

## La Semana en EE.UU.

### El Congreso aprobó el acuerdo para evitar un *default*

**Semana en Cifras.** La próxima semana la agenda económica es escasa, aunque resaltamos el reporte del ISM de servicios de mayo el cual estimados en niveles alrededor de 52.2pts debido a un consumo constante de los consumidores.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Faltan tan sólo unos días para la próxima reunión del FOMC y existe fuerte especulación sobre la próxima acción del banco central. Si bien en [su última decisión](#) quedó claro que era muy probable que ya se hubiera tocado la tasa terminal, el panorama ha cambiado en las últimas semanas. Esto debido a (1) Los datos económicos que muestran que la economía y el mercado laboral permanecen resilientes; (2) [las minutas](#) de la última junta, que mostraron la división de opiniones sobre si se requiere o no de más alzas en tasas; (3) recientes comentarios de miembros del Fed que muestran un tono relativamente *hawkish*; y (4) las cifras de inflación, confirmando que se mantienen algunas presiones en precios.

**Agenda Política.** El Congreso aprobó un acuerdo bipartidista para suspender el techo de la deuda del país a solo unos días de tocar la fecha límite para evitar un *default*. Si bien esto tranquiliza enormemente a los mercados, hay ajustes por venir. Se estima un incremento cercano a US\$1 billón en la oferta de bonos muy rápidamente. Esto debido a que el Tesoro ha estado haciendo estrategias en el 2023 para mantener al gobierno por debajo del techo de deuda de US\$31.4 billones. Como resultado, la cuenta general del organismo se ha reducido de alrededor de US\$580 mil millones a principios de este año a menos de US\$40 mil millones al 30 de mayo. Una vez aprobado el acuerdo, el Departamento del Tesoro actuará para volver a llenar esa cuenta. Eso significa lanzar al mercado un elevado monto de emisiones a corto plazo.

**Política Exterior y Comercial.** Los debates sobre de la posibilidad de que el yuan pueda convertirse en la moneda dominante en el mundo, junto con las tensiones entre EE.UU. y China, parecen estar entre las múltiples razones por las que EE.UU. no podía permitir un *default*. No ‘solamente’ por evitar una catástrofe económica y financiera sino también para mantener su posición como potencia económica. En un escenario de incumplimiento de pagos, la posición de sus bonos como activos libres de riesgo se vería fuertemente afectada, mientras que se mermaría el estatus del dólar como moneda de reserva global. A pesar de los debates actuales, no vemos probable que el yuan ocupe su lugar en los próximos años.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Algunos países estuvieron especialmente preocupados por el desenlace de las negociaciones del techo de endeudamiento en EE.UU. En especial China y Japón, ya que son los principales tenedores de *Treasuries*. A enero de 2023, los cinco países que poseían la mayor deuda de EE.UU. eran: Japón (US\$1.1 billones); China (US\$859 mil millones); Reino Unido (US\$668 mil millones); Bélgica (US\$331 mil millones); y Luxemburgo (US\$318 mil millones).

2 de junio 2023

[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

Katia Celina Goya Ostos  
Director Economía Internacional  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

Luis Leopoldo López Salinas  
Gerente Economía Internacional  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



Documento destinado al público en general

## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 5 al 9 de junio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 5	07:45	PMI servicios	may (F)	índice	55.1	55.1	55.1
Lunes 5	07:45	PMI compuesto	may (F)	índice	54.5	54.5	54.5
Lunes 5	08:00	Órdenes de bienes duraderos	abr (F)	%	--	1.1	1.1
Lunes 5	08:00	ISM servicios	may	índice	52.2	52.4	51.9
Miércoles 7	06:30	Balanza comercial	abr	mmd	--	-75.4	-64.2
Jueves 8	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	3 jun.	miles	230	238	232

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La próxima semana la agenda económica es escasa, aunque resaltamos el reporte del ISM de servicios de mayo el cual estimados en niveles alrededor de 52.2pts debido a un consumo constante de los consumidores.

### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Faltan tan sólo unos días para la próxima reunión del FOMC y existe fuerte especulación sobre la próxima acción del banco central. Si bien en [su última decisión](#) quedó claro que era muy probable que ya se hubiera tocado la tasa terminal, el panorama ha cambiado en las últimas semanas. Esto debido a (1) Los datos económicos que muestran que la economía y el mercado laboral permanecen resilientes; (2) [las minutas](#) de la última junta, que mostraron la división de opiniones sobre si se requiere o no de más alzas en tasas; (3) recientes comentarios de miembros del Fed que muestran un tono relativamente *hawkish*; y (4) las cifras de inflación, confirmando que se mantienen algunas presiones en precios.

En este contexto, las participaciones de los miembros muestran señales mixtas, con algunos sumándose a la postura *hawkish* de otros la semana pasada, donde destacamos a: (1) Thomas Barkin del Fed de Richmond (sin voto), buscando señales de que la demanda se está enfriando para convencerse de que la inflación se relajará. Tras señalar que el crecimiento de los precios se ha desacelerado, dijo: “*Lo mire como lo mire, parece que la inflación es demasiado alta*”; (2) Loretta Mester de Cleveland (sin voto), que no ve una razón convincente para hacer una pausa. Ve un caso más convincente para subir las tasas y luego mantenerlas hasta que haya menos incertidumbre sobre hacia dónde se dirige la economía. Mencionó que la Reserva Federal sólo debería hacer una pausa cuando los riesgos de hacer muy poco se equilibren con hacer demasiado; (3) Philip Jefferson del Consejo (con voto), quién se inclina por mantener las tasas de interés sin cambios en junio para dar más tiempo para evaluar las perspectivas económicas, pero tal decisión no significaría que las alzas hayan terminado; y (4) Patrick Harker del Fed de Filadelfia (con voto), afirmando que están cerca del punto en que puede dejar de subir las tasas de interés y recurrir a mantenerlas en un esfuerzo por reducir aún más la inflación, además de que la desinflación está en marcha, pero lo está haciendo a un ritmo decepcionantemente lento. Dijo que el mercado laboral está efectivamente en pleno empleo, pero que las condiciones crediticias más estrictas (especialmente después del colapso de cuatro bancos) puede desacelerar la contratación.

Consideramos que el balance de factores es mixto. Si bien los bancos estadounidenses se han estabilizado desde el colapso de *Silicon Valley Bank* a principios de marzo, sí se ven condiciones crediticias más apretadas. Por el contrario, la inflación se mantiene muy alta. La medida de precios favorita del Fed (deflactor subyacente del gasto personal) avanzó 0.4% m/m en abril, por arriba de lo estimado. Con esto, la comparación anual pasó de 4.6% a 4.7%. También, el gasto de las familias se mantiene sólido, con el consumo personal real en 0.5% m/m. En el mercado laboral, la fortaleza permanece. El reporte de aperturas de empleos *JOLTS* del *BLS* mostró un repunte a 10.1 millones de ofertas para abril, por arriba del dato previo de 9.7 millones. Adicionalmente, [la nómina no agrícola de mayo](#) mostró una creación de 339 mil nuevas plazas, lo que permanece bastante elevado.

La próxima semana no habrá intervenciones de miembros del Fed debido al periodo de silencio previo a la decisión del 14 de junio. Consideramos que será compleja debido a la coyuntura ya mencionada. Sin embargo, mantenemos nuestro estimado de que no habrá alza en tasas. Además, estaremos muy atentos a la actualización del *dot plot*, lo que podría otorgar señales muy relevantes sobre las posibles acciones del banco central en el futuro.

### **Agenda Política**

El fin de semana pasado Biden y McCarthy llegaron a un arreglo para evitar un *default*. Se acordó suspender el techo de endeudamiento hasta el 1 de enero de 2025 a cambio de restricciones en el gasto. Llegada esa fecha, el techo se fijará en el nivel que se encuentre el total de la deuda. En este sentido, se estima que podría aumentar alrededor de US\$4 billones más de su nivel actual en S\$31.4 billones. Una vez que se alcance, se pueden tomar medidas extraordinarias en lo que se llega a un nuevo acuerdo. Con esto se extendería la fecha límite para una resolución antes de arriesga nuevamente un potencial incumplimiento a algún punto del 2S25. Por razones políticas, parece que los Republicanos tienden a preferir suspender el límite de la deuda en lugar de aumentarlo, porque les permite decir que técnicamente no dieron luz verde a un límite de deuda más alto.

Dentro del acuerdo se puso un tope al gasto discrecional en los próximos dos años. Aunque los Republicanos habían pedido inicialmente 10 años de límites al gasto, la legislación incluye sólo 2 años de topes y luego cambia a objetivos de gasto que no están sujetos a la ley. Por lo tanto, esencialmente son sólo sugerencias.

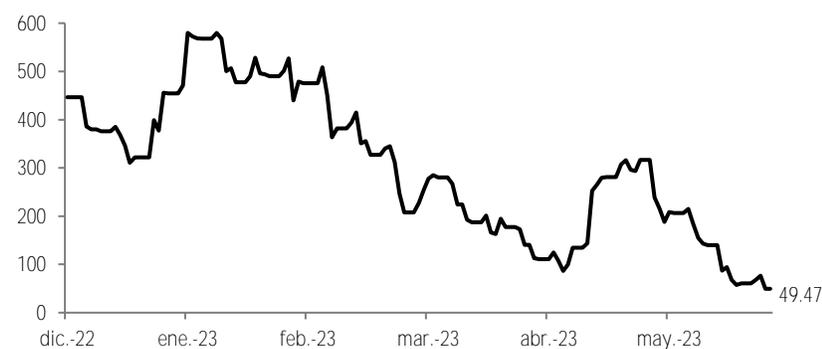
Tras esto, la noche del martes el acuerdo avanzó en el comité de Reglas de la Cámara de Representantes con un margen de 7-6, enviándola al pleno para su votación final el miércoles en la tarde. Ahí fue aprobada 314-117. La noche del jueves el Senado votó, aprobándola por un margen de 63-36, superando el umbral de 60 votos para evitar una maniobra obstruccionista. Ahora se espera que el presidente Biden firme dicho acuerdo mañana, culminando así las arduas negociaciones que se llevaron a cabo.

Como veníamos comentando, las probabilidades de un *default* eran muy bajas. Ninguno de los dos partidos estaba dispuesto a asumir el costo político, especialmente en la antesala de las elecciones presidenciales del 2024.

Desafortunadamente, las negociaciones alrededor de este tema se han vuelto una herramienta política que en más de una ocasión ha generado volatilidad y distorsiones temporales en los mercados.

Si bien la aprobación tranquiliza enormemente a los inversionistas, hay ajustes por venir. Se estima un incremento cercano a US\$1 billón en la oferta de bonos muy rápidamente. Esto debido a que el Tesoro ha estado haciendo estrategias en el 2023 para mantener al gobierno por debajo del techo de deuda de US\$31.4 billones. Como resultado, la cuenta general del organismo se ha reducido de alrededor de US\$580 mil millones a principios de este año a menos de US\$40 mil millones al 30 de mayo (ver gráfica abajo). Una vez aprobado el acuerdo, el Departamento del Tesoro actuará para volver a llenar esa cuenta. Eso significa lanzar al mercado un elevado monto de emisiones a corto plazo.

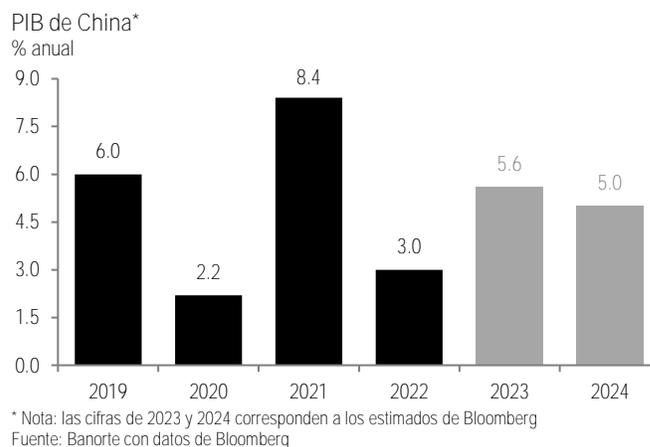
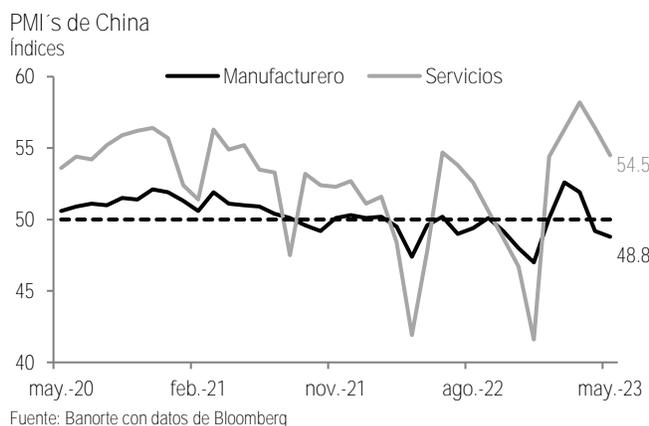
Saldo en la cuenta del Tesoro  
Miles de millones



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

## Política Exterior y Comercial

Las esperanzas de una menor desaceleración de la economía global en el 2023 impulsada por China debido a la eliminación de la estrategia de cero-tolerancia al COVID se siguen diluyendo. Esto se debe a que los datos en ese país siguen decepcionando. El PMI manufacturero bajó nuevamente en mayo, manteniéndose en contracción por segundo mes consecutivo en niveles de 48.8pts. El de servicios se mantuvo en expansión, pero retrocedió de 56.4pts a 54.5pts. Lo que se ha estado observando es una débil recuperación de la demanda interna por bienes y una frágil demanda externa. Dentro de los servicios el mayor impulso ha provenido de viajes y servicios de comida, mientras que el sector residencial no ha logrado estabilizarse a pesar del apoyo de las autoridades. En general, se percibe baja confianza en el sector privado, limitando la inversión. Con todo lo anterior, se ha seguido incrementando la especulación de una pronta acción de estímulo del banco central. Esto deja en claro que el objetivo de crecimiento de las autoridades para este año de 5.0% luce ambicioso, pero el consenso sigue optimista con la proyección en 5.6%. A pesar de lo anterior, vemos probable empezar a ver revisiones a la baja.



Estos retos no significan que China dejará de ser la segunda economía del mundo. Sin embargo, es importante en medio de crecientes voces de que el yuan podría sustituir al dólar como la moneda dominante en el mundo. En nuestra opinión, estamos muy lejos de que esto ocurra y nos llamó la atención una nota del *Buisness Insider International* donde se explican tres razones atrás de esto:

- (1) China no quiere liberalizar su moneda y permitir que se mueva libremente dentro y fuera de su economía. Las autoridades monetarias han impulsado un mayor uso del yuan, sin afectar la seguridad financiera. Esto se ha logrado a través del uso de controles de capital. Pekín busca que la influencia del yuan crezca con fuerza entre los países con los que comercia activamente se incrementa de forma considerable, eliminando la dominancia del dólar en algunas regiones, más que reemplazarla como divisa de reserva global. Otras opiniones describen que China podría estar abierta a cambiar los controles de capital.
- (2) Pekín no puede, ni quiere, mantener un déficit persistente de la cuenta corriente como EE.UU. Esto implicaría que la oferta de yuanes en otras latitudes permanecería relativamente limitada
- (3) China necesita activos alternativos. Actualmente hay una falta de opciones amplias cuando se trata de activos de reserva, lo cual también es un problema para el banco central chino. Esto se debe a que la institución tendría que mantener sus bonos denominados en yuanes en enormes cantidades, similar a como lo hace el Fed actualmente.

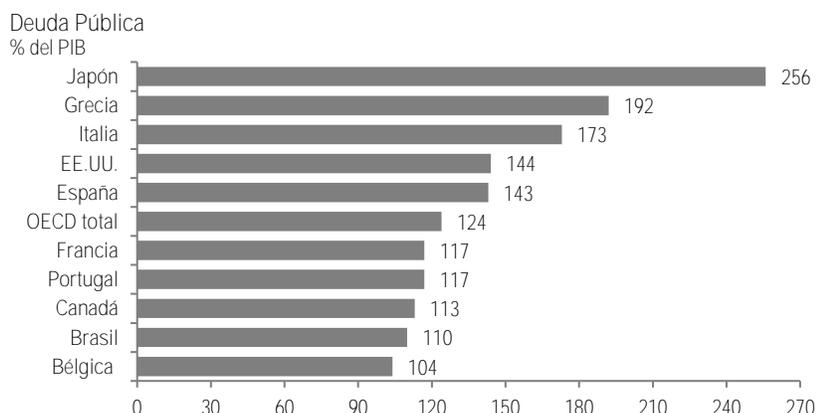
En esta misma línea, esta semana Moody's dijo que a pesar de toda la preocupación en torno a que el dólar pierda su dominio en el comercio internacional y el mundo de las finanzas, es probable que mantenga su corona pese a todos los desafíos. Esperan que surja un sistema monetario más multipolar en las próximas décadas, aunque permanecerá liderado por el dólar. Esto se debe también a que sus rivales tendrán muchas dificultades para replicar su escala, seguridad y convertibilidad por completo. Sin embargo, la calificadora explicó que sí hay riesgos de corto plazo. Un giro de EE.UU. hacia el proteccionismo y el debilitamiento de las instituciones amenazarían su dominio global.

Los debates sobre de la posibilidad de que el yuan pueda convertirse en la moneda dominante en el mundo, junto con las tensiones entre EE.UU. y China, parecen estar entre las múltiples razones por las que EE.UU. no podía permitir un *default*. No ‘solamente’ por evitar una catástrofe económica y financiera sino también para mantener su posición como potencia económica. En un escenario de incumplimiento de pagos, la posición de sus bonos como activos libres de riesgo se vería fuertemente afectada, mientras que se mermaría el estatus del dólar como moneda de reserva global. A pesar de los debates actuales, no vemos probable que el yuan ocupe su lugar en los próximos años.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

En diciembre del 2021, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la actualización de su base de datos de la deuda. En medio de la pandemia, explicó que a raíz del COVID-19 se observó un fuerte aumento en el monto total de la deuda acumulada por las naciones de todo el mundo. En dicho año, la deuda pública alcanzó la mayor proporción dentro de la deuda global total en 50 años.

El aumento de la deuda varió significativamente entre países dada la capacidad muy desigual de los gobiernos y los bancos centrales para apoyar a los hogares y las empresas. En este contexto, esta semana dijo que EE.UU. y otros países del G-7 deben endurecer su política fiscal para ayudar a reducir los elevados niveles de inflación. En conferencia de prensa junto con el *Instituto Peterson de Economía Internacional*, Gita Gopinath (Directora Gerente del FMI) dijo que los gobiernos han sido muy lentos en retirar el apoyo fiscal a pesar de que ayudó a las grandes economías a hacer frente a la pandemia y a recuperarse con fuerza. Según las últimas estimaciones disponibles de la OCDE, estos son los 10 países con las relaciones de deuda como porcentaje del PIB más altas.

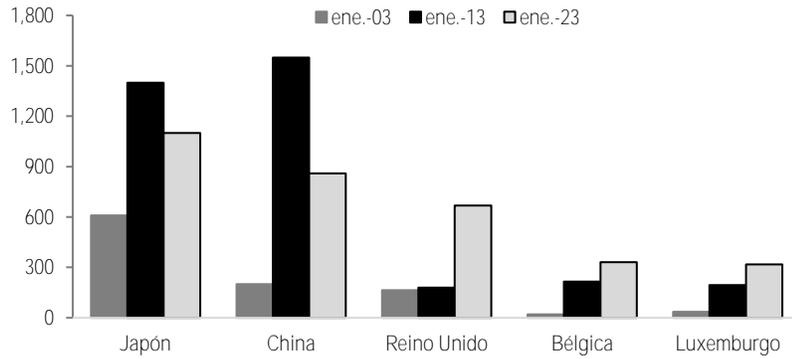


\* Nota: Al 2022 o último dato disponible (en algunos casos corresponde al 2021)  
Fuente: Banorte con datos de la OCDE

En medio de estos comentarios, algunos países estuvieron especialmente preocupados por el desenlace de las negociaciones del techo de endeudamiento en EE.UU. En especial China y Japón, ya que son los principales tenedores de *Treasuries*. De acuerdo con el *US Department of the Treasury* y *USAFacts*, juntos poseen US\$2 billones, más de una cuarta parte de los US\$7.6 billones en títulos en manos de países extranjeros.

A enero de 2023, los cinco países que poseían la mayor cantidad de deuda de EE.UU. eran: Japón (US\$1.1 billones); China (US\$859 mil millones); Reino Unido (US\$668 mil millones); Bélgica (US\$331 mil millones); y Luxemburgo (US\$318 mil millones).

Deuda de EE.UU. en manos de extranjeros a enero del 2023 (Top 5)\*  
Miles de millones de dólares



\* Nota: Todos los valores están ajustados a dólares de 2022 para garantizar la comparabilidad en el tiempo. Como resultado, el total a enero de 2023 es inferior al informado. Fuente: Banorte con datos del *US Department of the Treasury* y *USAFacts*

## 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.
- **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 disseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de *Machine Learning* (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez 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, ni 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, 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.

	<b>Referencia</b>
<b>COMPRA</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>MANTENER</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>VENTA</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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.

### 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 múltiples, 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.*

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899