

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Atención en el reporte de inflación de marzo. Estimamos 0.0% y 0.3% m/m para la general y subyacente, respectivamente. Con esto las variaciones anuales se ubicarían en 2.5% y 3.0% en el mismo orden. El reporte se verá favorecido por menores precios de la gasolina y del huevo.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Se publicarán las minutas de [la última reunión del Fed](#). Recordemos que el banco central mantuvo sin cambios el rango de la tasa en 4.25%-4.50%, con un tono de cautela. Esperamos que el documento refuerce la postura de prudencia del banco central y las intenciones de esperar a tener más información para las futuras acciones de política monetaria. Este mensaje ha quedado claro en las recientes intervenciones de los miembros del Fed, especialmente en las palabras de Powell el viernes, donde destacó que el impacto de los aranceles sobre la inflación puede ser “persistente”.

Agenda Política. En los últimos días se estuvo intensificando la especulación de una salida de Elon Musk del gabinete de Trump. Recordemos que él es la cabeza del Departamento de Eficiencia del Gobierno (DOGE, por sus siglas en inglés), de reciente creación. La especulación se incrementó después de que la jueza Susan Crawford mantuvo el martes la estrecha mayoría de los liberales en la Corte Suprema de Wisconsin al derrotar al conservador Brad Schimel, respaldado por Musk. Esto convirtió la contienda en la primera prueba importante del impacto político de su iniciativa de un fuerte recorte de gastos que ha reducido drásticamente las agencias federales. En este contexto, la secretaria de prensa de la Casa Blanca, Karoline Leavitt, dijo que Elon dejará el servicio público cuando termine su trabajo en DOGE. Uno de los temas más importantes de esta agencia han sido los despidos de trabajadores del gobierno federal. Se espera que hacia finales del año se recorte a medio millón de ellos, lo que podría elevar la tasa de desempleo a niveles entre 4.4% y 4.5%.

Política Exterior y Comercial. En lo que Trump nombró [el “Día de la Liberación”](#), se anunció que EE. UU. impondrá un arancel del 10% a todos los países, con tasas impositivas mayores e individualizadas para aquellos con los cuales tiene los mayores déficits comerciales. Los primeros entrarán en vigor el 5 de abril de 2025 y los segundos el 9 del mismo mes. Es importante mencionar que México y Canadá, como socios del T-MEC, tendrán un tratamiento especial.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Hace unos días [el Congressional Budget Office \(CBO\)](#) publicó un documento explicando que las medidas extraordinarias que ha venido utilizando el Tesoro para evitar un *default* se agotarán entre julio y agosto. Esta semana, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, indicó que el gobierno federal corre el riesgo de quedarse sin margen para cumplir con todas sus obligaciones de pago a tiempo, incluso en mayo o junio. Los Republicanos del Senado presentaron un proyecto de ley que busca acelerar la renovación de los recortes de impuestos del presidente Trump y lograr un aumento del límite de endeudamiento del país. El proceso tomará semanas y hasta meses, pero esperamos que sea aprobado.



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/analisis-economico)

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 7 al 11 de abril

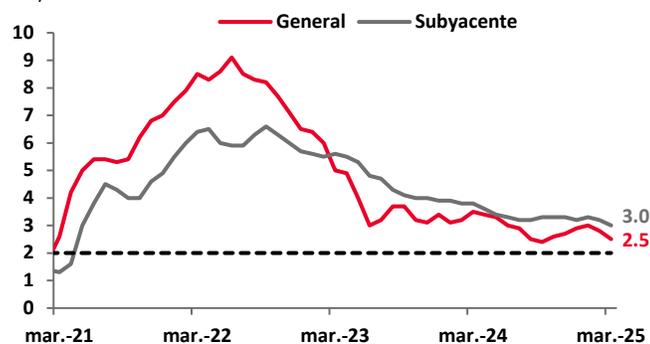
Día	Hora	Indicador	Período	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 9	12:00	Minutas del Fed	19 mar.				
Jueves 10	06:30	Precios al consumidor	mar	%m/m	0.0	0.1	0.2
Jueves 10	06:30	Subyacente	mar	%m/m	0.3	0.3	0.2
Jueves 10	06:30	Precios al consumidor	mar	% a/a	2.5	2.6	2.8
Jueves 10	06:30	Subyacente	mar	% a/a	3.0	3.0	3.1
Jueves 10	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	5 abr.	miles	223	222	219
Viernes 11	06:30	Precios al productor	mar	%m/m	--	0.2	0.0
Viernes 11	06:30	Subyacente	mar	%m/m	--	0.3	-0.1
Viernes 11	06:30	Precios al productor	mar	% a/a	--	3.3	3.2
Viernes 11	06:30	Subyacente	mar	% a/a	--	3.6	3.4
Viernes 11	08:00	Confianza de la U. de Michigan	abr (P)	índice	53.0	54.0	57.0
Viernes 11	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	abr (P)	subíndice	--	5.1	5.0
Viernes 11	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	abr (P)	subíndice	--	--	4.1

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Atención en el reporte de inflación de marzo. Estimamos 0.0% y 0.3% m/m para la general y subyacente, respectivamente. Con esto las variaciones anuales se ubicarían en 2.5% y 3.0% en el mismo orden. El reporte se verá favorecido por menores precios de la gasolina. Asimismo, estimamos una baja en el rubro de autos usados después de varios meses al alza. El índice de autos usados Manheim (el mayor revendedor de autos usados), mostró una caída de 1.13% a/a en los primeros quince días de marzo.

Inflación*

% a/a



* Nota: Las cifras de marzo 2025 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BLS

Precios de la gasolina regular en Estados Unidos

Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Otro factor clave son los precios del huevo, que en los últimos reportes de inflación han sido una fuente de importantes presiones debido al brote de gripa aviar. Las condiciones han estado mejorando en las últimas semanas. Aunque los precios al menudeo tardan en bajar hasta que se liberan los anaqueles de los huevos que aún le costaron más caros a los mayoristas, las fechas apuntan a que es probable ver una baja en los huevos en el IPC. Sin embargo, no se esperan cambios duraderos hasta que se pueda reponer el acervo de aves y reemplazar la producción. Además, habrá un aumento de la demanda por Pascua, lo que podría impulsar un aumento temporal en los precios. Ante esta situación, el gobierno de EE. UU. ha estado buscando huevos a nivel mundial, provenientes de Europa y otras partes del mundo. Pero abastecer a los estadounidenses sería complicado para los productores extranjeros ya que los países europeos no tienen muchos excedentes debido a sus propios brotes de gripe aviar y la creciente demanda interna antes de la Pascua. Además, uno de los mayores obstáculos es el enfoque que EE. UU. adopta para prevenir la contaminación por salmonela.

El gobierno de Trump ha presentado un plan para combatir la gripe aviar. Sin embargo, es probable que este plan tarde un tiempo en surtir efecto.

Lo Destacado sobre Política Monetaria

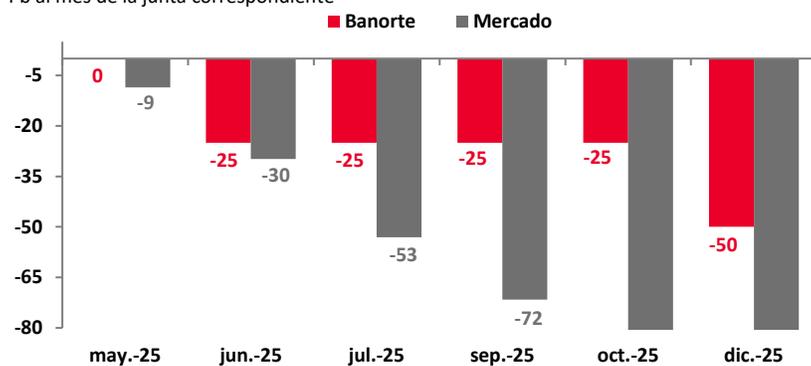
Se publicarán las minutas de [la última reunión del Fed](#). Recordemos que el banco central mantuvo sin cambios el rango de la tasa en 4.25%-4.50%, con un tono de cautela. El comunicado fue muy similar al de la reunión previa, aunque sobresalieron dos ajustes: (1) La explicación de que la incertidumbre 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. Esperamos que el documento refuerce la postura de prudencia del banco central y las intenciones de esperar a tener más información para las futuras acciones de política monetaria.

Este mensaje ha quedado claro en las recientes intervenciones de los miembros del Fed, de donde destacamos la intervención de Powell esta semana, quien dijo que los aranceles llevarán a mayor inflación y menor crecimiento y su impacto puede ser mayor al esperado. El Fed está bien posicionado para esperar antes de considerar ajustes. La política monetaria es moderadamente restrictiva y están esperando claridad para ver donde debe de estar. Los aranceles subirán la inflación en los siguientes trimestres. Destacó que es posible que tengan un impacto “persistente” sobre la inflación, mientras que antes había dicho que sería “transitorio”. El Fed está obligado a mantener ancladas las expectativas de inflación. El progreso de la inflación hacia el objetivo de 2.0% se ha desacelerado recientemente.

Comentó también que los riesgos de mayor desempleo y mayor inflación son elevados. El mercado laboral parece estar prácticamente en balance y se encuentra en pleno empleo. La economía está en una buena posición a pesar de la incertidumbre. Los datos duros apuntan a un menor crecimiento, pero aún sólido. Algunos economistas ven que las probabilidades de una recesión han aumentado, pero el Fed no la anticipa. Mantenemos nuestra expectativa de que el banco central sólo recortará la tasa de referencia este año en junio y diciembre.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 04 de abril 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 7 al 11 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Lunes 7	08:30	Adriana Kugler	Consejo	Sí	Habla sobre la dinámica de la inflación y la curva de Phillips en la Universidad de Harvard
Martes 8	12:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	No	Discute el panorama económico en Utah
Miércoles 9	09:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Habla en el Club de Economía de Washington DC
Jueves 10	07:30	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Da palabras de bienvenida en evento de Dallas
Jueves 10	10:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Habla en el Club de Economía de Nueva York
Jueves 10	10:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	No	Da discurso sobre las Fintech
Viernes 11	08:00	Alberto Musalem	Fed de St. Louis	Sí	Habla sobre economía y política monetaria
Viernes 11	09:00	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas y política monetaria

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

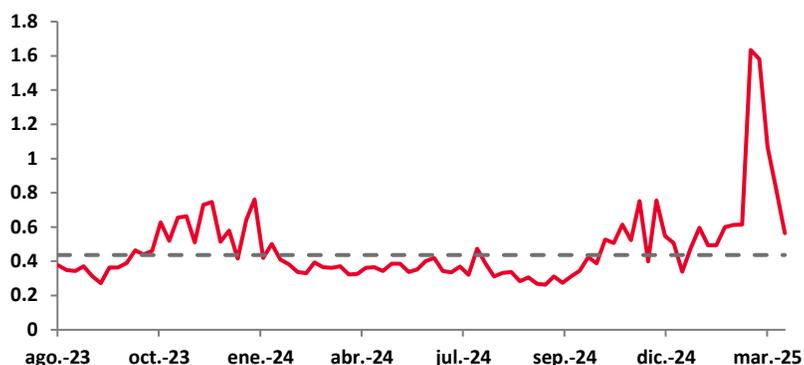
En los últimos días se estuvo intensificando la especulación de una salida de Elon Musk del gabinete de Trump. Recordemos que él es la cabeza del Departamento de Eficiencia del Gobierno (DOGE, por sus siglas en inglés), de reciente creación. La especulación se incrementó después de que la jueza Susan Crawford mantuvo el martes la estrecha mayoría de los liberales en la Corte Suprema de Wisconsin al derrotar al conservador Brad Schimel, respaldado por Musk. Esto convirtió la contienda en la primera prueba importante del impacto político de su iniciativa de un fuerte recorte de gastos que ha reducido drásticamente las agencias federales. En este contexto, la secretaria de prensa de la Casa Blanca, Karoline Leavitt, dijo que Elon dejará el servicio público cuando termine su trabajo en DOGE.

Uno de los temas más importantes de esta agencia han sido los despidos de trabajadores del gobierno federal. Al menos 24,000 en periodo de prueba fueron despedidos como parte de la iniciativa de la administración Trump para reducir el tamaño del gobierno. Un juez federal dictaminó que aproximadamente 16,000 de los despidos fueron ilegales y ordenó la reincorporación de los trabajadores, pero la administración ha apelado la decisión ante la Suprema Corte. Hasta ahora muchos despidos de empleados federales han sido anulados o los trabajadores seguirán recibiendo sus salarios hasta finales de año; hasta entonces, permanecerán en las nóminas de la encuesta de establecimientos de la Oficina de Estadísticas Laborales.

A finales de febrero, las solicitudes de seguro por desempleo de los trabajadores de agencias afectadas por el DOGE habían aumentado en más del 50% este año, pero se ha visto un regreso. Por su parte, de acuerdo con *Challenger, Gray & Christmas*, los esfuerzos de la administración Trump para reducir el tamaño del gobierno estadounidense ascendieron a más de 280,000 despidos planificados de trabajadores federales y contratistas en 27 agencias durante los últimos dos meses. Las repercusiones de estas medidas también resultaron en más de 4,400 anuncios de recortes de empleos en empleadores que dependen de la ayuda o contratos federales, principalmente organizaciones sin fines de lucro y de salud.

Solicitudes por desempleo a empleados federales*

Miles



* Nota: La línea punteada corresponde al promedio de 78 semanas desde 20-08-23 al 15-02-25

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

A medida que la batalla legal se intensifica, muchos trabajadores están intensificando la búsqueda de empleo. Estas cifras son solo un anticipo de lo que está por venir ya que muchos más empleados federales aún no buscan trabajo porque permanecen en la incertidumbre, a la espera de decisiones judiciales sobre su posible reincorporación y, en algunos casos, aún reciben indemnizaciones por despido. Si bien una economía sólida podría eventualmente absorber a estos trabajadores especializados, las condiciones económicas actuales dificultan las cosas. Se espera que hacia finales del año se recorte a medio millón de ellos, lo que podría elevar la tasa de desempleo a niveles entre 4.4% y 4.5%.

Política Exterior y Comercial

En lo que Trump nombró [el "Día de la Liberación"](#), Trump anunció que EE. UU. impondrá un arancel del 10% a todos los países, con tasas impositivas mayores e individualizadas para aquellos países con los cuales tiene los mayores déficits comerciales. Los primeros entrarán en vigor el 5 de abril de 2025 y los segundos el 9 del mismo mes. Es importante mencionar que México y Canadá, como socios del T-MEC, tendrán un tratamiento especial. Adicionalmente, algunos productos no estarán sujetos al arancel recíproco debido a que ya están gravados por otra vía y/o están en la mira para que se les imponga una en el futuro cercano. Estos incluyen: (1) Artículos sujetos al Título 50 del Código de los Estados Unidos, artículo 1702(b); (2) artículos de acero/aluminio y automóviles/autopartes ya sujetos a los aranceles de la Sección 232; (3) cobre, productos farmacéuticos, semiconductores y artículos de madera; (4) todos los artículos que puedan estar sujetos a futuros aranceles de la Sección 232; (5) lingotes de oro; y (6) energía y otros minerales no disponibles en EE. UU.

Las medidas pueden modificarse a discreción del presidente Trump. De acuerdo con la Orden Ejecutiva, estos aranceles permanecerán vigentes hasta que el presidente determine que la amenaza que representa el déficit comercial y el trato no recíproco subyacente sea satisfecho, resuelto o mitigado. Trump podrá aumentar el arancel si los socios comerciales toman represalias, o reducirlo si toman medidas significativas para remediar los acuerdos comerciales no recíprocos y alinearse con EE. UU. en materia económica y de seguridad nacional. Tras el anuncio, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, instó a los socios comerciales a no tomar represalias contra el nuevo conjunto de aranceles. Dijo que mientras que no se tomen, este es el límite superior de la cifra. Sin embargo, ya se han empezado a anunciar medidas compensatorias por parte de China, la Unión Europea y Canadá entre otros.

De acuerdo con el *Tax Foundation*, la tasa promedio de aranceles para todas las importaciones de EE. UU. aumentará del 2.5% en 2024 al 18.8% tras las medidas de ayer. En este contexto, estiman una caída de 28% de las importaciones, equivalente a un poco más de US\$900,000 millones. Si se suman al anuncio del 2 de abril los aranceles anunciados previamente, generarán casi US\$3.2 billones en ingresos fiscales durante la próxima década. No obstante, reducirán el PIB de EE. UU. en 0.8 % respecto a un escenario sin ellos durante el periodo de 2025 a 2034.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Hace unos días [el Congressional Budget Office \(CBO\)](#) publicó un documento explicando que las medidas extraordinarias que ha venido utilizando el Tesoro para evitar un *default* se agotarán entre julio y agosto. Esta semana, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, indicó que el gobierno federal corre el riesgo de quedarse sin margen para cumplir con todas sus obligaciones de pago a tiempo, incluso en mayo o junio.

Los Republicanos del Senado presentaron un proyecto de ley que busca acelerar la renovación de los recortes de impuestos del presidente Trump y lograr un aumento del límite de endeudamiento del país. El plan del Senado permitiría una extensión de US\$4 billones a los recortes de impuestos de Trump y US\$1.5 billones de dólares adicionales en reducciones de impuestos. Esto contrasta con el plan de la Cámara de Representantes que preveía US\$ 4.5 billones en recortes totales. El plan presupuestario del Senado también aumentaría el techo de la deuda hasta en US\$5 billones, en comparación con el aumento de US\$4 billones del plan de la Cámara de Representantes. Los Republicanos del Senado afirman que quieren asegurarse de que el Congreso no tenga que volver a votar sobre el techo de la deuda antes de las elecciones intermedias de 2026.

A pesar de los avances, los legisladores aún tienen que afrontar algunas de las decisiones más difíciles, como qué gastos recortar y qué reducciones de impuestos priorizar. Esto se negociará en las próximas semanas, pero desarrollar un proyecto de ley final llevará semanas, si no meses, ya que se necesitarán prácticamente todos los votos Republicanos.

Este proyecto es el último de un proceso legislativo de varias etapas para lograr la extensión de los recortes que impuso Trump en el 2017 y que vencen a finales de este año. Además, los Republicanos quieren incluir medidas fiscales adicionales, como el aumento del límite de deducción de impuestos estatales y locales y algunas de las promesas de campaña de Trump de eliminar los impuestos sobre ciertas categorías de ingresos, como las propinas y el pago de horas extras.

Si bien vemos arduas negociaciones, esperamos que el resultado final sea la extensión de los recortes de impuestos, lo que Trump pretende financiar en gran medida con los aranceles que ha impuesto.

Extensión de recortes de impuestos del 2017 y aranceles

US\$ miles de millones, periodo del 2025 al 2034

Costos de la extensión del recorte de impuestos TCJA	
Rubro	Impacto en los ingresos
Personas físicas	-US\$3,600
Sucesiones	-US\$240
Empresas	-US\$648
Total	-US\$4,488
Ingresos compensatorios	
Rubro	Monto
Mayor crecimiento del PIB por menores impuestos	US\$710
Po los aranceles de Trump	US\$3,200
Total	US\$3,910

Fuente: Banorte con datos del *Tax Foundation*

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