

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Atención en la inflación de enero. Estimamos 0.2% m/m y 2.9% a/a para la general y 0.3% y 3.1% para la subyacente, en el mismo orden. En la conferencia de prensa que acompañó la última decisión del FOMC, Powell explicó que quieren ver reducciones en la inflación de doce meses, lo que prácticamente no ocurrirá en este reporte. Esperamos que las cifras fortalezcan la expectativa de que la pausa en el ciclo de baja en tasas será larga.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Los recientes comentarios de los miembros del Fed confirman que quieren tener mayor claridad sobre el desempeño de la inflación y la política económica que se estará implementando antes de tomar nuevas acciones. En la semana la atención estará en las comparecencias de Powell ante el Comité de Banca del Senado y el de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes.

Agenda Política. Después de pláticas con los mandatarios de México y Canadá, el presidente Trump decidió aplazar un mes la imposición de aranceles del 25% a ambos países. Por el contrario, anunció un arancel adicional del 10% para China, la cual entró en vigor el 4 de febrero. El país asiático respondió con varias restricciones comerciales que se implementarán a partir del 10 de febrero sino se llega a algún acuerdo antes. Dichas medidas incluyen aranceles sobre el carbón, el gas y otros productos estadounidenses, restricciones a las exportaciones de algunos minerales y una investigación antimonopolio sobre Google. Ante esto, presentamos los resultados de un estudio del *Peterson Institute for International Economics* incorporando represalias de Canadá y México en caso de que se materialicen los aranceles por parte de EE. UU.

Política Exterior y Comercial. Trump propuso despoblar y tomar el control de Gaza, lo que fue bien recibido por Israel, pero ampliamente condenado en otras partes de Medio Oriente y entre los aliados europeos de Washington. La Autoridad Palestina, que controla partes de Cisjordania, aunque no Gaza, rechazó rápidamente la sugerencia. Dijo que el grupo se opondría a todos los llamados al desplazamiento del pueblo palestino. Por su parte, Arabia Saudita calificó el plan como una violación de los derechos legítimos del pueblo palestino. Esto se da en medio de un entorno en el que el alto al fuego comenzó el mes pasado debido a un acuerdo negociado por EE. UU., Qatar y Egipto. Las conversaciones sobre una segunda fase comenzaron esta semana. En el corto plazo, las negociaciones sobre el alto al fuego son cruciales. Israel y Hamás aún están muy distanciados en cuestiones clave que permitirían iniciar una segunda fase a principios de marzo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Uno de los factores clave a monitorear por parte del Fed es el desempeño de los salarios. Después de un agresivo recorte de 50pb en septiembre, que de acuerdo con el mismo banco central estuvo muy relacionado con las condiciones del mercado laboral, el ritmo de bajas se volvió más gradual. Inclusive [ha llegado a una pausa](#) que podría ser larga. Las condiciones del empleo parecen haberse estabilizado, aunque las señales sobre una mayor fortaleza a la estimada han sido claras. Sin embargo, esto no quiere decir que los salarios estén siendo una fuente de pronunciadas presiones inflacionarias. Una señal importante de esto es el desempeño del *Índice del Costo del Empleo* (ECI), que muestra los cambios en los salarios y beneficios. En 4T24 se observó una moderación en el ritmo de avance, con la variación anual en 3.8%. No obstante, no podemos dejar de lado que otros indicadores, como los salarios por hora del reporte del mercado laboral del *BLS*, muestran avances importantes.



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



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 10 al 14 de febrero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 10	10:00	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	ene	%	3.1	--	3.0
Miércoles 12	07:30	Revisión anual a cifras de inflación					
Miércoles 12	07:30	Precios al consumidor	ene	%m/m	0.2	0.3	0.4
Miércoles 12	07:30	Subyacente	ene	%m/m	0.3	0.3	0.2
Miércoles 12	07:30	Precios al consumidor	ene	% a/a	2.9	2.9	2.9
Miércoles 12	07:30	Subyacente	ene	% a/a	3.1	3.2	3.2
Jueves 13	07:30	Precios al productor	ene	%m/m	--	0.2	0.2
Jueves 13	07:30	Subyacente	ene	%m/m	--	0.3	0.0
Jueves 13	07:30	Precios al productor	ene	% a/a	--	3.2	3.3
Jueves 13	07:30	Subyacente	ene	% a/a	--	3.3	3.5
Jueves 13	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	8 feb.	miles	220	218	219
Viernes 14	07:30	Ventas al menudeo	ene	%m/m	0.1	0.0	0.4
Viernes 14	07:30	Grupo de control	ene	%m/m	0.4	0.4	0.7
Viernes 14	08:15	Producción industrial	ene	%m/m	0.3	0.3	0.9
Viernes 14	08:15	Producción manufacturera	ene	%m/m	0.2	0.2	0.6

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Atención en la inflación de enero. Estimamos 0.2% m/m y 2.9% a/a para la general y 0.3% y 3.1% para la subyacente, en el mismo orden. Los precios de la gasolina y de los autos usados contribuirán al alza. De acuerdo con el indicador de *Manheim*, el subastador de autos usados número uno en EE. UU., en la primera quincena de enero se observó un alza de 0.69% a/a. Esto contrasta con lo que suele suceder en esta época del año, donde normalmente solo se ve un pequeño aumento. Por otra parte, esperamos que los costos de alquiler sigan contribuyendo de forma importante a la inflación.

En la conferencia de prensa que acompañó la última decisión del FOMC, Powell explicó que quieren ver reducciones en la inflación de doce meses, lo que prácticamente no ocurrirá en este reporte. Esperamos que las cifras fortalezcan la expectativa de que la pausa en el ciclo de baja en tasas será larga.

Precios de la gasolina regular en Estados Unidos

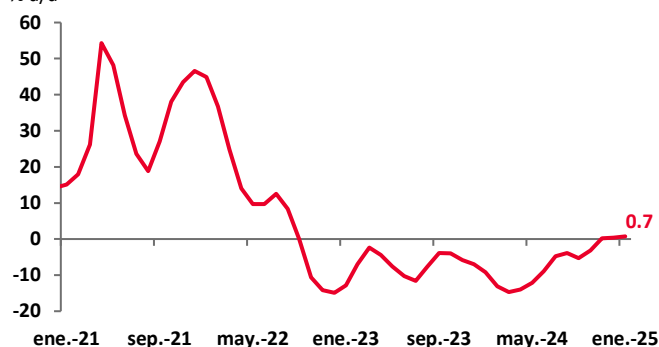
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Índice de valor de vehículos usados de Manheim

% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

También se publicarán las ventas al menudeo del mismo mes, que estimamos en 0.1% m/m después del +0.4% del mes previo. Una de las principales razones en la moderación será el sector automotriz. Las ventas de *Wards* mostraron 15.6 millones de unidades anualizadas en el periodo, muy por debajo de los 16.8 millones de diciembre. Excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción –grupo de control–, esperamos +0.4% m/m. Cabe recordar que esta medida se utiliza para el cálculo del gasto en bienes en el rubro de consumo privado del PIB. Esperamos que el gasto se mantenga sólido en todo 1T25.

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Los recientes comentarios de los miembros del Fed confirman que quieren tener mayor claridad sobre el desempeño de la inflación y la política económica que se estará implementando antes de tomar nuevas acciones. En la semana la atención estará en las comparecencias de Powell ante el Comité de Banca del Senado y el de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes.

Phillip Jefferson, miembro del Consejo (con voto), mencionó que espera que los recortes sean graduales en el mediano plazo y que no hay prisa por cambiar la postura monetaria.

Austan Goolsbee de Chicago (con voto) explicó que el Fed debe actuar cautelosamente en el proceso de relajamiento debido a la incertidumbre que ha introducido la administración de Trump. Además, sigue pensando que su pronóstico final sobre dónde van a llegar está bastante por debajo de donde están hoy.

Michelle Bowman del Consejo del Fed (con voto) dijo que le gustaría ver progreso en la baja de la inflación antes de hacer ajustes adicionales a la tasa de referencia.

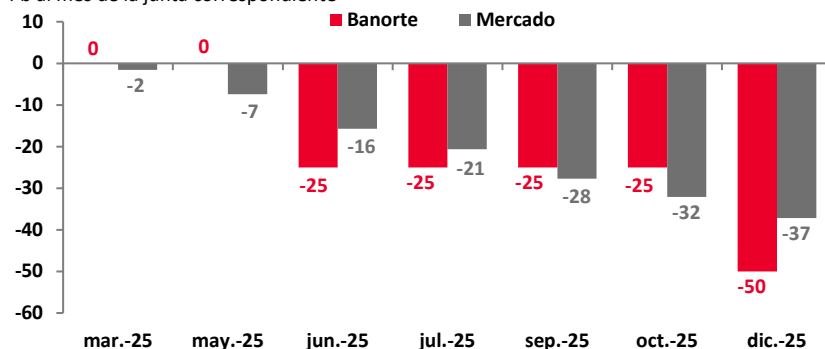
Thomas Barkin de Richmond (sin voto) comentó que necesitan más tiempo para evaluar el impacto de las políticas del presidente Trump.

Raphael Bostic de Atlanta (sin voto) afirmó que las perspectivas inciertas para la economía y la inflación son una señal de que se debe esperar y ver qué sucederá con las tasas de interés en 2025. Está dispuesto a mantener las tasas estables durante el tiempo que sea necesario para tener una idea más clara del camino que se avecina. Aseguró que aún queda mucho por hacer para desacelerar la inflación hasta alcanzar el objetivo anual del 2%. Su perspectiva base es que la inflación seguirá tendiendo hacia allá en 2025, pero no espera que siga una línea recta hacia abajo. Quiere ser cauteloso y no inclinar la política en una dirección basada en la suposición de que la economía va a evolucionar de cierta manera y luego tener que darle la vuelta. Destacó que el objetivo a largo plazo del Fed es llevar la tasa de interés al nivel neutral, y considera que ese nivel está en alguna parte del rango entre 3.00% y 3.50%.

Mary Daly de San Francisco (sin voto) opinó que la economía estadounidense estaba en una buena posición y que el banco central no necesitaba reaccionar rápidamente a las políticas introducidas por la administración Trump, por lo que pueden tomarse su tiempo para hacer cambios. Tienen que asegurarse de que la inflación está bajando, por lo que está 100% comprometida para hacer que la inflación alcance su objetivo.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 07 de febrero 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 10 al 14 de febrero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Martes 11	07:50	Beth Hammack	Fed de Cleveland	No	Habla sobre el panorama económico
Martes 11	09:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Testifica ante el Comité de Banca del Senado
Martes 11	14:30	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Da discurso de apertura en Universidad Pace
Miércoles 12	09:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Testifica ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes
Miércoles 12	11:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre el panorama económico
Miércoles 12	16:05	Christopher Waller	Consejo	Sí	Comenta sobre las monedas estables en una conferencia

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

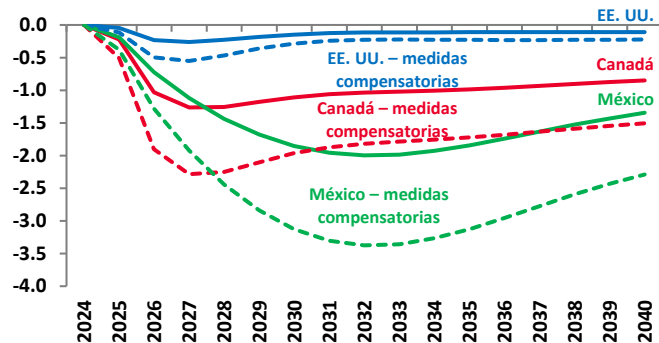
El fin de semana pasado, Trump cumplió la promesa de imponer un arancel del 25% a México y Canadá (excepto a las importaciones de energía canadiense, que enfrentarían uno del 10%). Canadá se apresuró para reaccionar y responder de la misma manera a ciertos productos estadounidenses; la presidenta de México únicamente mandó un mensaje de hacer valer el tratado comercial que tienen en común. Asimismo, Trump anunció un arancel adicional del 10% para China que entró en vigor el 4 de febrero. El país asiático respondió con varias restricciones comerciales que se implementarán a partir del 10 de febrero sino se llega a algún acuerdo antes. Dichas medidas incluyen aranceles sobre el carbón, el gas y otros productos estadounidenses, restricciones a las exportaciones de algunos minerales y una investigación antimonopolio sobre Google.

Sin embargo, tras una reunión de negociación el lunes, la presidenta Sheinbaum anunció ese mismo día más tarde que había logrado un aplazamiento de un mes sobre el plan de Trump. Durante esos 30 días México deberá avanzar aún más en los temas del narcotráfico y la migración. Dentro de los términos del acuerdo, México ha destinado a 10 mil efectivos de la Guardia Nacional adicionales a la frontera. A cambio, el gobierno de EE. UU. trabajará para detener el flujo de armas hacia México. Trump no mencionó nada acerca de ayudar a frenar el tráfico de armas de fuego, pero celebró el despliegue de soldados mexicanos. Para Canadá también se aplazó la implementación de los aranceles por 30 días ante el ofrecimiento de Trudeau de nombrar a un zar del fentanyl, designar a los carteles como terroristas y poner atención 24/7 en la frontera.

Ante esto, el *Peterson Institute for International Economics* analizó que las represalias de Canadá y México empeorarían los efectos sobre el PIB real y la inflación en los tres países. El estudio estima que la imposición breve de aranceles y su posterior eliminación no tendrían los mismos efectos. Los aranceles estadounidenses por sí solos resultan en un PIB real más bajo y una inflación más alta en los tres países de lo que hubieran sido en comparación con sus pronósticos de referencia. Si a eso le suman los aranceles de represalia, las pérdidas para todos los involucrados se acentúan. Por ejemplo, en comparación con un escenario en el que solo EE. UU. impone aranceles del 25% a Canadá y México, las represalias recíprocas de ambos países reducirían el tamaño de la economía estadounidense en casi un 0.5% en relación con su pronóstico de referencia. No obstante, la misma acción contra el PIB de Canadá y México aún más. En particular, -2.3% para Canadá en su punto máximo en 2027-28 y en -3.4% para México en su punto máximo en 2032-33. En términos de teoría de juegos, el estudio sugiere que medidas equivalentes de estos dos últimos países representan una amenaza no creíble. Además, el análisis deja en claro que una guerra comercial debido a esta dinámica en la imposición de aranceles sería muy perjudicial para todos los involucrados, representando un fuerte bache en la recuperación económica y una inflación muy elevada.

Impacto acumulado en el PIB vs al escenario base

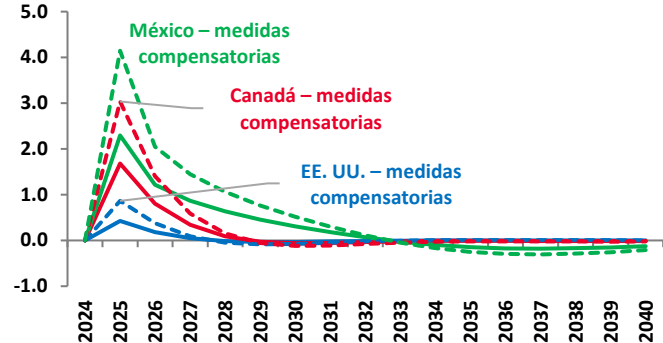
Puntos porcentuales, acumulado al 2040



Fuente: Warwick McKibbin, Megan Hogan, and Marcus Noland, *The international economic implications of a second Trump presidency*, PIIE Working Paper 24-20.

Impacto acumulado en inflación vs el escenario base

Puntos porcentuales, acumulado al 2040



Política Exterior y Comercial

La política exterior de Trump está siendo muy controversial y está generando diferencias de opinión y preocupación. Esta semana propuso despoblar y tomar el control de Gaza, lo que fue bien recibido por Israel, pero ampliamente condenado en otras partes de Medio Oriente y entre los aliados europeos de Washington. La Autoridad Palestina, que controla partes de Cisjordania, aunque no Gaza, rechazó rápidamente la sugerencia. Dijo que el grupo se opondría a todos los llamados al desplazamiento del pueblo palestino. Por su parte, Arabia Saudita calificó el plan como una violación de los derechos legítimos del pueblo palestino.

La secretaria de prensa de la Casa Blanca aclaró que EE. UU. no se ha comprometido a enviar tropas a Gaza, a lo que Trump también aseguró que no se requeriría la presencia de militares estadounidenses. Se dijo que el presidente está comprometido con reconstruir la región y considera que los palestinos deben moverse temporalmente para lograrlo. También explicó que EE. UU. no pagará la reconstrucción. Esto se da en medio de un entorno en el que el alto al fuego comenzó el mes pasado debido a un acuerdo negociado por EE. UU., Qatar y Egipto. Las conversaciones sobre una segunda fase comenzaron esta semana. En el corto plazo, las negociaciones sobre el alto al fuego son cruciales. Israel y Hamás aún están muy distanciados en cuestiones clave que permitirían iniciar una segunda fase a principios de marzo.

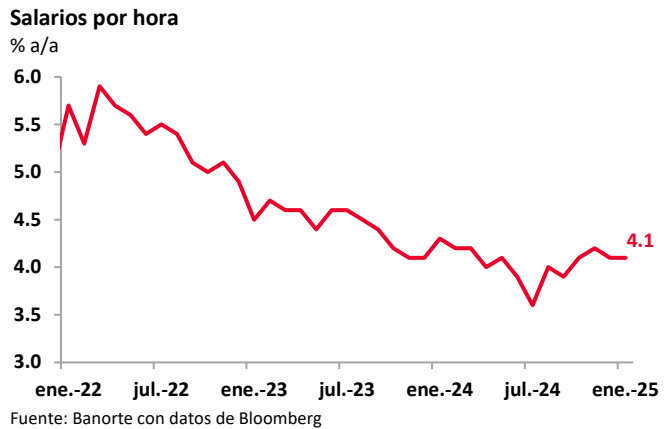
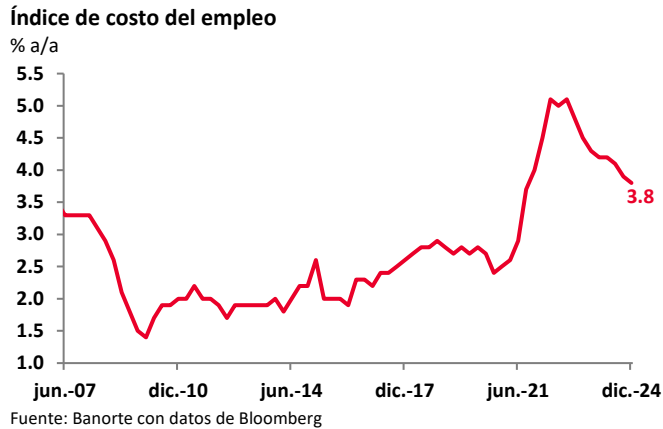
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Uno de los factores clave a monitorear por parte del Fed es el desempeño de los salarios. Después de un agresivo recorte de 50pb en septiembre, que de acuerdo con el mismo banco central estuvo muy relacionado con las condiciones del mercado laboral, el ritmo de bajas se volvió más gradual. Incluso [ha llegado a una pausa](#) que podría ser larga. Las condiciones del empleo parecen haberse estabilizado, aunque las señales sobre una mayor fortaleza a la estimada han sido claras. Sin embargo, esto no quiere decir que los salarios estén siendo una fuente de pronunciadas presiones inflacionarias. Una señal importante de esto es el desempeño del *Índice del Costo del Empleo* (ECI), que muestra los cambios en los salarios y beneficios. En 4T24 se observó una moderación en el ritmo de avance, con la variación anual en 3.8%. El crecimiento en el trimestre fue de 0.9%, ligeramente por arriba del 0.8% previo.

Por su parte, los costos laborales unitarios aumentaron 3.0% a/a en 4T24 después de un alza de 0.5% en el periodo anterior. En todo el año, el avance fue de 2.6%. Esto en un contexto en el que la productividad laboral subió a una tasa anualizada del 1.2% en el cuarto trimestre. Con esto el avance en todo el 2024 fue de 2.3%, el mayor en 14 años, excluyendo el aumento de la pandemia en 2020.

Aunque hay más indicadores de salarios que se publican con mayor frecuencia, como los ingresos reales por hora promedio dentro del reporte mensual del mercado laboral del BLS, los miembros del Fed tienden a favorecer el ECI porque no está distorsionado por los cambios en la composición del empleo entre ocupaciones o industrias.

A pesar de lo anterior es importante destacar que en el reporte del BLS de enero publicado este viernes, se observó una aceleración en el avance de los ingresos por hora de 0.3% m/m a 0.5% m/m, con la variación anual manteniéndose en 4.1%. Asimismo, el indicador de sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan reportó un pronunciado incremento en las expectativas de inflación en el horizonte a un año de 3.3% a 4.3%. Todo esto abona a que la pausa en el ciclo de baja en tasas por parte del Fed será larga.



Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



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



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



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



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



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



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



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



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



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



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



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



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



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



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



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



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430