

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** Pocos datos económicos, destacando la balanza comercial de junio y el ISM de servicios de julio. En el primer caso, esperamos una pronunciada caída de las importaciones, mientras que en el segundo estimamos que se mantendrá en terreno de expansión, arriba del umbral neutral de los 50pb.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Como era ampliamente esperado, [el banco central mantuvo la tasa de referencia en un rango entre 4.25%-4.50%](#). La votación no fue unánime, con Christopher Waller y Michell Bowman, ambos miembros del Consejo del Fed, apoyando un recorte de 25pb. A pesar de lo anterior, consideramos que es claro que el banco central quiere actuar con cautela y prudencia ante la incertidumbre en el entorno y a pesar de las presiones de Trump para recortar. La comunicación del Fed reafirmó que la institución está a la espera de más información sobre el impacto de los aranceles.

**Agenda Política.** Aunque aún falta tiempo para las elecciones de medio término en noviembre del 2026, nos pareció interesante el resultado de algunas encuestas que muestran una caída en el nivel de aprobación de los Demócratas. Según el *Wall Street Journal*, la popularidad de este partido se encuentra en su punto más bajo en tres décadas, con un 63% de los votantes con una opinión desfavorable. Por su parte, una encuesta de Gallup muestra que la afiliación partidista de los estadounidenses ha vuelto a inclinarse hacia el Partido Demócrata después de que el Partido Republicano mantuvo la ventaja durante la mayor parte de 2023 y 2024. Sin embargo, estos cambios en la preferencia se producen en un momento en que la imagen de los Demócratas está en su punto más bajo y es peor que la del Partido Republicano. En el primer año de las administraciones presidenciales más recientes se han producido cambios en la afiliación partidista que se alejan del partido gobernante. En este contexto, este último movimiento se debe principalmente a una mayor proporción de independientes políticos que se inclinan por el Partido Demócrata.

**Política Exterior y Comercial.** Hoy entraron en vigor los aranceles recíprocos. Se lograron acuerdos con varios países, pero con muchos otros no. Algunos de estos arreglos resultaron relativamente favorables respecto a lo anunciado el 2 de abril, mientras que en otros casos la tarifa impuesta es mayor. De acuerdo con cálculos del *Budget Lab* de Yale la tasa arancelaria efectiva promedio al 30 de julio se ubicaba en 18.4%, su nivel más alto desde 1933.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Esta semana se publicó el reporte de gasto e ingreso personal de junio. Destacamos los deflatores de precios PCE. En específico, el componente subyacente que es la medida de inflación preferida del Fed. Dicho rubro subió 0.3% m/m, su mayor alza desde febrero, con revisiones en la misma dirección para las cifras de abril y mayo. El cambio anual pasó de 2.7% a 2.8%. Consideramos que estas cifras abonan al sesgo de cautela y prudencia que ha mostrado el Fed y fortalecen nuestra expectativa de que no habrá un recorte en la tasa de referencia en septiembre. Como explicó Powell en la conferencia de prensa que acompañó la reciente decisión de política monetaria, el impacto de las políticas del gobierno aún es incierto y es posible que los efectos inflacionarios sean de una sola vez o más persistentes. Esperan que dichos cambios muestren un mayor impacto en los próximos datos de inflación, aunque el traspaso puede ser más lento de lo que se pensaba.



**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/analisiseconomico)

Documento destinado al público en general

## Semana en Cifras

### Calendario Semanal: Estados Unidos

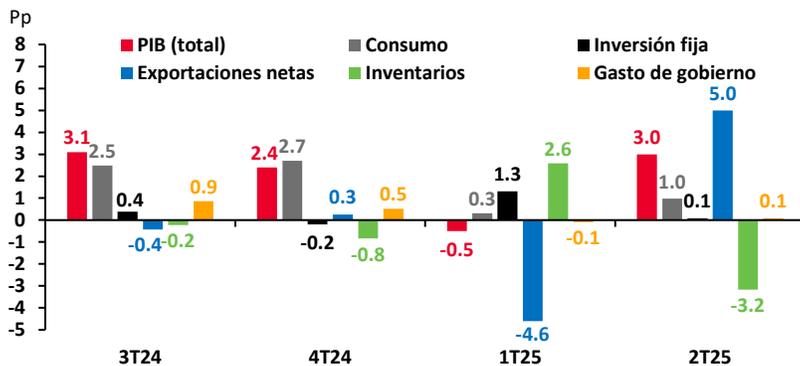
Semana del 04 al 8 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 4	08:00	Órdenes de bienes duraderos	jun (F)	%	--	-9.3	-9.3
Martes 5	06:30	Balanza comercial (Total)	jun	mmd	--	-61.7	-71.5
Martes 5	07:45	PMI servicios	jul (F)	índice	55.2	--	55.2
Martes 5	07:45	PMI compuesto	jul (F)	índice	54.6	--	54.6
Martes 5	08:00	ISM servicios	jul	índice	51.0	51.5	50.8
Jueves 7	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	2 ago.	miles	220	224	218
Jueves 7	09:00	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	jul	%	--	--	3.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se publicarán pocos datos económicos en la semana. Por un lado, se dará a conocer la balanza comercial de junio. El consenso estima un déficit de US\$61,700 millones después de que la balanza de bienes, ya publicada, se ubicó en -US\$86,000 millones. Esto después de -US\$96,400 millones el mes previo. La cifra estuvo apoyada por el monto más bajo que se observa en las importaciones desde el 2020 en US\$57,700 millones. En específico, destacaron las caídas en las compras de bienes de consumo. Este reporte será importante para la revisión [del PIB de 2T25](#) ya que, con cifras preliminares, mostró una caída de las importaciones de 30.3% t/t anualizado y una reducción de las exportaciones de -1.8%. Esto resultó en una contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento del periodo de 5.0pp.

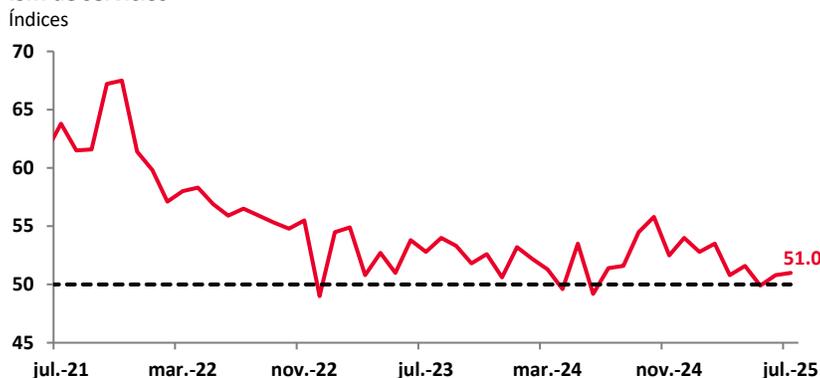
### 2T25 Preliminar: Contribuciones al crecimiento del PIB



Fuente: Banorte con datos del BEA

También se publicará el ISM de servicios de julio, que estimamos en 51.0pts. El indicador se ha mantenido arriba del umbral de 50pts desde hace un año, con excepción de mayo. El sector permanece resiliente, lo que también puede observarse en indicadores como el gasto personal en servicios que en los últimos meses ha mostrado un ritmo mensual de sólo 0.1%.

### ISM de servicios\*



\* Nota: La cifra de julio corresponde al estimado de Banorte. La línea punteada representa el nivel neutral de los 50pts

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

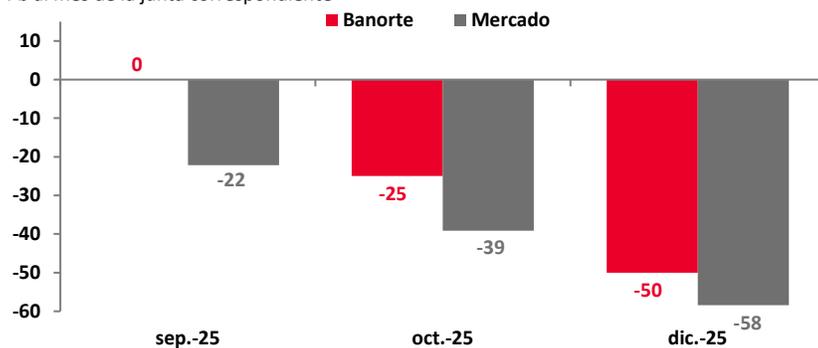
## Lo Destacado sobre Política Monetaria

Como era ampliamente esperado, [el banco central mantuvo la tasa de referencia en un rango entre 4.25%-4.50%](#). La votación no fue unánime, con Christopher Waller y Michell Bowman, ambos miembros del Consejo del Fed, apoyando un recorte de 25pb. Asimismo, en esta ocasión Adriana Kugler, también gobernadora, no asistió a la reunión. Por lo tanto, no emitió su voto. En el comunicado se explicó que las exportaciones netas siguen afectando al crecimiento, aunque se puede observar que la actividad económica se moderó en la primera mitad del año. A pesar de lo anterior, la tasa de desempleo permanece baja, las condiciones del mercado laboral son sólidas y la inflación sigue algo elevada. La incertidumbre alrededor de las perspectivas económicas se mantiene alta.

En la conferencia de prensa, el presidente del Fed dijo que no han tomado una decisión respecto a lo que harán en su próxima decisión a pesar de que el presidente Trump afirmó que “escuchó que recortarán la tasa en septiembre”. En nuestra opinión, es claro que el banco central quiere actuar con cautela y prudencia ante la incertidumbre en el entorno a pesar de las presiones de Trump para recortar. Consideramos que la comunicación del Fed reafirmó que la institución está a la espera de más información sobre el impacto de los aranceles. En particular, Powell resaltó que tendremos dos reportes del mercado laboral (incluyendo el de hoy) y otros dos de inflación antes de la decisión del 17 de septiembre. Sobre el posible impacto de los aranceles, su efecto sigue siendo muy incierto. Del lado positivo, China y EE. UU. probablemente llegarán a un nuevo acuerdo para aplazar el momento de la entrada en vigor de los aranceles recíprocos por 90 días más (fecha límite al cierre de esta edición: 12 de agosto). Del lado contrario, Trump anunció un aumento a los aranceles impuestos a diversos países y sectores en los últimos días. Consideramos que fue relevante la disidencia de dos miembros en esta reunión, aunque no creemos que se juntarán los votos necesarios para un recorte tan pronto como en septiembre. Seguimos estimando una baja de 25pb en octubre y otra más de la misma magnitud en diciembre.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 01 de agosto 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

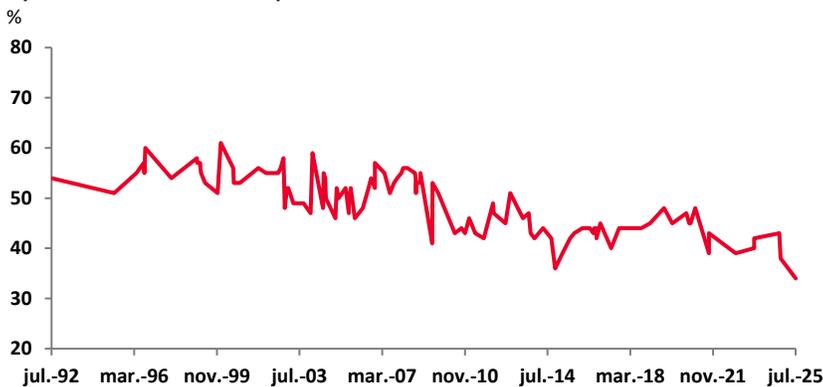
## Agenda Política

Aunque aún falta tiempo para las elecciones de medio término en noviembre del 2026, nos pareció interesante el resultado de algunas encuestas que muestran una caída en el nivel de aprobación de los Demócratas. Según el *Wall Street Journal*, la popularidad de este partido se encuentra en su punto más bajo en tres décadas, con un 63% de los votantes con una opinión desfavorable.

Si bien los votantes aún tienen importantes preocupaciones sobre la administración de Trump y el Partido Republicano en materia de economía, inflación, aranceles y política exterior, la mayoría de los encuestados afirmó que confía más en ellos para gestionar estos temas en el Congreso. Lo mismo ocurre con las opiniones sobre la política comercial. A pesar de que existe desaprobación sobre la misma, confían menos en los Demócratas. Tanto Trump como el Partido Republicano en general también son más desaprobados que favorecidos, pero por un margen mucho menor que los Demócratas en esta encuesta.

Por su parte, una encuesta de *Gallup* muestra que la afiliación partidista de los estadounidenses ha vuelto a inclinarse hacia el Partido Demócrata después de que el Partido Republicano mantuvo la ventaja durante la mayor parte de 2023 y 2024. Sin embargo, estos cambios en la preferencia se producen en un momento en que la imagen de los Demócratas está en su punto más bajo y es peor que la del Partido Republicano. En el primer año de las administraciones presidenciales más recientes se han producido cambios en la afiliación partidista que se alejan del partido gobernante. En este contexto, este último movimiento se debe principalmente a una mayor proporción de independientes políticos que se inclinan por el Partido Demócrata.

#### Opinión favorable sobre el partido Demócrata



Fuente: Banorte con datos de *Gallup*

### Política Exterior y Comercial

Hoy entraron en vigor los aranceles recíprocos. Se lograron acuerdos con varios países, pero con muchos otros no. Algunos de estos arreglos resultaron relativamente favorables respecto a lo anunciado el 2 de abril, mientras que en otros casos la tarifa impuesta es mayor.

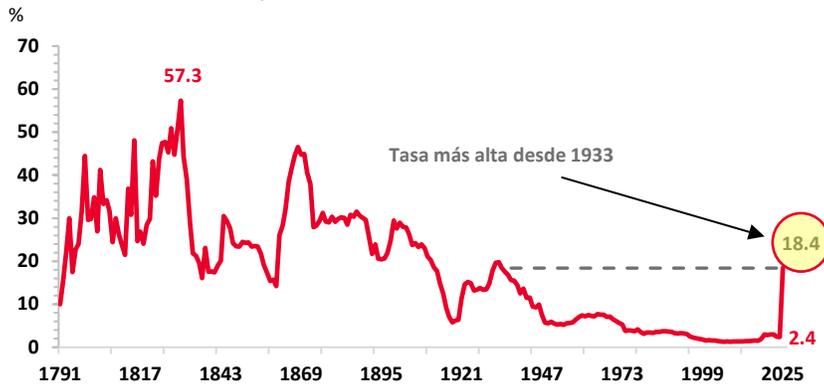
Del lado positivo, se acordaron aranceles del 15% con la Unión Europea, incluyendo sectores clave como el automotriz, que previamente enfrentaba 27.5% (2.5% pre-Trump más 25% adicional). Productos estratégicos como los farmacéuticos, aeronáutica, semiconductores, ciertos bienes químicos, agrícolas y materias primas críticas quedaron exentos de aranceles o sujetos a un régimen de "cero por cero". Esto protege industrias clave como la farmacéutica, aunque Trump justificó la exclusión de medicamentos al señalar que EE. UU. debe fabricarlos localmente. En cuanto al acero y aluminio, el acuerdo no especifica si estos sectores se beneficiarán del arancel general del 15% o mantendrán tasas diferenciadas. Inicialmente estaban sujetos al 50%, por lo que esto sigue siendo una incógnita que podría impactar a países como Alemania y España, con fuerte presencia en estos sectores. Dentro de los compromisos de inversión y compras de la UE están US\$750 mil millones en energía estadounidense, incluyendo gas natural licuado y combustible nuclear. Este punto busca reducir la dependencia europea del gas ruso y diversificar sus fuentes energéticas, pero implica un costo elevado ya que los precios de la energía en Europa se incrementarían considerablemente. Además, el bloque acordó invertir US\$600 mil millones adicionales en EE. UU., especialmente en equipamiento militar.

También se llegó a un acuerdo con países como Japón, Reino Unido, Corea del Sur, Vietnam, Indonesia y Filipinas, entre otros. En el caso de México, Trump anunció una extensión de 90 días (al 29 de octubre) a la entrada en vigor de los aranceles de 30% a México. A su vez confirmó que las medidas vigentes actualmente continuarán, las cuales son: (1) 25% en automóviles; (2) 50% en acero, aluminio y cobre; (3) un 25% general con excepción de bienes dentro del T-MEC, asociado a la orden ejecutiva relativa al fentanilo; y (4) 17.1% en jitomates (si bien no lo mencionó, está vigente). Adicionalmente, comentó que México ha acordado eliminar de manera inmediata sus barreras no arancelarias (sin especificar cuáles). Finalmente, confirmó que los países seguirán trabajando para firmar un acuerdo comercial dentro de dicho periodo de gracia.

Entre los países más afectados están Brasil, Canadá y la India. El primero estará pagando 50%, aunque se eximen muchos productos de dicho arancel. De acuerdo con *Bloomberg*, esto llevará a la tasa efectiva más cerca del 30%. Entre las razones Trump afirmó que el expresidente Jair Bolsonaro, que está siendo juzgado por su presunta participación en el intento de golpe de Estado contra el presidente Lula, está siendo víctima de una persecución política. A Canadá se le impuso una tasa del 35%, pero los productos que se comercian vía el T-MEC permanecen exentos. En tanto, a India se le aplicó un arancel del 25%, y el país sigue buscando opciones para reducirlo. Ha dicho que no tomará represalias y está considerando aumentar sus compras de gas natural a EE. UU. así como las importaciones de equipo de comunicación y oro.

Como ya es costumbre, el proceso ha sido bastante desordenado, las condiciones podrían cambiar rápidamente y quedan muchas dudas sobre los detalles. Debido a esta situación, estimar el nivel actual de la tasa arancelaria es muy complicado e implica realizar algunos supuestos para aproximarla. Por ejemplo, el *Budget Lab* de Yale estimó que la tasa efectiva promedio que cobrará al resto del mundo sería de 18.4%. Este cálculo considera todas las medidas implementadas o que constituyen una amenaza con una fecha de corte al 30 de julio (ver gráfica abajo).

**Tasa arancelaria efectiva promedio de EE. UU.\***



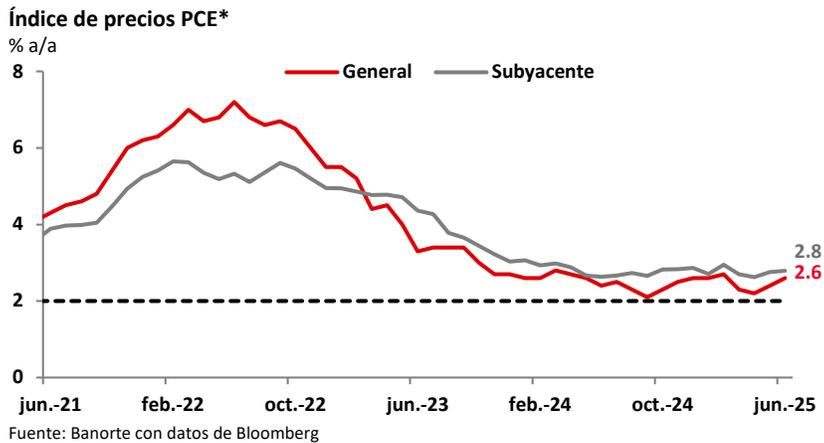
\* Nota: Al 30 de julio

Fuente: Banorte con datos de *Yale Budget Lab*

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana se publicó el reporte de gasto e ingreso personal de junio con un avance del consumo real de +0.1% m/m, tras una contracción de 0.3% el mes previo. Los consumidores centraron su gasto en productos básicos, mientras que redujeron de forma pronunciada el destinado a bienes duraderos, probablemente debido al aumento de precios. Los servicios discrecionales, como la alimentación y el alojamiento, se mantuvieron fuertes.

Destacamos los deflatores de precios PCE. En específico, el componente subyacente que es la medida de inflación preferida del Fed. Dicho rubro subió 0.3% m/m, su mayor alza desde febrero, con revisiones en la misma dirección para las cifras de abril y mayo. El cambio anual pasó de 2.7% a 2.8%. El alza en el precio de los bienes duraderos fue de +0.5% m/m, en los no duraderos de +0.4% y en los servicios de +0.2%. Las categorías con una alta exposición a los aranceles (bienes recreativos, vehículos, ropa, muebles y equipos domésticos duraderos) contribuyeron de forma importante. Mientras tanto, los servicios financieros y los costos de los seguros también sumaron ante el repunte en el mercado accionario, lo que amentó las comisiones de la gestión de carteras.



Consideramos que estas cifras abonan al sesgo de cautela y prudencia que ha mostrado el Fed y fortalecen nuestra expectativa de que no habrá un recorte en la tasa de referencia en septiembre. Como explicó Powell en la conferencia de prensa que acompañó la reciente decisión de política monetaria, el impacto de las políticas del gobierno aún es incierto y es posible que los efectos inflacionarios sean de una sola vez o más persistentes. Esperan que dichos cambios muestren un mayor impacto en los próximos datos de inflación, aunque el traspaso puede ser más lento de lo que se pensaba.

## 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 Hernández, 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 de 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, fungen con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



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

## Estrategia de Mercados



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



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



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



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

## 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  
alejandro.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



**Itzel Martínez Rojas**  
Gerente  
itzel.martinez.rojas@banorte.com  
(55) 1670 - 2251



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



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



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



**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



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



**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



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



**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