

## Elecciones 2024 – Triunfo de Donald Trump y posible control del Congreso por los Republicanos

- Tras las elecciones llevadas a cabo ayer, los resultados han otorgado el triunfo de la carrera presidencial a Donald Trump, del partido Republicano. En consecuencia, se convertirá en el 47º presidente de EE. UU.
- Por otro lado, al momento de publicar este documento los Republicanos habían obtenido 52 de los 100 asientos del Senado. Con ello ya aseguraron una mayoría simple, que actualmente está en manos de los Demócratas. Por su parte, estos últimos han ganado 42 asientos. Por lo tanto, aún falta 6 escaños por definirse
- En la Cámara de Representantes se eligieron la totalidad de los 435 asientos, con 218 necesarios para una mayoría simple. Al cierre de esta edición, los Republicanos habían obtenido 204 y los Demócratas 186, por lo que faltan por asignarse 45 posiciones
- En este contexto, la mayoría en la Cámara de Representantes permanece en el aire, aunque no se puede descartar una victoria Republicana
- En su campaña, algunas de las propuestas más significativas de Trump incluyen:
  - La implementación de aranceles de 10% a todas las importaciones del resto del mundo con la excepción de China, que contraría con una tasa de 60%;
  - Detener inmediatamente la “invasión de la frontera sur”, con medidas agresivas en el frente migratorio;
  - Expandir los recortes de impuestos que expiran en el 2025 (producto del *Tax and Jobs Act*, que fue promulgado en diciembre de 2017 con efectos a partir de enero de 2018), lo que podría tener fuertes implicaciones para el déficit fiscal y la trayectoria de la deuda pública;
  - Menor independencia de la Reserva Federal; con el presidente pudiendo opinar sobre las acciones del banco central;
  - Abandonar formalmente la OTAN; y
  - Revertir medidas a favor del medio ambiente, incluyendo varias provisiones dentro de la Ley para la Reducción de la Inflación (*Inflation Reduction Act* del 2022)
- De acuerdo con algunos estudios, la imposición de aranceles podría resultar en presiones al alza para la inflación y desempleo y un menor crecimiento económico en EE. UU., entre otros efectos
- Cabe destacar que las exportaciones de México hacia EE. UU. crecieron bajo el primer mandato de Trump. Adicionalmente, el país ganó participación de mercado debido a la guerra comercial entre EE. UU. y China. En este contexto, el PIB de México ha respondido más al ciclo económico de EE. UU. que al presidente en turno

**Trump será el próximo presidente de Estados Unidos...** El conteo de los votos no ha terminado en todos los estados, aguardando todavía los resultados en Alaska, Maine, Michigan, Arizona y Nevada. Sin embargo, Trump ya obtuvo al menos 277 votos electorales, con Kamala Harris en 224. Dado que son 538 votos totales, se requiere de 270 para ganar. En consecuencia, Trump ya cuenta con los votos necesarios y será el presidente número 47, con un mandato del 2025-2028.



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)

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



**...con los Republicanos retomando el control del Senado.** Al momento de publicar este documento los Republicanos habían obtenido 52 de los 100 asientos del Senado. Con ello ya aseguraron una mayoría simple (que se logra con 51 escaños), actualmente en manos de los Demócratas. Por su parte, estos últimos han ganado 42 asientos. Por lo tanto, aún falta 6 escaños por definirse.

**En la Cámara de Representantes, la moneda todavía está en el aire.** Cabe recordar que se eligieron la totalidad de los 435 asientos, con 218 necesarios para una mayoría simple. Al cierre de esta edición, los Republicanos habían obtenido 204 y los Demócratas 186, por lo que faltan por asignarse 45 posiciones. Los Demócratas necesitan una ganancia neta de solo cuatro escaños para arrebatarse la escasa mayoría a los Republicanos. Pero con varias carreras clave aún demasiado reñidas para declarar un ganador, particularmente en California –donde el proceso es notoriamente lento–, podrían pasar días antes de que esté claro qué partido se quedará con la mayoría. Del lado positivo para el partido azul, obtuvieron al menos dos escaños en Nueva York y ganaron un lugar en Alabama y Luisiana gracias a la redistribución de distritos. Pero tienen al menos una derrota en Pensilvania, otra en Michigan y la imposibilidad de conseguir otros asientos en la Costa Este y el Medio Oeste. Por lo tanto, en estos momentos es difícil saber qué pasará y todo apunta a que es posible que se materialice una ‘Ola Roja’.

**Próximas fechas importantes.** El proceso electoral en EE. UU. es largo y complejo. Con ello en mente, las fechas más relevantes en las próximas semanas incluyen: (1) La votación del Colegio Electoral el 17 de diciembre; (2) la certificación de los votos por parte del nuevo Congreso a principios de enero y; (3) la toma de posesión el 20 de enero.

**¿Qué pasará con los cargos en contra de Trump?** El presidente electo aún enfrenta juicios en su contra, por lo que existen cuestionamientos sobre lo que sucederá con dichos procesos y sus posibles implicaciones. Con ello en mente, un artículo de *BBC News* de Madeline Harpet hace un recuento de su estatus y posible evolución, incluyendo:

*(1) Condena por soborno en Nueva York.* En mayo, el jurado lo declaró culpable de los cargos relacionados con el pago de un soborno a una estrella de cine para adultos para “comprar su silencio”. Entre los cargos, se le acusa de falsificar registros contables, esconder los pagos como gastos legales e interferir en la elección de 2016. El juez de Nueva York que lleva el caso, Juan Merchan, retrasó la sentencia de Trump de septiembre al 26 de noviembre, después de las elecciones. De acuerdo con la ex fiscal de Brooklyn, Julie Rendelman, el juez aún podría seguir adelante con la sentencia según lo planeado. Los expertos legales dicen que es poco probable que sea sentenciado a pasar tiempo en prisión. Pero si lo fuera, sus abogados apelarían la sentencia de inmediato, argumentando que el tiempo en prisión le impediría llevar a cabo sus responsabilidades y que debería permanecer libre en espera de la apelación. El proceso de apelación en ese escenario podría continuar durante años.

*(2) El “Asalto al Capitolio” del 6 de enero.* El fiscal especial Jack Smith presentó cargos penales contra Trump el año pasado por sus esfuerzos para revocar su derrota electoral de 2020. El caso ha estado en un limbo legal desde que la Corte Suprema dictaminó en el verano que el expresidente era parcialmente inmune al procesamiento penal por actos oficiales cometidos mientras estaba en el cargo. Smith ha vuelto a presentar su caso, pero de acuerdo con un ex fiscal federal, sus problemas penales ahora desaparecieron al ser el ganador ya que está bien establecido que un presidente en funciones no puede ser procesado. Por ende, el caso de fraude electoral en el Tribunal de Distrito de DC probablemente será desestimado, e incluso Trump podría despedir a Smith.

(3) *Caso de documentos clasificados.* El fiscal especial Smith también lidera un caso por su presunto mal manejo de documentos clasificados después de que dejó la Casa Blanca. La jueza asignada al proceso, Aileen Cannon, designada por Trump, desestimó los cargos en julio. Argumentó que Smith fue designado indebidamente por el Departamento de Justicia para dirigir el caso. Este último apeló el fallo, pero con Trump listo para asumir el cargo, el ex fiscal federal considera que el caso de los documentos clasificados ahora enfrenta el mismo destino que el del “Asalto al Capitolio”.

(4) *Caso de las elecciones de Georgia.* Trump también enfrenta cargos penales en Georgia por intentar revocar las elecciones de 2020 en dicho estado. Ahora que es el próximo presidente, el caso podría enfrentar aún más retrasos y posiblemente ser desestimado.

Así es evidente que estos juicios no serán un obstáculo para su presidencia.

**Entre sus propuestas de campaña, los inversionistas han estado enfocados sobre todo en las políticas comerciales y fiscales.** Ayer por la noche, la reacción inicial de los mercados incluyó presiones al alza en las tasas de interés de los bonos del Tesoro, un fortalecimiento generalizado del dólar (y de las criptomonedas) y un repunte de los mercados accionarios, entre otros activos. A pesar de que algunos de estos ajustes se revirtieron parcialmente durante la sesión de hoy, todos ellos son consistentes con las apuestas de los inversionistas sobre los posibles efectos de algunas de sus propuestas más sobresalientes. Entre ellas, resaltamos:

(1) *Una postura más radical en el frente comercial, sobre todo con la imposición de aranceles a otros países.* El próximo presidente ha dicho que su palabra favorita del diccionario es “aranceles” e hizo varias promesas de campaña en este sentido. Entre ellas, argumentó que implementará tarifas del 10% a todas las importaciones, sin importar el país o la región de donde provengan. En el caso de China, serían del 60% o más. En este contexto, ha dicho que a los productos chinos que se exporten desde México podría imponerles aranceles de 100%, 200% o 2,000%. También afirmó que podría fijar aranceles hasta del 25% si nuestro país no hace nada en el frente migratorio. Todo esto podría tener un efecto sobre la revisión del T-MEC en el 2026.

(2) *Extensión de los recortes de impuestos que impuso en 2017 bajo el Tax and Jobs Act (TCJA).* Varias de las medidas implementadas con esa ley expirarán en 2025, pero Trump dijo que extenderá y modificará los beneficios. En este contexto, el *Committee for a Responsible Federal Budget* (CRFB), una organización no partidista y sin fines de lucro, estimó a finales de octubre que esto tendrían un costo de US\$ 5.35 billones de dólares en el periodo de 2026 a 2035. En su caso base, estimó un impacto fiscal total de todas sus propuestas de US\$7.75 billones durante el mismo periodo. Por su parte, la deuda actualmente se ubica en 99% del PIB. De acuerdo con el *Congressional Budget Office* (CBO), dicha cifra crecerá a 102% en 2026 y a 122% en el 2034 bajo las leyes actuales, con la deuda superando su récord como porcentaje del PIB (106% en 1946) en solo tres años. El CRFB proyecta que los planes del expresidente lleven al endeudamiento a 143% del PIB hacia el final del año fiscal de 2035.

**Escenario base de las proyecciones presupuestarias del CBO**

Como % del PIB

	Actual 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2025-2029	2025-2034
Déficit total (-)	-6.3	-6.7	-6.5	-6.0	-5.5	-5.9	-5.7	-6.2	-6.2	-6.5	-7.1	-6.9	-5.9	-6.3
Déficit primario	-3.8	-3.6	-3.1	-2.6	-2.1	-2.4	-2.2	-2.6	-2.5	-2.6	-3.1	-2.8	-2.5	-2.6
Deuda total en manos del público	97.3	99.0	101.6	104.1	106.2	108.6	110.5	112.7	114.8	117.1	119.9	122.4	N/A	N/A

Fuente: Banorte con datos del *Congressional Budget Office*

**Otros estudios sobre sus propuestas proyectan mayor inflación y menor crecimiento económico.** Entre ellos, el *Peterson Institute for International Economics* realizó un análisis donde investiga el impacto de dos escenarios, uno ‘bajo’ y otro ‘alto’. En el primero, los aranceles suben 10% para todas las importaciones y 60% para todos los bienes provenientes de China, pero los países extranjeros no toman represalias; además, se deportan a 1.3 millones de trabajadores indocumentados y la independencia de la Reserva Federal se ve erosionada. En el otro escenario se implementan los mismos aranceles, pero otros países toman represalias; 8.3 millones de personas son deportadas y la independencia del banco central se ve afectada. La tabla abajo resume los efectos estimados al crecimiento (al final del mandato de Trump en 2028) y la inflación (en 2026) relativo a su escenario base. Por último, consideran que el empleo –medido a través de las horas trabajadas– aumentaría en un inicio (entre 1.5% y 1.8% mayor respecto al escenario base de 2025), cayendo después y permaneciendo más bajo hasta 2040.

#### Impacto de nuevas políticas de Trump

% respecto al escenario sin políticas

	PIB (2028)	Inflación (2026)	Empleos (2028)
Bajo	-2.8	+4.1	-2.7
Alto	-9.7	+7.4	-9.0

Fuente: PIIIE

Por otro lado, resaltamos también un estudio de Moody’s que estima el impacto de las propuestas de Trump, mismos que se resumen en la siguiente tabla:

#### Estimados de variables económicas dependiendo del resultado de las elecciones en EE. UU.

Promedio del periodo de 2024 al 2028

	Kamala Harris		Donald Trump	
	Dividido	Ola azul	Dividido	Ola roja
PIB (% a/a, promedio)	2.1	2.2	1.6	1.3
Tasa de desempleo (% , promedio)	4	3.9	4.4	4.6
Inflación General y Subyacente (% a/a, promedio)	2.3 / 2.4	2.3 / 2.4	2.5 / 2.6	2.8 / 2.9
Deuda pública (% del PIB, fin del periodo)	101.9	99.3	105.3	108.3

Fuente: Proyecciones de Moody’s basado en datos del BEA, BLS, Census Bureau, Treasury

**En nuestra opinión, México se benefició considerablemente de la guerra comercial que Trump desencadenó con China.** Entre 2018 y 2020, el expresidente anunció e implementó aranceles sobre más de US\$500 mil millones de importaciones estadounidenses procedentes de China, aunque aproximadamente 160 mil millones de aranceles se suspendieron en un acuerdo comercial posterior.

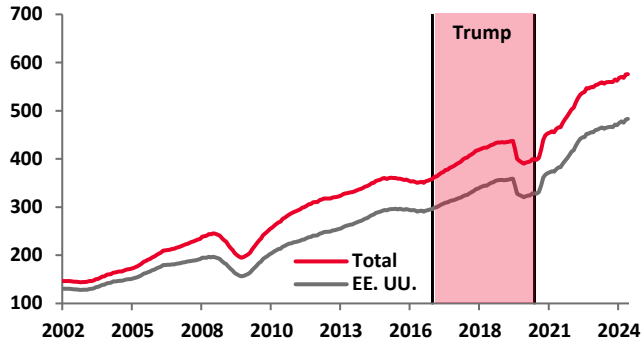
El presidente Biden también ha impuesto tarifas adicionales, aunque son comparativamente más pequeños (por US\$ 18 mil millones) y se implementarán entre 2024 y 2026. Dichos impuestos están dirigidos a industrias críticas para EE. UU. como los vehículos eléctricos, los semiconductores, la energía solar, y la manufactura, entre otros.

En particular, en los cinco años previos a la presidencia de Trump, las exportaciones de México a EE. UU. crecieron 4.7% a/a en promedio. Durante su administración (y hasta antes de la pandemia, ya que el cierre de actividades no esenciales y las medidas de ‘sana distancia’ afectaron con fuerza a la actividad económica y el comercio internacional) crecieron 6.7%.

Desde 2022 a la fecha, el crecimiento promedio ha sido de 10.2% (ver gráfico abajo, izquierda). En este contexto, China perdió 2.3pp en su participación de mercado en las importaciones de EE. UU. durante su mandato. Por su parte, México ganó sólo 0.5pp en el mismo periodo (gráfico abajo, derecha). No obstante, actualmente nuestro país se ha convertido en el principal socio comercial de EE. UU., con el país asiático en tercer lugar después de Canadá.

### México: Exportaciones no petroleras

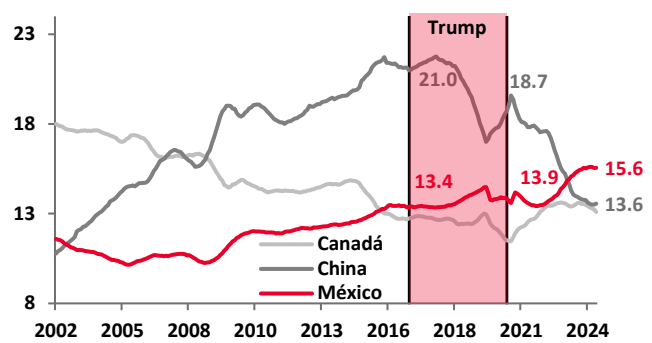
US\$ miles de millones\*



\* Nota: Calculado a partir de la suma de los flujos de los últimos doce meses hasta ese punto  
Fuente: Banorte con datos del INEGI, Banxico, BLS y US Census Bureau

### EE. UU.: Importaciones de los principales socios comerciales

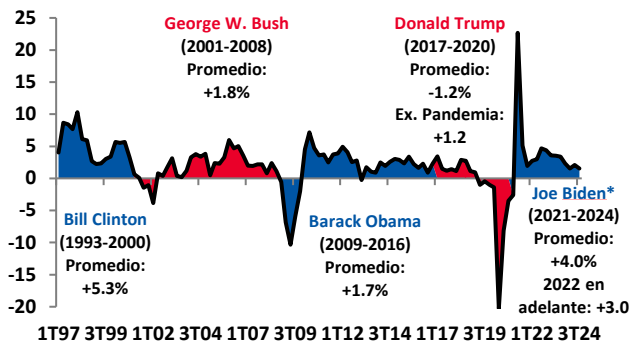
% de las importaciones totales\*



En este contexto, cabe destacar que el PIB de México ha respondido más al ciclo económico de EE. UU. que al presidente en turno. A esto se suma que a pesar de que no se ha dado un incremento significativo en la IED, los anuncios de inversión sugieren un escenario positivo.

### México: PIB

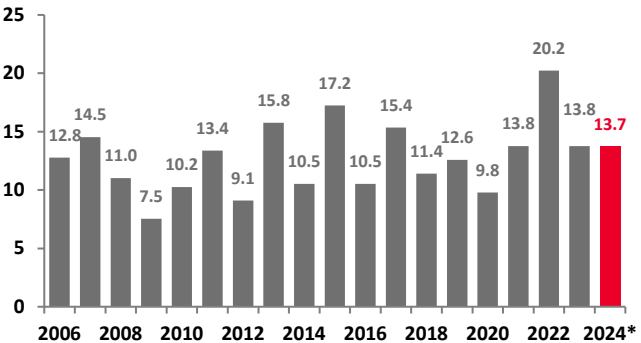
% a/a



\* Nota: Incluye hasta el 3T24  
Fuente: Banorte con datos del INEGI

### Inversión extranjera directa desde EE. UU.

US\$ miles de millones



\* Nota: Las cifras de 2024 contemplan solamente el primer semestre del año  
Fuente: Banorte con datos de Secretaría de Economía

**Posible impacto de las medidas migratorias de Trump sobre las remesas.** *Bloomberg* analizó el impacto que podrían tener cambios en la política fronteriza sobre las remesas a mercados emergentes. Evalúan tres escenarios y concluyen que México y Filipinas son las más vulnerables entre las economías más grandes de su muestra. De acuerdo con el estudio, para México, una frontera estadounidense “segura” reduciría las remesas totales cerca de un 0.6% del PIB en relación con el escenario base. Tomando como referencia el total de remesas en 2023, esto equivaldría a US\$10.7 mil millones. [En nuestra opinión, los flujos de remesas seguirán ligados a la economía y mercado laboral de EE. UU.](#), con la elección presidencial probablemente teniendo una injerencia menor. Las propuestas de política migratoria dentro de las campañas presidenciales suelen ser tomadas como una variable relevante para el envío de recursos. No obstante, creemos que el efecto podría ser más acotado en esta ocasión respecto a lo registrado en 2016 (victoria de Donald Trump), al menos con base en los resultados de 2020.

## 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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, 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, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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



# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

## Análisis Económico



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



**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 Hernandez**  
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



**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



**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



**Lourdes Calvo Fernández**  
Analista (Edición)  
lourdes.calvo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2611



**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



**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



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



**Víctor Hugo Cortes Castro**  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com  
(55) 1670 - 1800



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



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



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



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



**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



**Miguel Alejandro Calvo Domínguez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



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



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