

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Abultada agenda de datos económicos, destacando las ventas al menudeo y la producción industrial de febrero. En el primer caso esperamos un repunte de +0.5% m/m, apoyado por el sector automotriz, tras la fuerte caída observada en enero de -0.9%. Por otro lado, estimamos un crecimiento de +0.2% en la producción industrial, con un avance nulo de las manufacturas.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Todas las miradas estarán en la decisión de política monetaria del Fed. No estimamos cambios en la tasa de referencia, manteniéndose en un rango entre 4.25% a 4.50%. Lo más relevante será la actualización del *dot plot* y el mensaje en el comunicado de prensa. De los recientes comentarios de los miembros del banco central queda claro que consideran que lo más prudente es ser cautelosos y esperar más información en dos frentes: (1) Desempeño del mercado laboral y de la inflación; y (2) la política económica de Trump, principalmente en lo relacionado con los aranceles, la migración y la política fiscal. No esperamos cambios sustanciales en el *dot plot* en las proyecciones para 2025. Anticipamos que la mediana se mantenga en sólo dos recortes de 25pb, igual que en 2026. Esto contrastaría con la expectativa del mercado, que está descontando tres recortes de 25pb este año.

Agenda Política. Ante la falta de aprobación del presupuesto para este año fiscal, el gobierno ha estado operando con un *continuing resolution* que expira el último minuto de hoy, 14 de marzo. En la semana, los Republicanos de la Cámara de Representantes aprobaron un nuevo *continuing resolution*, con una votación de 217-213, para poder mantener al gobierno operando hasta el 30 de septiembre. Hasta el cierre de esta edición, el Senado de EE. UU. parece estar cerca de evitar un cierre parcial de las operaciones del gobierno, después de que el principal líder Demócrata evitara una confrontación importante con el presidente Trump diciendo que apoyará la iniciativa aprobada en la Cámara Baja.

Política Exterior y Comercial. Tal como lo habían anunciado en la [orden ejecutiva firmada por Trump el pasado 10 de febrero](#), a partir del miércoles entraron en vigor los aranceles del 25% a las importaciones de acero y aluminio a todos los exportadores de estos materiales, sin excepciones o exenciones. Cabe recordar que, en 2018, durante el primer mandato de Trump, EE. UU. impuso aranceles del 25% al acero y del 10% al aluminio para México, Canadá y la Unión Europea. No obstante, fueron retiradas en mayo de 2019. Consideramos que la incertidumbre en el sector se mantendrá elevada y causará un impacto relevante en el corto plazo para las empresas extranjeras y estadounidenses. Parece que estas acciones funcionan como una amenaza que EE. UU. utiliza para obligar a los demás países a otorgar concesiones para su beneficio comercial. No obstante, y como sucedió en su primera administración, no podemos descartar que las medidas se reviertan en algunos meses tras varias negociaciones.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Mark Carney se convirtió en el nuevo primer ministro de Canadá hoy después de que el Partido Liberal lo eligió como su líder el domingo pasado. El ex gobernador del Banco de Canadá y del Banco de Inglaterra ganó la contienda para liderar el partido con casi 86% de los votos. La pregunta que surge es cuál será su postura sobre la guerra comercial que parece avecinarse con EE. UU. Carney ha dicho que les han impuesto aranceles injustificados. En este contexto, Canadá informó que desde el jueves se impusieron aranceles que afectan a 29.8 mil millones de dólares canadienses de bienes que provienen de dicho país.



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 17 al 21 de marzo

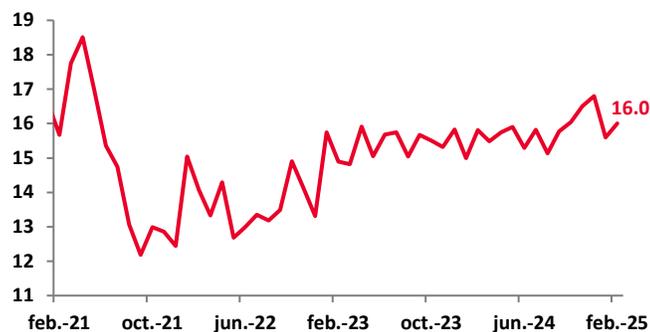
Día	Hora	Indicador	Período	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 17	06:30	Empire Manufacturing	mar	índice	1.0	-2.0	5.7
Lunes 17	06:30	Ventas al menudeo	feb	%m/m	0.5	0.7	-0.9
Lunes 17	06:30	Grupo de control	feb	%m/m	0.2	0.3	-0.8
Martes 18	06:30	Inicios de construcción	feb	%m/m	--	0.7	-9.8
Martes 18	06:30	Permisos de construcción	feb	%m/m	--	-1.6	-0.6
Martes 18	07:15	Producción industrial	feb	%m/m	0.2	0.2	0.5
Martes 18	07:15	Producción manufacturera	feb	%m/m	0.0	0.2	-0.1
Miércoles 19	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior	19 mar.	%	4.50	4.50	4.50
Miércoles 19	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior	19 mar.	%	4.25	4.25	4.25
Jueves 20	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	15 mar.	miles	225	225	220
Jueves 20	06:30	Fed de Filadelfia	mar	índice	8.0	8.0	18.1
Jueves 20	08:00	Venta de casas existentes	feb	%m/m	--	-3.4	-4.9

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Abultada agenda de datos económicos, destacando las ventas al menudeo y la producción industrial de febrero. En el primer caso esperamos un repunte de +0.5% m/m, apoyado por el sector automotriz, tras la fuerte caída observada en enero de -0.9%. Las ventas de *Wards* repuntaron, pero permanecen por debajo de los 16.4 millones, que fue el ritmo promedio en el 2024. Las ventas se vieron favorecidas por compras adelantadas antes de la implementación de aranceles. Sin embargo, hacia delante se estima que este año serán relativamente lentas conforme las agencias tratan de pasar los mayores costos de la importación de autopartes al consumidor final. Por su parte, la baja en el precio de la gasolina habría jugado en contra al tratarse de cifras nominales. Excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción –lo que se conoce como “grupo de control”–, vemos un avance de +0.2% m/m, después de una contracción de -0.8% el mes previo.

Venta de autos Wards

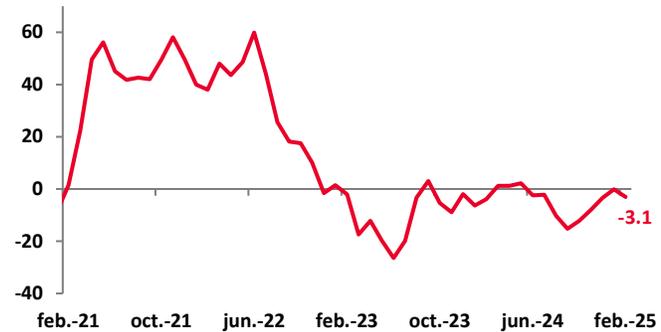
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Precio de la gasolina del reporte de inflación

% a/a

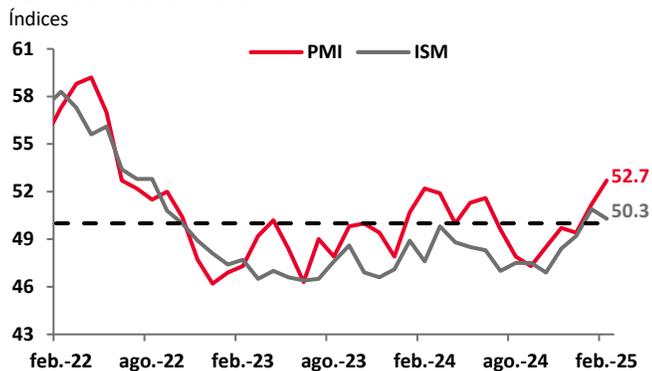


Fuente: Banorte con datos del BLS

Por otro lado, estimamos un crecimiento de +0.2% en la producción industrial, con un avance nulo de las manufacturas. Estas últimas han estado enviando señales mixtas, con el ISM manufacturero bajando en febrero a 50.3pts desde 50.9pts, acercándose al umbral neutral de los 50pts que indica estancamiento. Los pedidos y el empleo se contrajeron, mientras que los precios pagados por los materiales aumentaron al nivel más alto desde junio de 2022 conforme aumentan las preocupaciones sobre los aranceles.

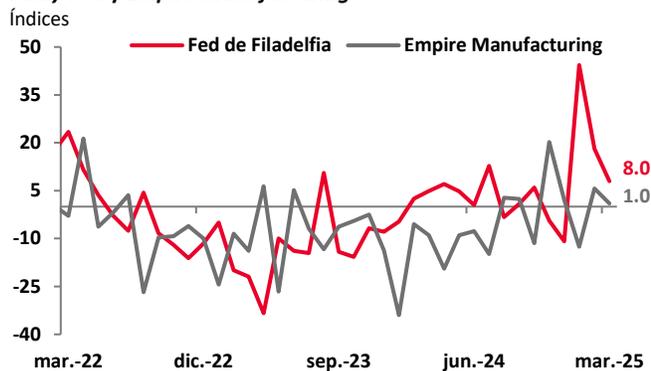
En lo que se refiere a los primeros indicadores regionales de marzo, esperamos que el *Empire Manufacturing* se ubique en 1.0pts tras el fuerte repunte del mes previo que lo llevó a 5.7pts. Para el Fed de Filadelfia estimamos 8.0pts desde 18.1 anterior.

PMI e ISM manufacturero*



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Philly Fed y Empire Manufacturing*



* Nota: Las cifras de marzo 2025 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Todas las miradas estarán en la decisión de política monetaria del Fed. No estimamos cambios en la tasa de referencia, manteniéndose en un rango entre 4.25% a 4.50%. Lo más relevante será la actualización del *dot plot* y el mensaje en el comunicado de prensa.

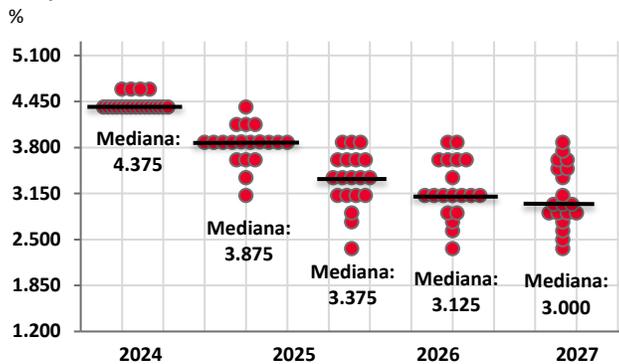
De los recientes comentarios de los miembros del banco central queda claro que consideran que lo más prudente es ser cautelosos y esperar más información en dos frentes: (1) Desempeño del mercado laboral y de la inflación; y (2) la política económica de Trump, principalmente en lo relacionado con los aranceles, la migración y la política fiscal.

En los datos económicos, hasta ahora las cifras muestran que el mercado laboral se mantiene más resiliente de lo que estimaba el Fed hace algunos meses. Sin embargo, existen algunas señales de menor fortaleza, entre ellas la [moderación en el ritmo de creación de plazas](#) y el aumento en la tasa de desempleo. En lo que se refiere a la inflación, la tendencia a la baja parece estar relativamente estancada, pero se han visto resultados positivos en los últimos datos, como fue el caso de [los precios al consumidor de febrero](#). Sobre las políticas de Trump, existe nerviosismo sobre un impacto en el mercado laboral debido a una menor oferta de trabajadores por los cambios en el frente migratorio. En el tema fiscal, una reducción de los impuestos podría impulsar el gasto de los hogares. Sin embargo, no es nada claro si los Republicanos tendrán los votos necesarios para lograrlo. Inclusive en el caso de que suceda, sería mucho más tarde en el año. Finalmente, todos los reflectores están en la implementación de aranceles. Recientemente ha inducido mucho mayor preocupación entre los inversionistas de que afectará el crecimiento económico. Pero también podría dificultar el proceso desinflacionario, lo que complicaría sustancialmente las decisiones de política monetaria.

En este contexto, recordemos que el *dot plot* de diciembre mostró que la mediana de estimados para 2025 anticipaba bajas acumuladas por -50pb (ver gráfica abajo, izquierda), un importante ajuste respecto a los -100pb que esperaban en septiembre. Para 2026 se estimaron -50pb de bajas adicionales. La mediana para 2027 se ubicó en 3.125% (-25pb) y la tasa de largo plazo en 3.0%. Para esta ocasión no esperamos cambios sustanciales en las proyecciones para 2025. Anticipamos que la mediana se mantenga en sólo dos recortes de 25pb, igual que en 2026. Esto contrastaría con la expectativa del mercado, que está descontando tres recortes de 25pb este año (gráfica abajo, derecha).

En lo que se refiere al marco macroeconómico no vemos cambios relevantes, el mayor ajuste podría verse en la tasa de desempleo para este año con una revisión al alza.

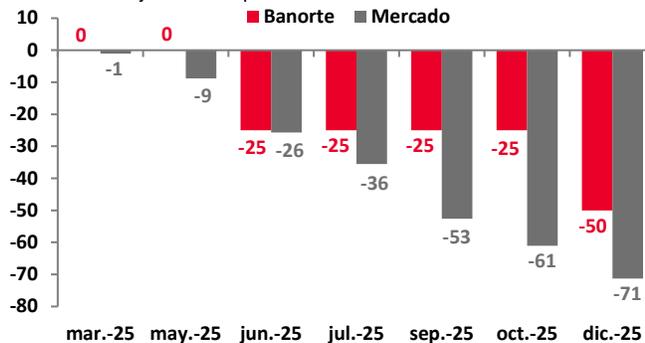
Dot plot – Diciembre 2024



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Estimado del mercado de bajas acumuladas en la Fed funds*

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 14 de marzo 2025.

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Agenda Política

Ante la falta de aprobación del presupuesto para este año fiscal, el gobierno ha estado operando con un *continuing resolution* que expira el último minuto de hoy, 14 de marzo. En la semana, los Republicanos de la Cámara de Representantes aprobaron un nuevo *continuing resolution*, con una votación de 217-213, para poder mantener al gobierno operando hasta el 30 de septiembre. Al cierre de esta edición, el Senado de EE. UU. parece estar cerca de evitar un cierre parcial de las operaciones del gobierno, después de que el principal líder Demócrata evitara una confrontación importante con el presidente Trump, diciendo que apoyará la medida aprobada en la Cámara Baja. Ante esta posición, muchos de los Demócratas en el Senado se han distanciado de Schumer, pero los Republicanos solo necesitarán ocho Demócratas para que la votación a favor de la medida de financiamiento logre superar el umbral de 60 votos en la Cámara Alta. El Senado tiene previsto votar hoy en la tarde.

Política Exterior y Comercial

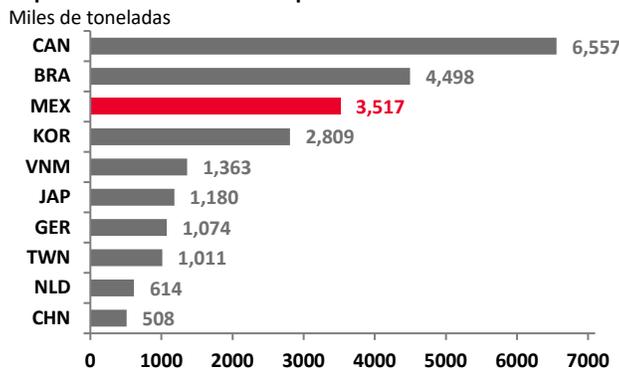
Tal como lo habían anunciado en la [orden ejecutiva firmada por Trump el pasado 10 de febrero](#), a partir del miércoles entraron en vigor los aranceles del 25% a las importaciones de acero y aluminio a todos los exportadores de estos materiales, sin excepciones o exenciones. Destacamos las siguientes reacciones de algunos países:

- **México:** La presidenta Sheinbaum afirmó que su gobierno esperará hasta el 2 de abril (cuando se fijó la nueva fecha para la imposición de aranceles a México y Canadá, así como la posible aplicación de aranceles recíprocos a nivel global) para tomar una decisión sobre los aranceles del 25% al acero y aluminio del miércoles.
- **Canadá:** anunció que, en represalia, gravaría productos de EE. UU. por 29.8 millones de dólares canadienses a EE. UU. a partir del jueves. Trump revirtió el martes por la tarde la promesa de duplicar los aranceles al acero y el aluminio a Canadá a 50%, horas después de anunciar el aumento y en una serie de medidas precipitadas que sacudieron a los mercados. El cambio se produjo luego de que el gobernador de Ontario, Doug Ford, también acordara dar marcha atrás en sus propios planes de aplicar un gravamen del 25% a la electricidad que provee a EE. UU.
- **Unión Europea:** dijo que impondrá aranceles a productos estadounidenses por valor de €26,000 millones (US\$28,330 millones) a partir del 13 de abril. No obstante, la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, explicó que sigue abierta a las negociaciones y consideró que una subida de los gravámenes no beneficia a nadie.

Según datos publicados por el *Eurostat*, el año pasado el bloque exportó hierro, acero y artículos de esta índole por un valor de €77.8 millones e importó €73.1 millones, lo que resultó en un superávit comercial a favor de la UE de €4.7 millones.

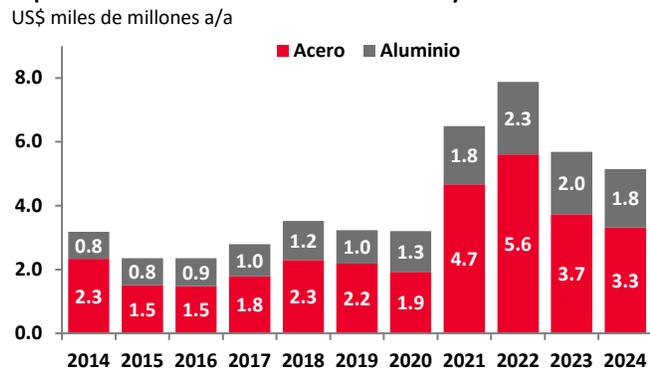
- **China:** no se ha pronunciado de inmediato al respecto, pero cabe recordar que desde el 4 de marzo se le está aplicando un arancel general del 20%. Posterior a este último, respondió con sus propias tarifas, las cuales oscilan entre el 10% y el 15% para los productos agrícolas estadounidenses.
- **Los principales productores asiáticos, como Corea del Sur, Taiwán, Japón y Australia,** pospusieron la implementación de represalias inmediatas. Reino Unido afirmó que se centraría en negociar rápidamente un acuerdo económico más amplio. Por su parte, Brasil también indicó que buscaría una alternativa con la administración de Trump antes de considerar medidas de represalia.

Importaciones de EE. UU. de productos de acero en 2024



Fuente: Banorte con datos Comtrade, American Iron Steel Institute

Exportaciones de México a EE. UU. de acero y aluminio



Fuente: Banorte con datos de Comtrade, American Iron Steel Institute

Cabe recordar que, en 2018, durante el primer mandato de Trump, EE. UU. impuso aranceles del 25% al acero y del 10% al aluminio para México, Canadá y la Unión Europea. No obstante, fueron retiradas en mayo de 2019. Consideramos que la incertidumbre en el sector se mantendrá elevada y causará un impacto relevante en el corto plazo para las empresas extranjeras y estadounidenses. Parece que estas acciones funcionan como una amenaza que EE. UU. utiliza para obligar a los demás países a otorgar concesiones para su beneficio comercial. No obstante, y como sucedió en su primera administración, no podemos descartar que las medidas se reviertan en algunos meses tras varias negociaciones.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Mark Carney se convirtió en el nuevo primer ministro de Canadá hoy después de que el Partido Liberal lo eligió como su líder el domingo pasado. El ex gobernador del Banco de Canadá y del Banco de Inglaterra ganó la contienda para liderar el partido con casi 86% de los votos.

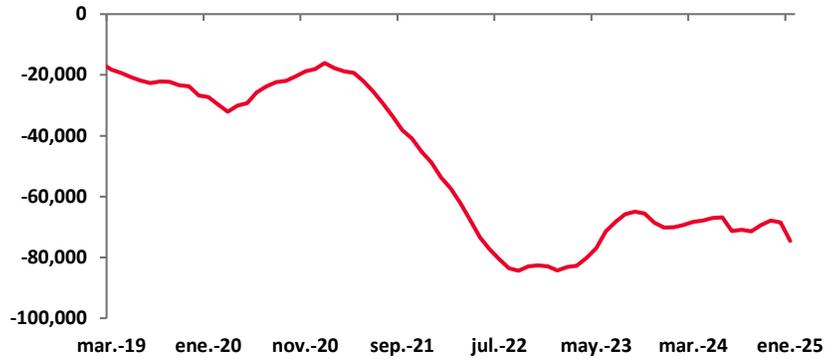
La pregunta que surge es cuál será su postura sobre la guerra comercial que parece avecinarse con EE. UU. Carney ha dicho que les han impuesto aranceles injustificados. Destacó que están atacando a las familias, trabajadores y empresas canadienses y no pueden permitirles que triunfen y no lo harán. Dijo que Canadá mantendrá los aranceles de represalia en vigor hasta que los estadounidenses les muestren respeto.

En este contexto, tras la implementación esta semana de aranceles del 25% al aluminio y el acero, Canadá informó que desde el jueves se impusieron aranceles que afectan a 29.8 mil millones de dólares canadienses de bienes que provienen de dicho país.

Canadá depende en gran medida del comercio con EE. UU., y Trump ha expresado su deseo de convertirlos en el estado número 51. Sus acciones han provocado un fuerte descontento entre la población canadiense, con consumidores boicoteando los productos estadounidenses y exigiendo que los gobiernos dirijan su atención a encontrar nuevos socios comerciales.

Déficit comercial de EE. UU. con Canadá

Millones de dólares, acumulado de 12 meses



Fuente: Banorte con datos del *US Census Bureau*

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 Hernández, 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 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



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduño@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