

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Atención en el reporte del mercado laboral de febrero. Estimamos una creación de 140 mil plazas y un aumento de la tasa de desempleo desde 4.0% a 4.1%. Las cifras estarían confirmando que se mantiene la resiliencia del mercado laboral, y como lo ha comentado el Fed, que los riesgos a la baja han disminuido.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las recientes intervenciones de los miembros del banco central siguen apuntando a una larga pausa en el ciclo de baja en tasas, esperando nuevas señales en los datos económicos y los anuncios de Trump alrededor de su agenda política. Mantenemos nuestro estimado de dos recortes de -25pb cada uno en el 2025.

Agenda Política. Esta semana se dio un importante avance en los planes fiscales del presidente Trump ya que la Cámara de Representantes aprobó con una votación de 217-215 un proyecto de presupuesto. La resolución establece bajas de US\$4.5 billones en impuestos y US\$2 billones en recortes del gasto federal durante los próximos 10 años, estos últimos centrados en programas de red de seguridad como *Medicaid*. El plan también busca aumentar el límite de la deuda en US\$4 billones, evitando caer en un posible impago de la deuda este verano. A pesar de esto, sigue luciendo muy probable que la disposición se retire y que el aumento del techo de la deuda sea un asunto bipartidista. Es posible que esto genere incertidumbre en los mercados, pero consideramos que lo más probable es que se llegue a un acuerdo.

Política Exterior y Comercial. La posible implementación de aranceles sigue acaparando la atención a nivel global. Trump generó una renovada ola de incertidumbre al contradecir los comentarios hechos un día antes en la reunión de su gabinete donde habló de la implementación de los aranceles de 25% a México y Canadá a partir del 2 de abril, diciendo que sí entrarán en vigor el 4 de marzo. Además, mencionó que se pondrá en marcha un arancel adicional de 10% a las importaciones de China, sumándose a los establecidos a inicios de febrero. De acuerdo con un estudio del [Peterson Institute for International Economics](#) del 3 de febrero, estos aranceles a México, Canadá y China costarán al consumidor estadounidense promedio más de US\$1,200 al año. Si bien es claro que Trump quiere implementar una política proteccionista, prevalece la especulación de que sólo esté utilizando los aranceles como una herramienta de negociación. Esto deja en el entorno global un ambiente de incertidumbre que seguramente estará retrasando muchas de las decisiones de inversión.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Dos encuestas recientes, de *CNN/SSRS* y del *Washington Post/Ipsos*, muestran que el índice de aprobación del presidente Trump está muy bajo. En el primer caso se observa 47% a favor y 52% en contra, por debajo de las calificaciones de inicio de mandato de cualquier presidencia reciente que no sea la suya. Entre las razones detrás del deterioro en el apoyo, una ligera mayoría en ambas encuestas dijo que Trump ha excedido su poder presidencial en sus intentos de remodelar el gobierno federal a través de la agencia liderada por Elon Musk. En particular, 58% se opuso a despedir a un gran número de empleados federales en la encuesta del *Washington Post*. Por otro lado, existen amplias dudas sobre el manejo de Trump del preocupante tema de los elevados niveles de inflación. A pesar de lo anterior, creemos que esto no influirá en las decisiones del presidente en temas como la migración, comercio, regulación y en el frente fiscal. Al parecer, Trump seguirá adelante con sus promesas de campaña.



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 03 al 07 de marzo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 3	08:45	PMI manufacturero	feb (F)	índice	51.6	51.6	51.6
Lunes 3	09:00	ISM manufacturero	feb	índice	50.5	50.5	50.9
Lunes 3	--	Venta de vehículos	feb	miles	--	--	15.6
Miércoles 5	07:15	Empleo ADP	feb	miles	150	145	183
Miércoles 5	08:45	PMI servicios	feb (F)	índice	49.7	49.7	49.7
Miércoles 5	08:45	PMI compuesto	feb (F)	índice	50.4	--	50.4
Miércoles 5	09:00	Órdenes de bienes duraderos	ene (F)	%	--	--	--
Miércoles 5	09:00	ISM servicios	feb	índice	53.2	53.0	52.8
Miércoles 5	13:00	Beige Book					
Jueves 6	06:30	Recorte de empleos (<i>Challenger, Gray & Christmas</i>)	feb	miles	--	--	49,795
Jueves 6	07:30	Balanza comercial (Total)	ene	mmd	--	-92.8	-98.4
Jueves 6	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	1 mar.	miles	235	235	242
Viernes 7	07:30	Nómina no agrícola	feb	miles	140	155	143
Viernes 7	07:30	Tasa de desempleo	feb	%	4.1	4.0	4.0

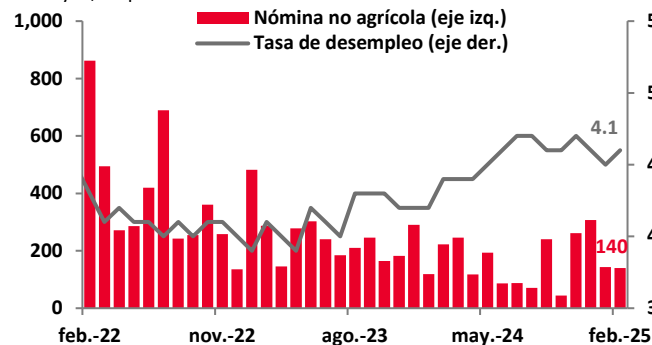
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Atención en el reporte del mercado laboral de febrero. Estimamos una creación de 140 mil plazas y un aumento de la tasa de desempleo desde 4.0% a 4.1%. Las cifras estarían confirmando que se mantiene la resiliencia del mercado laboral, y como lo ha comentado el Fed, que los riesgos a la baja han disminuido.

Los reclamos de seguro por desempleo se mantienen cercanos a lo que se observaba previo a la pandemia, lo que indica una demanda sólida por trabajadores. Sin embargo, en la semana que finalizó el 22 de febrero se reportó un importante incremento que las llevó a 242 mil en medio de anuncios de recortes en empresas y agencias federales. En el primer caso destaca lo observado en *Starbucks Corp.*, *Meta Platforms Inc.* y *Southwest Airlines Co.* Mientras que en el segundo está el plan de Trump de reducir la plantilla del gobierno federal. El promedio móvil de cuatro semanas (menos volátil) también subió de manera pronunciada a 224 mil. Por su parte, las solicitudes continuas (que contabilizan a aquellos que cumplen más de una semana pidiendo los beneficios) disminuyeron a 1.86 millones durante la semana que finalizó el 15 de febrero. Las elevadas solicitudes continuas sugieren que los trabajadores desempleados están tardando más en encontrar nuevos empleos. En tanto, la tasa de desempleo asegurado (el número de personas que reciben seguro de desempleo como porcentaje de la fuerza laboral) se mantuvo estable en 1.2%.

Creación de empleos y tasa de desempleo

Miles y %, respectivamente

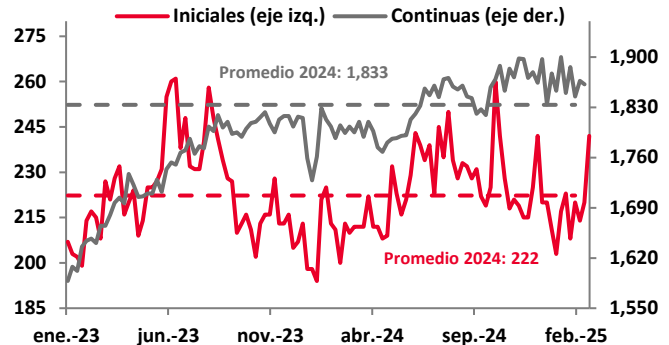


* Nota: Las cifras de noviembre 2024 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos de BLS

Solicitudes de seguro por desempleo

Miles



Fuente: Banorte con datos de BLS

El desempeño de estos indicadores se ha vuelto aún más relevante en las últimas semanas ante la búsqueda de señales tempranas sobre el impacto de las políticas de la nueva administración. Respecto a los empleados del gobierno federal, los datos semanales pueden ser volátiles y no está claro cuántos trabajadores son elegibles para los beneficios de desempleo.

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Las recientes intervenciones de los miembros del banco central siguen apuntando a una larga pausa en el ciclo de baja en tasas, esperando nuevas señales en los datos económicos y los anuncios de Trump alrededor de su agenda política. Mantenemos nuestro estimado de dos recortes de -25pb cada uno en el 2025.

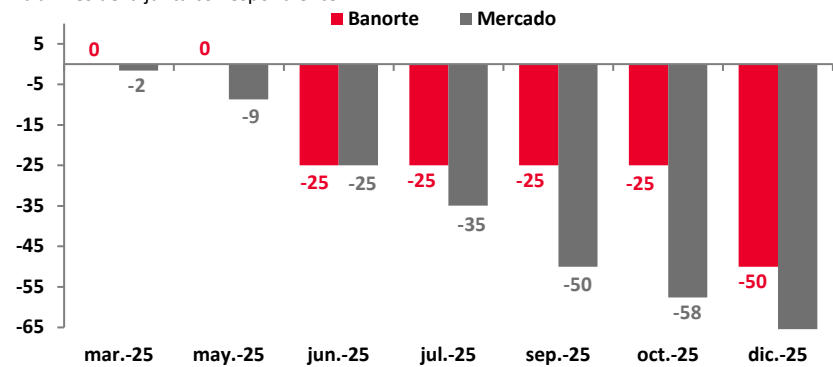
Jeffrey Schmid del Fed de Kansas City (con voto), advirtió sobre las alzas en las expectativas de inflación y las preocupaciones sobre el crecimiento, sugiriendo que el Fed pronto podría enfrentar ambas. Mostró dudas de que la inflación sea rígida y más firme de lo que le gustaría.

Michael Barr vicepresidente de supervisión (con voto), comentó que la política monetaria y la estabilidad financiera están inexplicablemente vinculadas. Su discurso del martes siguió a la reciente orden ejecutiva del presidente Trump que busca apretar las riendas de las agencias independientes, incluida la labor de supervisión y regulación bancaria de la Reserva Federal. Barr planea dejar el puesto de supervisión el viernes, aunque seguirá siendo miembro de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal.

Thomas Barkin de Richmond (sin voto), dijo que el banco central debe permanecer decidido en su lucha contra la inflación y advirtió el riesgo de vientos inflacionarios en contra a largo plazo. Asimismo, mencionó que tiene sentido mantener una política moderadamente restrictiva hasta que estén más seguros de que la inflación está volviendo al objetivo del 2%. Subrayó el desafío que representa la incertidumbre para el Fed, incluso en torno a los cambios de política en Washington, por lo que prefiere esperar y ver cómo se desarrolla para observar cómo responde la economía.

Raphael Bostic de Atlanta (sin voto), dijo que el banco central debería mantener las tasas de interés donde están, ejerciendo presión a la baja sobre la inflación. Reiteró que necesitan adoptar una postura restrictiva. Mencionó que pueden decir que están cumpliendo con su mandato de empleo y ahora tienen que controlar el mandato de estabilidad de precios.

Estimado del mercado de recortes acumulados en tasa de Fed funds*
Pb al mes de la junta correspondiente



Notas: * Al 28 de febrero de 2025
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 03 al 07 de marzo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Lunes 03	11:35	Alberto Musalem	Fed de St. Louis	Sí	Habla sobre economía y política monetaria
Martes 04	13:20	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Participa en el Foro de Inversión de Bloomberg
Jueves 06	07:45	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	No	Habla sobre educación en economía
Jueves 06	14:30	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas
Jueves 06	18:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre las perspectivas económicas
Viernes 07	09:15	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Habla de la política monetaria post-Covid
Viernes 07	11:20	Adriana Kugler	Consejo	Sí	Habla del reequilibrio de los mercados laborales en el mundo
Viernes 07	11:30	Jerome Powell	Presidente	Sí	Da discurso sobre las perspectivas económicas en el Foro de Política Monetaria de Chicago

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

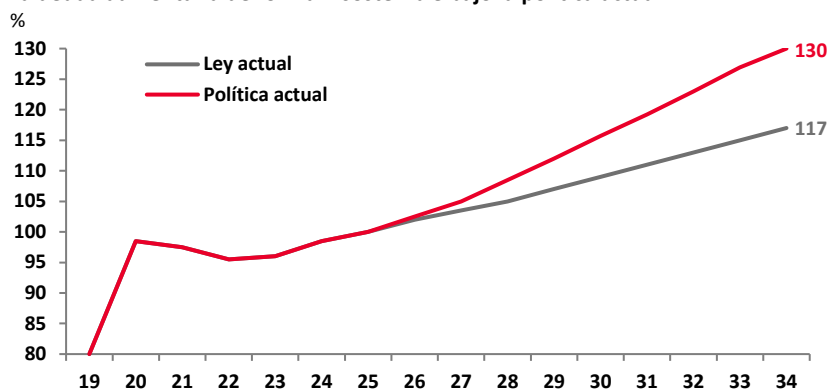
Esta semana se dio un importante avance en los planes fiscales del presidente Trump ya que la Cámara de Representantes aprobó con una votación de 217-215 un proyecto de presupuesto. Solamente un Republicano votó en contra y todos los Demócratas presentes se opusieron. Se espera que el Senado haga cambios al proyecto de ley antes de aprobarlo y eso podría generar nuevas objeciones entre los miembros del partido gobernante.

La resolución establece bajas de US\$4.5 billones en impuestos y US\$2 billones en recortes del gasto federal durante los próximos 10 años, estos últimos centrados en programas de red de seguridad como *Medicaid*, cupones de alimentos y financiación de la educación, así como un aumento de US\$300 mil millones en el gasto de defensa y seguridad fronteriza. Este sería el primer paso de un proceso que permite a los Republicanos eludir a los Demócratas del Senado en materia de legislación relacionada con los impuestos y el gasto.

Uno de los temas centrales son los recortes de impuestos adoptados durante el primer mandato de Trump, que expiran a finales de 2025 y que los Republicanos quieren extender o incluso convertir en permanentes. Según estimaciones del Centro para el Progreso Estadounidense (*Center for American Progress*, por su nombre en inglés) hacerlos permanentes costaría al gobierno federal US\$400 mil millones al año durante los próximos diez años. De acuerdo con el Comité para un Presupuesto Federal Responsable (CRFB), el costo estaría en un rango entre US\$3.9-4.8 billones durante el mismo periodo. El Congreso tiene hasta el último día de este año para extender los recortes de impuestos a individuos y empresas promulgados en 2017.

El plan también busca aumentar el límite de la deuda en US\$4 billones, evitando con ello caer en un posible impago de la deuda este verano. A pesar de esto, sigue luciendo muy probable que la disposición se retire y que el aumento del techo de la deuda sea un asunto bipartidista. Es posible que esto genere incertidumbre en los mercados, pero consideramos que lo más probable es que se llegue a un acuerdo. Por último, es importante decir que el CRFB estima que, bajo el supuesto de la "política actual" (en la cual se asume que todas las políticas temporales actuales se convierten en permanentes), la política fiscal sería insostenible. En particular, la deuda aumentaría desde alrededor de 100% del PIB en la actualidad a un récord de 130% en 2034 (ver siguiente gráfica), con los costos por intereses alcanzando un cuarto de los ingresos totales.

La deuda aumentaría de forma insostenible bajo la política actual

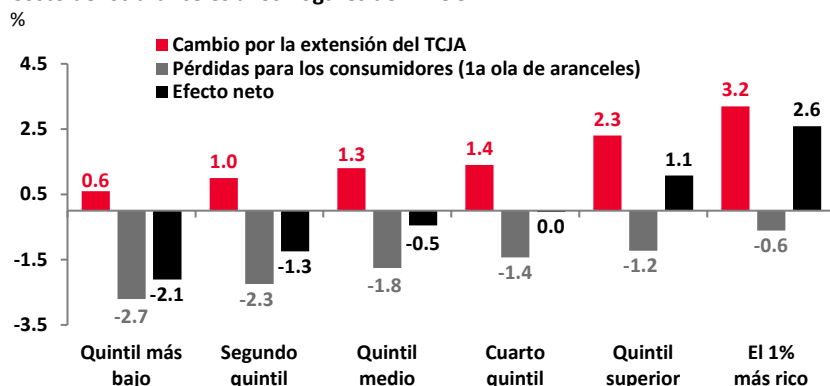


Fuente: Banorte con datos del Committee for a Responsible Federal Budget

Política Exterior y Comercial

La posible implementación de aranceles sigue acaparando la atención a nivel global. Trump generó una renovada ola de incertidumbre al contradecir los comentarios hechos un día antes en la reunión de su gabinete donde habló de la implementación de los aranceles de 25% a México y Canadá a partir del 2 de abril, diciendo que sí entrarán en vigor el 4 de marzo. Además, mencionó que se pondrá en marcha un arancel adicional de 10% a las importaciones de China, sumándose a los establecidos a inicios de febrero. De acuerdo con un estudio del [Peterson Institute for International Economics](#) del 3 de febrero, estos aranceles a México, Canadá y China costarán al consumidor estadounidense promedio más de US\$1,200 al año.

Costo de los aranceles a los hogares de EE. UU.*



Notas: * TCJA = Tax Cuts and Jobs Act. Las estimaciones de aranceles consideran 25% para la mayoría de los bienes provenientes de Canadá y México, un arancel del 10% para las importaciones de energía canadienses y uno adicional del 10% para las importaciones chinas. Las barras de efecto neto muestran el impacto combinado de la pérdida de los aranceles propuestos y la ganancia de las extensiones de la TCJA.

Fuente: Banorte con datos del PIIE que usa cifras de la encuesta de gastos del consumidor del BLS

Por otro lado, la Unión Europea está ampliando la lista de productos estadounidenses a los que se aplicarán aranceles de represalia si Trump cumple con su amenaza de imponerlos a las exportaciones de acero y aluminio a partir del 12 de marzo. La UE estima que estas últimas podrían afectar hasta 28 mil millones de euros (US\$29.3 mil millones) de las exportaciones europeas si impactan a los productos derivados, lo que sería aproximadamente cuatro veces más que la última vez que Trump atacó al sector de metales del bloque.

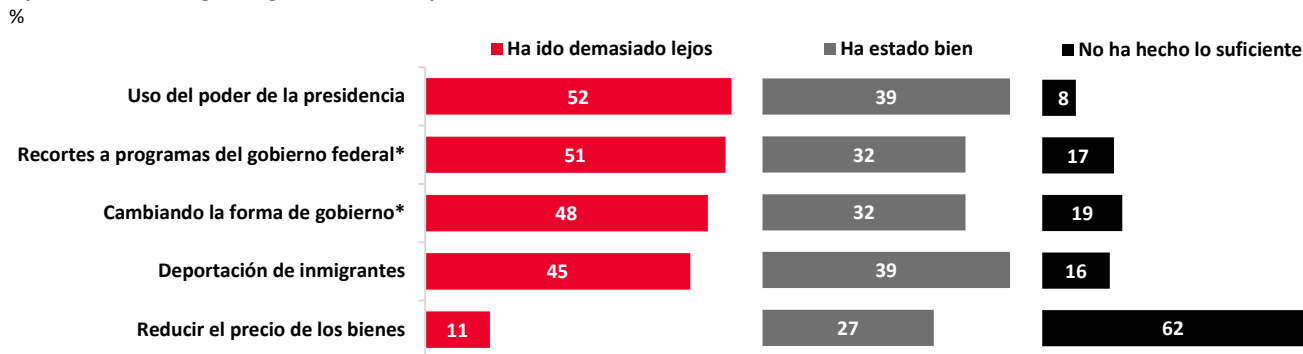
Si bien es claro que Trump quiere implementar una política proteccionista, prevalece la especulación de que sólo esté utilizando los aranceles como una herramienta de negociación. Esto deja en el entorno global un ambiente de incertidumbre que seguramente estará retrasando muchas de las decisiones de inversión.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Dos encuestas recientes, de *CNN/SSRS* y del *Washington Post/Ipsos*, muestran que el índice de aprobación del presidente Trump está muy bajo. En el primer caso se observa 47% a favor y 52% en contra, por debajo de las calificaciones de inicio de mandato de cualquier presidencia reciente que no sea la suya. Para la mayoría del público, las acciones de Trump están en línea con sus expectativas: tres cuartas partes dicen que su manejo de la presidencia ha estado en línea con lo que esperaban, mientras que 25% opinó que su administración ha iniciado de una manera inesperada, similar a como se sentía la gente unas semanas después de su primer mandato. En el caso del *Washington Post*, los resultados son 45% vs. 53%.

Entre las razones detrás del deterioro en el apoyo, una ligera mayoría en ambas encuestas dijo que Trump ha excedido su poder presidencial en sus intentos de remodelar el gobierno federal a través de la agencia liderada por Elon Musk. En particular, 58% se opuso a despedir a un gran número de empleados federales en la encuesta del *Washington Post*. Por otro lado, existen amplias dudas sobre el manejo de Trump del preocupante tema de los elevados niveles de inflación. En la encuesta de *CNN*, el 62%, incluido 47% de los Republicanos, dijo que el presidente no ha hecho lo suficiente para tratar de reducir los precios de los bienes de uso diario. Y la implementación de aranceles no se ve como una solución: 69% de los encuestados por el *Washington Post* dijo que los aranceles a Canadá, México y China harían que los productos en EE. UU. sean más caros.

Opinión sobre la segunda gestión de Trump



Fuente: Banorte con datos de *CNN/SSRS* polling

En otros temas, se observa que la sugerencia de Trump de que EE. UU. se haga cargo de Gaza e impida que los palestinos regresen allí es la menos popular de las primeras propuestas que ha presentado. En lo que se refiere a la deportación de inmigrantes que viven ilegalmente en EE. UU., 39% dice que la estrategia de Trump ha sido más o menos correcta, mientras que otro 16% dice que no ha ido lo suficientemente lejos, superando en conjunto al 45% que dice que ha ido demasiado lejos en ese aspecto.

A pesar de lo anterior, creemos que esto no influirá en las decisiones del presidente en temas como la migración, comercio, regulación y en el frente fiscal. Al parecer, Trump seguirá adelante con sus promesas de campaña.

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



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



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



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



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



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



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



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



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