

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Se publicarán las ventas al menudeo y la producción industrial de marzo. En el primer caso estimamos un avance de 0.8% m/m, impulsado por las ventas de autos, pero contrarrestado por la baja en el precio de la gasolina al tratarse de cifras nominales. Por su parte, esperamos una contracción de 0.2% m/m en el caso de la actividad industrial. Estimamos a las manufacturas en -0.1% m/m.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Se [publicaron las minutas de la última reunión del FOMC](#). Consideramos que el mensaje principal del documento es que la elevada incertidumbre sobre el efecto neto de las políticas gubernamentales en las perspectivas económicas es alta, lo que justifica adoptar una postura cautelosa. Por su parte, los recientes comentarios de los miembros del banco central muestran que están comprometidos con la estabilidad de precios y quieren mantener bien ancladas las expectativas de inflación. Debido a esto, parecen inclinados a mantener las tasas sin cambios si no se produce un aumento significativo del desempleo. Han sido claros en que el impacto de los aranceles puede ser persistente y no transitorio como pensaban.

Agenda Política. El presidente Trump y la Cámara de Representantes aprobaron un borrador presupuestario respaldado por el Senado, el que incluye un plan para recortar impuestos por US\$5.3 billones durante una década y elevar el techo de la deuda en US\$5 billones, a cambio de US\$4 mil millones en recortes de gastos. El acuerdo no borra muchas de las decisiones difíciles que los legisladores deberán tomar más adelante en las negociaciones. Los planes que la Cámara de Representantes y el Senado elaboraron para alcanzar la meta de la extensión de los recortes de impuestos difieren de forma importante, especialmente en cuanto al monto en que debe reducirse el gasto, lo que amenaza con frenar el progreso. Todo esto apunta a que la aprobación no está garantizada.

Política Exterior y Comercial. La guerra comercial entre EE. UU. y China se ha intensificado de forma muy pronunciada. Después del anuncio de un arancel recíproco de 34% para el país asiático sobre el 20% implementado en los primeros meses del año, China dio a conocer contramedidas gravando las importaciones de EE. UU. con un 34%, y así inició una lucha de represalias que hoy ubica los aranceles acumulados de EE. UU. a China en 145% y en 125% viceversa. Al margen de estos eventos, Trump anunció una pausa de 90 días y un arancel recíproco de 10% a los países que no hayan anunciado contramedidas después de su anuncio del 2 de abril, lo que tranquilizó a los mercados. Sin embargo, el presidente reafirmó que seguirá con su plan de poner aranceles a otros sectores como el farmacéutico.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Uno de los principales catalizadores de la desaceleración económica que esperamos que se haya materializado en el primer trimestre del año es un menor dinamismo del consumo. Los datos de enero y febrero del gasto personal real mostraron una contracción de 0.6% m/m y tan sólo un ligero avance de 0.1% en el mismo orden. Cabe destacar que, en febrero, los estadounidenses redujeron el gasto en servicios por primera vez en tres años ante el aumento de precios, incluyendo el de las comidas fuera de casa. En este sentido, nos llamó la atención que, dentro [del reporte de precios al consumidor de marzo](#), se observaron claras señales de un menor consumo discrecional. Consideramos que un punto clave atrás de esto, tiene que ver con las preocupaciones alrededor de un posible escenario de recesión debido a la implementación de aranceles. Esto es evidente en el deterioro que ha tenido la confianza de los consumidores. En este mismo sentido, la tasa de ahorro alcanzó su nivel más alto en febrero desde junio del 2024, lo que muestra a un consumidor más cauteloso con sus finanzas.



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



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

Este documento no se publicará durante el periodo de Semana Santa, reanudándose el 25 de abril.



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

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 14 al 25 de abril

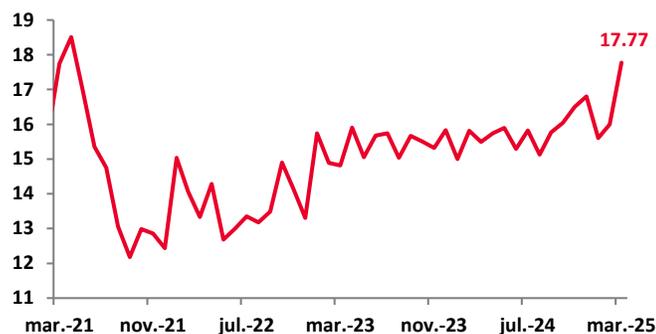
| Día | Hora | Indicador | Período | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|--------------|-------|---|---------|--------|---------|----------|--------|
| Lunes 14 | 09:00 | Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY) | mar | % | -- | -- | 3.1 |
| Martes 15 | 06:30 | <i>Empire Manufacturing</i> | abr | índice | -13.0 | -12.0 | -20.0 |
| Miércoles 16 | 06:30 | Ventas al menudeo | mar | %m/m | 0.8 | 1.4 | 0.2 |
| Miércoles 16 | 06:30 | Grupo de control | mar | %m/m | 0.4 | 0.6 | 1.0 |
| Miércoles 16 | 07:15 | Producción industrial | mar | %m/m | -0.2 | -0.2 | 0.7 |
| Miércoles 16 | 07:15 | Producción manufacturera | mar | %m/m | -0.1 | 0.2 | 0.9 |
| Jueves 17 | 06:30 | Inicios de construcción | mar | %m/m | -- | -5.5 | 11.2 |
| Jueves 17 | 06:30 | Permisos de construcción | mar | %m/m | -- | -0.6 | -1.0 |
| Jueves 17 | 06:30 | Fed de Filadelfia | abr | índice | -- | 3.0 | 12.5 |
| Jueves 17 | 06:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 12 abr. | miles | 225 | 225 | 223 |
| Miércoles 23 | 07:45 | PMI manufacturero | abr (P) | índice | -- | -- | 50.2 |
| Miércoles 23 | 07:45 | PMI servicios | abr (P) | índice | -- | -- | 54.4 |
| Miércoles 23 | 07:45 | PMI compuesto | abr (P) | índice | -- | -- | 53.5 |
| Miércoles 23 | 08:00 | Venta de casas nuevas | mar | %m/m | -- | -0.2 | 1.8 |
| Miércoles 23 | -- | Permisos de construcción | mar (F) | %m/m | -- | -- | -- |
| Jueves 24 | 06:30 | Órdenes de bienes duraderos | mar (P) | % | -- | 0.0 | 1.0 |
| Jueves 24 | 06:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 19 abr. | miles | -- | -- | -- |
| Jueves 24 | 08:00 | Venta de casas existentes | mar | %m/m | -- | -3.1 | 4.2 |
| Viernes 25 | 08:00 | Confianza de la U. de Michigan | abr (F) | índice | -- | -- | 50.8 |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se publicarán las ventas al menudeo de marzo, para las que estimamos un avance de 0.8% m/m, apoyadas por el sector automotriz, donde las ventas de *Wards* se ubicaron en 17.8 millones, por arriba de las expectativas y del mes previo. Los consumidores y las empresas adelantaron sus compras tratando de evitar verse impactados por el alza en precios debido a la implementación de tarifas del 25% a los coches y autopartes importados. Hacia delante, si los aranceles se mantienen, podemos esperar una caída en las ventas de autos. Cabe destacar que esta alza en lo relacionado con el sector automotriz se da después de un avance moderado en los primeros dos meses del año, por lo que la aportación al crecimiento del PIB en 1T25 habrá sido muy baja. Por su parte, la fuerte caída en el precio de la gasolina habrá restado al crecimiento de las ventas en marzo, al tratarse de cifras nominales. Para el grupo de control que excluye, autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, estimamos un avance de +0.4% m/m, después de un alza de 1.0% el mes anterior.

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 de Bloomberg

En tanto, para la producción industrial esperamos una caída de 0.3% m/m, con una contracción de las manufacturas de -0.1% m/m, después de que el ISM del sector profundizara su baja dentro del terreno negativo.

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Se dieron a conocer [las minutas de la última reunión del FOMC](#). Consideramos que el mensaje principal del documento es que la elevada incertidumbre sobre el efecto neto de las políticas gubernamentales en las perspectivas económicas es alta, lo que justifica adoptar una postura cautelosa. La mayoría de los participantes señaló la posibilidad de que los efectos inflacionarios derivados de diversos factores fueran más persistentes de lo proyectado. Con un crecimiento económico y un mercado laboral aún sólidos y una política monetaria restrictiva, los miembros evaluaron que el Comité estaba bien posicionado para esperar una mayor claridad sobre las perspectivas de inflación y actividad económica.

Casi todos los participantes consideraron que los riesgos para la inflación estaban sesgados al alza y los riesgos para el empleo, a la baja, y remarcaron que la política monetaria estaba bien posicionada para abordar la evolución futura. Sin embargo, algunos participantes destacaron que el Comité podría enfrentarse a disyuntivas difíciles si la inflación se mantuviera más persistente, mientras que las perspectivas de crecimiento y empleo se debilitarán.

Por su parte, los recientes comentarios de los miembros del banco central muestran que están comprometidos con controlar la inflación y las expectativas de inflación y parecen inclinados a mantener las tasas sin cambios si no se produce un aumento significativo del desempleo. Han sido claros en que el impacto de los aranceles puede ser persistente y no transitorio como pensaban. Destacamos algunos comentarios:

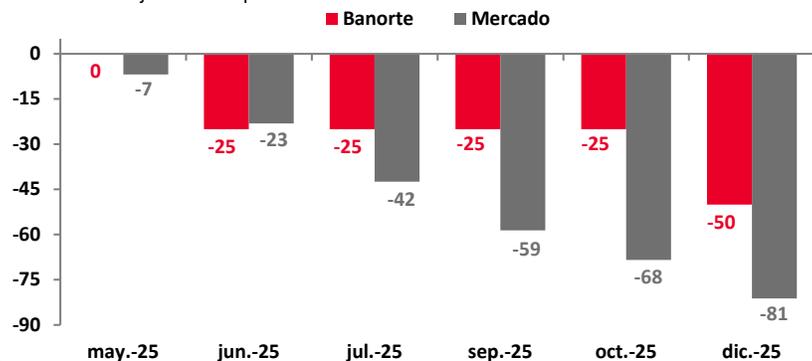
Austan Goolsbee (Chicago, con voto), dijo que los aranceles son un choque estanflacionario y que enfrentan entre sí los objetivos del banco central de estabilidad de precios y pleno empleo. Aclaró que actualmente no hay estanflación, enfatizando que los datos duros son alentadores en este momento. Añadió que un sentimiento negativo puede retroalimentarse y conducir a una menor inversión. Afirmó que antes de que se disipe la incertidumbre, el Fed podrá reducir las tasas, incluso reiteró que aún cree que las tasas serán más bajas dentro de 12-18 meses, pero indicó que actualmente se encuentran en una fase de espera.

Jeff Schmid (Kansas City, con voto), explicó que priorizaría el control de la inflación si el Fed se ve obligado a equilibrar su objetivo de estabilidad de precios con su mandato de pleno empleo. Dijo que dudaría en confiar demasiado en la teoría de que el impacto inflacionario por los aranceles sea temporal. Expresó su preocupación por el aumento de las expectativas de inflación ante la reciente experiencia de los consumidores con el aumento de precios. Aseguró que están vigilando de cerca el mercado de *Treasuries* para garantizar la liquidez suficiente.

Susan Collins (Boston, con voto), comentó que las renovadas presiones en precios pueden retrasar la normalización de la política monetaria, ya que se requiere tener confianza en que las tarifas no están desestabilizando las expectativas de inflación.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 11 de abril 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 14 al 25 de abril

| Fecha | Hora | Funcionario | Región | Voto FOMC 2025 | Tema y Lugar |
|--------------|-------|--------------------|----------------------|----------------|--|
| Lunes 14 | 11:00 | Christopher Waller | Consejo | Sí | Habla sobre las perspectivas económicas |
| Lunes 14 | 16:00 | Patrick Harker | Fed de Filadelfia | No | Habla del papel del Fed en Escuela de Negocios de Villanova |
| Lunes 14 | 17:40 | Raphael Bostic | Fed de Atlanta | No | Habla sobre política monetaria en Atlanta |
| Martes 15 | 17:10 | Lisa Cook | Consejo | Sí | Da discurso en el Club de Antiguos Alumnos de Cal W. DC |
| Miércoles 16 | 10:00 | Beth Hammack | Fed de Cleveland | No | Habla sobre "Fed 101" en un evento en Columbus, Ohio |
| Miércoles 16 | 11:15 | Jerome Powell | Presidente | Sí | Habla sobre el panorama económico en el Club de Economía de Chicago |
| Miércoles 16 | 17:00 | Jeffrey Schmid | Fed de Kansas City | Sí | Habla junto con Logan sobre la economía y la banca comunitaria |
| Jueves 17 | 09:45 | Michael Barr | Consejo | Sí | Habla sobre el riesgo cibernético para la estabilidad financiera en la Conferencia de vanguardia del Fed de NY |
| Viernes 18 | 09:00 | Mary Daly | Fed de San Francisco | No | Habla en evento de UC Berkeley's Fisher Center |
| Martes 22 | 07:00 | Philip Jefferson | Vicepresidente | Sí | Da discurso inaugural en la Cumbre de Movilidad Económica del Fed de Filadelfia |
| Martes 22 | 07:30 | Patrick Harker | Fed de Filadelfia | No | Participa en la Cumbre de Movilidad Económica del Fed de Filadelfia |
| Miércoles 23 | 07:00 | Austan Goolsbee | Fed de Chicago | Sí | Da discurso inaugural en la Cumbre de Movilidad Económica del Fed de Filadelfia |
| Miércoles 23 | 07:30 | Alberto Musalem | Fed de St. Louis | Sí | Da discurso inaugural en evento del Fed |
| Miércoles 23 | 16:30 | Beth Hammack | Fed de Cleveland | No | Habla con los comerciantes de dinero en NY |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El presidente Trump y los líderes del Congreso aprobaron en la Cámara de Representantes un borrador presupuestario respaldado por el Senado, el que incluye un plan para recortar impuestos por US\$5.3 billones durante una década y elevar el techo de la deuda en US\$5 billones, a cambio de US\$4 mil millones en recortes de gastos.

Esto significa que los Republicanos ahora pueden aprobar la agenda de recortes de impuestos de Trump únicamente con los votos de su propio partido, evitando así la necesidad de negociar con los Demócratas. El plan de los Republicanos es renovar los recortes de impuestos del primer mandato de Trump para los hogares y los propietarios de empresas privadas, así como promulgar una nueva ronda de reducciones que incluyen la ampliación de la deducción de impuestos estatales y locales, y la eliminación de los gravámenes sobre los salarios con propinas. Dentro de la disminución del gasto se espera que se tengan que recortar programas de ayuda social como el Medicaid, los cupones de alimentos y otros programas sociales con decenas de millones de beneficiarios.

El acuerdo al que ya se llegó no borra muchas de las decisiones difíciles que los legisladores deberán tomar más adelante en las negociaciones de la reducción de impuestos. Los planes que la Cámara de Representantes y el Senado elaboraron para alcanzar la meta difieren de forma importante en cuanto al monto en que debe reducirse el gasto, lo que amenaza con frenar el progreso. El límite mínimo de tan solo US\$4 mil millones en reducciones de gasto en un período de 10 años que estableció el Senado para aprobar los recortes de impuestos, lo que enfureció a varios legisladores de la Cámara de Representantes que buscan una mayor reducción del déficit. Todo esto apunta a que el proceso no será fácil y la aprobación no está garantizada.

En cuanto a los tiempos, Mike Johnson, el líder de la Cámara de Representantes, ha puesto como objetivo finales de mayo para aprobar la ley, mientras que los Republicanos del Senado han hablado de poder completar el proceso en agosto.

Esto en un contexto en el que por un lado (1) Las reducciones de impuestos de 2017 no vencen hasta finales de año y por otra parte; (2) la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO), estima que, si no se eleva el techo de la deuda, el Tesoro no podrá pagar sus deudas entre agosto y septiembre, pero esa fecha podría llegar incluso a finales de mayo si la recaudación fiscal termina siendo muy baja.

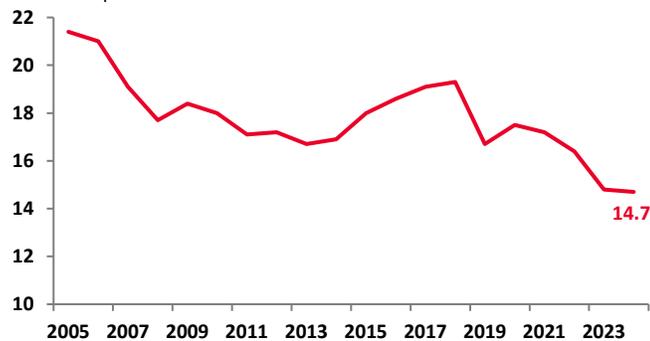
Política Exterior y Comercial

La guerra comercial entre EE. UU. y China se ha intensificado de forma muy pronunciada. Después del anuncio de un arancel recíproco de 34% para el país asiático sobre el 20% implementado en los primeros meses del año, China dio a conocer contramedidas gravando las importaciones de EE. UU. con un 34%, y así inició una lucha de represalias que hoy ubica los aranceles acumulados de Estados Unidos al país asiático China en 145% y en 125% viceversa.

En medio de este conflictivo entorno, el yuan cayó de forma muy pronunciada en las operaciones *onshore* después de que el Banco Popular de China (PBoC) indicara mayor tolerancia a la depreciación, buscando con esto apoyar a las exportaciones. Es un hecho que, en los últimos años, EE. UU. ha perdido importancia como destino de exportación para China, por lo que las ventas a otros mercados son cada vez más significativas.

Exportaciones de China dirigidas a EE. UU.

% de las exportaciones totales de China



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tipo del cambio del yuan

Yuanes por dólar



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Al margen de estos eventos, Trump anunció una pausa de 90 días y un arancel recíproco de 10% a los países que no hayan anunciado contramedidas [después de su anuncio del 2 de abril](#), lo que tranquilizó a los mercados. Sin embargo, el presidente reafirmó que seguirá con su plan de poner aranceles a otros sectores como el farmacéutico.

La pausa disminuyó los temores de una recesión en EE. UU. y de un alza pronunciada en la inflación. Sin embargo, es un hecho que las consecuencias de una guerra comercial son graves. De acuerdo con [un artículo de Adam S. Posen en el Foreign Affairs](#), China es quien domina la escalada en esta guerra comercial. Estados Unidos obtiene bienes vitales del país asiático que no pueden reemplazarse a corto plazo ni fabricarse localmente a un costo inferior a prohibitivo. Reducir dicha dependencia de China puede ser una razón para actuar, pero librar la guerra actual antes de hacerlo es una receta para una derrota casi segura, a un costo enorme.

El secretario del Tesoro, Scott Bessent, dijo que considera que esta escalada china fue un gran error, porque están jugando con dos manos. Comentó que EE. UU. casi no pierde si Pekín les sube los aranceles, ya que les exportan una quinta parte de lo que ellos les exportan, así que eso hace que salgan perdiendo. Sin embargo, Adam Posen explica que las afirmaciones de la administración de Trump son erróneas por dos razones.

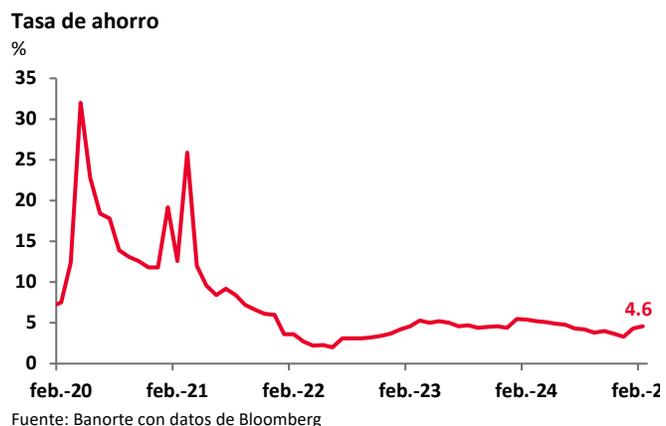
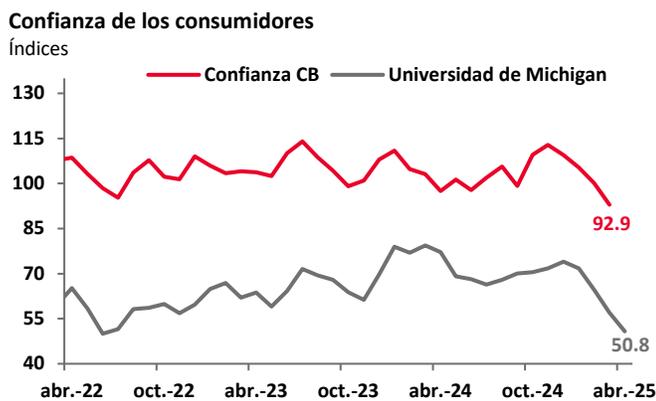
Por un lado, ambas partes salen perjudicadas en una guerra comercial, ya que los dos países pierden acceso a bienes que sus economías desean y necesitan, y por los que sus ciudadanos y empresas están dispuestos a pagar. Al igual que iniciar una guerra real, una guerra comercial es un acto de destrucción que también pone en riesgo las fuerzas y el frente interno del atacante: si la parte defensora no creyera que puede tomar represalias que perjudiquen al atacante, se rendiría.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Uno de los principales catalizadores de la desaceleración económica que esperamos que se haya materializado en el primer trimestre del año es un menor dinamismo del consumo. Los datos de enero y febrero del gasto personal real mostraron una contracción de 0.6% m/m y tan sólo un ligero avance de 0.1% en el mismo orden. Cabe destacar que, en febrero, los estadounidenses redujeron el gasto en servicios por primera vez en tres años ante el aumento de precios, incluyendo el de las comidas fuera de casa. Asimismo, los consumidores redujeron el gasto en servicios veterinarios, así como en taxis y viajes compartidos. En contraste, el gasto en bienes se recuperó en febrero gracias a la demanda de bienes duraderos como los automóviles, lo que podría indicar que los hogares compraron antes de la implementación de aranceles.

En este sentido, nos llamó la atención que, dentro [del reporte de precios al consumidor de marzo](#), se observaron claras señales de un menor consumo discrecional. Hubo deflación o tan sólo un ligero avance en los hoteles, tarifas aéreas y rentas de coches. Adicionalmente, la inflación de servicios excluyendo vivienda, métrica conocida como 'supercore', mostró deflación de -0.2% m/m, por primera vez desde septiembre del 2021.

Consideramos que un punto clave atrás de esto, tiene que ver con las preocupaciones alrededor de un posible escenario de recesión debido a la implementación de aranceles. Esto es evidente en el deterioro que ha tenido [la confianza de los consumidores, como se observó en el reporte preliminar de abril de la Universidad de Michigan](#). En este mismo sentido, la tasa de ahorro alcanzó su nivel más alto en febrero desde junio del 2024, lo que muestra a un consumidor más cauteloso con sus finanzas. Asimismo, han surgido otras señales de que los estadounidenses se encuentran bajo una mayor presión financiera, como el retraso en los pagos del automóvil. Estimamos que el consumo haya avanzado sólo 0.8% t/t anualizado, después de un alza de 4.0% en 4T24.



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