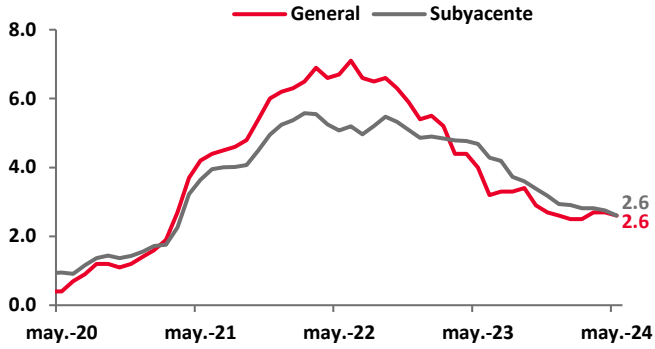
Lo más relevante será el reporte de gasto e ingreso personal de mayo, con especial atención en los deflactores de precios PCE y PCE subyacente. Tras las cifras de precios al consumidor, pero especialmente al productor, todo apunta a que veremos alzas moderadas. Estimamos un avance de +0.1% m/m en ambos casos, con lo que la variación anual se ubicaría en 2.6% también en los dos indicadores.

Precios al consumidor y al productor
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Índice de precios PCE
% a/a



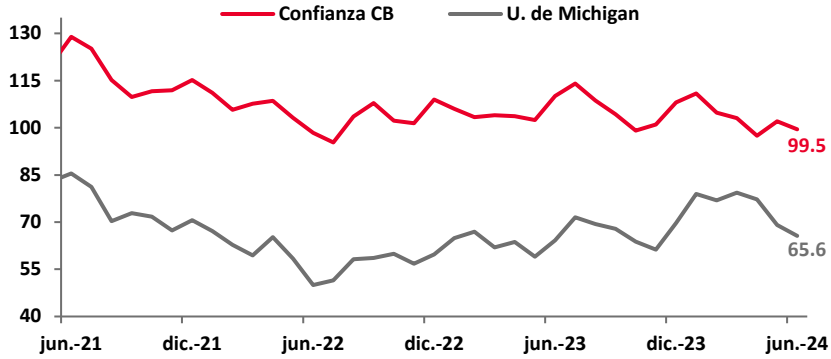
Fuente: Banorte con datos del BEA

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 transporte, con ambos mostrando 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 reevalué 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.

Por otro lado, dentro del reporte destaca también el gasto personal real. Las cifras de ventas al menudeo mostraron que el consumo sigue avanzando. Sin embargo, el único rubro de servicios que se incluye en esas cifras registró un avance nulo.

Finalmente, se dará a conocer también la confianza de los consumidores del *Conference Board* de junio. Estimamos que se ubique en 99.5pts desde 102pts previo (ver gráfica abajo). Del lado negativo, varios indicadores del mercado laboral han enviado señales mixtas. Asimismo, continúan las presiones inflacionarias, mientras que el banco central ha dejado en claro que las tasas permanecerán altas por un periodo prolongado.

Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan*
Índices



* Nota: La cifra de junio 2024 para el dato del *Conference Board* corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Tras la decisión del FOMC del pasado 12 de junio, las intervenciones de los miembros del banco central han mostrado un tono relativamente *hawkish*, apoyando la estimación del *dot plot* de que lo más probable es que este año se materialice solamente un recorte de 25pb en la tasa de interés. A pesar de lo anterior, los mercados siguen asignando altas probabilidades de bajas acumuladas de -50pb en 2024. Entre los discursos estuvieron:

Thomas Barkin del Fed de Richmond (con voto): Dijo que los precios de los bienes siguen disminuyendo, pero que las empresas están buscando subirlos en los servicios. Aseguró no haber tenido confianza en el 1T24 sobre la inflación y dijo que falta evidencia para saber a dónde se dirigen. Esto para obtener seguridad de que van hacia el 2%. Considera que la inflación general y el mercado laboral se están moviendo en la dirección correcta. Mencionó que el camino a seguir no está claro y están por descubrir más señales en los próximos meses. Considera sensato contemplar un sólo recorte de tasas en 2024 y afirma que la política monetaria actual está en un nivel restrictivo.

Patrick Harker de Filadelfia (sin voto): Considera apropiado sólo un recorte de tasas para este año basándose en su pronóstico actual. Agregó que le gustaría ver varios meses más de mejora de la inflación. Dijo que necesitan más evidencia para estar seguros de que la inflación se encamina hacia el objetivo del 2.0%. Explicó que la incertidumbre sigue siendo alta y exige un enfoque cauteloso.

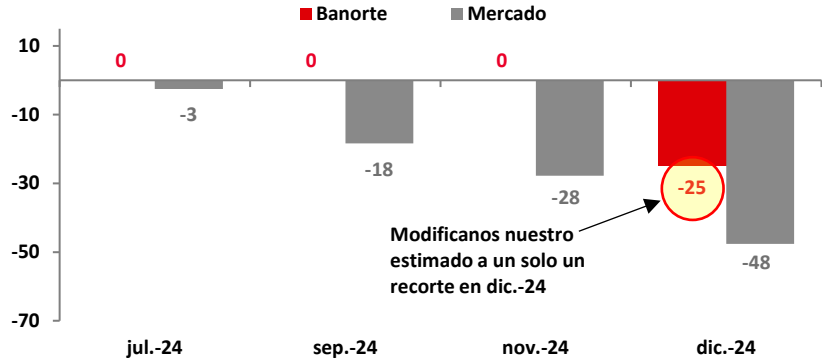
Neel Kashkari de Minneapolis (sin voto): Dijo que están en una buena posición para poderse tomar su tiempo y observar los datos entrantes antes de empezar a recortar las tasas. Aseguró que necesitan tener más pruebas que los convenzan de que la inflación está en camino de volver al 2.0%. De producirse un único recorte este año, probablemente sería hacia finales de este año.

Susan Collins de Boston (sin voto): Destacó que el banco central debe ser paciente al considerar cuándo bajar las tasas de interés, a pesar de los recientes datos de inflación. Considera que es demasiado pronto para determinar si la inflación está en un camino duradero de regreso al objetivo del 2.0%. Piensa que este proceso puede llevar más tiempo de lo que se pensaba anteriormente.

Austan Goolsbee de Chicago (sin voto): Si obtienen más lecturas de inflación como la última que se observó, que fue muy alentadora, entonces pueden empezar a recortar tasas.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 21 de junio 2024

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 24 al 28 de junio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 24	01:00	Christopher Waller	Consejo	Sí	Da palabras de bienvenida en Italia
Lunes 24	12:00	Mary Daly	Fed San Francisco	Sí	Habla sobre economía y política monetaria
Martes 25	05:00	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Habla sobre política monetaria en Londres
Martes 25	10:00	Lisa Cook	Consejo	Sí	Habla sobre el panorama económico en Club de Economía de NY
Martes 25	12:10	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Da discurso de apertura en el *Midwest Cyber Workshop*
Viernes 28	04:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	Sí	Da discurso de apertura en Francia
Viernes 28	10:00	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Participa en sesión de preguntas y respuestas

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El CBO (Oficina de Presupuesto del Congreso) publicó esta semana sus proyecciones del déficit fiscal este año. Estima US$2 billones, aumentando a US$2.8 billones en 2034. De acuerdo con estos estimados, el faltante sería de 7.0% del PIB en 2024, 6.5% en 2025 y 6.9% en el 2034, (ver tabla abajo), significativamente más que el 3.7% promedio de los últimos 50 años. Las proyecciones son mayores a las presentadas en febrero principalmente por: (1) La ayuda de emergencia por US$95 mil millones para Ucrania, Israel y países en la región del Indo-Pacífico; (2) costos superiores a los estimados de reducir los saldos de los deudores de préstamos estudiantiles; y (3) el aumento del gasto en *Medicaid.* El informe también estima que la deuda pública aumentará del 99% del PIB a fines de 2024 al 122% (un nivel récord) para fines de 2034.

Estimaciones CBO

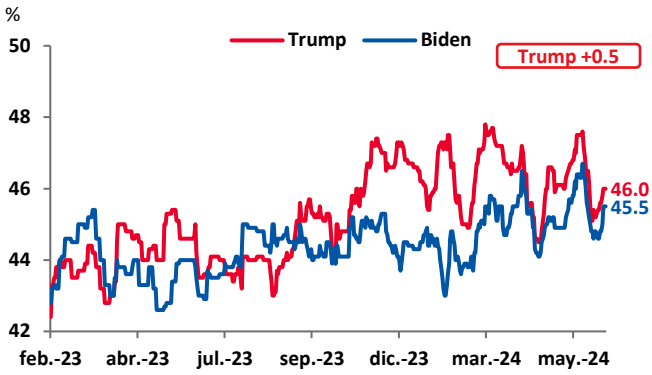
Por año fiscal

		% del PIB				Miles de millones (USD)			
	Prom. 1974-2023	Actual 2023	2024	2025	2034	Actual 2023	2024	2025	2034
Déficit total (-)	**-3.7**	**-6.2**	**-7.0**	**-6.5**	**-6.9**	**-1,683**	**-1,990**	**-1,938**	**-2,846**
Déficit primario (-)	**-1.6**	**-3.8**	**-3.9**	**-3.1**	**-2.7**	**-1,024**	**-1,098**	**-922**	**-1.136**
Deuda en poder del público al final de cada período	**48.3**	**97.3**	**99.0**	**101.6**	**122.4**	**26,236**	**28,178**	**30,188**	**50,664**

Fuente: Banorte con datos del CBO

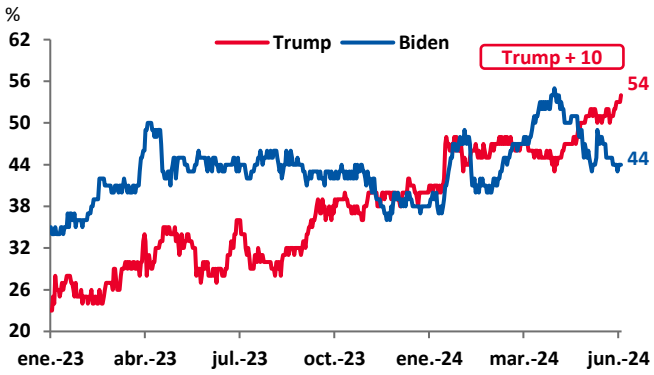
Estas cifras contradicen lo que había estado afirmando Biden y no lo favorecen en sus intenciones por reelegirse. Recordemos que la propuesta de presupuesto de la Casa Blanca presentada en marzo pretende reducir el déficit en aproximadamente 3 billones de dólares en los próximos 10 años.

Intenciones de voto: Trump vs. Biden para 2024*



* Nota: Al 20 de junio 2024
Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Probabilidad implícita de triunfo en el mercado de apuestas*



* Nota: Al 20 de junio 2024
Fuente: Banorte con datos de *PredictIt*

En este contexto, la expiración de una gran parte de los recortes de impuestos establecidos en la administración de Trump el próximo año, y lo que se haga hacia delante, será clave. El fuerte incremento de la deuda es un tema primordial para las agencias calificadoras.

Política Exterior y Comercial

Uno de los temas del reporte del CBO que nos pareció más interesante, expuesto en un recuadro de investigación, es que esperan que el aumento de la inmigración impulse un mayor crecimiento económico y la oferta laboral. En sus estimados la inmigración neta de quienes no tienen autorización de trabajo podría ser de 8.7 millones entre 2021-2026, mayor de lo previsto anteriormente. Estiman que esto llevaría a que el PIB fuera casi US$9 billones más alto durante la próxima década de lo que sería de otro modo.

En un análisis de cómo afectaría la migración el presupuesto del gobierno federal durante el período de 2024-2034, el CBO encontró que ésta reduciría los déficits en US$0.9 billones durante ese período en términos netos. En específico, los ingresos aumentarán en US$1.2 billones, mientras que los desembolsos para programas obligatorios y el interés neto de la deuda sería mayor en US$0.3 billones.

A pesar de esto, lo situación en la frontera sur se considera una crisis. El presidente Biden ha reaccionado con un cierre a la frontera para la mayoría de las personas que buscan asilo en EE. UU., buscando aumentar sus intenciones de voto. Sin embargo, las encuestas muestran que la población tiende a confiar más en Trump para manejar la situación que en el actual presidente.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El primer debate presidencial será el 27 de junio a las 7:00pm hora del centro de México (9:00pm hora de la costa este de EE. UU.). El debate se transmitirá por CNN, con una duración de 90 minutos y dos pausas comerciales. Los moderadores serán Jake Tapper y Dana Bash.

Las reglas establecidas por CNN contemplan:

- Los candidatos no podrán interactuar con su personal de campaña durante el debate. No habrá audiencia en el estudio.
- Los micrófonos de los candidatos sólo se encenderán cuando sea su turno de hablar.
- No se les permitirá traer notas escritas ni accesorios al podio, pero se les entregará una libreta y una pluma.
- La campaña de Biden ganó el sorteo que permite al candidato elegir el orden de su discurso de cierre o su posición en el podio durante el enfrentamiento. El presidente eligió el podio derecho, dejando que Trump optara por ocupar el segundo lugar en las declaraciones de cierre.

Consideramos que el debate será muy importante en un entorno donde la mayoría de las encuestas muestran un sesgo a favor de Trump, aunque todavía hay mucha incertidumbre. En este contexto, en la semana se publicó una encuesta de *Fox News*, donde el expresidente quedó dos puntos porcentuales por debajo de Biden, la primera vez que esto ocurre desde octubre pasado. La pregunta que surge es si esto es un reflejo del impacto que está teniendo el que se le encontrara culpable en el juico de pago a una actriz para comprar su silencio. Creemos que las encuestas que se levanten tras el debate serán un muy buen parámetro para contestarla.

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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. *no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento.* Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. *no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de,* Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043

Raquel Vázquez Godinez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 – 2967

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

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

Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957

Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821

Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438

Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

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

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

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

José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249

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

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

Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698

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

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

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

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

Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972

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

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

José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000

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

Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904

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