

La Semana en EE.UU.

Estimamos un alza de 25pb y tono *hawkish* por parte del Fed

Semana en Cifras. Esta semana destacamos la publicación del PIB de 2T23. A lo largo de los últimos meses y tras mejores resultados a lo estimado en la mayoría de los indicadores, hemos visto fuertes ajustes al alza en la proyección. En 1T23 el avance fue de 2.0% t/t anualizado y esperamos 1.7% en el segundo trimestre. La primera mitad del año habrá sido más fuerte de lo anticipado, a pesar del ciclo alcista del Fed y los temores de recesión. Para la segunda mitad del año estimamos una desaceleración, pero no vemos trimestres en contracción.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. El Fed anunciará su decisión de política monetaria y no hay duda –ni entre los analistas, ni en los mercados– de que se anunciará un incremento de 25pb, con lo que el rango de la tasa se ubicaría en 5.25%-5.50%. Lo más relevante serán las señales respecto a las próximas acciones, ya que sí hay incertidumbre sobre las acciones a partir de septiembre.

Agenda Política. Este martes el presidente Biden anunció tres nuevas medidas federales, incluida una guía actualizada sobre la aplicación de leyes antimonopolio. Esto como parte del impulso de su administración para reducir la inflación, mientras busca la reelección en la contienda de 2024.

Política Exterior y Comercial. El déficit comercial de mercancías de EE. UU. con China se redujo al nivel más bajo desde octubre 2022. Mientras que México ocupó el puesto número uno como su socio comercial en los primeros cinco meses del año, después de ubicarse en el segundo lugar en el mismo periodo del año pasado. China se mantiene en el tercer lugar, después de Canadá. Consideramos que esto es evidencia de las tensiones entre EE. UU. y el país asiático, traduciéndose no sólo en mayor comercio con México, sino también en mayores inversiones.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esta semana se publicaron indicadores del sector residencial de junio, por lo que quisimos dar seguimiento a lo que comentamos sobre el sector [en esta sección hace algunas semanas](#). Tras la publicación de los inicios y permisos de construcción de casas y las ventas de casas existentes de junio, consideramos que las cifras muestran relativa estabilidad del mercado residencial, aunque todavía con algunas señales de debilidad.

21 de julio 2023

www.banorte.com/analiseconomico
@ analisis_fundam

Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
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

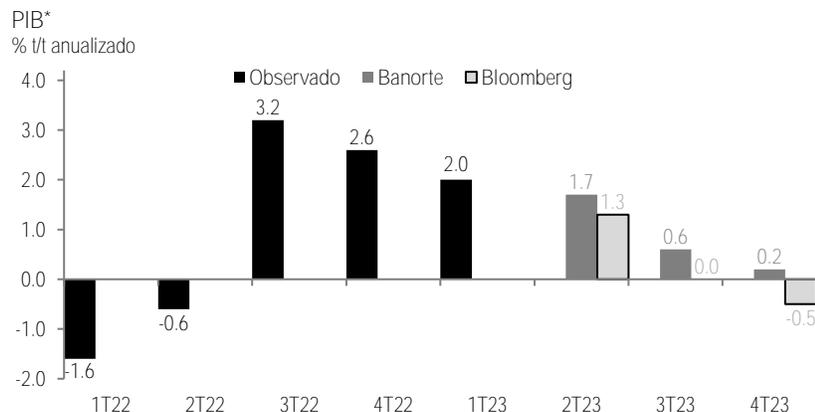
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 24 al 28 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 24	07:45	PMI manufacturero	jul (P)	índice	46.0	46.1	46.3
Lunes 24	07:45	PMI servicios	jul (P)	índice	53.8	54.0	54.4
Lunes 24	07:45	PMI compuesto	jul (P)	índice	--	53.0	53.2
Martes 25	08:00	Confianza del consumidor	jul	índice	111.5	112.0	109.7
Miércoles 26	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	5.50	5.50	5.25
Miércoles 26	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	5.25	5.25	5.00
Jueves 27	06:30	Producto interno bruto	2T23 (A)*	%	1.7	1.7	2.0
Jueves 27	06:30	Consumo personal	2T23 (A)*	%	--	1.2	4.2
Jueves 27	06:30	Órdenes de bienes duraderos	jun (P)	%	--	0.9	1.8
Jueves 27	06:30	Balanza comercial	jun	mmd	--	-92.0	-91.1
Jueves 27	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	22 jul.	miles	226	235	228
Viernes 28	06:30	Ingreso personal	jun	%m/m	--	0.5	0.4
Viernes 28	06:30	Gasto de consumo	jun	%m/m	--	0.4	0.1
Viernes 28	06:30	Gasto de consumo personal (real)	jun	%m/m	--	0.2	0.0
Viernes 28	06:30	Deflactor del PCE	jun	%m/m	--	0.2	0.1
Viernes 28	06:30	Deflactor subyacente del PCE	jun	%m/m	--	0.2	0.3
Viernes 28	06:30	Deflactor del PCE	jun	%a/a	--	3.0	3.8
Viernes 28	06:30	Deflactor subyacente del PCE	jun	%a/a	--	4.2	4.6
Viernes 28	08:00	Confianza de la U. de Michigan	jul (F)	índice	72.6	72.6	72.6

* Nota: Las cifras del PIB corresponden a las estimaciones anticipadas para el 2T23

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana tendremos una abultada agenda de cifras económicas, destacando el PIB de 2T23. A lo largo de los últimos meses y tras mejores resultados a lo estimado en la mayoría de los indicadores, hemos visto fuertes ajustes al alza en la proyección. En 1T23 el avance fue de 2.0% t/t anualizado y esperamos 1.7% en el segundo trimestre. La primera mitad del año habrá sido más fuerte de lo anticipado, a pesar del ciclo alcista del Fed y los temores de recesión. Para la segunda mitad del año estimamos una desaceleración, pero no vemos trimestres en contracción.



* Nota: Las cifras del 2T23 al 4T23 corresponden a estimados de Banorte y Bloomberg, respectivamente
Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York y del Fed de Filadelfia

En los primeros tres meses del año, el consumo creció a un paso firme de 4.2% apoyado, en buena medida, por la fortaleza del mercado laboral. Desde ese momento se hizo evidente que el gasto se empezó a canalizar de manera más pronunciada hacia los servicios y menos hacia los bienes. Esta tendencia ha continuado. El gasto de las familias ha seguido apoyado por el empleo y esperamos que se extienda hacia la segunda mitad del año, pero todo apunta a una moderación. No obstante, estimamos tasas de crecimiento positivas en ambos trimestres de la segunda mitad.

Por su parte, la incertidumbre ha seguido afectando a algunos rubros de la inversión, mientras que otros han dado señales de recuperación. En específico, empiezan a observarse señales de estabilidad en el sector residencial. En un contexto de reducidos inventarios y mayores tasas de interés en créditos hipotecarios, las ventas se mantienen bajas. A pesar de los mayores costos de financiamiento, hemos visto avances importantes en los inicios y permisos de construcción de casas y esperamos una contribución nula al PIB de la inversión residencial en 2T23. Esto contrasta con contribuciones negativas desde 2T21. En lo que se refiere a la inversión en estructuras y equipo, esperamos contribuciones positivas. Más adelante, la inversión residencial sumaría al PIB. Pero ante la incertidumbre y temores de una desaceleración, aquella relacionada con estructuras y equipo muy probablemente restarán al crecimiento del periodo.

Finalmente, recordemos que en 1T23 las exportaciones netas contribuyeron de manera positiva con 0.58pp al crecimiento del periodo. A pesar de la baja del déficit comercial en mayo, el fuerte incremento en abril apunta a una contribución por parte de las exportaciones netas en 2T23. Esperamos que esto se mantenga ante señales de desaceleración en Europa y una recuperación en China más lenta de lo anticipado.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El Fed anunciará su decisión de política monetaria y no hay duda –ni entre los analistas, ni en los mercados– de que se anunciará un incremento de 25pb, con lo que el rango de la tasa se ubicaría en 5.25%-5.50%. Lo más relevante serán las señales respecto a las próximas acciones, ya que sí hay incertidumbre sobre las acciones a partir de septiembre.

Los recientes comentarios de los miembros del banco central han mostrado un tono *hawkish* y la mayoría de ellos han dejado en claro que se inclinan por dos alzas más, como se observó en el [dot plot](#). Con esto la parte alta del rango llegaría a 5.75%. Por su parte, los datos económicos siguen mostrando más fortaleza de la que se anticipaba: (1) La tasa de desempleo se mantiene en niveles de pleno empleo y la creación de plazas mensual sigue elevada; (2) la confianza de los consumidores ha mostrado una pronunciada recuperación; (3) el consumo se mantiene sólido, principalmente por el gasto en servicios; (4) el sector residencial muestra señales de estabilidad; y (5) al menos hasta ahora, la demanda externa ha seguido contribuyendo de manera positiva al crecimiento. En tanto, la inflación anual bajó de manera pronunciada en junio favorecida por las altas bases de comparación, aunque el resultado marginal también fue positivo.

Sobre la primera, esperamos un repunte en los próximos meses, con nuestro estimado de cierre de año (dic/dic) en 4.1%. Al mismo tiempo, los salarios siguen avanzando a un paso acelerado. Estimamos que la inflación permanecerá el resto del año alrededor de 4.0%-4.5%.

En este contexto, anticipamos un tono *hawkish* en el comunicado de la decisión de política monetaria y en la conferencia de Powell. En nuestra opinión, dejarán en claro que la puerta está abierta para seguir subiendo tasas si es que se necesita. Asimismo, esperamos que continúen mandando señales de que no hay espacio para recorte en tasas este año.

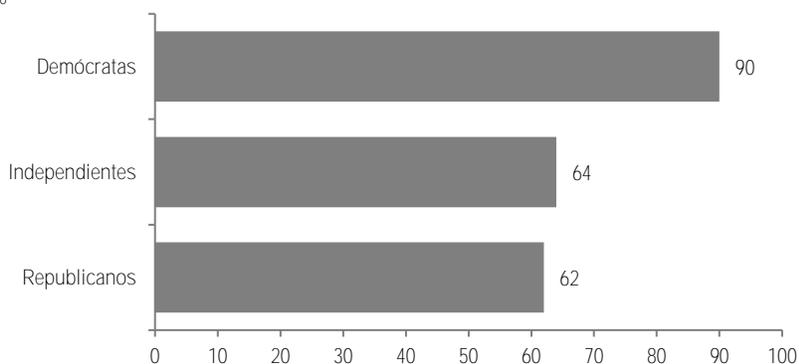
Agenda Política

Este martes el presidente Biden anunció tres nuevas medidas federales, incluida una guía actualizada sobre la aplicación de leyes antimonopolio. Esto como parte del impulso de su administración para reducir la inflación, mientras busca la reelección en la contienda de 2024.

Posteriormente, el miércoles presentó una asociación con los fiscales generales del estado para combatir el aumento de precios en los productos agrícolas y un esfuerzo por reducir las tarifas de alquiler de viviendas. La administración ha tratado de aumentar la competencia en los mercados y reducir los costos y tarifas a través de una combinación de acciones regulatorias, leyes propuestas y cabildeo con las empresas para que cambien sus políticas. Lo anterior incluye a la banca, en particular lo relacionado con comisiones en tarjetas de crédito.

Las propuestas en general son consideradas como buenas. De hecho, una encuesta realizada a fines de febrero por *Global Strategy Group* –un grupo de encuestas alineado con los Demócratas–, encontró que tres cuartas partes de los votantes registrados apoyaron una propuesta para prohibir las “tarifas basura” (cargos ocultos e inesperados que a menudo no se incluyen en el precio inicial o cotización de una transacción, pero se agregan en el momento del pago), incluida una amplia mayoría de Republicanos e independientes (ver gráfica abajo). Aun así, los votantes en general no están impresionados con el manejo que ha hecho Biden de la economía, ya que sus niveles de aprobación en la mayoría de las encuestas se encuentran en un nivel bajo.

Votantes registrados en contra de las tarifas “basura”
%



* Nota: Encuesta de *Global Strategy Group* extraída de 1,000 votantes registrados
Fuente: Banorte con datos del *Global Strategy Group* y Bloomberg

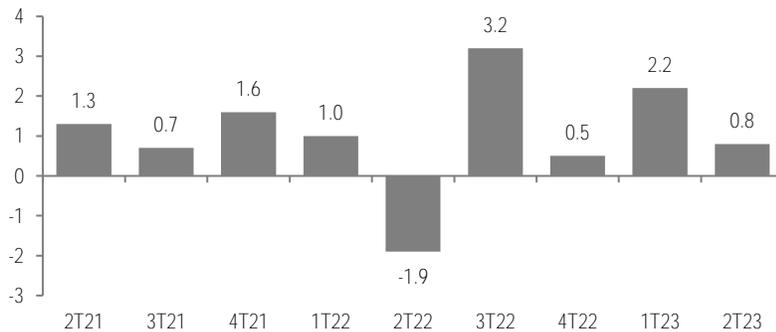
La administración de Biden dijo estar lista para implementar nuevas medidas que determinen el momento en el que el gobierno federal desafiará las fusiones corporativas. Esto sería un paso importante que los defensores antimonopolio han anticipado durante mucho tiempo y es probable que desencadene una batalla con las grandes empresas. La asociación con los fiscales generales de los estados permitiría la cooperación en juicios de competencia que buscan reducir los precios de los alimentos, combatir el aumento de precios, aumentar el acceso a los alimentos y frustrar el comportamiento anticompetitivo que amenaza las cadenas de suministro.

Política Exterior y Comercial

Las preocupaciones sobre el crecimiento en China se exacerbaron esta semana después de la publicación del PIB de 2T23, que resultó por debajo de lo estimado (6.3% a/a vs. 7.1%). El avance fue mayor que el 4.5% del 1T23, pero esto se debe principalmente a la base de comparación. En concreto, significó un crecimiento de 0.8% t/t, menor al 2.2% del primer trimestre. Junto con este reporte se dieron a conocer las ventas al menudeo, producción industrial e inversión fija bruta de junio. Las primeras moderaron su ritmo de avance a 3.3% a/a desde 12.7% el mes previo, mientras que la segunda se aceleró a 4.4% desde 3.5%. La desaceleración del gasto de las familias resulta especialmente decepcionante ya que se anticipaba una recuperación liderada por el consumo y los servicios. En tanto, la inversión fija acumulada en los primeros seis meses del año creció 3.8% desde 4.0% en los primeros cinco. A esto se sumaron los precios al consumidor con una variación anual nula, intensificando los temores de un escenario de deflación. Sin embargo, también podría dar mayor espacio al banco central para estímulos. Sobre todo, ya que los precios al productor han caído por nueve meses consecutivos y ubican su variación anual en -5.4%. Las cifras llevaron a ajustes a la baja en los estimados del PIB este año, con el consenso esperando 5.0%, igual que el objetivo de las autoridades, pero por debajo de lo estimado previamente cercano a 5.5%.

En lo que respecta al comercio exterior, el comercio total de China con EE. UU. en mayo (últimos datos disponibles) fue de US\$46.6 millones, su nivel más bajo desde octubre 2022. En particular, el país asiático envió US\$168,631 millones (un descenso de 24.3% respecto al mismo periodo del año anterior). Mientras tanto, México ocupó el puesto número uno como su socio comercial en los primeros cinco meses del año, con este último exportando US\$194,947 millones (un aumento de 5.6%), después de ubicarse en el segundo lugar en el mismo periodo del año pasado. China se mantiene en el tercer lugar, después de Canadá. Consideramos que esto es evidencia de las tensiones entre EE. UU. y el país asiático, traduciéndose no sólo en mayor comercio con México, sino también en mayores inversiones.

PIB de China
% t/t



Fuente: Banorte con datos Bloomberg

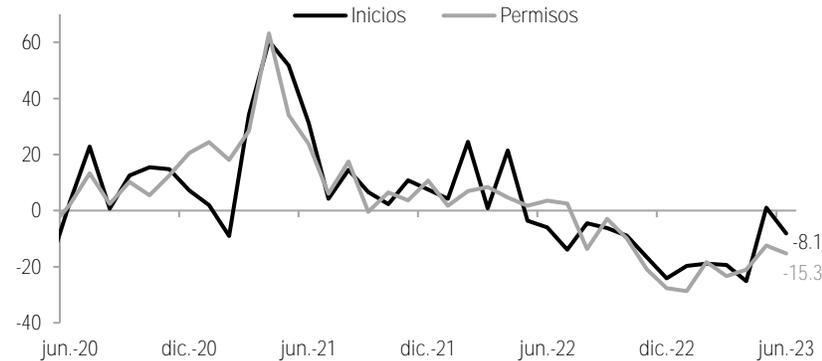
A pesar de esto, el PBoC mantuvo sin cambios las tasas de interés de los préstamos de alta calidad a 1 y 5 años sin cambios en 3.55% y 4.20%, respectivamente. Ahora la atención está en el *Politburó* del Partido Comunista que se realizará este mes y donde decidirán las políticas económicas para el resto del año. Sin embargo, Pekín ha insinuado que las medidas de estímulo probablemente serán de escala limitada.

Consideramos que la lenta recuperación de China hace más evidentes los retos que enfrenta la economía global e incrementa las probabilidades de que 2023 sea un año de muy bajo crecimiento. A pesar de lo anterior, hay otras economías que están demostrando ser más resilientes, como es el caso de EE. UU., lo que significa un contrapeso. La duda, sin embargo, es si será suficiente y si se mantendrá en 2024.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana se publicaron indicadores del sector residencial de junio, por lo que quisimos dar seguimiento a lo que comentamos sobre el sector [en esta sección hace algunas semanas](#). Los inicios y permisos de construcción de casas mostraron un retroceso en junio después del fuerte avance previo. Los primeros se contrajeron en 8.0% m/m, después de un alza de 15.7% en mayo. Mientras que los segundos cayeron 3.7% tras un incremento de 5.6%. A pesar de las caídas, la construcción de vivienda está por arriba de los niveles previos a la pandemia y el balance total muestra que se está buscando cubrir el aumento en la demanda en medio de un escenario de bajos inventarios. Esto último debido a que los propietarios de viviendas están renuentes a vender ante las elevadas tasas hipotecarias. En este contexto, el sentimiento de los constructores alcanzó en julio niveles máximos de los últimos trece meses y ha subido por siete meses consecutivos. A pesar de lo anterior, se mantiene por debajo de lo registrado a finales del 2021.

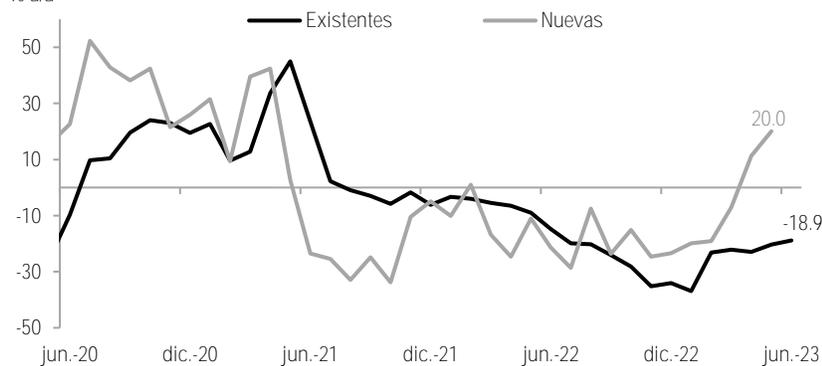
Inicios y permisos de construcción
% a/a



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

En general, las ventas se mantienen bajas y la expectativa de que el Fed no ha terminado el ciclo de alzas representa un viento en contra para un mayor dinamismo. En particular, las ventas de casas de segunda mano cayeron en junio a un mínimo de cinco meses, contrayéndose 3.3% m/m (-18.9% a/a). El número de viviendas en venta se mantuvo en 1.08 millones, el inventario más bajo para un mes de junio. Al ritmo de ventas actual se necesitarían 3.1 meses para vender todas las propiedades en el mercado.

Ventas de casas
% a/a



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Consideramos que las cifras muestran relativa estabilidad del mercado residencial, aunque todavía hay señales de debilidad. Estas últimas parecen estar influenciadas más por factores de oferta, que de demanda. Nos parece que esto último también es relevante para la perspectiva sobre la política monetaria del Fed ya que este sector es altamente sensible a los niveles de las tasas de interés. Ya incorporando estos datos, el *GDPNow* del Fed de Atlanta muestra una contribución nula de la inversión residencial al PIB de 2T23, que de acuerdo con el modelo, habrá crecido 2.42% t/t anualizado. Como hemos comentado en esta sección en semanas previas, este sería el primer trimestre en el que el sector de vivienda no restaría al PIB desde 2T21.

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE. UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE. UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE. UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE. UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, 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, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora 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, 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, 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	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<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	alejandra.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 Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias 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
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@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	alejandra.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
Jazmín Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@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	alejandra.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandra.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandra.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	alejandra.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