

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. La agenda estará centrada en el reporte de gasto e ingreso personal de enero, con especial atención en los deflatores de precios PCE y PCE subyacente del mismo mes. Para estos dos últimos estimamos +0.3% m/m en ambos casos, con la variación anual bajando de 2.6% a 2.5% y de 2.8% a 2.6%, en el mismo orden. Si bien la moderación en el cambio anual sería muy positiva, las cifras estarían confirmando que se mantienen las presiones inflacionarias, dejando en claro que por ahora no hay espacio para seguir recortando tasas.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. [En las minutas de la última reunión del FOMC](#) se explicó que pueden dejar la política monetaria restrictiva si la economía sigue fuerte. La elevada incertidumbre requiere de cautela al considerar ajustes adicionales. Entre los factores mencionados por los participantes como apoyo a este enfoque están la reducción de los riesgos a la baja para las perspectivas del mercado laboral y de la actividad económica, el aumento de los riesgos al alza para las perspectivas de inflación y la incertidumbre en torno a la tasa de interés neutral. Adicionalmente, el grado de moderación que supondría la aplicación de tasas de interés más altas a largo plazo o los efectos económicos de los cambios en políticas gubernamentales aluden a la necesidad de cautela. Consideran que los cambios en la política comercial y migratoria significan riesgos al alza para la inflación.

Agenda Política. Si bien aún no es claro si los anuncios sobre la implementación de diversos aranceles son sólo una herramienta de negociación o realmente se pretende ponerlos en práctica, lo cierto es que Trump no ha dejado de lado su intención de poner en práctica una política proteccionista. Después de varios anuncios en las últimas semanas dijo que planea imponer aranceles del 25% a las importaciones de automóviles, semiconductores y productos farmacéuticos. Se anticipa un anuncio tan pronto como el 2 de abril. Con datos acumulados del 2024, 34.5% de las importaciones de vehículos de EE. UU. provienen de México, 13.1% de Canadá y 4.4% de China. Del total de las exportaciones de México, 31.4% son del sector automotriz.

Política Exterior y Comercial. Uno de los frentes clave en la política exterior de la administración de Trump es si logrará terminar con la guerra en Rusia y Ucrania, que está por cumplir tres años. Si bien está en el interés de todos que este conflicto termine, la postura de Trump está generando cuestionamientos, especialmente después de que llamó a Zelensky un dictador. Esta semana, funcionarios de EE. UU. y Rusia se reunieron en Arabia Saudita para buscar el fin del conflicto. Sin embargo, Ucrania y la Unión Europea no fueron invitados. La búsqueda de la paz va muy de la mano de condiciones para que EE. UU. obtenga ventajosos beneficios, ya que el secretario del Tesoro, Scott Bessent, ha presentado al presidente ucraniano, un borrador que no se ha hecho público que propone que EE. UU. obtenga el 50% de los ingresos recurrentes generados por la extracción de recursos minerales en Ucrania.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Desde hace varios trimestres el gasto de los hogares ha estado sorprendiendo al alza. Esto ha sido el principal apoyo para el crecimiento económico, que también ha resultado más fuerte de lo estimado. En el 4T24, el consumo privado creció 4.2% t/t anualizado. Para el 1T25 esperamos que se mantenga resiliente, pero estimamos una moderación con un avance de 2.9%. Entre las razones atrás de la desaceleración está un incremento en la deuda de los hogares, con las tasas de morosidad alcanzando máximos desde el 2020.



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 24 al 28 de febrero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 25	09:00	Confianza del consumidor	feb	índice	102.5	103.2	104.1
Miércoles 26	09:00	Venta de casas nuevas	ene	%m/m		-2.9	3.6
Miércoles 26	07:30	Permisos de construcción	ene	%m/m			0.1
Jueves 27	07:30	Producto interno bruto	4T24 (R)*	%	2.3	2.3	2.3
Jueves 27	07:30	Consumo personal	4T24 (R)*	%		4.1	4.2
Jueves 27	07:30	Órdenes de bienes duraderos	ene (P)	%	--	2.2	-2.2
Jueves 27	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	22 feb.	miles	216	--	219
Jueves 27	09:00	Venta de casas pendientes	dic	%m/m		-1.2	-5.5
Viernes 28	07:30	Balanza comercial (Bienes)	ene	mmd	--	-114.8	-122.0
Viernes 28	07:30	Ingreso personal	ene	%m/m	--	0.3	0.4
Viernes 28	07:30	Gasto de consumo	ene	%m/m	--	0.2	0.7
Viernes 28	07:30	Gasto de consumo personal (real)	ene	%m/m	--	-0.1	0.4
Viernes 28	07:30	Deflactor del PCE	ene	%m/m	0.3	0.3	0.3
Viernes 28	07:30	Deflactor subyacente del PCE	ene	%m/m	0.3	0.3	0.2
Viernes 28	07:30	Deflactor del PCE	ene	%a/a	2.5	2.5	2.6
Viernes 28	07:30	Deflactor subyacente del PCE	ene	%a/a	2.6	2.6	2.8

* Nota: Se refiere al dato revisado de ese periodo

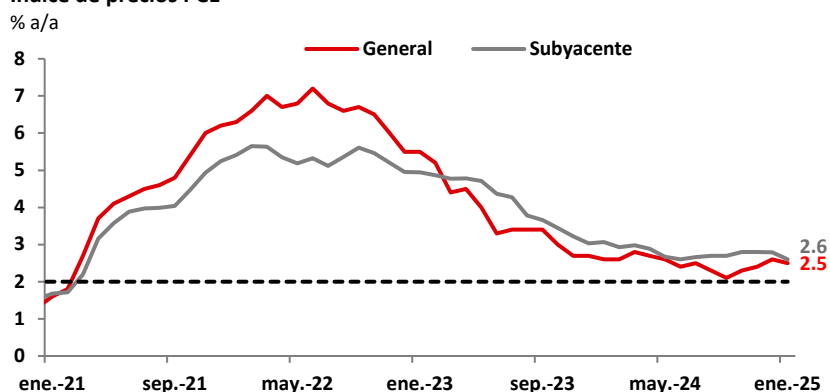
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La agenda estará centrada en el reporte de gasto e ingreso personal de enero, con especial atención en los deflatores de precios PCE y PCE subyacente del mismo mes. Para estos dos últimos estimamos +0.3% m/m en ambos casos, con la variación anual bajando de 2.6% a 2.5% y de 2.8% a 2.6%, en el mismo orden.

Los fuertes aumentos de los precios del alojamiento, servicios de recreación y otros bienes no duraderos dentro del indicador de precios al consumidor contribuyen al alza esperada en el PCE. Sin embargo, esto se ve contrarrestado, en cierta medida, por la sorpresa a la baja de los componentes del PPI que forman parte del indicador. Se registraron caídas en la mayoría de los productos de salud y en las tarifas aéreas. Sin embargo, los costos de los servicios de administración de portafolios subieron por segundo mes consecutivo.

Consideramos que, si bien la moderación en el cambio anual sería muy positiva, las cifras estarían confirmando que se mantienen las presiones inflacionarias, dejando en claro que por ahora no hay espacio para seguir recortando tasas.

Índice de precios PCE*



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

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado sobre Política Monetaria

[En las minutas de la última reunión del FOMC](#) se explicó que pueden dejar la política monetaria restrictiva si la economía sigue fuerte. La elevada incertidumbre requiere de cautela al considerar ajustes adicionales. Entre los factores mencionados por los participantes como apoyo a este enfoque están la reducción de los riesgos a la baja para las perspectivas del mercado laboral y de la actividad económica, el aumento de los riesgos al alza para las perspectivas de inflación y la incertidumbre en torno a la tasa de interés neutral. Adicionalmente, el grado de moderación que supondría la aplicación de tasas de interés más altas a largo plazo o los efectos económicos de los cambios en políticas gubernamentales aluden a la necesidad de cautela. Consideran que los cambios en la política comercial y migratoria significan riesgos al alza para la inflación.

En este contexto, creemos que el tono entre los miembros del Fed tras la última reunión ha sido bastante *hawkish*. Las recientes intervenciones han estado claramente inclinadas a seguir con la baja en tasas, pero de manera más cautelosa (ver gráfica abajo a la izquierda).

Philip Jefferson vicepresidente del Fed (con voto) dijo que una economía fuerte les permite tomarse su tiempo antes de considerar cualquier recorte adicional a las tasas de interés. También comentó que algunos consumidores están limitados y tienen menos ahorros de los que tenían antes de la pandemia, si bien la mayoría de los hogares se están beneficiando de una mayor riqueza. Mencionó que el recorte acumulado en la tasa de 100pb desde 2024 ha acercado la postura de la política monetaria a la neutralidad, pero por ahora sigue siendo restrictiva.

Michelle Bowman del Consejo (con voto) aseguró que la política monetaria está ahora en una buena posición y que espera que los precios se moderen aún más este año. Mencionó riesgos al alza para la inflación y señaló que el progreso hacia el objetivo del 2% ha sido lento y desigual. Tiene varias consideraciones que la llevan a preferir un enfoque cauteloso y gradual.

Christopher Waller del Consejo (con voto) explicó que los datos económicos recientes respaldan la idea de mantener las tasas de interés sin cambios, pero si la inflación se comporta como en 2024, entonces pueden volver a los recortes en algún momento de este año.

Austan Goolsbee de Chicago (con voto) dijo que la inflación ha bajado, pero se mantiene elevada. Aseguró que, si sigue descendiendo, las tasas de interés pueden bajar más. Reconoció que antes de las nuevas incertidumbres, el camino hacia el 2% parecía materializarse. Ante ello, dijo que en caso de que los aranceles se incrementaran, el Fed debe considerarlo. Respecto al mercado laboral, comentó que le parece estable y en un nivel de pleno empleo, pero mencionó que, si hay deportaciones masivas, habrá un impacto directo en la creación de empleos.

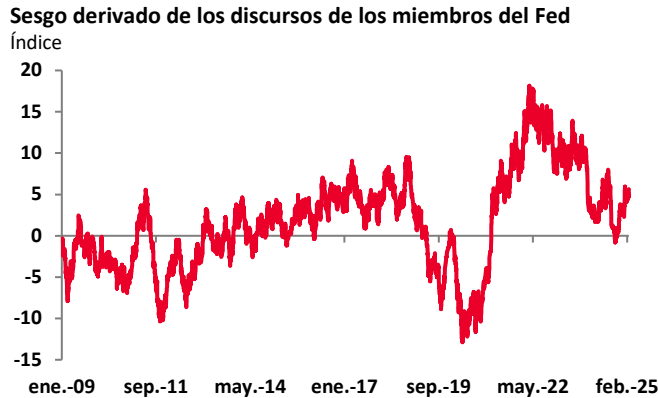
Alberto Musalem de St. Louis (con voto) destacó que la política debería seguir siendo moderadamente restrictiva hasta que esté claro que la inflación está en camino de alcanzar el objetivo del 2%. Ve mayores riesgos de que el progreso pueda estancarse o incluso revertirse. Enfatizó que su escenario base es que la inflación continúe su paso hacia el 2% en un contexto de solidez en el mercado laboral. No obstante, señaló que los próximos cambios en la política del nuevo gobierno podrían tener un impacto material en la trayectoria de la economía.

Patrick Harker de Filadelfia (sin voto) dijo que la política monetaria está bien posicionada mientras los funcionarios esperan mayores avances en materia de inflación. Recalcó que siguen en un nivel restrictivo y espera que las tasas de interés continúen bajando en el largo plazo. Aseguró que el crecimiento económico y la producción se mantienen resilientes y que el mercado laboral está en equilibrio.

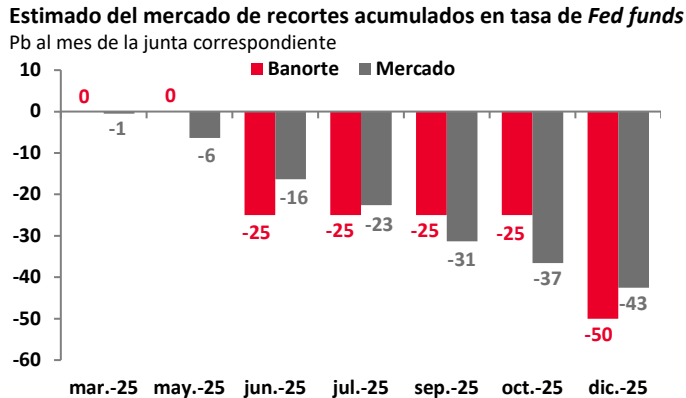
Mary Daly de San Francisco (sin voto) afirmó que la política debe seguir siendo restrictiva hasta que haya más avances en materia de inflación. Espera que siga disminuyendo con el tiempo. Aseguró que no hay motivos para desanimarse por el progreso que se ha logrado en materia de inflación. Simplemente, va a llevar más tiempo del que todos deseaban. Recalcó su opinión de que los funcionarios del Fed deberían tomarse su tiempo para evaluar el impacto neto de una nueva serie de políticas que está implementando la administración de Trump antes de ajustar la política monetaria.

Mantenemos nuestro estimado de dos recortes, de -25pb cada uno, en el 2025. En particular, en junio y diciembre. Consideramos que el tono de las minutas fue *hawkish*. [La inflación de enero sorprendió al alza](#), mientras que las expectativas de inflación muestran un fuerte incremento. Esto en un contexto en donde el mercado laboral se mantiene resiliente. De manera que las condiciones actuales no parecen necesitar ajustes adicionales a la baja en las tasas de interés. Mientras tanto, los riesgos hacia delante para la inflación están claramente inclinados al alza debido a las posibles políticas de la administración de Trump.

No solo en lo relacionado con el tema comercial, sino también la posibilidad de cambios fiscales y regulatorios, entre otros. Estos tienen el potencial de inducir modificaciones significativas en la trayectoria esperada para el crecimiento (y, por ende, el mercado laboral) y la inflación. En este contexto, vemos una diversidad de riesgos que serán claves para la trayectoria de la tasa de interés. Estaremos atentos al reporte del mercado laboral de enero a publicarse el 7 de marzo y al de inflación del mismo mes que se conocerá el 12 de marzo. Mantenemos nuestra expectativa de que la pausa en el ciclo de baja en tasas será prolongada. Por su parte, el mercado ve que el siguiente recorte se materializará hasta septiembre y tan solo incorpora por completo esa baja en el año (ver gráfica abajo a la derecha).



* Nota: Se trata de un índice diario con base a los discursos de los miembros del Fed. Una lectura por debajo de cero sugiere un sesgo más acomodaticio, mientras que una lectura por encima de ese nivel indica lo contrario.
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg



* Nota: Al 21 de febrero 2025
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros de la Reserva Federal
Semana del 24 al 28 de febrero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Martes 25	03:20	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Habla en la "Conferencia BEAR 2025" en Londres
Martes 25	12:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Habla sobre inflación en Richmond
Miércoles 26	11:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre el panorama económico y vivienda en Atlanta
Jueves 27	12:15	Beth Hammack	Fed de Cleveland	No	Da discurso sobre estabilidad financiera en Nueva York
Jueves 27	14:15	Patrick Harker	Fed de san Filadelfia	No	Habla sobre el panorama económico en Delaware
Viernes 28	21:15	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Participa en sesión de preguntas y respuestas

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Si bien aún no es claro si los anuncios sobre la implementación de diversos aranceles son sólo una herramienta de negociación o realmente se pretende ponerlos en práctica, lo cierto es que Trump no ha dejado de lado su intención de poner en práctica una política proteccionista. Después de varios anuncios en las últimas semanas dijo que planea imponer aranceles del 25% a las importaciones de automóviles, semiconductores y productos farmacéuticos. Se anticipa un anuncio tan pronto como el 2 de abril. No especificó si las medidas estarán dirigidas a países específicos o se aplicarían a todos los vehículos importados a EE. UU. Tampoco está claro si los automóviles fabricados bajo el T-MEC se librarían de los aranceles específicos de la industria, en caso de que entren en vigor. Con datos acumulados del 2024, 34.5% de las importaciones de vehículos de EE. UU. provienen de México, 13.1% de Canadá y 4.4% de China. Del total de las exportaciones de México, 31.4% son del sector automotriz.

De acuerdo con *Bloomberg Economics*, los países más expuestos incluyen a México y Corea del Sur, donde las exportaciones de automóviles de pasajeros a EE. UU. equivalen al 2.4% y al 1.8% del PIB, en el mismo orden. En lo que respecta a los chips, Malasia y Singapur se encuentran entre los más vulnerables.

Cabe resaltar que la amenaza de aranceles se da en un momento de por sí complejo para los fabricantes de automóviles, que ya están lidiando con incertidumbre en el frente regulatorio y con preocupaciones sobre la aceptación de los vehículos eléctricos por parte de los consumidores. En este contexto, las empresas están pausando o retrasando grandes decisiones de inversión.

Al mismo tiempo, los temores de alzas en los precios de los bienes duraderos están afectando el sentimiento de los consumidores con el indicador de la Universidad de Michigan cayendo a 64.7pts en febrero desde 71.1pts. Destaca el fuerte incremento en las expectativas de inflación a un año pasando de 3.3% a 4.3%. Esto significa riesgos a la baja para el crecimiento del gasto de los hogares y al alza para la inflación.

Política Exterior y Comercial

Uno de los frentes clave en la política exterior de la administración de Trump es si logrará terminar con la guerra en Rusia y Ucrania, que está por cumplir tres años. Si bien está en el interés de todos que este conflicto termine, la postura de Trump está generando cuestionamientos, especialmente después de que llamó a Zelensky un dictador. Esta semana, funcionarios de EE. UU. y Rusia se reunieron en Arabia Saudita para buscar el fin del conflicto. Sin embargo, Ucrania y la Unión Europea no fueron invitados.

Trump ha dicho que no enviará tropas estadounidenses de pacificación a Ucrania y destacó que Europa debe ser quien ponga los soldados para mantener la seguridad en el futuro. Ante esto, y después de que el Reino Unido expresara su voluntad de contribuir con la seguridad de Kiev enviando tropas sobre el terreno, la ministra sueca de asuntos exteriores, Maria Malmer, también afirmó que Suecia no descarta enviar fuerzas de paz a Ucrania. No obstante, Alemania consideró que estas conversaciones eran prematuras y Olaf Scholz incluso dijo que eran muy inapropiadas, lo cual refleja diferencias en el bloque. Por otra parte, Zelensky declaró el martes que no responderá a ningún ultimátum que el Kremlin haya podido plantear a Kiev en la reunión celebrada en Arabia Saudita.

Una búsqueda de paz va muy de la mano para que EE. UU. obtenga amplios beneficios ya que el secretario del Tesoro, Scott Bessent, ha presentado al presidente ucraniano un borrador que no se ha hecho público que propone que EE. UU. obtenga el 50% de los ingresos recurrentes generados por la extracción de recursos minerales en Ucrania.

La propuesta ha atraído renovada atención a las reservas sin explotar de litio y grafito de Ucrania, fundamentales para producir baterías de automóviles eléctricos, así como a los depósitos de mineral de uranio más grandes de Europa, que el propio Zelensky ha planteado como oportunidades comerciales para los aliados.

La Comisión Europea ha descrito a Ucrania como una fuente potencial de más de 20 materias primas críticas, incluidos depósitos de caolín, galio, manganeso y germanio. Aunque Ucrania no produce una parte global dominante de estos materiales, se espera que la demanda de ellos aumente durante la próxima década, lo que podría provocar que su valor se dispare. Por su parte, el Servicio Geológico de EE. UU. considera que el litio y el grafito son críticos para la economía y la seguridad nacional. China, el principal rival económico de EE. UU., es el principal productor mundial de grafito y procesa grandes cantidades de litio.

Minerales estratégicos en Ucrania



Fuente: Ok Diario Internacional con datos del servicio geológico ucraniano

Consideramos que las negociaciones pueden llevar un tiempo largo e incluso puede existir una escalada en las tensiones entre países con visiones encontradas sobre la manera en que se deben llevar para terminar con el conflicto. Lo anterior a pesar de que un posible acelerador para un acuerdo podría ser el gran interés de EE. UU. para la obtención de beneficios.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Desde hace varios trimestres el gasto de los hogares ha estado sorprendiendo al alza. Esto ha sido el principal apoyo para el crecimiento económico, que también ha resultado más fuerte de lo estimado. En el 4T24, el consumo privado creció 4.2% t/t anualizado. Para el 1T25 esperamos que se mantenga resiliente, pero estimamos una moderación con un avance de 2.9%. Entre las razones atrás de la desaceleración está un incremento en la deuda de los hogares, con las tasas de morosidad alcanzando máximos desde el 2020.

La Reserva Federal de Nueva York publicó su Informe trimestral sobre deuda y crédito de los hogares. Las cifras muestran que la deuda total aumentó en US\$93 mil millones (0.5%) en el 4T24, para alcanzar los US\$18.04 billones. También dio a conocer un reporte complementario en el que analizan las tasas de morosidad en el mercado de préstamos para automóviles, donde se destacó a estos últimos como una fuente de tensión.

Las tasas de morosidad aumentaron levemente con respecto al trimestre anterior, con un 3.6% de la deuda pendiente en alguna etapa de morosidad, alcanzando máximos desde el segundo trimestre del 2020. Las tasas de transición de morosidad se mantuvieron estables para casi todos los tipos de deuda, con excepción de las tarjetas de crédito, que tuvieron un pequeño repunte en las transiciones de deuda pasando de estar al corriente a morosa. La transición a morosidad grave, definida como 90 o más días de mora subió levemente en el caso de los préstamos para automóviles, las tarjetas de crédito y los saldos de líneas de crédito con garantía hipotecaria (HELOC), pero se mantuvo estable en el caso de las hipotecas.

La proporción de préstamos para automóviles que pasaron a morosidad grave aumentó al 3%, el más alto desde 2010, mientras que la de saldos de tarjetas de crédito que pasaron a morosidad grave, con un 7.2%, igualó el más alto desde 2011.

Evolución de la deuda y el crédito de los hogares al 4T24

% y miles de millones, respectivamente

Categoría	% t/t (mmd)	% a/a (mmd)	Total al 4T24 (billones)
Deuda hipotecaria	(+) \$11	(+) \$353	\$12.605
Línea de crédito con garantía hipotecaria	(+) \$9	(+) \$36	\$0.396
Deuda estudiantil	(+) \$9	(+) \$14	\$1.615
Deuda de auto	(+) \$11	(+) \$48	\$1.655
Deuda de TDC	(+) \$45	(+) \$82	\$1.211
Otra	(+) \$8	(+) 0	\$0.554
Total de deuda	(+) \$93	(+) \$533	\$18.036

* Nota: Cambio del 3T24 al 4T24. ** Cambio del 4T23 al 4T24

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

Flujo hacia una morosidad grave (90 días o más de mora)

%

Categoría	4T23 (%)	4T24 (%)
Deuda hipotecaria	0.82	1.09
Línea de crédito con garantía hipotecaria	0.45	0.56
Deuda estudiantil	0.79	0.70
Deuda de auto	2.66	2.96
Deuda de TDC	6.36	7.18
Otra	5.15	5.63
Todas	1.42	1.70

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

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 disseminar 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 Hernandez, 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 empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



Raquel Vázquez Godínez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 - 2967



María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046



Yazmin 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 Hernández
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.garduno@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
alejandropadilla@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