

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Habrá poca información económica, centrada principalmente en el sector manufacturero con el PMI preliminar del primer mes del año. Esperamos que se mantenga en terreno de contracción en 49.5pts (previo 49.4pts).

Lo Destacado sobre Política Monetaria. [Los recientes datos relacionados con empleo](#) apuntan a un mercado laboral más sólido de lo que el banco central estimaba hace algunos meses. Por otro lado, [las cifras de inflación han enviado señales mixtas](#), pero vemos ciertos riesgos al alza hacia delante relacionados con los precios de los alimentos y la energía y los incendios en Los Angeles. Estos últimos podrían provocar incrementos en los precios de los alquileres. Sumándose a esto, el FOMC tendrá un perfil más *hawkish* este año que en el 2024. Consideramos que todo lo anterior abona a un Fed más cauteloso en el ciclo de baja en tasas y hemos modificado la trayectoria que esperamos para este año. Vemos dos recortes de 25pb cada uno, en junio y diciembre, desde tres bajas de la misma magnitud en marzo, junio y septiembre.

Agenda Política. El 20 de enero Trump asumirá el poder. El próximo presidente está buscando que el Congreso apruebe un enorme proyecto de ley para promulgar sus políticas fronterizas, energéticas e impositivas lo antes posible, tratando de aprovechar la "Ola Roja". Vemos difícil que se logre una rápida aprobación de varios de estos temas ya que muchos de ellos son ciertamente controversiales. No sólo consideramos complicado que se logre el apoyo de los Demócratas, sino también de algunos Republicanos. En este sentido, consideramos clave las órdenes ejecutivas que anuncie Trump el día de la inauguración el 20 de enero. Esto será la pauta de que tan radical será en diferentes frentes. Especialmente en lo relacionado con los aranceles, que no requieren de la aprobación el Congreso.

Política Exterior y Comercial. Justin Trudeau dijo que Canadá está listo para responder con aranceles contra EE. UU. si el presidente electo cumple con su amenaza de iniciar una guerra comercial. Sin embargo, la respuesta no necesariamente dependerá de Trudeau ya que renunció el pasado 6 de enero y seguirá siendo primer ministro hasta que el Partido Liberal escoja a un nuevo líder, que será el próximo 9 de marzo. En tanto, las próximas elecciones para elegir al primer ministro se celebrarán a más tardar en octubre, pero parece probable que ocurran en la primavera ya que el parlamento retomará sus funciones el 24 de marzo. Las encuestas actuales muestran que el Partido Conservador, liderado por Pierre Poilievre, lleva una ventaja de entre 20 y 25pp. Consideramos que esto hace impredecible cual será la respuesta de Canadá si se llegan a imponer aranceles por parte de EE. UU. y debilita su posición en las negociaciones. Pero lo cierto es que un arancel de 25% tendría un impacto negativo muy fuerte en la economía.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El techo de endeudamiento fue suspendido en junio del 2023 y restaurado el 2 de enero de este año. Si el Congreso no llega a un acuerdo sobre una suspensión adicional o eleva el techo de la deuda, los mercados podrían sufrir repercusiones. El techo debe elevarse antes de la fecha en la que el Tesoro ya no pueda usar "medidas extraordinarias", lo que se estima que podría ocurrir entre junio y agosto. En caso contrario, EE. UU. podría enfrentarse a un escenario de incumplimiento de pagos. Sin embargo, existen altas probabilidades de que Trump y los Republicanos lleguen a un acuerdo. Por su parte, los Demócratas pueden intentar usar el techo de la deuda como palanca para impulsar sus propios objetivos, como suele ocurrir siempre alrededor de este tema. En este sentido, se ha convertido en una herramienta de negociación para ambos partidos. Pero si se enfrentan a la opción de un impago, es muy probable que también se logre su apoyo en algún momento.



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 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

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 20 al 24 de enero

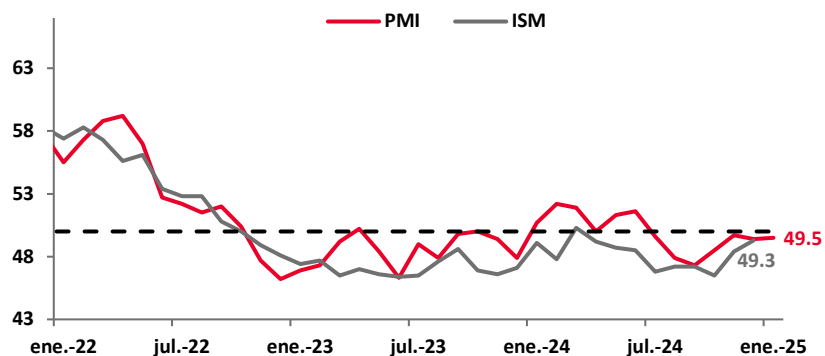
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Jueves 23	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	18 ene.	miles	220	--	217
Viernes 24	08:45	PMI manufacturero	ene (P)	índice	49.5	--	49.4
Viernes 24	08:45	PMI servicios	ene (P)	índice	56.7	--	56.8
Viernes 24	08:45	PMI compuesto	ene (P)	índice	--	--	55.4
Viernes 24	09:00	Venta de casas existentes	dic	%m/m	--	--	4.8
Viernes 24	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ene (F)	índice	73.2	--	73.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con poca información económica. Se dará a conocer el PMI manufacturero preliminar de enero. Esperamos que se mantenga en terreno de contracción en 49.5pts (previo 49.4pts). Esto después de que el ISM mostró una ligera mejoría en diciembre, pasando de 48.4pts a 49.3pts, pero permaneció por abajo del umbral neutral de los 50pts. El alza se debió principalmente al componente de nuevas órdenes, lo que es positivo ya que es un indicador adelantado de crecimiento. Los encuestados se mostraron optimistas ante la expectativa de que la administración de Trump afecte positivamente las políticas regulatorias, energéticas e impositivas.

PMI e ISM manufactureros*

Índices



* Nota: Las cifras de enero 2025 para el PMI corresponde al estimado de Banorte

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

[Los recientes datos relacionados con empleo](#) apuntan a un mercado laboral más sólido de lo que el banco central estimaba hace algunos meses. Por otro lado, [las cifras de inflación han enviado señales mixtas](#), pero vemos ciertos riesgos al alza hacia delante relacionados con los precios de los alimentos y la energía y los incendios en Los Angeles. Estos últimos podrían provocar incrementos en los precios de los alquileres.

Sumándose a esto, el FOMC tendrá un perfil más *hawkish* este año que en el 2024. El año pasado, los miembros del Fed con voto que rotan fueron: Thomas Barkin de Richmond (*hawkish*); Raphael Bostic de Atlanta (neutral); Mary Daly de San Francisco (neutral); y Beth Hammack de Cleveland (*hawkish*). Ahora estarán: Susan Collins de Boston (*hawkish*); Austan Goolsbee de Chicago (muy *dovish*); Alberto Musalem de St.Louis (*hawkish*); y Jeffrey Schmid de Kansas City (*hawkish*).

Consideramos que todo lo anterior abona a un Fed más cauteloso en el ciclo de baja en tasas y hemos modificado la trayectoria que esperamos para este año. Vemos dos recortes de 25pb cada uno, en junio y diciembre, desde tres bajas de la misma magnitud en marzo, junio y septiembre.

Entre las intervenciones de miembros del Fed esta semana estuvieron:

John Williams del Fed de Nueva York dijo que tiene confianza en que la inflación seguirá descendiendo. Comentó que la trayectoria de la política monetaria dependerá de los datos y que el Fed se puede tomar su tiempo analizando las cifras que se van publicando. Explicó que las perspectivas económicas siguen inciertas debido a las potenciales políticas fiscales, regulatorias, comerciales y migratorias.

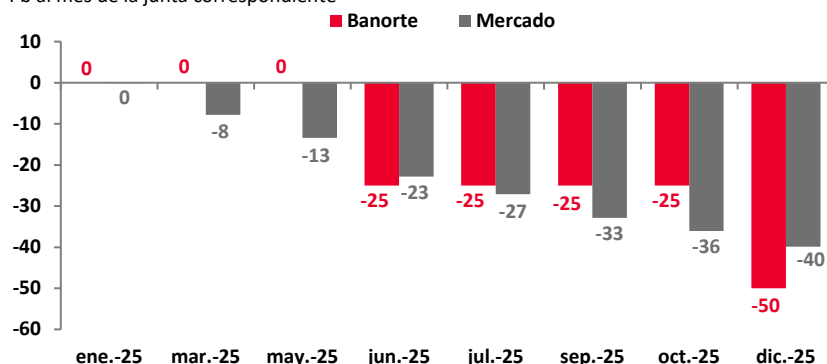
Austan Goolsbee del Fed de Chicago comentó que la tasa neutral está más debajo del nivel en el que está ahora. Está optimista de que el banco central pueda combatir la inflación sin provocar una desaceleración económica.

Tom Barkin del Fed de Richmond explicó que los recientes datos de inflación muestran progreso hacia el objetivo del 2.00%, pero las tasas de interés deben permanecer restrictivas. Destacó que, aunque la inflación está bajando, todavía hay trabajo que hacer para alcanzar el objetivo.

Christopher Waller del Consejo del Fed dijo que el banco central podría recortar las tasas nuevamente en la primera mitad del año, si los datos de inflación siguen siendo favorables.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 17 de enero 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana no habrá intervenciones por parte de los miembros del Fed debido al periodo de silencio previo a la próxima reunión del FOMC del 29 de enero.

Agenda Política

El 20 de enero Trump asumirá el poder. El próximo presidente está buscando que el Congreso apruebe un enorme proyecto de ley para promulgar sus políticas fronterizas, energéticas e impositivas lo antes posible, tratando de aprovechar la "Ola Roja". Se pretende utilizar el proceso de reconciliación del Congreso, que les permite aprobar la legislación a través del Senado con sólo una mayoría simple y evitar la regla de 60 votos, para tenerlo listo en abril. Sin embargo, es probable que un paquete tan amplio enfrente obstáculos significativos. Entre otras cosas, porque los Republicanos tienen una escasa mayoría en la Cámara Baja. El exrepresentante Republicano Matt Gaetz, de Florida, ha dicho que no ocupará el asiento para el que fue elegido en el nuevo Congreso. La votación para ocupar ese curul será en abril. Eso deja un total de 434 miembros, con 219 Republicanos (la mayoría se alcanza con 218 asientos) y 215 Demócratas. En tanto, tienen una mayoría de 3 asientos en el Senado, por lo que prácticamente necesitarían unanimidad por parte del partido para obtener los votos necesarios.

Hasta ahora, los Republicanos de la Cámara y el Senado siguen divididos sobre si avanzar con uno o dos proyectos de ley de reconciliación para aprobar las distintas propuestas. Los Republicanos del Senado han argumentado que deberían avanzar rápidamente con lo relacionado con la seguridad fronteriza y la inmigración antes de abordar la legislación fiscal. En tanto, se habla de que algunos Demócratas moderados de la Cámara de Representantes mantienen la puerta abierta a apoyar el enorme paquete de impuestos, fronteras y energía que el presidente Trump está preparando.

¿Qué incluyen las principales propuestas de Trump?

El próximo presidente ha dicho que quiere extender los recortes de impuestos de 2017 promulgados durante su primer mandato. De acuerdo con un análisis del Comité para un Presupuesto Federal Responsable de octubre de 2024, el plan de Trump tendría un impacto neto sobre el déficit de US\$7.75 billones del 2026 al 2035. Por su parte, el impacto en la deuda Nacional de acuerdo con la misma fuente sería elevarla a 143% del PIB en 2035 desde el 99% del PIB en que está actualmente. Derivado de lo anterior, afirmó que los recortes se pagarán con los aumentos propuestos en los aranceles, aunque no está claro si el proyecto de ley incluirá estos últimos. Esto se debe a que, teóricamente, Trump podría promulgarlos sin la aprobación del Congreso.

Se habla de que la manera principal en que los Republicanos podrían intentar atraer el apoyo de algunos Demócratas disidentes a esta propuesta es aumentando el límite de US\$10,000 en la deducción de impuestos estatales y locales (SALT). Duplicar el límite costaría US\$170 mil millones.

En cuanto a las políticas fronterizas y en el sector energético, se espera que se promulguen mediante una orden ejecutiva. Algunas, como la contratación de más agentes de la Patrulla Fronteriza, requerirán fondos adicionales que el Congreso deberá aprobar como parte de su proceso presupuestario anual.

En materia de inmigración ha dicho que impondrá deportaciones masivas de inmigrantes indocumentados y ha sugerido el uso de recursos militares. También que dificultará a los migrantes pedir asilo y restablecerá el programa de “permanecer en México” que requiere que los migrantes permanezcan en México mientras se procesan sus casos de inmigración.

Vemos difícil que se logre una rápida aprobación de varios de estos temas ya que muchos de ellos son ciertamente controversiales. No sólo consideramos complicado que se logre el apoyo de los Demócratas, sino también de algunos Republicanos. En este sentido, consideramos clave las órdenes ejecutivas que anuncie Trump el día de la inauguración el 20 de enero. Esto será la pauta de que tan radical será en diferentes frentes. Especialmente en lo relacionado con los aranceles, que no requieren de la aprobación el Congreso.

Política Exterior y Comercial

Justin Trudeau dijo que Canadá está listo para responder con aranceles contra EE. UU. si el presidente electo cumple con su amenaza de iniciar una guerra comercial. El primer ministro canadiense saliente dijo que su gobierno no está buscando una pelea comercial con la nueva administración, pero que tendrá que tomar represalias si EE. UU. impone aranceles a los productos canadienses. Canadá compra más productos fabricados en EE. UU. que cualquier otro país. Explicó que son el socio exportador número uno de aproximadamente 35 estados diferentes de Estados Unidos.

Exportaciones de EE. UU. (acumulado)

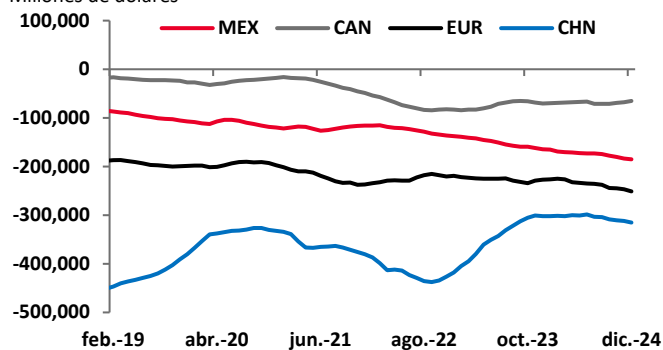
Millones de dólares y %, respectivamente

	2024	2023	Cambio %
Canadá	322.4	326.4	-1.2
México	309.4	298.9	3.5
China	130.9	135.6	-3.5

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Déficit comercial con EE. UU. (acumulado)

Millones de dólares



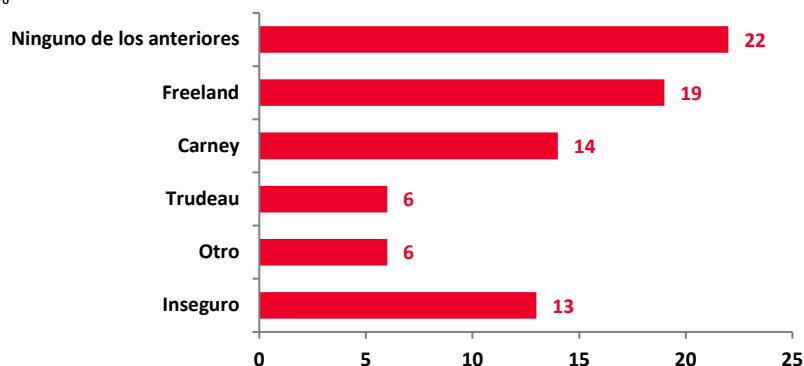
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En su primera administración, Trump impuso aranceles al acero y al aluminio en 2018, a lo que el gobierno canadiense respondió con gravámenes a una lista de artículos fabricados en dicho país que incluían electrodomésticos, whisky (bourbon) y barcos. Esta vez, Trump ha dicho que está considerando aranceles amplios del 25% a los artículos de México y Canadá. Inclusive prometió instaurarlos en una orden ejecutiva en el día de su inauguración. En este contexto, como ya comentamos, lo que ocurra el 20 de enero será clave para medir que tan radical será Trump en su nuevo mandato.

Sin embargo, la respuesta no necesariamente dependerá de Trudeau ya que renunció el pasado 6 de enero y seguirá siendo primer ministro hasta que el Partido Liberal escoja a un nuevo líder, que será el próximo 9 de marzo. La contienda parece estar entre el exbanquero central canadiense y británico, Mark Carney, y la exministra de Finanzas Chrystia Freeland. En tanto, las próximas elecciones para elegir al primer ministro se celebrarán a más tardar en octubre, pero parece probable que ocurran en la primavera ya que el parlamento retomará sus funciones el 24 de marzo. Las encuestas actuales muestran que el Partido Conservador, liderado por Pierre Poilievre, lleva una ventaja de entre 20 y 25pp.

Encuesta sobre las preferencias para líder del Partido Liberal

%



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Una vez que se elija al nuevo primer ministro, es probable que los partidos de oposición en el Parlamento aprueben un voto de censura para disolver el gobierno y preparar elecciones nacionales que podrían tener lugar tan pronto como un mes después de la disolución. Se ve probable que Trump tenga que interactuar con tres jefes ejecutivos canadienses diferentes en los próximos meses. Trudeau, seguido por su sucesor liberal y luego por el líder conservador Pierre Poilievre después de la elección.

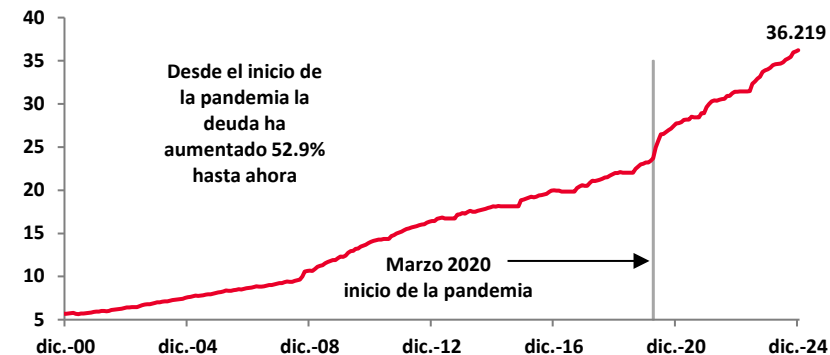
Consideramos que esto hace impredecible cual será la respuesta de Canadá si se llegan a imponer aranceles por parte de EE. UU. y debilita su posición en las negociaciones. Pero lo cierto es que un arancel de 25% tendría un impacto negativo muy fuerte en la economía.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El techo de endeudamiento fue suspendido en junio del 2023 y restaurado el 2 de enero de este año. En una carta al Congreso enviada el 27 de diciembre, la secretaria del Tesoro Janet Yellen explicó que el total de la deuda ascendía a más de US\$36 billones (ver gráfica abajo), lo que eleva la nueva cifra límite de deuda a cerca de US\$5 billones más que cuando se suspendió. El Departamento del Tesoro necesitará agotar su reserva de efectivo para seguir cumpliendo con sus obligaciones. A principios del año, el saldo de efectivo era de cerca de US\$ 677 mil millones.

Deuda pública total

Billones de dólares



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Si el Congreso no llega a un acuerdo sobre una suspensión adicional o eleva el techo de la deuda, los mercados podrían sufrir repercusiones. El techo debe elevarse antes de la fecha en la que el Tesoro ya no pueda usar "medidas extraordinarias", lo que se estima que podría ocurrir entre junio y agosto. En caso contrario, EE. UU. podría enfrentarse a un escenario incumplimiento de pagos. Sin embargo, existen altas probabilidades de que Trump y los Republicanos lleguen a un acuerdo. El presidente de la mayoría en la Cámara de Representantes, el republicano Mike Johnson, quiere extender el límite de la deuda durante toda la presidencia de Trump, es decir hasta el 2029. Por su parte, los Demócratas pueden intentar usar el techo de la deuda como palanca para impulsar sus propios objetivos, como suele ocurrir siempre alrededor de este tema. En este sentido, se ha convertido en una herramienta de negociación para ambos partidos. Pero si se enfrentan a la opción de un impago, es muy probable que también se logre su apoyo en algún momento.

Una vía que los Republicanos están explorando no sólo para este tema, sino también para varios otros, es que se logre la aprobación mediante un proceso de reconciliación, lo que les permitiría evitar los votos Demócratas y una obstrucción. Sin embargo, la escasa mayoría que tienen en la Cámara sugiere que llegar a un acuerdo será difícil. En este caso se ve probable que el Congreso resuelva el debate sobre el techo de la deuda con un acuerdo entre ambos partidos.

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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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, 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, Ana Laura Zaragoza Félix, 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



Yazmin 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



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



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



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



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



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@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



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



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



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



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



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



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



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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