

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** Abultada agenda de cifras económicas, destacando las ventas al menudeo de mayo. Estimamos una caída de -0.7% m/m, afectadas por menores precios de la gasolina y la caída en las ventas del sector automotriz, como lo muestran los datos de *Wards*. Sin embargo, esperamos que el grupo de control que excluye gasolina, autos, materiales de construcción y servicios de comida avance +0.4% m/m.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Habrá decisión de política monetaria del Fed, donde esperamos que la tasa de referencia se mantenga sin cambios en un rango entre 4.25%-4.50%. Lo más probable es que el comunicado confirme la intención de seguir actuando con cautela y prudencia, esperando más información sobre la política comercial de Trump y su impacto en el crecimiento económico y la inflación. Lo más relevante será la actualización del *dot plot*. En marzo, Powell explicó que las estimaciones de la gráfica son muy retadoras dada la alta incertidumbre actual. Al igual que en ese momento, esperamos que la mediana de los estimados de los miembros del Fed siga mostrando -50pb de bajas por año para 2025 y 2026. Asimismo, vemos un ajuste a la baja en el pronóstico del PIB para este año.

**Agenda Política.** En los últimos meses la atención se alejó de los conflictos geopolíticos y se centró en la agenda de Trump. Sin embargo, el escalamiento de algunas tensiones ha vuelto a poner nerviosos a los mercados. EE. UU. está retirando personal de puntos clave en el Medio Oriente debido a la amenaza de ataques iraníes. Mientras esto ocurre, Israel atacó las instalaciones nucleares de la República Islámica, deteriorando sustancialmente el panorama. Esta incertidumbre adicional apoya la postura de cautela del Fed sobre un próximo ajuste de la tasa de interés. Las [recientes cifras de precios](#) han sido favorables, incrementando la especulación de posibles recortes del banco central. Del lado contrario, las tensiones en Medio Oriente han inducido un repunte del precio del petróleo desde inicios del mes, lo que podría limitar bajas en la inflación. Adicionalmente, la debilidad del dólar, que tocó mínimos desde el 2022 esta semana, empeora ligeramente los riesgos al alza para los precios de importaciones debido a los aranceles.

**Política Exterior y Comercial.** En los últimos días hemos tenido noticias relevantes en el frente comercial. Por un lado, el Tribunal de Apelaciones del Circuito Federal de EE. UU. extendió una prórroga anterior para que los aranceles puedan seguir en pie hasta el 31 de julio mientras se debate el fallo de la Corte de Comercio Internacional de que no son legales. Al mismo tiempo, los negociadores de EE. UU. y China alcanzaron un acuerdo preliminar para reducir las tensiones. En medio de este complejo entorno nos pareció muy interesante un artículo del Fed de Nueva York con los resultados de [una encuesta que llevaron a cabo](#). Buscaron evaluar si las empresas están absorbiendo los aranceles o pasándoselos a sus clientes.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** El Banco Mundial recortó su pronóstico de crecimiento global para 2025 en 0.4pp, ubicándolo en 2.3%, [por abajo del 2.8% que estima el Fondo Monetario Internacional](#). Afirmaron que los altos aranceles y la incertidumbre representaban un obstáculo importante para la mayoría de las economías. Coincidimos con el organismo sobre una desaceleración del crecimiento global debido a las restricciones comerciales y las políticas de EE. UU. en varios frentes. Aún es muy difícil medir el impacto ya que muchos detalles permanecen en el aire. El panorama para los aranceles está en medio de pausas en su implementación debido a las negociaciones que se llevan a cabo y fallos en la Corte. Pero lo cierto es que el escenario para 2025 sigue siendo de menor crecimiento y mayor inflación.



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



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



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Documento destinado al público en general

## Semana en Cifras

### Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 16 al 20 de junio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 16	06:30	Empire Manufacturing	jun	índice	-7.0	-6.0	-9.2
Martes 17	06:30	Ventas al menudeo	may	%m/m	-0.7	-0.7	0.1
Martes 17	06:30	Grupo de control	may	%m/m	0.4	0.3	-0.2
Martes 17	07:15	Producción industrial	may	%m/m	0.1	0.0	0.0
Martes 17	07:15	Producción manufacturera	may	%m/m	0.1	-0.2	-0.4
Miércoles 18	06:30	Inicios de construcción	may	%m/m	-0.1	-0.1	1.6
Miércoles 18	06:30	Permisos de construcción	may	%m/m	--	0.6	-4.0
Miércoles 18	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	14 jun.	miles	245	245	248
Jueves 19	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior	18 jun.	%	4.50	4.50	4.50
Jueves 19	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior	18 jun.	%	4.25	4.25	4.25
Viernes 20	06:30	Fed de Filadelfia	jun	índice	-3.0	-1.0	-4.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana habrá una abultada agenda de cifras económicas. Por un lado, se darán a conocer las ventas al menudeo de mayo. Estimamos una caída de -0.7% m/m, afectadas por menores precios de la gasolina y la caída en las ventas del sector automotriz, como lo muestran los datos de *Wards*. Sin embargo, esperamos que el grupo de control que excluye gasolina, autos, materiales de construcción y servicios de comida avance +0.4% m/m.

#### Precio de la gasolina del reporte de inflación

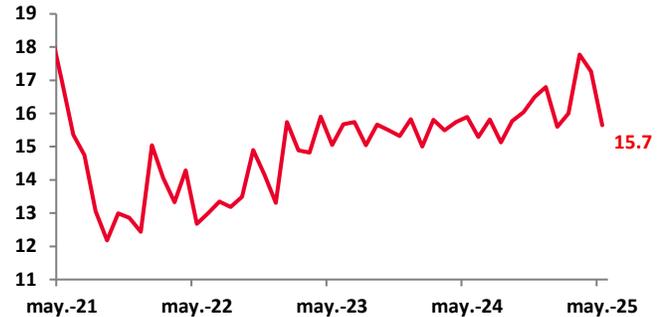
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

#### Venta de autos Wards

Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Los hogares adelantaron compras antes de la entrada en vigor de los aranceles. Lo que se ha estado observando en los últimos indicadores relacionados con el consumo personal es una caída en el gasto de bienes duraderos compensada por algunos servicios. Sin embargo, todo lo relacionado con consumo discrecional se ha moderado. Los hogares están preocupados por la alta incertidumbre, reflejándose en una mayor tasa de ahorro, menores niveles de confianza y en la caída en los precios de actividades relacionadas con entretenimiento.

#### Tasa de ahorro

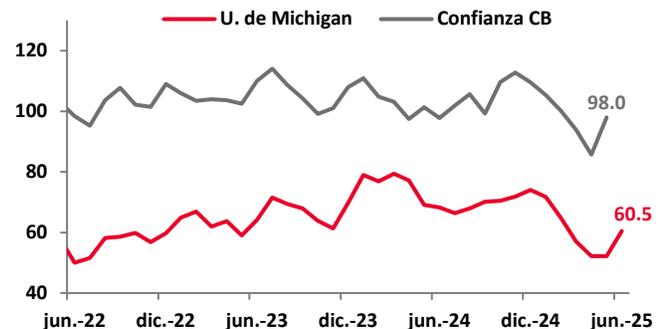
% del ingreso disponible



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

#### Confianza de los consumidores

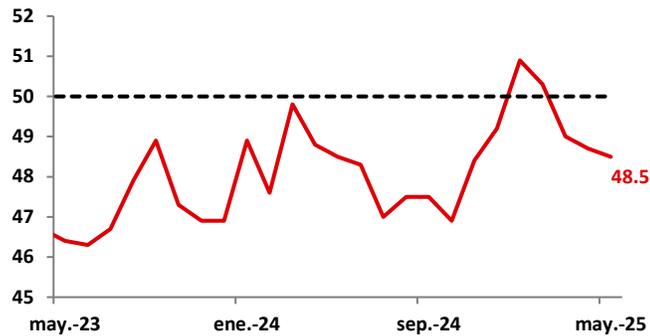
Índices



Fuente: Banorte con datos del Conference Board y de la Universidad de Michigan

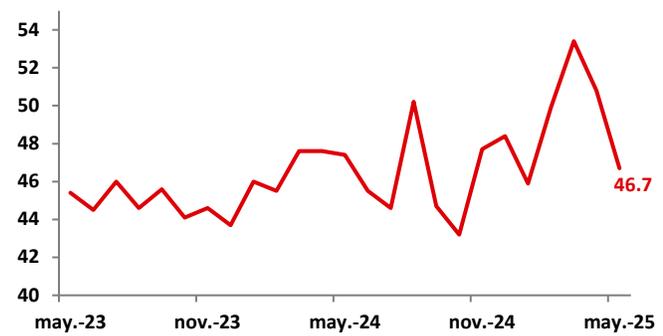
También se darán a conocer cifras del sector manufacturero. Estimamos resultados mixtos, como se viene observando desde hace varios meses en el sector. Para la producción industrial anticipamos un modesto avance de +0.1% m/m en mayo, con las manufacturas contrayéndose -0.1%. Esto después de que el ISM se mantuvo en terreno negativo y bajó ligeramente, de 48.7pts a 48.5pts. Hacia delante, las cifras podrían ser más favorables ya que el reporte mostró bajos inventarios que las empresas podrían incrementar en los próximos meses. Sin embargo, el incierto escenario para los aranceles es un obstáculo importante.

**ISM manufacturero**  
Índice



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

**ISM Inventarios**  
Subíndices



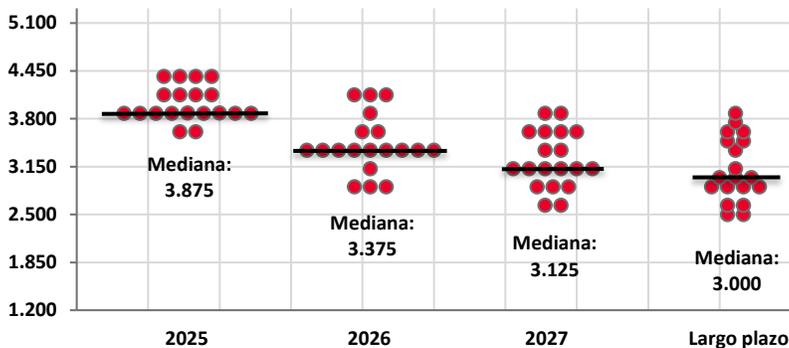
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

### Lo Destacado sobre Política Monetaria

La atención estará en la decisión de política monetaria del Fed, donde esperamos que la tasa de referencia se mantenga sin cambios en un rango entre 4.25%-4.50%. Lo más probable es que el comunicado confirme la intención de seguir actuando con cautela y prudencia, esperando más información sobre la política comercial de Trump y su impacto en el crecimiento económico y la inflación.

Lo más relevante será la actualización del *dot plot*. En marzo, Powell explicó que las estimaciones de la gráfica son muy retardoras dada la alta incertidumbre actual. En esos momentos se anticipaba una tasa al cierre de 2025 de 3.875% (parte media del rango, consistente con la tasa de interés entre 3.75% a 4.00%) con base en la mediana de los estimados. Esto significaría -50pb de recortes acumulados. Para 2026 se estimaban también -50pb de bajas adicionales a 3.375%. Para 2027, la mediana se mantuvo en 3.125% (solo -25pb en dicho año). El nivel de largo plazo permaneció en 3.00% (ver gráfica abajo).

**Dot plot: marzo 2025**  
%



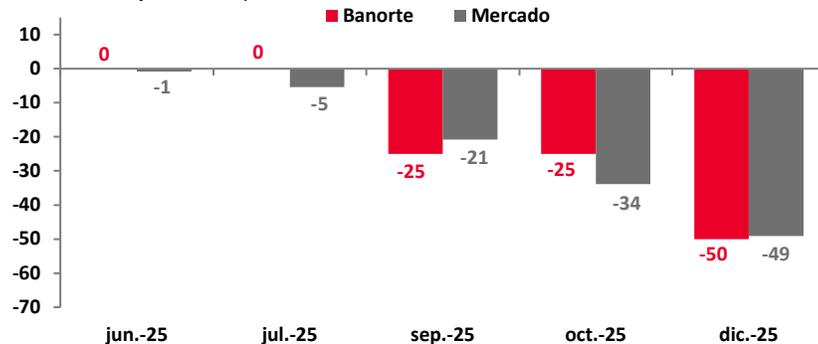
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

La gran pregunta es si efectivamente hay espacio para dos bajas de 25pb cada una en lo que resta del año. La inflación no ha mostrado fuertes presiones, pero todavía faltan muchos aranceles por implementarse. El mercado laboral se mantiene resiliente.

Considerando los últimos datos, los comentarios de los votantes este año y otros eventos coyunturales, esperamos que el *dot plot* siga incorporando -50pb de bajas en 2025 y también en 2026. Los mercados descuentan al 100% -25pb en la reunión de octubre, y ven prácticamente asegurado un acumulado de -50pb en el año.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 13 de junio 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

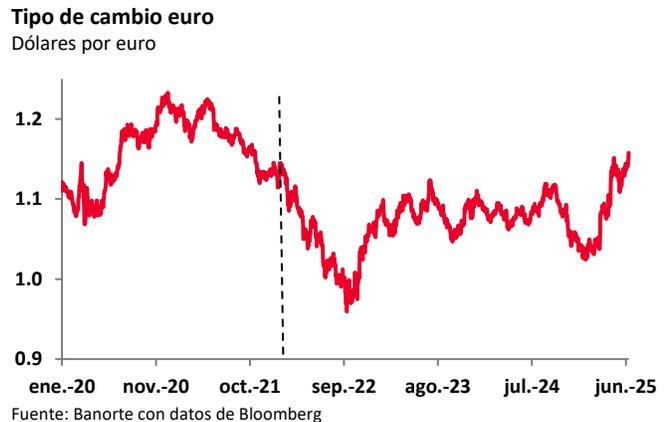
Finalmente, también se actualizarán los estimados macroeconómicos. Esperamos un ajuste a la baja en el PIB de 2025 y no vemos modificaciones importantes en las proyecciones de inflación. Consideramos que se mantienen riesgos que harán que el banco central no ajuste a la baja estos últimos a pesar de los recientes reportes favorables (CPI, PPI). Adicionalmente, revisarlos podría exponerlos a más críticas de Trump, que ha estado presionando para que recorten la tasa con fuerza. En particular, recientemente pidió ajustarla en -100pb inmediatamente. Asimismo, aseguró que anunciará a quién nominará para reemplazar a Powell cuando termine su mandato (en mayo 2026). Se especula que un anuncio tan anticipado podría restarle fuerza al presidente actual e inclusive reducir la eficacia de sus acciones en el futuro cercano y seguridad sobre su independencia.

### Agenda Política

En los últimos meses la atención se alejó de los conflictos geopolíticos y se centró en la agenda de Trump. Sin embargo, el escalamiento de algunas tensiones ha vuelto a poner nerviosos a los mercados. EE. UU. está retirando personal de puntos clave en el Medio Oriente debido a la amenaza de ataques iraníes. Mientras esto ocurre, Israel atacó las instalaciones nucleares de la República Islámica, deteriorando sustancialmente el panorama. El presidente Trump, instó a Irán a aceptar un acuerdo nuclear para evitar nuevos ataques. Hasta ahora éste último respondió enviando drones hacia Israel, pero podría intentar cerrar el estrecho de Ormuz o afectar las instalaciones petroleras y de gas que lo atraviesan, lo que interrumpiría los flujos energéticos mundiales. Algunos analistas han dicho que los precios del petróleo podrían dispararse hasta los US\$130 por barril en el peor de los casos. Este escenario se suma a los riesgos al alza para la inflación, que actualmente ya enfrenta el impacto de la política comercial de Trump. Sin embargo, los temores de que la guerra arancelaria destruya parte de la demanda global de crudo, aunado a la [liberación de barriles por parte de la OPEP+](#) apuntan a un mayor superávit de petróleo en los próximos meses.

Esta incertidumbre adicional apoya la postura de cautela del Fed sobre un próximo ajuste de la tasa de interés. Las [recientes cifras de precios](#) han sido favorables, incrementando la especulación de posibles recortes del banco central. Del lado contrario, las tensiones en Medio Oriente han inducido un repunte del precio del petróleo desde inicios del mes, lo que podría limitar bajas en la inflación. Adicionalmente, la debilidad del dólar, que tocó mínimos desde el 2022 esta semana, empeora ligeramente los riesgos al alza para los precios de importaciones debido a los aranceles.

Sobre este último tema, el euro se disparó a su nivel más alto desde 2021, mientras que la libra esterlina alcanzó un nuevo máximo en tres años. Todas las divisas del G10 han avanzado frente a la moneda estadounidense en lo que va de año, con el euro entre las de mejores rendimientos. Esto debido a que se espera que la decisión de Alemania de aumentar el gasto impulse las perspectivas de crecimiento económico de la región.



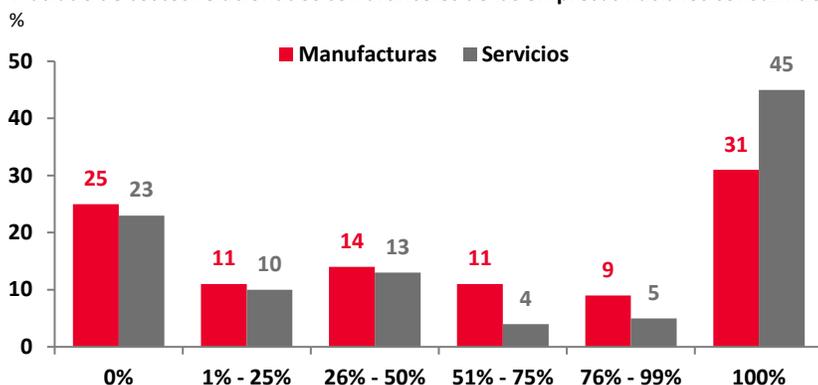
## Política Exterior y Comercial

En los últimos días hemos tenido noticias relevantes en el frente comercial. Por un lado, el Tribunal de Apelaciones del Circuito Federal de EE. UU. extendió una prórroga anterior para que los aranceles puedan seguir en pie hasta el 31 de julio mientras se debate el fallo de la Corte de Comercio Internacional de que no son legales. Al mismo tiempo, los negociadores de EE. UU. y China alcanzaron un acuerdo preliminar para reducir las tensiones. El presidente Trump anunció que Pekín suministrará tierras raras e imanes y EE. UU. permitirá el ingreso de estudiantes chinos a sus universidades. Ambos países mantendrán los aranceles en sus niveles actuales, más bajos, tras su acuerdo en Londres. Trump afirmó el presidente chino, Xi Jinping, y él, aún deben firmar formalmente el acuerdo. Los términos del pacto siguen sin estar claros.

En medio de este complejo entorno nos pareció muy interesante un artículo del Fed de Nueva York con los resultados de [una encuesta que llevaron a cabo](#) en la región de Nueva York y el norte de Nueva Jersey. Buscaron evaluar si las empresas están absorbiendo los aranceles o pasándoselos a sus clientes. Explican que los aranceles han aumentado a tasas históricamente altas en los últimos meses, lo que incrementó los costos de muchos insumos importados que utilizan algunas empresas. Esto las ha llevado a enfrentar decisiones difíciles y complejas: (1) Absorber los aranceles mediante menores ganancias; (2) aumentar sus precios para recuperar los costos más altos; o (3) una combinación de ambos. Esto se ve influenciado por el grado de competencia en el mercado, las reacciones de los clientes potenciales y la capacidad de mantener los márgenes, entre otros factores.

La siguiente gráfica muestra que aproximadamente tres cuartas partes de las empresas que enfrentan mayores costos por los aranceles, tanto en el sector manufacturero como en el de servicios. al menos una parte de estos fueron traspasados a sus clientes mediante el alza de precios. Casi un tercio de los fabricantes y alrededor del 45% de las empresas de servicios informaron haber trasladado la totalidad. Del otro lado del espectro, 25% y 23% no han trasladado nada, en el mismo orden.

### Traslado de costos relacionados con aranceles de las empresas hacia los consumidores\*



\* Nota: Las cifras se basan en empresas que informaron un aumento en el costo de sus productos importados debido a los aranceles durante los últimos seis meses.

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Nueva York

Hacia delante, las empresas expresaron mucha incertidumbre sobre la evolución futura de los aranceles. A principios de mayo aproximadamente la mitad de las empresas de servicios esperaban un aumento de los aranceles en los próximos seis meses y cerca de un tercio esperaba una disminución. Entre los fabricantes, un tercio estimaba un alza de los aranceles en los próximos seis meses, mientras que más de la mitad anticipaba una baja. Muchas empresas expresaron dificultades para tomar decisiones y determinar las estrategias de precios adecuadas en un contexto de incertidumbre tan elevado.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El Banco Mundial recortó su pronóstico de crecimiento global para 2025 en 0.4pp, ubicándolo en 2.3%, [por abajo del 2.8% que estima el Fondo Monetario Internacional](#). Afirmaron que los altos aranceles y la incertidumbre representaban un obstáculo importante para la mayoría de las economías. El organismo redujo sus pronósticos para casi el 70% de todos los países, incluidos EE. UU., China y Europa, así como seis regiones de mercados emergentes, relativo a los niveles estimados hace seis meses, antes de que Trump asumiera el cargo.

#### Estimados de crecimiento

% a/a

Institución	Región	2025	2026	Fecha de publicación
Banorte	EE. UU.	1.2	--	
	México	0.5	--	
	Global	2.8	3.0	
FMI	EE. UU.	1.8	1.7	22-abr-25
	México	-0.3	1.4	
	Global	2.9	2.9	
OCDE	EE. UU.	1.6	1.5	03-jun-25
	México	0.4	1.1	
	Global	2.3	2.4	
Banco Mundial	EE. UU.	1.4	1.6	10-jun-25
	México	0.2	1.1	

Fuente: Banorte con datos del IMF, OCDE y World Bank



Si aumentan las restricciones comerciales o persiste la incertidumbre en materia de políticas, el crecimiento podría ser aún menor. También esperan que la economía global se estabilice por primera vez en los últimos tres años, aunque en un nivel débil en comparación con la historia reciente. Prevén que las economías en desarrollo enfrenten más desafíos debido a factores desfavorables, aunque también tienen opciones para mejorar sus perspectivas. Esto cobra relevancia debido a que tienen más importancia para la economía mundial que a principios de siglo, representando alrededor del 45% del PIB global.

Destacan la necesidad de que los países trabajen para promover un entorno comercial estable y previsible, facilitar la cooperación internacional para corregir deficiencias de políticas y desequilibrios estructurales internos. Otros riesgos son los efectos indirectos de un crecimiento más débil en las principales economías, el agravamiento de los conflictos y los fenómenos meteorológicos extremos.

Coincidimos con el organismo sobre una desaceleración del crecimiento global debido a las restricciones comerciales y las políticas de EE. UU. en varios frentes. Aún es muy difícil medir el impacto ya que muchos detalles permanecen en el aire. El panorama para los aranceles está en medio de pausas en su implementación debido a las negociaciones que se llevan a cabo y fallos en la Corte. Pero lo cierto es que el escenario para 2025 sigue siendo de menor crecimiento y mayor inflación.

## 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, 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



**Ana Gabriela Martínez Mosqueda**  
Gerente Análisis Bursátil  
ana.martinez.mosqueda@banorte.com  
(55) 5261 - 4882

## 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



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2060



**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



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduño@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746



**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