

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. A pesar de que [los reportes de precios al consumidor](#) y al productor de febrero resultaron por debajo de lo estimado, todo apunta a que el deflactor de precios PCE mostrará un incremento mayor de +0.3% m/m, con el cambio anual manteniéndose en 2.5%. El componente subyacente resultaría también en +0.3% (2.7% a/a desde 2.6% previo). El avance reflejará la firmeza de los precios de los bienes y, lo que es más importante, una fuerte aceleración en los servicios. En particular, se observan factores temporales como las alzas en los precios de los servicios financieros y los seguros, la joyería y los costos médicos, pero también en los bienes expuestos a los aranceles de China. Estos últimos podrían ser una fuente de presión inflacionaria continua. A esto se suma que aún faltan por implementarse varios aranceles que ya se han anunciado.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. [Tras la decisión del Fed](#) seguimos anticipando dos recortes de 25pb cada uno en el 2025, en junio y diciembre. Consideramos que el banco central sigue tratando de ser prudente debido a varios factores de incertidumbre. Entre ellos, el más importante consiste en la política económica de Trump. Si bien parece que el tema de mayor preocupación está en el frente comercial, también destaca la posibilidad de cambios fiscales y regulatorios, entre otros. Estos tienen el potencial de inducir modificaciones significativas en la trayectoria esperada para el crecimiento (y, por ende, el mercado laboral) y la inflación. Adicionalmente, el FOMC reafirmó que no tienen prisa por ajustar la tasa.

Agenda Política. Una vez evitado el *shutdown*, ahora las miradas están en el techo de endeudamiento. Varias corredurías esperan que la fecha en que se agoten los recursos provenientes del uso de medidas extraordinarias sea a finales de agosto. Pero existen riesgos de que el momento sea antes si los ingresos fiscales son inferiores a las expectativas. A pesar de la elevada incertidumbre sobre el tema, tras la aprobación –con el apoyo de algunos Demócratas– del *continuing resolution* para evitar un cierre parcial del gobierno, vemos un escenario similar en las negociaciones sobre el techo de endeudamiento en 3T25, lo que evitaría un *default*.

Política Exterior y Comercial. Tras conversaciones de Trump con Putin y Zelensky, Ucrania y Rusia acordaron, en principio, un alto al fuego limitado. Sin embargo, aún está por verse cuándo entrará en vigor y los posibles objetivos que quedarían fuera del alcance de los ataques. A pesar de lo que parece ser un avance, al mercado le preocupa que un final rápido de la guerra sea difícil. Ello ha generado presión al alza en los precios de algunos energéticos. Por ejemplo, hace que sea menos económico comprar gas. La incertidumbre sobre un acuerdo de paz significa que Europa probablemente tendrá que recargar sus reservas de gas este verano sin volúmenes adicionales de Rusia. Esto podría mantener presiones sobre los precios del crudo, sumándose a las preocupaciones de un repunte en la inflación derivado de la implementación de aranceles por parte de EE. UU.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Los reportes de inflación son una de las piezas clave en las próximas decisiones del Fed. Del lado negativo, todo parece apuntar a que la implementación de aranceles tendrá un efecto al alza para la inflación. Del lado positivo, algunos factores temporales que han venido generando presiones y se esperaba que lo hicieran por gran parte del año han empezado a ceder, como los precios del huevo. En este contexto, existen factores favorables que contribuirán a un desempeño positivo de la inflación en los próximos meses, pero seguimos viendo riesgos al alza.



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/analiseconomico)

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 24 al 28 de marzo

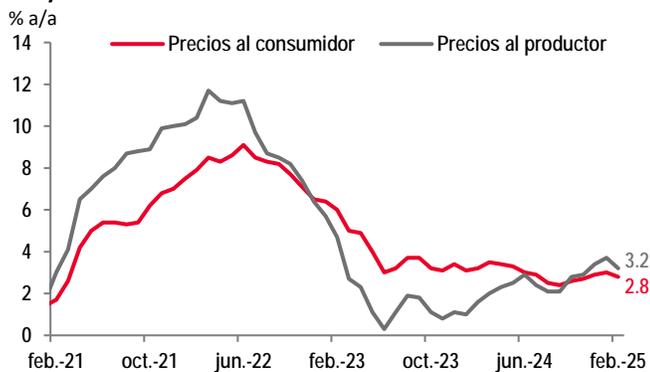
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 24	07:45	PMI manufacturero	mar (P)	índice	52.5	51.5	52.7
Lunes 24	07:45	PMI servicios	mar (P)	índice	51.5	51.0	51.0
Lunes 24	07:45	PMI compuesto	mar (P)	índice	--	--	51.6
Martes 25	08:00	Venta de casas nuevas	feb	%m/m	--	3.5	-10.5
Martes 25	08:00	Confianza del consumidor	mar	índice	95.5	94.0	98.3
Martes 25	--	Permisos de construcción	feb (F)	%m/m	--	--	-1.2
Miércoles 26	06:30	Órdenes de bienes duraderos	feb (P)	%	--	-1.0	3.2
Jueves 27	06:30	Producto interno bruto	4T24 (F)*	%	2.5	2.3	2.3
Jueves 27	06:30	Consumo personal	4T24 (F)*	%	--	4.2	4.2
Jueves 27	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	22 mar.	miles	225	225	223
Jueves 27	08:00	Venta de casas pendientes	feb	%m/m	--	1.0	-4.6
Viernes 28	06:30	Ingreso personal	feb	%m/m	--	0.4	0.9
Viernes 28	06:30	Gasto de consumo	feb	%m/m	0.6	0.5	-0.2
Viernes 28	06:30	Gasto de consumo personal (real)	feb	%m/m	0.3	0.3	-0.5
Viernes 28	06:30	Deflactor del PCE	feb	%m/m	0.3	0.3	0.3
Viernes 28	06:30	Deflactor subyacente del PCE	feb	%m/m	0.3	0.3	0.3
Viernes 28	06:30	Deflactor del PCE	feb	%a/a	2.5	2.5	2.5
Viernes 28	06:30	Deflactor subyacente del PCE	feb	%a/a	2.7	2.7	2.6
Viernes 28	08:00	Confianza de la U. de Michigan	mar (F)	índice	57.9	57.9	57.9

* Nota: Se refiere a la cifra final

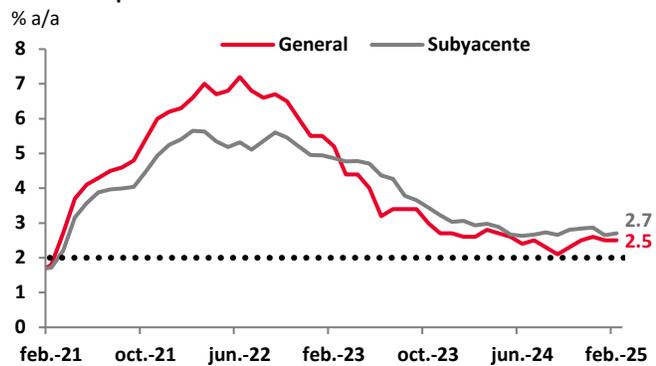
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

A pesar de que [los reportes de precios al consumidor](#) y al productor de febrero resultaron por debajo de lo estimado, todo apunta a que el deflactor de precios PCE mostrará un incremento mayor de +0.3% m/m, con el cambio anual manteniéndose en 2.5%. El componente subyacente resultaría también en +0.3% (2.7% a/a desde 2.6% previo). El avance reflejará la firmeza de los precios de los bienes y, lo que es más importante, una fuerte aceleración en los servicios. En particular, se observan factores temporales como las alzas en los precios de los servicios financieros y los seguros, la joyería y los costos médicos, pero también en los bienes expuestos a los aranceles de China. Estos últimos podrían ser una fuente de presión inflacionaria continua. A esto se suma que aún faltan por implementarse varios aranceles que ya se han anunciado.

CPI y PPI



Índices de precios PCE



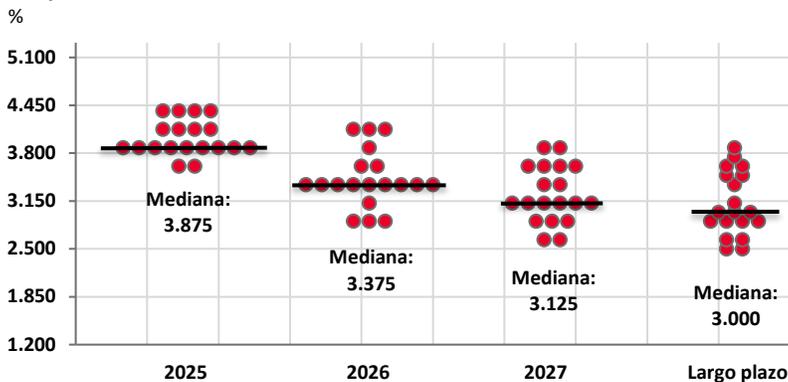
Por otro lado, dentro del mismo reporte se dará a conocer el consumo personal. Esperamos un avance de +0.6% m/m, después de una contracción de 0.2% en el primer mes del año. Por su parte, el gasto personal real crecería +0.3%. Esto después de que el reporte de ventas al menudeo repuntó por un mayor gasto en línea y en productos sanitarios. Sin embargo, la desaceleración del crecimiento de los ingresos y el aumento en la incertidumbre alrededor del mercado laboral probablemente contribuyeron a una contracción del gasto en servicios. En específico, las ventas en restaurantes y bares, el único rubro de servicios que incluye este reporte, mostraron una caída de 1.5% m/m.

Lo Destacado sobre Política Monetaria

[El Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa en 4.25%-4.50%](#). El comunicado fue muy similar al de la reunión previa, aunque sobresalieron dos ajustes: (1) La explicación de que la incertidumbre sobre el panorama económico se ha incrementado; y (2) el retiro del comentario de que los riesgos para cumplir con sus objetivos de empleo e inflación están balanceados, aunque en la conferencia de prensa Powell dijo que no deseaban dar una señal en particular con esta modificación. Sobre las próximas acciones, estarán siguiendo muy de cerca los datos, las perspectivas y el balance de riesgos. Por otro lado, el tono de Powell en la conferencia fue de cautela, enfocándose principalmente en la incertidumbre y los posibles efectos de los aranceles sobre el crecimiento y la inflación. En este sentido, comentó que los ajustes a sus pronósticos para el crecimiento (a la baja) y a la inflación (al alza) de este año se deben en buena medida a ello y que se podrían compensar.

Powell comentó que las estimaciones contenidas en el *dot plot* son muy retadoras ante la alta incertidumbre. Para este año la gráfica anticipa una tasa de 3.875% (parte media del rango, consistente con la tasa de interés en un rango entre 3.75% a 4.00%) con base en la mediana de los estimados. Esto significaría -50pb de recortes acumulados. Destaca que cuatro miembros del banco central esperan que la tasa se mantenga sin cambios, mientras que en la actualización previa sólo uno anticipaba este escenario. Para 2026 se estiman también -50pb de bajas adicionales a 3.375%. Para 2027, la mediana se mantuvo en 3.125% (solo -25pb en dicho año). Mientras que el nivel de largo plazo permaneció en 3.00% (ver gráfica abajo).

Dot plot: marzo 2025



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Seguimos anticipando dos recortes de 25pb cada uno en el 2025, en junio y diciembre. Consideramos que el banco central sigue tratando de ser prudente debido a varios factores de incertidumbre. Entre ellos, el más importante consiste en la política económica de Trump. Si bien parece que el tema de mayor preocupación está en el frente comercial, también destaca la posibilidad de cambios fiscales y regulatorios, entre otros. Estos tienen el potencial de inducir modificaciones significativas en la trayectoria esperada para el crecimiento (y, por ende, el mercado laboral) y la inflación.

Adicionalmente, el FOMC reafirmó que no tienen prisa por ajustar la tasa. La inflación ha dejado de mostrar una clara tendencia a la baja, pero tampoco muestra fuertes presiones. Más bien, parece estancada alrededor de los niveles actuales.

Por su parte, el mercado laboral muestra señales de menor fortaleza, pero en general se mantiene resiliente. El *dot plot* sigue mostrando cierta cautela, lo que contrasta con una visión más agresiva del mercado. Los inversionistas apuestan por recortes de -64pb para 2025, desde -55pb antes de la decisión. En nuestra opinión, esta reacción probablemente está relacionada con los comentarios de que el caso base es que las presiones en precios que podrían inducir los aranceles serán temporales, por lo cual no necesariamente sería adecuado responder con un ajuste de la política monetaria. No obstante, también queda claro que su convicción sobre el impacto que podrían tener, tanto en la inflación como en los precios, es muy baja. Por lo tanto, es necesario esperar más tiempo para observar la evolución de este y otros temas para evaluar sus efectos.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 24 al 28 de marzo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Lunes 24	13:10	Michael Barr	Consejo	Sí	Participa en una discusión en el Instituto Aspen
Martes 25	07:05	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Da comentarios de apertura en Nueva York
Miércoles 26	08:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	No	Participa en un evento en Detroit Lakes, Michigan
Miércoles 26	11:10	Alberto Musalem	Fed de St. Louis	Sí	Habla sobre economía y política monetaria
Jueves 27	14:30	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Da discurso en Washington
Viernes 28	13:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre política de financiación de la vivienda

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El presidente Trump firmó el sábado el proyecto de ley de financiamiento gubernamental por seis meses, aprobado por el Senado el día anterior, lo que evitó un cierre parcial del gobierno. Los Republicanos de la Cámara de Representantes lo lograron aprobar con una estrecha votación de 217-213. Del lado de los Demócratas, prácticamente todos se opusieron, incluyendo al líder de dicho partido en esa instancia, Hakeem Jeffries. Sin embargo, Chuck Schumer, líder de la minoría en el Senado, apoyó la medida, lo que generó críticas de varios legisladores progresistas y denota cierta división entre los miembros de dicho partido.

Una vez evitado el *shutdown*, ahora las miradas están en el límite del techo de endeudamiento. El secretario del Tesoro, Scott Bessent, envió el 14 de marzo una carta a los líderes del Congreso para extender el periodo de la suspensión de la emisión de deuda hasta el 27 de junio. Bessent afirmó que no podían proporcionar una estimación de la fecha límite dada la alta incertidumbre sobre la duración de las medidas extraordinarias y los saldos de efectivo, la posible recaudación de impuestos y las dificultades para pronosticar los flujos de efectivo. Dijo que se espera proporcionar una actualización durante la primera mitad de mayo.

A esto se suma la actualización del límite de la deuda de la Oficina de Presupuesto del Congreso en la segunda mitad de marzo, aunque tendrá que lidiar con la misma incertidumbre. También se publicarán las estimaciones trimestrales de financiamiento del Tesoro el 28 de abril. En este contexto, esperan que la fecha en que se agoten los recursos provenientes del uso de medidas extraordinarias sea a finales de agosto. Pero existen riesgos de que el momento sea antes si los ingresos fiscales son inferiores a las expectativas. A pesar de la elevada incertidumbre sobre el tema, tras la aprobación –con el apoyo de algunos Demócratas– del *continuing resolution* para evitar un cierre parcial del gobierno, vemos un escenario similar en las negociaciones sobre el techo de endeudamiento en 3T25, lo que evitaría un *default*.

Política Exterior y Comercial

Los presidentes Trump y Putin tuvieron una llamada esta semana, en la que el punto principal fue que la guerra en Ucrania tiene que terminar con una paz duradera. Asimismo, Trump y Zelensky conversaron sobre la plática con el presidente Putin para alinear tanto a Rusia como a Ucrania en términos de sus solicitudes y necesidades. El presidente ucraniano se mostró abierto a la oferta rusa de un alto al fuego parcial, pero también estuvo escéptico al decir que pensaba que esa tregua necesitaría la supervisión estadounidense para lograrse.

Tras conversaciones de Trump con Putin y Zelensky, Ucrania y Rusia acordaron, en principio, un alto al fuego limitado. Sin embargo, aún está por verse cuándo entrará en vigor y los posibles objetivos que quedarían fuera del alcance de los ataques. La dificultad para lograr que los combatientes acuerden no atacar la infraestructura energética del otro destaca los desafíos que se enfrentarán. Los retos parten de que las tres partes tienen diferentes puntos de vista sobre las implicaciones del pacto: la Casa Blanca afirmó que se cubrirían energía e infraestructura, el Kremlin dijo que el acuerdo se refería más específicamente a infraestructura energética y Zelensky afirmó que también desea que se protejan los ferrocarriles y los puertos. La Casa Blanca confirmó que expertos técnicos de EE. UU., Ucrania y Rusia se reunirán en Arabia Saudita en los próximos días para debatir la implementación del alto al fuego parcial.

A pesar de lo que parece ser un avance, al mercado le preocupa que un final rápido de la guerra sea difícil. Ello ha generado presión al alza en los precios de algunos energéticos. Por ejemplo, hace que sea menos económico comprar gas. Europa probablemente tendrá que recargar sus reservas de gas este verano sin volúmenes adicionales de Rusia. Esto podría mantener presiones sobre los precios del crudo, sumándose a las preocupaciones de un repunte en la inflación derivado de la implementación de aranceles por parte de EE. UU.

Precio del Brent

Dólares por barril



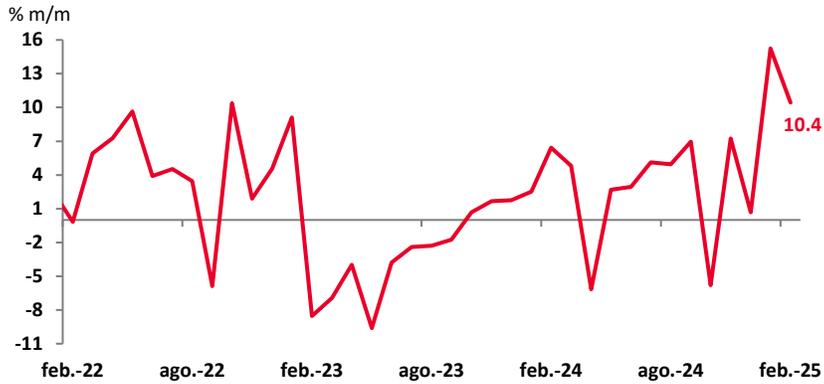
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Los reportes de inflación son una de las piezas clave en las próximas decisiones del Fed. Del lado negativo, todo parece apuntar a que la implementación de aranceles tendrá un efecto al alza para la inflación. Del lado positivo, algunos factores temporales que han venido generando presiones y se esperaba que lo hicieran por gran parte del año han empezado a ceder, como los precios del huevo. Una moderación en el brote de gripe aviar, la caída en la demanda de los consumidores debido a los altos precios, un aumento en la oferta y las decisiones de los productores parecen ser las razones principales detrás de la baja en el precio al mayoreo promedio nacional a poco más de US\$4 por docena desde US\$8 a finales de febrero, de acuerdo con datos del Departamento de Agricultura. Este último también explicó que no se han registrado brotes significativos de gripe aviar en lo que va de marzo.

De acuerdo con el reporte de precios al consumidor de febrero, los precios del huevo subieron 10.4% m/m. Esperamos que las cifras de inflación de marzo muestren todavía un avance, pero muy inferior al de los meses previos. Dado que los huevos suelen tener una vida útil de cuatro semanas, los expertos consideran que es posible que los precios al por menor empiecen a reducirse a finales de marzo.

Precio del huevo



Fuente: Banorte con datos del BLS

En este contexto, existen factores favorables que contribuirán a la inflación en los próximos meses, pero seguimos viendo riesgos al alza derivados principalmente de la imposición de aranceles y de los costos de alquiler, que siguen sin ceder.

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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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