2 de agosto 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. Se publicarán pocas cifras económicas, destacando el ISM de servicios de julio. Esto tras conocer el PMI del sector del mismo mes, que subió de 55.3pts a 56pts. Las manufacturas han mostrado un desempeño más volátil y frágil, pero los servicios se han mantenido resilientes a pesar del ciclo alcista del Fed. Si bien julio habría sido sólido estimamos menor fortaleza en 3T24 de lo observado en la primera mitad del año.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. El Fed mantuvo el rango de la tasa sin cambios en 5.25% - 5.50%. Consideramos que el tono del comunicado fue menos *dovish* de lo que se anticipaba. No obstante, esto fue supeditado por los comentarios de Powell en la conferencia de prensa. En específico, otorgó señales claras de que es posible una baja en tasas en la próxima reunión. Tras la decisión mantenemos nuestra visión de un primer recorte de 25pb en septiembre y otro de la misma magnitud en diciembre.

Agenda Política. Empiezan a publicarse algunas de las primeras encuestas sobre las preferencias en los "estados péndulo" ya con Kamala Harris como candidata Demócrata. De acuerdo con *Fox News*, Trump y Harris están empatados en Michigan y Pensilvania, el expresidente está arriba por 1pp en Wisconsin y la vicepresidenta tiene ventaja de 6pp en Minnesota. Dado que Pensilvania es el estado de este grupo con el mayor número de votos electorales (19), y que Trump y Harris están actualmente empatados, la selección de Josh Shapiro, gobernador de Pensilvania, como candidato a vicepresidente luce muy probable, como lo muestra el mercado de apuestas.

Política Exterior y Comercial. Ante el escalamiento en las tensiones entre Israel e Irán se habla de la posibilidad de un conflicto regional. A pesar de lo anterior, los niveles actuales del precio del crudo no parecen estar incorporando problemas en el suministro. Asimismo, el índice de presiones en la cadena de suministros mundial muestra que no hay fuertes tensiones. Esto es positivo para evitar un repunte en la inflación en las diferentes regiones. Hasta ahora no vemos que el conflicto vaya a cambiar el rumbo de las próximas decisiones de política monetaria del Fed ni del ECB. A pesar de esto, un escalamiento significa riesgos de presiones en precios.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Las condiciones en el mercado residencial parecen estar más equilibradas, lo que apunta a que podrían verse menores avances en los precios de la vivienda hacia delante. Ello contribuiría a la tendencia a la baja de la inflación. Las compras de casas nuevas y existentes han empezado a moderarse, mientras que el número de casas a la venta ha aumentado. No obstante, los precios de las viviendas alcanzaron un récord en mayo, subiendo 5.9% a/a a nivel nacional según el índice *S&P CoreLogic Case-Shiller*. Sin embargo, con la asequibilidad como un desafío cada vez mayor para los compradores de viviendas y más propiedades nuevas en venta en el mercado, se considera que podríamos estar ya en el pico. El índice de asequibilidad está debajo de 100, lo que indica que una vivienda típica (con base en la mediana de los precios) no puede ser adquirida por hogares con ingresos medios. Esto ha llevado a un alza pronunciada en los inventarios y a una caída en la confianza de los constructores. Por último, la Asociación de Banqueros Hipotecarios estima que el crecimiento de los costos de las viviendas se moderará a 4.5 % a/a para finales de año desde 6.6% en el 1T24. Además, anticipan que seguirá enfriándose durante gran parte de 2025.

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* en 2023

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

Documento destinado al público en general

BANORTE

Semana en Cifras

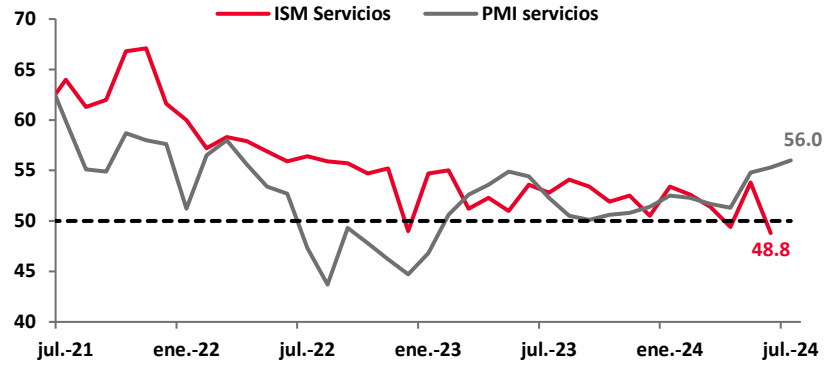
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 05 al 09 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 5	07:45	PMI servicios	jul (F)	índice	--	56.0	56.0
Lunes 5	07:45	PMI compuesto	jul (F)	índice	--	--	55.0
Lunes 5	08:00	ISM servicios	jul	índice	--	51.0	48.8
Lunes 5	12:00	Encuesta de opinión sobre prácticas de préstamos bancarios del Fed (SLOOS)					
Martes 6	06:30	Balanza comercial (Total)	jun	mmd	--	-72.5	-75.1
Jueves 8	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	3 ago.	miles	238	242	249

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se publicarán pocas cifras económicas, destacando el ISM de servicios de julio. Esto tras conocer el PMI del sector del mismo mes, que subió de 55.3pts a 56pts. Las manufacturas han mostrado un desempeño más volátil y frágil, pero los servicios se han mantenido resilientes a pesar del ciclo alcista del Fed. Si bien julio habría sido sólido estimamos menor fortaleza en el 3T24 de lo observado en la primera mitad del año.

ISM y PMI de servicios*
Índices



* Nota: La línea punteada representa el nivel neutral de los 50pts
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

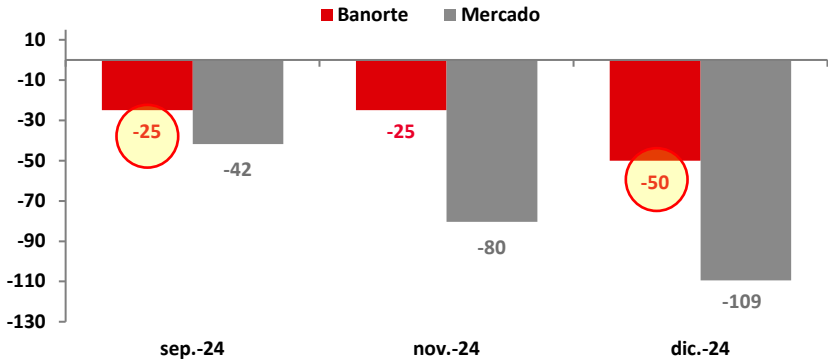
En su decisión de política monetaria de esta semana, el Fed mantuvo el rango de la tasa sin cambios en 5.25% - 5.50%. Consideramos que el tono del comunicado fue menos *dovish* de lo que se anticipaba. No obstante, esto fue supeditado por los comentarios de Powell en la conferencia de prensa donde afirmó que el Comité se está acercando al momento del recorte en tasas, pero no están ahí todavía. En esta reunión decidieron no bajarla, pero podrían hacerlo tan pronto como en la siguiente. Quieren ver más datos buenos y ganar confianza. Inclusive habló de escenarios que van desde ninguna hasta varias bajas.

Consideramos que Powell dejó la puerta claramente abierta para iniciar un ciclo gradual de baja en tasas en la reunión del 18 de septiembre. También fue claro en que es necesario que continúen los buenos datos de inflación y seguirán muy de cerca el desempeño del mercado laboral dadas las señales de menor fortaleza. En este contexto destacamos la publicación de varios reportes importantes previos a dicha decisión. Por un lado, el del mercado laboral de julio ya publicado, así como otro más el 6 de septiembre y dos sobre los precios al consumidor (14 de agosto y 11 de septiembre). El *PCE* subyacente de agosto se dará a conocer hasta el 27 de septiembre, después de la decisión. Adicionalmente, el simposio anual de *Jackson Hole* entre el 22 y 24 de agosto, que en algunas ocasiones en el pasado ha servido como una oportunidad para anunciar y/o anticipar importantes acciones de política monetaria. Este foro podría ser idóneo para mencionar si los datos publicados hasta ese momento han abonado o no a la confianza para iniciar el ciclo acomodaticio.

En nuestra opinión, los resultados de inflación seguirán siendo favorables, razón clave que apoyaría el primer recorte en septiembre. Por su parte, el mercado descuenta completamente dicha baja e incrementó en el margen su convicción acerca de este escenario. Por último, destacamos que los futuros de SOFR ya incorporan bajas acumuladas de 109pb durante el resto de 2024, lo que implica una alta probabilidad de recortes del Fed de 25pb cada uno en septiembre, noviembre y diciembre. Incluso ven probable que la baja en septiembre sea de -50pb. Esto difiere con nuestra visión de que serán dos recortes de -25pb, solamente en septiembre y diciembre.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 02 de agosto 2024

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

La próxima semana se publicará la *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*, una encuesta trimestral que levanta la Reserva Federal a ochenta grandes bancos nacionales y veinticuatro sucursales y agencias de bancos extranjeros en EE. UU. Las preguntas cubren cambios en las normas y condiciones de los préstamos de los bancos y el estado de la demanda de préstamos de las empresas y los hogares. La encuesta a menudo incluye preguntas sobre uno o dos temas de interés actual. La última actualización, publicada en abril mostró que los bancos, de manera general, endurecieron los estándares para la mayoría de las categorías de préstamos en 1T24. Sin embargo, una menor proporción neta de bancos informó haber endurecido los estándares en la mayoría de las categorías de préstamos que en 4T23.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 05 al 09 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 05	06:30	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Habla en CNBC
Lunes 05	15:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	Sí	Habla sobre política monetaria y economía
Jueves 08	13:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	Sí	Habla en un webinar del NABE

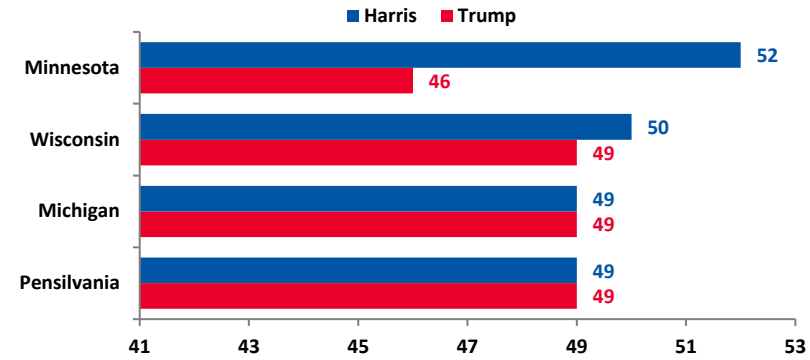
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Empiezan a publicarse algunas de las primeras encuestas sobre las preferencias en los "estados péndulo" ya con Kamala Harris como candidata Demócrata. De acuerdo con *Fox News*, Trump y Harris están empatados en Michigan y Pensilvania, el expresidente está arriba por 1pp en Wisconsin y la vicepresidenta tiene ventaja de 6pp en Minnesota. Trump tiene ventaja entre aquellos votantes que consideran que los temas clave son la economía y la inmigración, mientras que Harris entre los votantes que ponen el tema del aborto como lo más relevante.

Encuesta de *Fow News* sobre la preferencia de voto en los *"estados péndulo"**

%



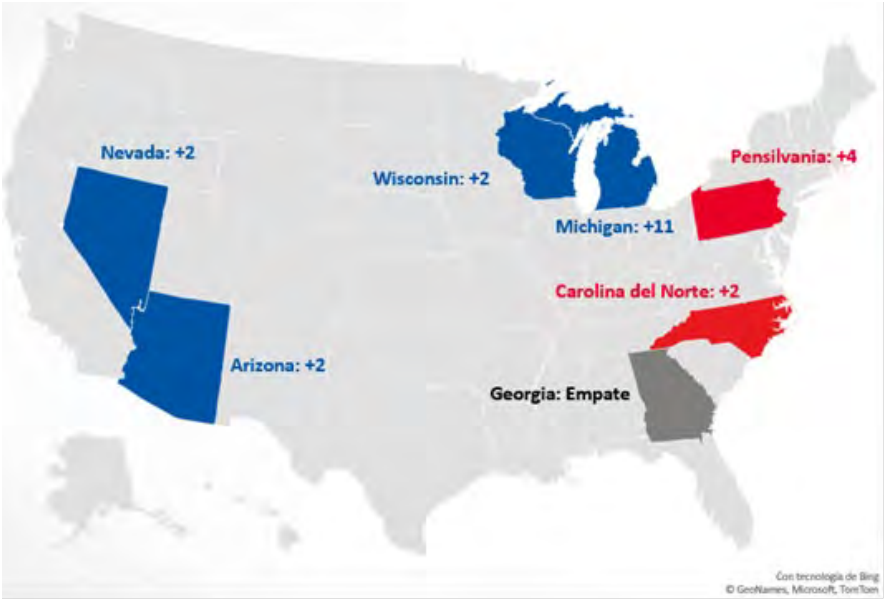
* Nota: Encuesta realizada del 24 al 28 de julio de 2024
Fuente: Banorte con datos de *Fox News*

Por otro lado, una encuesta de *Bloomberg/Morning Consult*, levantada entre el 24 y el 28 de julio, mostró un desempeño muy favorable para Harris:

- **Michigan** (15 votos electorales): Harris 53pp, Trump 42pp
- **Pensilvania** (19 votos electorales): Trump 50pp, Harris 46pp
- **Wisconsin** (10 votos electorales): Harris 49pp, Trump 47pp
- **Georgia** (16 votos electorales): Empatados en 47pp
- **Arizona** (11 votos electorales): Harris 49pp, Trump 47pp
- **Carolina del Norte** (16 votos electorales): Trump 48pp, Harris 46pp
- **Nevada** (6 votos electorales): Harris 47pp, Trump 45pp

Mapa sobre las preferencias de voto en los *swing states**

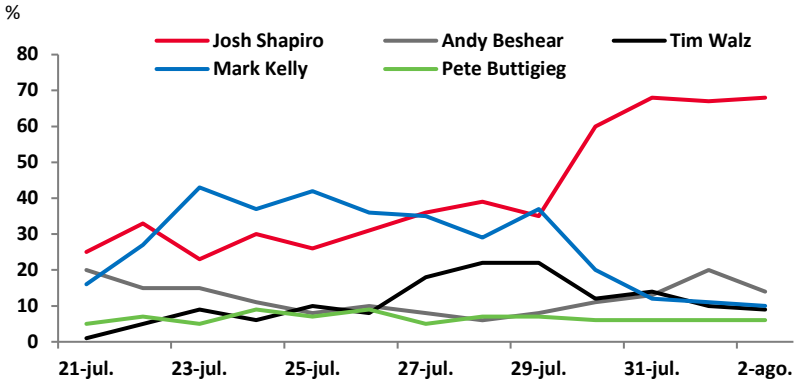
%



* Nota: Encuesta realizada del 24 al 28 de julio de 2024 publicada el 30 de julio
Fuente: Banorte con datos de *Morning Consult Pro / Bloomberg*

Dado que Pensilvania es el estado de este grupo con el mayor número de votos electorales (19), y que Trump y Harris están actualmente empatados, la selección de Josh Shapiro, gobernador de Pensilvania, como candidato a vicepresidente luce muy probable, como lo muestra el mercado de apuestas. Cabe mencionar que ningún Demócrata ha logrado ser presidente sin ganar Pensilvania, por lo que nombrarlo candidato a la vicepresidencia podría asegurar los votos electorales de dicho estado a su favor. No obstante, se considera que tiene poca experiencia al acumular sólo dos años en el cargo. Pero ha estado involucrado en la política estatal durante casi dos décadas y tiene fuertes habilidades de comunicación.

Probabilidad implícita de triunfo para candidato a vicepresidente del partido Demócrata*



* Nota: Al 02 de agosto de 2024
Fuente: Banorte con datos de *PredictIt*

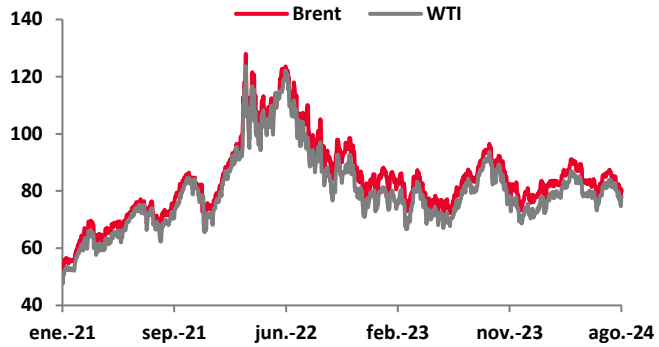
Política Exterior y Comercial

Durante el fin de semana hubo un ataque en los Altos de Golán, ocupados por Israel. Mató a adolescentes y niños y ha sido atribuido al grupo armado libanés Hezbolá, quien es respaldado por Irán, que negó su participación. En respuesta, el ejército de Israel atacó Beirut, apuntando al comandante de Hezbolá. Asimismo, el líder político de Hamás, Ismail Haniyeh, fue asesinado a media semana en un ataque aéreo en la capital de Irán, por lo que el líder de este último país ya ordenó un ataque a Israel.

Ante el escalamiento en las tensiones entre Israel e Irán se habla de la posibilidad de un conflicto regional. A pesar de lo anterior, los niveles actuales del precio del crudo no parecen estar incorporando problemas en el suministro (gráfica abajo a la izquierda). Asimismo, el índice de presiones en la cadena de suministros mundial muestra que no hay fuertes tensiones (gráfica abajo, derecha). Esto es positivo para evitar un repunte en la inflación en las diferentes regiones. Hasta ahora no vemos que el conflicto vaya a cambiar el rumbo de las próximas decisiones de política monetaria del Fed ni del ECB. A pesar de esto, un escalamiento significa riesgos de presiones en precios.

Precios del petróleo*

Dólares por barril

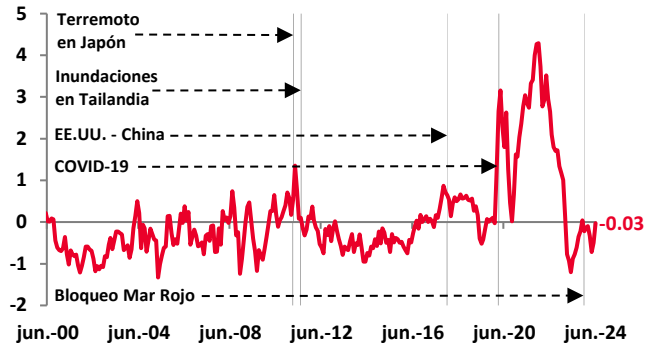


* Nota: Al 01 de agosto de 2024

Fuente: Banorte con datos del Fed de Bloomberg

Índice de presiones globales en cadenas de suministro*

Desviaciones estándar



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

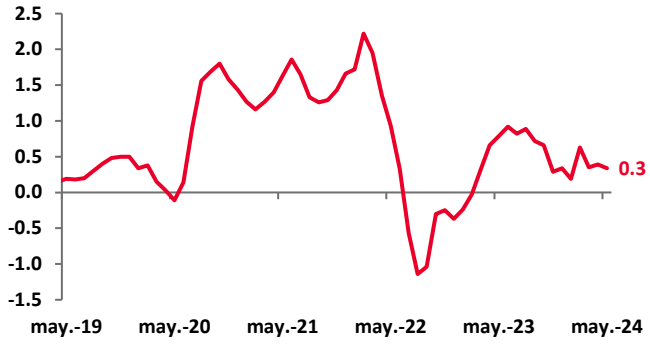
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Las condiciones en el mercado residencial parecen estar más equilibradas, lo que apunta a que podrían verse menores avances en los precios de la vivienda hacia delante. Ello contribuiría a la tendencia a la baja de la inflación.

Las compras de casas nuevas y existentes han empezado a moderarse, mientras que el número de casas a la venta ha aumentado. No obstante, los precios de las viviendas alcanzaron un récord en mayo, subiendo 5.9% a/a a nivel nacional según el índice *S&P CoreLogic Case-Shiller*. El alza mensual fue de +0.3% (ver gráfica abajo, izquierda). En tanto, el índice de *First American* mostró una disminución de los precios en junio de 1.3% m/m, pero un avance de 3.9% a/a. Sin embargo, con la asequibilidad como un desafío cada vez mayor para los compradores de viviendas y más propiedades nuevas en venta en el mercado, se considera que podríamos estar ya en el pico.

Precios de la vivienda: S&P *CoreLogic Case-Shiller*

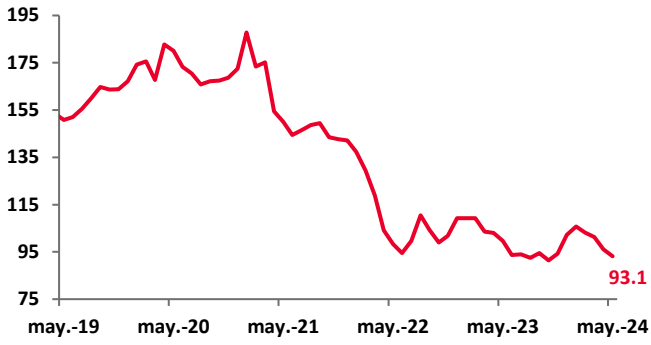
% m/m



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Asequibilidad para comprar una vivienda

Índice

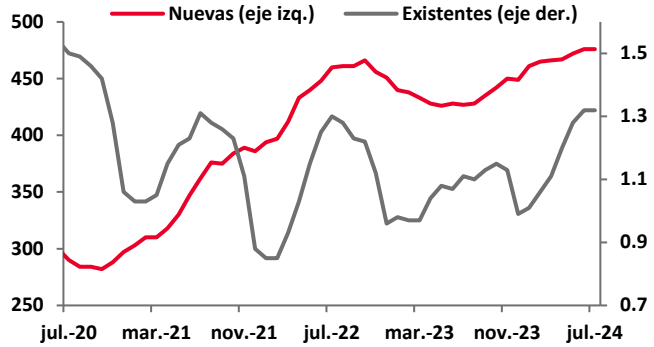


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

El índice de asequibilidad está debajo de 100, lo que indica que una vivienda típica (con base en la mediana de los precios) no puede ser adquirida por hogares con ingresos medios (ver gráfica arriba, derecha). Esto ha llevado a un alza pronunciada en los inventarios (ver gráfica abajo, izquierda) y a una caída en la confianza de los constructores (ver gráfica abajo, derecha).

Inventarios de casas

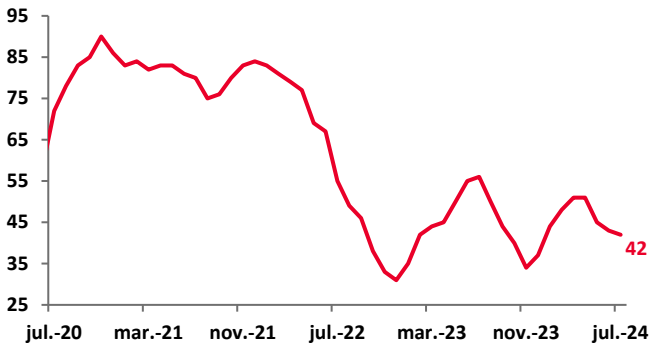
Miles y millones, respectivamente



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Confianza de los constructores

Índice



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este entorno y de acuerdo con *Redfin,* en el sexto mes del año se cancelaron más contratos que en cualquier otro mes de junio desde al menos 2017. Al mismo tiempo, otros datos sugieren que las casas permanecen en el mercado durante más tiempo, lo que ha llevado a que haya más propiedades en venta. Si bien las tasas hipotecarias han bajado desde los picos de mayo, los compradores aún están lidiando con costos que han aumentado mucho. Cabe recordar que el sector de vivienda es uno de los más sensibles a los ajustes de las tasas de interés, por lo que la política restrictiva del Fed tiene más visibilidad aquí. La continuación de la baja de las tasas hipotecarias favorecería la compra de casas, pero no creemos que sería suficiente para evitar menores presiones en los precios debido al balance entre la oferta y la demanda, al menos en el corto plazo. Nuestra hipótesis se basa en el supuesto de que los compradores tardarán más tiempo en decidir, sobre todo ante la incertidumbre sobre los resultados del proceso electoral. En este sentido creemos que es relevante hacer una analogía con el sector agropecuario, donde los retrasos entre las políticas implementadas y los efectos tardan bastante tiempo en observarse. Por último, del lado de la oferta, la Asociación de Banqueros Hipotecarios estima que el crecimiento de los costos de las viviendas se moderará a 4.5 % a/a para finales de año desde el 6.6% del 1T24 y seguirá enfriándose durante gran parte de 2025. En conjunto, esta situación apunta hacia menores perspectivas de inflación de la vivienda en los próximos meses, favorable para más recortes de tasas de interés por el Fed.

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, 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

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