

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Atención en el PIB de 4T24 para el que estimamos un crecimiento de 2.8% t/t anualizado, con lo que el avance en 2024 será de 2.8% después del 2.9% en el 2023, dejando en claro que el año pasado no fue de desaceleración apoyado principalmente por la fortaleza del gasto de las familias. También se dará a conocer el reporte de gasto e ingreso personal de diciembre, de donde destacan los deflatores de precios. Para el PCE estimamos +0.2% m/m y 2.4% a/a. Mientras que para el PCE subyacente vemos +0.2% m/m y 2.6% a/a.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Se llevará a cabo la primera reunión del FOMC del año en la que esperamos que inicie un periodo de pausa después de un recorte en tasas acumulado de 100pb el año pasado. Consideramos que [la fortaleza del mercado laboral, señales mixtas en la inflación](#) y las recientes intervenciones de los miembros del banco central dejan en claro que no veremos un recorte en esta junta. Esperamos que el comunicado y la conferencia de Powell dejen la puerta claramente abierta para que continúe la pausa por varias reuniones más.

Agenda Política. De acuerdo con *CBS News* y *Fox News*, el presidente Trump firmó alrededor de 200 órdenes ejecutivas, acciones y *memorandums* el primer día de su segunda administración. En general, los temas abordados incluyeron el control de la frontera, migración, eficiencia gubernamental, cooperación internacional, seguridad nacional, la salida de ciertos organismos internacionales y una emergencia energética. Expertos comentan que es incierto cuando podrían implementarse estos cambios, en buena medida por la alta probabilidad de retos en las cortes en varios temas.

Política Exterior y Comercial. Si bien en los primeros días de su administración aun no conocemos los detalles alrededor de la imposición de aranceles, Trump venía diciendo que aumentaría las tarifas a todas las importaciones estadounidenses procedentes de China en un 10%, por encima de los ya vigentes. En respuesta, las empresas se apresuraron a abastecerse, impulsando las compras al país asiático en los últimos meses del año pasado. Las exportaciones de bienes de Pekín a EE. UU. alcanzaron casi los US\$50,000 millones en diciembre, el total mensual más alto desde mediados de 2022. Al cierre de la semana, Trump dijo que no quería imponer aranceles a China. Esto se tomó de manera muy favorable, ya que el país asiático se enfrenta a la segunda administración del presidente, con una economía más dependiente de las exportaciones de lo que era durante la guerra comercial iniciada con la imposición de aranceles por parte de EE. UU. en el 2018.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Un factor clave de la nueva administración de Trump es su postura en el tema migratorio y una de las preocupaciones en EE. UU. es su posible impacto sobre la oferta laboral. De acuerdo con un documento del [Pew Research Center](#) de julio de 2024, los inmigrantes indocumentados representan aproximadamente el 5% de la fuerza laboral total. La población de inmigrantes no autorizados en EE. UU. aumentó a 11 millones en 2022. En nuestra opinión, restricciones logísticas, presupuestales, económicas e inclusive políticas contendrán los planes de deportaciones masivas propuestos por el presidente. Por lo tanto, parece más probable que la política de migratoria de Trump se centre en reforzar el control fronterizo y limitar la entrada de inmigrantes, como ya se vio con sus órdenes ejecutivas de declarar una emergencia nacional en la frontera sur y mandar tropas. Esto limitaría el impacto sobre el mercado laboral que actualmente parece mostrar un equilibrio entre la oferta y la demanda.



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/analisis-economico)

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

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 27 al 31 de enero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 27	09:00	Venta de casas nuevas	dic	%m/m		3.6	5.9
Martes 28	07:30	Órdenes de bienes duraderos	dic (P)	%	--	0.2	-1.2
Martes 28	09:00	Confianza del consumidor	ene	índice	106	105.8	104.7
Miércoles 29	07:30	Balanza comercial (Bienes)	dic	mmd	--	-105.5	-102.9
Miércoles 29	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior	29 ene.	%	4.50	4.50	4.50
Miércoles 29	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior	29 ene.	%	4.25	4.25	4.25
Jueves 30	07:30	Producto interno bruto	4T24 (P)*	%	2.8	2.7	3.1
Jueves 30	07:30	Consumo personal	4T24 (P)*	%	--	3.2	3.7
Jueves 30	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	25 ene.	miles	220	220	223
Jueves 30	09:00	Venta de casas pendientes	dic	%m/m		-1.1	2.2
Viernes 31	07:30	Ingreso personal	dic	%m/m	--	0.4	0.3
Viernes 31	07:30	Gasto de consumo	dic	%m/m	--	0.5	0.4
Viernes 31	07:30	Gasto de consumo personal (real)	dic	%m/m	--	0.3	0.3
Viernes 31	07:30	Deflactor del PCE	dic	%m/m	0.2	0.3	0.1
Viernes 31	07:30	Deflactor subyacente del PCE	dic	%m/m	0.2	0.2	0.1
Viernes 31	07:30	Deflactor del PCE	dic	%a/a	2.4	2.5	2.4
Viernes 31	07:30	Deflactor subyacente del PCE	dic	%a/a	2.6	2.8	2.8

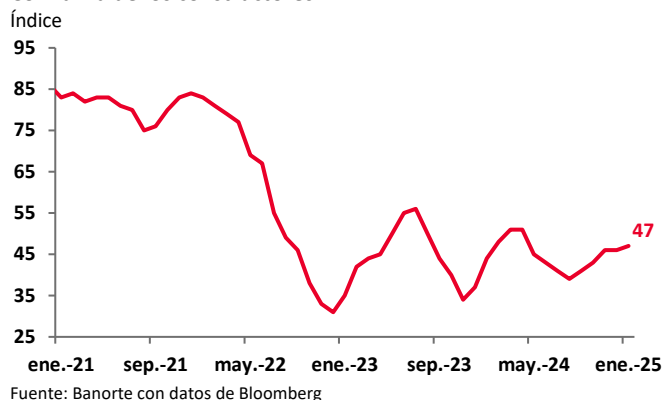
* Nota: Se refiere a la cifra preliminar del PIB de ese periodo

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

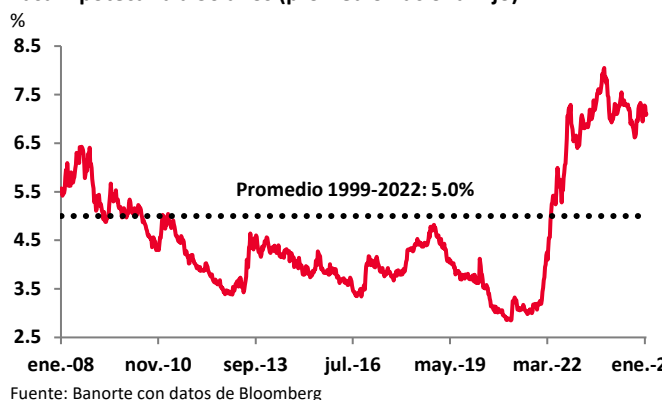
Esta será una semana con una abultada agenda de cifras económicas. Destacamos la publicación del PIB de 4T24, para el que estimamos un crecimiento de 2.8% t/t anualizado. Esperamos que el principal impulsor del avance al cierre del año pasado haya sido el gasto de las familias. Esto debido a la fortaleza que mantiene el mercado laboral (con la tasa de desempleo en 4.1%, prácticamente en 4.0% que es el nivel que se considera de pleno empleo), con una creación de 2 millones 232 mil plazas en 2024, una baja del 26% respecto a lo generado en el 2023 (780 mil puestos de trabajo menos).

Por su parte, estimamos una contribución positiva al crecimiento del periodo por parte de la inversión, debido principalmente a lo relacionado con propiedad intelectual e inversión residencial. En lo que se refiere a esta última hemos visto algunas señales positivas. La confianza de los constructores subió en enero a 47pts, su mayor nivel desde abril. Asimismo, se observó un aumento en las solicitudes por hipotecas para nuevas casas. Con un incremento de 8.9% a/a en diciembre. Los constructores enfrentan retos relacionados con la demanda de viviendas en el corto plazo, con las tasas hipotecarias subiendo. Esto está claramente relacionado con la percepción de que el Fed será mucho más cauteloso en su ciclo de baja en tasas de lo que se había pensado. La NAHB ha explicado que los terrenos son caros y el financiamiento para los constructores privados sigue siendo costoso. Sin embargo, existe la esperanza de que los responsables de las políticas se tomen en serio el impacto de los obstáculos regulatorios y realicen mejoras en 2025. En cuanto a la inversión en estructuras esperamos una contracción. Finalmente, estimamos una ligera contribución positiva por parte de las exportaciones netas.

Confianza de los constructores

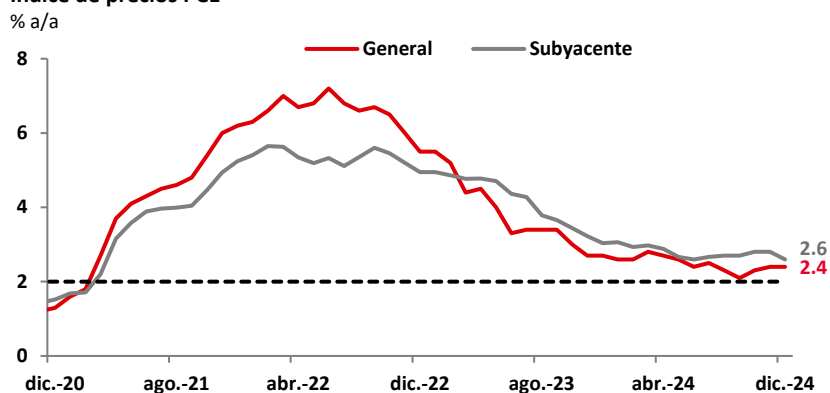


Tasa hipotecaria a 30 años (promedio nacional fijo)



También se dará a conocer el reporte de gasto e ingreso personal de diciembre, de donde destacan los deflatores de precios. Para el PCE estimamos +0.2% m/m y 2.4% a/a. Mientras que para el PCE subyacente vemos +0.2% m/m y 2.6% a/a.

Índice de precios PCE*



* Nota: Las cifras de diciembre 2024 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

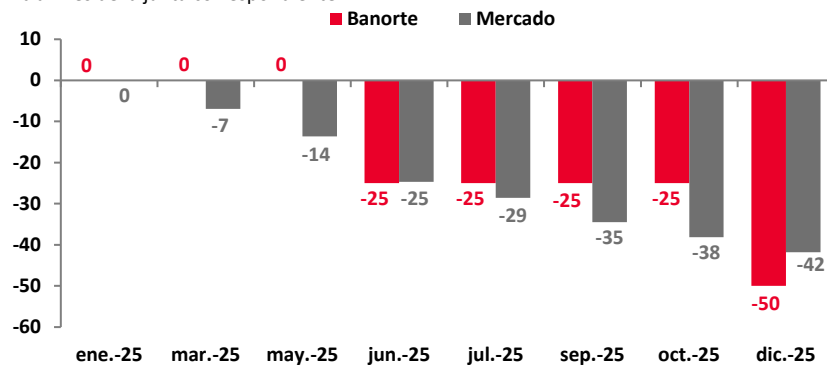
Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Se llevará a cabo la primera reunión del FOMC del año en la que esperamos que inicie un periodo de pausa después de un recorte en tasas acumulado de 100pb en el 2024. Consideramos que [la fortaleza del mercado laboral](#), [señales mixtas en la inflación](#) y las recientes intervenciones de los miembros del banco central dejan en claro que no veremos un recorte en esta junta. Esperamos que el comunicado y la conferencia de Powell dejen la puerta claramente abierta para que continúe la pausa por varias reuniones más.

Estimamos solo dos recortes en tasas este año, una en junio y otra en diciembre, cada una de 25pb. En tanto, el mercado descuenta que se materializará una baja de 25pb hasta la reunión de julio, y un segundo recorte no está del todo incorporado.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 22 de enero 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

De acuerdo con *CBS News* y *Fox News*, el presidente Trump firmó alrededor de 200 órdenes ejecutivas, acciones y *memorandums* el primer día de su segunda administración. En general, los temas abordados incluyeron el control de la frontera, migración, eficiencia gubernamental, cooperación internacional, seguridad nacional, la salida de ciertos organismos internacionales y una emergencia energética.

En específico, las medidas directamente relacionadas con México incluyeron:

- Designación de los carteles de drogas mexicanos como organizaciones terroristas
- Declaración de emergencia nacional en la frontera sur, ordenando desplegar tropas
- Retomar la construcción del muro fronterizo
- Terminar el derecho de ciudadanía por nacimiento automático bajo ciertas circunstancias
- Finalizar el programa de “atrapar y liberar” a los migrantes mientras esperan su audiencia en las cortes
- Restablecer la política de “Permanecer en México”

Cabe destacar que, no firmó ninguna orden para la imposición de aranceles en su primer día. Sin embargo, ordenó a diversas agencias analizar esta posibilidad. Entre sus comentarios en el tema comercial destacó:

- La posibilidad de imponer aranceles de 25% a todas las importaciones de México y Canadá hacia el 1 de febrero o antes, debido a los problemas con la migración ilegal y el tráfico de fentanilo
- Evaluar si es conveniente salirse del T-MEC
- Posible arancel del 100% a todas las importaciones chinas si dicho gobierno no aprueba la venta de TikTok a EE. UU. en el periodo de gracia de 75 días, por lo que dicha fecha podría ser el 5 de abril
- La posibilidad de imponer aranceles a la Unión Europea si no se comprometen a comprar más petróleo y gas estadounidense
- Sobre los aranceles universales dijo que todavía no están listos para su implementación

Expertos comentan que es incierto cuando podrían implementarse estos cambios, en buena medida por la alta probabilidad de retos en las cortes en varios temas. Además, designará a todo el gabinete a combatir la inflación. También declaró emergencia energética nacional y el revocamiento del mandato de los vehículos eléctricos. Desarrollarán un nuevo departamento para la eficiencia del gobierno y sólo se reconocerán dos géneros: hombres y mujeres.

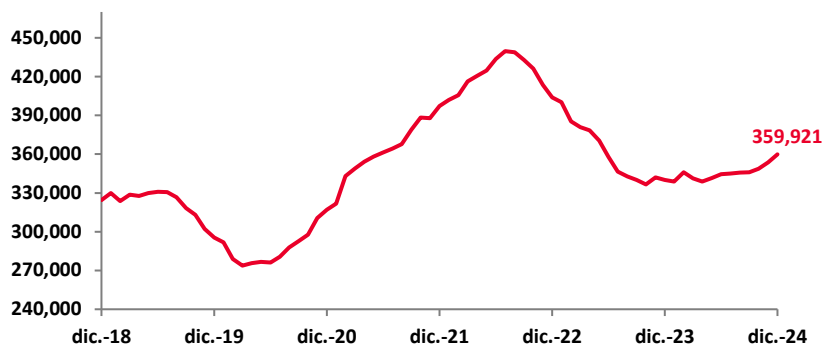
Asimismo, dijo que tiene planes de reunirse con el presidente ruso Putin, aunque no estableció una fecha, pero si mencionó la intención del presidente ucraniano, Zelenski para llegar a un acuerdo. Aunado a estas acciones de política exterior, también ordenó la suspensión de 90 días en la ayuda exterior estadounidense y firmó una orden para renombrar el Golfo de México como Golfo de América y para recuperar el Canal de Panamá.

Política Exterior y Comercial

Si bien en los primeros días de su administración aun no conocemos los detalles alrededor de la imposición de aranceles, Trump venía diciendo que aumentaría las tarifas a todas las importaciones estadounidenses procedentes de China en un 10%, por encima de los ya vigentes. En respuesta, las empresas se apresuraron a abastecerse, impulsando las compras a Pekín en los últimos meses del año pasado. Las exportaciones de bienes del país asiático a EE. UU. casi alcanzaron los US\$50,000 millones en diciembre, el total mensual más alto desde mediados de 2022. Al cierre de la semana, Trump dijo que no quería imponer aranceles a China. Esto se tomó de manera muy favorable, ya que el país asiático se enfrenta a la segunda administración del presidente, con una economía más dependiente de las exportaciones de lo que era durante la guerra comercial iniciada con la imposición de aranceles por parte de EE. UU. en el 2018.

Superávit comercial de China con EE. UU. (acumulado)

Millones de dólares



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

El superávit comercial de China no sólo con EE. UU. sino con todos sus socios comerciales alcanzó un récord el año pasado, impulsado por las fuertes exportaciones, pero también fue resultado de la continua debilidad de las importaciones ante la debilidad de la demanda interna y la caída de los precios de las materias primas. Cabe mencionar que el país asiático se enfrenta a la segunda administración de Trump, con una economía más dependiente de las exportaciones de lo que era durante la guerra comercial iniciada con la imposición de aranceles por parte de EE. UU. en el 2018.

De acuerdo con un estudio del [Peterson Institute for International Economics](#), si EE. UU. impusiera un arancel adicional del 10% a China y este último respondiera del mismo modo, el PIB de EE. UU. sería US\$55,000 millones menor en los cuatro años de la administración de Trump, y US\$128,000 millones más pequeño en el país asiático. La inflación aumentaría 20pb en EE. UU. y subiría 30pb en Pekín.

A pesar de las buenas noticias en este frente esta semana, nada está escrito todavía. Consideramos que mientras más aranceles se implementen, más necesario sería que China intensificara las medidas de estímulo. El Congreso Nacional Popular de principios de marzo sería una oportunidad para recalibrar la política económica.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Un factor clave de la nueva administración de Trump es su postura en el tema migratorio y una de las preocupaciones en EE. UU. es su posible impacto sobre la oferta laboral. De acuerdo con un documento del [Pew Research Center](#) de julio de 2024, los inmigrantes indocumentados representan aproximadamente el 5% de la fuerza laboral total. La población de inmigrantes no autorizados en EE. UU. aumentó a 11 millones en 2022.

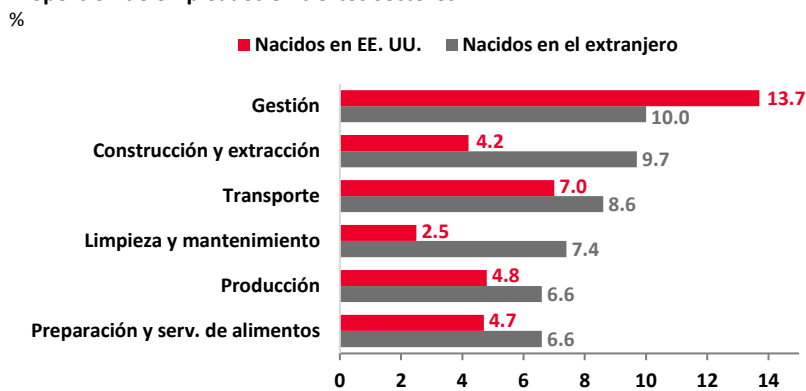
Dentro de los hallazgos sobre cómo cambió recientemente la población de inmigrantes no autorizados en EE. UU. destacan que los provenientes de México se redujeron a 4.0 millones en 2022 desde un pico de 6.9 millones en 2007.

Esta disminución refleja varios factores:

- Una baja más amplia de la migración de México a los EE. UU.;
- Algunos inmigrantes mexicanos que regresan a su país; y
- Mayores oportunidades para la inmigración legal desde México y otros países, especialmente para trabajadores agrícolas temporales

El número de inmigrantes no autorizados en la fuerza laboral de EE. UU. aumentó de 7.4 millones en 2019 a 8.3 millones en 2022. Ante una deportación masiva, se teme que la oferta laboral se reduzca, lo que obstaculizaría el crecimiento económico y reavivará la inflación derivada de los aumentos de los salarios. Y se teme que haya un impacto importante en los sectores que emplean a más de estos trabajadores.

Proporción de empleados en ciertos sectores



Fuente: Banorte con datos de US Bureau of Labor Statistics y Bloomberg

De acuerdo con un estudio del [Fed de San Francisco](#), alrededor de una quinta parte de la reducción en la rigidez del mercado laboral en 2023 –medida como una disminución en la relación entre vacantes y desempleo– puede atribuirse al aumento de la inmigración. En nuestra opinión, restricciones logísticas, presupuestales, económicas e inclusive políticas contendrán los planes de deportaciones masivas propuestos por el presidente. De hecho, el número de deportaciones llevadas a cabo por el Consejo Estadounidense de Inmigración (ICE) desde el interior de EE. UU. no aumentó significativamente durante su primer mandato, alcanzando un máximo de alrededor de 90,000 por año, incluso muy por debajo del pico de más de 200,000 expulsiones durante la administración de Obama.

Deportar a los inmigrantes indocumentados sería extremadamente costoso. Según el ICE, una deportación masiva de una sola vez costaría al menos US\$315,000 millones, mientras que una operación más prolongada de deportación de un millón de personas cada año costaría US\$88,000 millones anuales. Por lo tanto, parece más probable que la política migratoria de Trump se centre en reforzar el control fronterizo y limitar la entrada de inmigrantes, como ya se vio con sus órdenes ejecutivas de declarar una emergencia nacional en la frontera sur y mandar tropas. Esto limitaría el impacto sobre el mercado laboral que actualmente parece mostrar un equilibrio entre la oferta y la demanda.

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 Hernández
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.losoya.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