

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Atención en la inflación de febrero. Estimamos +0.3% m/m tanto para la general como para la subyacente, con las variaciones anuales en 2.9% y 3.2%, en el mismo orden. Las cifras se verán afectadas nuevamente por el aumento en el precio del huevo ante el brote de gripe aviar.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las intervenciones de los miembros del Fed han mostrado la intención de ser cautelosos y esperar más información, tanto en los indicadores económicos como en una mayor definición sobre la política económica de Trump. En este contexto, el temor sobre un impacto a la actividad tras la imposición de aranceles a Canadá, México y China parece estar superando el riesgo que implica en términos de un rebrote de la inflación. Con ello, los mercados se movieron para descontar por completo tres recortes de 25pb este año por primera vez desde mediados de diciembre.

Agenda Política. Esta semana entraron en vigor los nuevos aranceles del 25% sobre la mayoría de las importaciones canadienses y mexicanas, además de que se aplicó un 10% adicional sobre el arancel de la misma magnitud que ya se había anunciado en febrero sobre China. Sin embargo, Trump anunció a los pocos días una nueva suspensión a los aranceles a las importaciones mexicanas y canadienses hasta el 2 de abril siempre y cuando cumplan con las especificaciones del T-MEC. Esto refuerza nuestra expectativa de que las amenazas comerciales continuarán de manera intermitente a lo largo del año, sobre todo conforme se acercan plazos clave para la revisión o renegociación del tratado.

Política Exterior y Comercial. EE. UU. importó bienes por un récord de US\$329,500 millones en enero, en gran medida por un aumento de las importaciones de oro, representando casi el 60% del incremento mensual de las importaciones de mercancías. Esto se debe principalmente al arbitraje en el mercado y se excluirá de los cálculos del PIB porque no se utiliza en la producción. En la balanza comercial de mercancías, que fue publicada unos días antes, se observó que el déficit creció 25.6% a/a hasta US\$153,300 millones. Las importaciones repuntaron 11.9%, hasta un récord de US\$325,400 millones, impulsadas por los suministros industriales y los bienes de consumo. La dinámica parece reflejar un adelanto de las compras antes de que entren en vigor los aranceles, pero también el dinamismo del consumo en EE. UU. y la fortaleza del dólar.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Consideramos que empiezan a vislumbrarse algunas señales de desaceleración económica. Entre ellas, el deterioro de la confianza de los consumidores, la caída en el consumo personal real en enero, la ampliación del déficit comercial y menor dinamismo del mercado laboral. De acuerdo con el *GDPNow* del Fed de Atlanta, la contribución negativa de las exportaciones netas llevará a una contracción de la actividad económica en 1T25. Sin embargo, los analistas esperan que esto se revierta en febrero y marzo, llevando el estimado del crecimiento del periodo a terreno positivo. Si bien nosotros estimamos también un avance cercano al del 4T24, vemos algunas señales de que la actividad podría estar empezando a moderarse. A esto se suma la incertidumbre del impacto que tendrá la implementación de los aranceles sobre el crecimiento y la 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/analiseconomico)

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

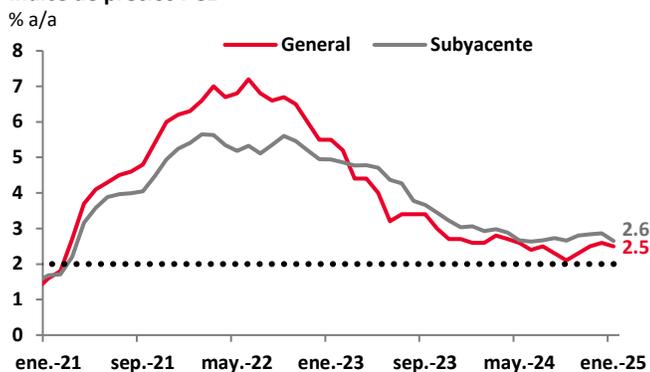
Semana del 10 al 14 de marzo

| Día | Hora | Indicador | Periodo | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|--------------|-------|---|---------|-----------|---------|----------|--------|
| Lunes 10 | 09:00 | Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY) | feb | % | -- | -- | 3.0 |
| Martes 11 | 08:00 | Oferta de empleo (JOLTS) | ene | % | -- | -- | 4.5 |
| Miércoles 12 | 06:30 | Precios al consumidor | feb | %m/m | 0.3 | 0.3 | 0.5 |
| Miércoles 12 | 06:30 | Subyacente | feb | %m/m | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| Miércoles 12 | 06:30 | Precios al consumidor | feb | % a/a | 2.9 | 2.9 | 3.0 |
| Miércoles 12 | 06:30 | Subyacente | feb | % a/a | 3.2 | 3.2 | 3.3 |
| Jueves 13 | 06:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 8 mar. | miles | 225 | 229 | 221 |
| Jueves 13 | 06:30 | Precios al productor | feb | %m/m | -- | 0.3 | 0.4 |
| Jueves 13 | 06:30 | Subyacente | feb | %m/m | -- | 0.3 | 0.3 |
| Jueves 13 | 06:30 | Precios al productor | feb | % a/a | -- | 3.2 | 3.5 |
| Jueves 13 | 06:30 | Subyacente | feb | % a/a | -- | 3.5 | 3.6 |
| Viernes 14 | 08:00 | Confianza de la U. de Michigan | mar (P) | índice | 64.0 | 63.9 | 64.7 |
| Viernes 14 | 08:00 | Expectativas de inflación a 1 año | mar (P) | subíndice | -- | -- | 4.3 |
| Viernes 14 | 08:00 | Expectativas de inflación a 5 - 10 años | mar (P) | subíndice | -- | -- | 3.5 |

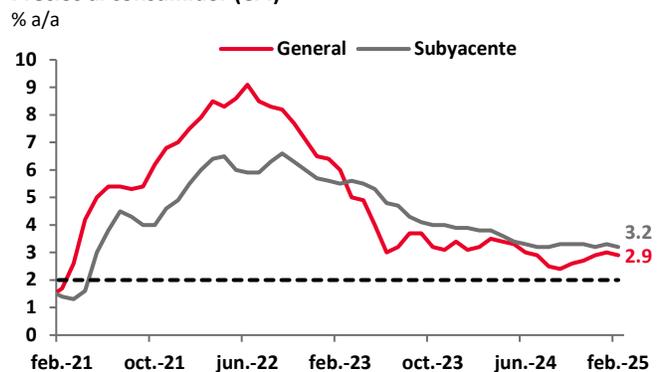
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

El reciente reporte de los deflatores de precios del consumo personal de enero PCE (las medidas preferidas del Fed) mostró que las presiones se mantienen contenidas, pero la inflación aún es elevada. La variación anual del PCE subyacente fue de 2.6%, la menor que se observa desde principios del 2021. Esta semana, la atención estará en los precios al consumidor (CPI) de febrero. Estimamos +0.3% m/m tanto para la general como para la subyacente, con las variaciones anuales en 2.9% y 3.3%, en el mismo orden. Las cifras se verán afectadas nuevamente por el aumento en el precio del huevo ante el brote de gripe aviar. En días recientes, el precio del huevo en EE. UU. alcanzó máximos históricos, con un promedio de US\$8.11 por docena, un aumento del 53% a/a. Recordemos que [en enero](#) ya habíamos observado un incremento significativo de 15.2%. Por su parte, los costos de los alquileres siguen avanzando. Si bien se moderaron sustancialmente en todo el país durante el año pasado, en enero mostraron un sólido avance de +0.4% m/m. Estimamos un incremento similar en febrero. Destacamos también que, en las áreas menos costosas, donde los residentes de ingresos bajos y medios son más vulnerables a los altos costos de la vivienda, es donde se han mantenido de manera más clara las presiones.

Índice de precios PCE*



Precios al consumidor (CPI)



Esperamos que el reporte se sume a la evidencia de que permanecen las presiones en precios, por lo cual el Fed preferirá seguir actuando con cautela.

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Las intervenciones de los miembros del Fed han mostrado la intención de ser cautelosos y esperar más información, tanto en los indicadores económicos como en una mayor definición sobre la política económica de Trump.

Jerome Powell, presidente del Fed (con voto) dijo que el Fed no tiene que apurarse en considerar cambios en las tasas y puede esperar a tener más certidumbre. Comentó que pueden esperar y que van a hacerlo ya que los costos de actuar con cautela son muy bajos. Explicó que espera que el camino hacia una inflación del 2.0% siga teniendo altas y bajas. Comentó que el progreso para reducir la inflación ha sido generalizado. En cuanto a la política económica de Trump, con un sesgo relativamente *hawkish* explicó que los aranceles están elevando las expectativas de inflación de corto plazo. Pero dijo que lo que importa son las expectativas a largo plazo. Destacó que hay mucha incertidumbre alrededor de los cambios en la política y que los efectos son elevados. Por otra parte, comentó que los datos recientes muestran una posible desaceleración del consumo.

Alberto Musalem de St. Louis (con voto) reiteró que la política monetaria debe mantenerse en un nivel restrictivo hasta que haya más evidencia de que la inflación baja hacia el objetivo. Mencionó que su escenario base es que siga disminuyendo y que el mercado laboral se mantenga cerca del pleno empleo, pero es necesario que las expectativas de inflación permanezcan bien ancladas. Considera que este escenario es posible si los efectos netos de las nuevas políticas sobre comercio, inmigración, regulación y otros cambios fiscales son menores.

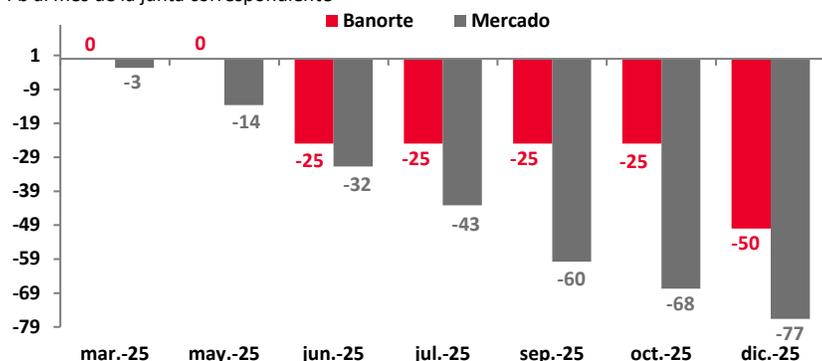
John Williams, presidente del Fed de Nueva York (con voto), dijo que los aranceles contribuirán a la inflación, pero explicó que hay incertidumbre sobre la respuesta de la economía. Espera un buen crecimiento este año, pero menor que en 2024. Comentó que la postura monetaria está en un buen lugar y no considera que se necesiten cambios pronto. Describió la política como moderadamente restrictiva.

Patrick Harker del Fed de Filadelfia (sin voto), comentó que los riesgos para la economía se están incrementando debido a que las empresas y los consumidores se están volviendo más cautelosos, a la vez que se están generando presiones inflacionarias. Está preocupado de que no se logró llegar al objetivo del banco central del 2.0%. Dijo que la incertidumbre hace más desafiante para los miembros del Fed tomar las decisiones de política monetaria.

En medio de este entorno, la posible implementación de aranceles permanece como uno de los principales retos de corto plazo para el crecimiento económico y la inflación. Esto dificulta las decisiones de política monetaria ya que, por un lado, un menor crecimiento requeriría de tasas de interés más bajas, mientras que un alza en la inflación necesita tasas de interés más elevadas.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



Notas: * Al 07 de marzo de 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto, el temor sobre un impacto a la actividad tras la imposición de aranceles a Canadá, México y China parece estar superando el riesgo que implica en términos de un rebrote de la inflación. Con ello, los mercados se movieron para descontar por completo tres recortes de 25pb este año por primera vez desde mediados de diciembre. Nosotros consideramos que aún es prematuro descontar un escenario así, y por ahora mantenemos nuestro estimado de dos recortes más en tasas en lo que resta del año.

Agenda Política

Esta semana entraron en vigor los nuevos aranceles del 25% sobre la mayoría de las importaciones canadienses y mexicanas. Sin embargo, Trump anunció a los pocos días una nueva suspensión hasta el 2 de abril siempre y cuando cumplan con las especificaciones del T-MEC. Además, aplicó un 10% adicional sobre la tarifa de la misma magnitud que ya se había anunciado en febrero sobre las importaciones provenientes de China. Ante esto, el país asiático impuso medidas compensatorias de hasta el 15%, principalmente a los envíos agrícolas estadounidenses.

Aún faltan más aranceles por implementarse. Los destinados al acero y al aluminio entrarán en vigor el 12 de marzo. Asimismo, el 2 de abril está programada la entrada en vigor de los aranceles recíprocos a todos los socios comerciales de EE. UU. que tengan sus propios gravámenes u otras barreras a los productos estadounidenses, así como impuestos sectoriales del 25% a los automóviles, semiconductores y productos farmacéuticos. Trump también ha dicho que se está preparando un arancel del 25% para la Unión Europea y está investigando gravámenes a las importaciones de cobre y madera.

Estimados de Bloomberg sobre los posibles efectos que implicarían los nuevos aranceles

| Entrada en vigor | País afectado | Magnitud de la tarifa | Bienes afectados | Pronóstico Bloomberg | Represalias |
|--|--------------------------|--|---|---|---------------|
| 04/02/2025 | China | 10% | Todos | Un aumento casi tan grande como la Primera Guerra Comercial, impacto manejable | Contenida |
| 04/03/2025 | China | 10% adicional | Todos | El aumento es casi el doble de lo que se esperaba en la Primera Guerra Comercial, lo que corre el riesgo de provocar una caída de más del 50% en las exportaciones de China a EE. UU. | Indeterminado |
| 04/03/2025 | Canadá y México | 25% (10% para la energía canadiense) | Mayoría | Riesgo de impacto del 1% al PIB de EE. UU., impacto severo a México y Canadá | Amenaza |
| El 6 de marzo, Trump otorgó un mes más de pausa, pero aclarando que es solo sobre las exportaciones de autos y productos que cumplan y se comercien bajo las reglas del T-MEC, por lo que el status se mantiene en una "amenaza" y/o "posible" | | | | | |
| 12/03/2025 | Principales exportadores | 25% | Acero y aluminio | Impacto marginal para EE. UU., pero Canadá quedaría expuesta | Prometida |
| 02/04/2025 | Unión Europea | 25% | Todos | Riesgo de reducción del 70% en las exportaciones de la UE a EE. UU., lo que afectaría al 1.5% del PIB de la UE | Amenaza |
| 02/04/2025 | Principales exportadores | 25% | Automóviles, chips, productos farmacéuticos | Detalles por confirmar | Indeterminado |
| 02/04/2025 | Todos | Recíprocos no especificados vs IVA, otras barreras | Indeterminado | La equiparación del IVA y las medidas no arancelarias sería un impacto importante | Indeterminado |
| 22/11/2025 | Principales exportadores | Sin especificar | Cobre | Impacto marginal para EE. UU. Canadá y Chile serían los más expuestos | Indeterminado |
| 31/12/2025 | UE, Reino Unido, Canadá | Impuestos no especificados vs. impuestos digitales | Indeterminado | Detalles por confirmar | Indeterminado |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Consideramos que la suspensión de aranceles refuerza nuestra expectativa de que las amenazas comerciales continuarán de manera intermitente a lo largo del año, sobre todo conforme se acercan plazos clave para la revisión o renegociación del tratado. Las decisiones que se tomen en los próximos meses serán clave para evitar un deterioro en las condiciones de acceso al mercado estadounidense en el contexto de este proceso. Otro aspecto relevante será la estrategia de México para reducir su dependencia de las importaciones provenientes de China. Esto cobra especial importancia en el cumplimiento de las reglas de contenido de origen dentro del T-MEC, lo que podría llevar al gobierno mexicano a evaluar la imposición de aranceles u otras medidas que garanticen el cumplimiento del acuerdo. Esto se da en un contexto de preocupación del gobierno norteamericano sobre cualquier forma de triangulación de bienes provenientes de China.

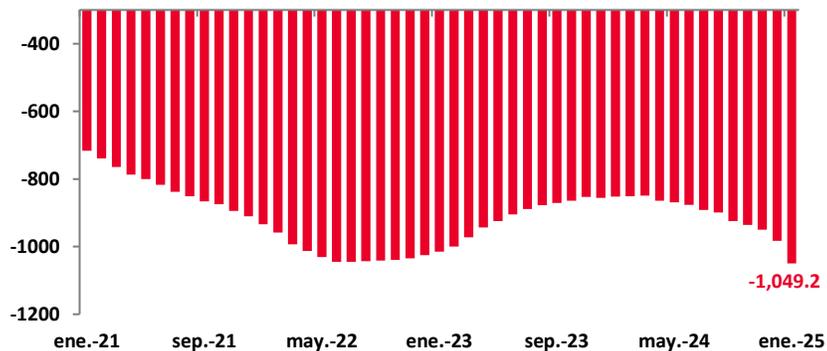
Política Exterior y Comercial

EE. UU. importó bienes por un récord de US\$329,500 millones en enero, en gran medida por un aumento de las importaciones de oro, representando casi el 60% del incremento mensual de las importaciones de mercancías. Esto se debe principalmente al arbitraje en el mercado y se excluirá de los cálculos del PIB porque no se utiliza en la producción. El aumento de las importaciones de oro se atribuye a las preocupaciones sobre los aranceles estadounidenses, las compras de activos de refugio y una oportunidad lucrativa de arbitraje.

En la balanza comercial de mercancías, que fue publicada unos días antes, se observó que el déficit creció 25.6% a/a hasta US\$153,300 millones. Las importaciones repuntaron 11.9%, hasta un récord de US\$325,400 millones, impulsadas por los suministros industriales y los bienes de consumo. Las exportaciones aumentaron 2.0% a US\$172,200 millones debido a un incremento en los bienes de capital. La dinámica parece reflejar un adelanto de las compras antes de que entren en vigor los aranceles, pero también el dinamismo del consumo en EE. UU. y la fortaleza del dólar.

Déficit comercial total en EE. UU. (acumulado de 12 meses)

Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

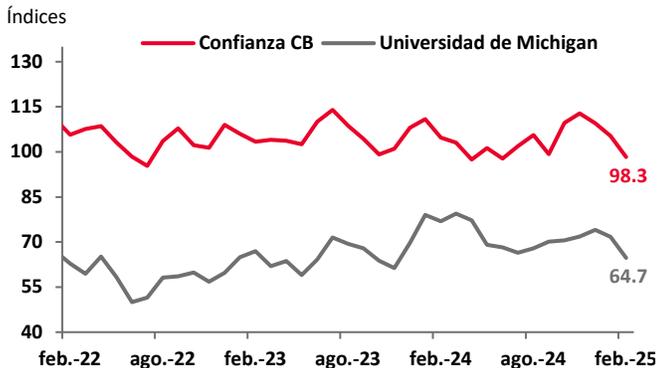
A pesar de que Trump busca impulsar el crecimiento de EE. UU. mediante su política comercial, esperamos que en 1T25 las exportaciones netas resten de manera importante al crecimiento del PIB en el periodo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

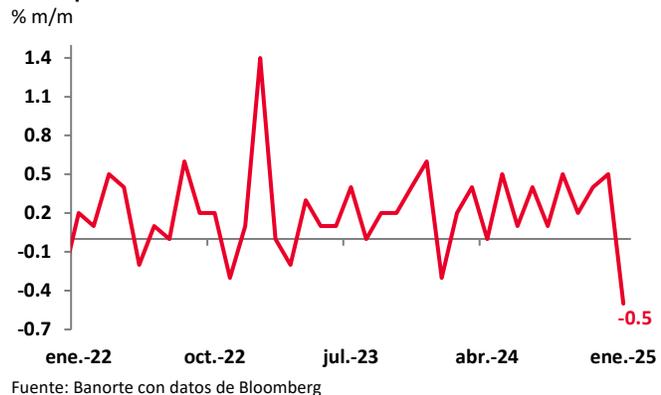
Consideramos que empiezan a vislumbrarse algunas señales de una desaceleración económica:

- (1) *Caída en la confianza de los consumidores.* En el indicador del sentimiento de la Universidad de Michigan de febrero se observó una baja de 71.7pts a 64.7pts. Mientras que el índice del *Conference Board* pasó de 105.3pts a 98.3pts debido principalmente a preocupaciones alrededor del mercado laboral.
- (2) *El gasto personal real cayó 0.5% m/m en enero.* Esto está relacionado en cierta medida con un clima extremadamente frío. Lo relevante será ver si esta desaceleración se mantiene o fue sólo temporal.
- (3) *El déficit comercial de EE. UU. se amplió en enero.* Como ya mencionamos, este incremento se observó en medio de un aumento de las importaciones de suministros industriales y bienes de consumo. Las importaciones de oro y metales preciosos también subieron. Esto parece deberse en cierta medida a compras adelantadas ante la espera de la implementación de aranceles.
- (4) *Volatilidad en los reclamos de seguro por desempleo.* Se han observado brincos más marcados en algunas semanas, especialmente en Washington ante la iniciativa de Trump de reducir la plantilla del gobierno federal. Las estimaciones sugieren que se han eliminado decenas de miles de empleos federales en seis semanas y que las pérdidas totales de empleos podrían llegar a medio millón para finales de este año. Se espera que el impacto en el mercado laboral se haga más evidente en marzo y abril, con posibles efectos en el empleo del sector privado, las universidades, las organizaciones sin fines de lucro y los proveedores de servicios.
- (5) *La tasa de desempleo subió de 4.0% a 4.1% en febrero.* Esto a pesar de la baja en la tasa de participación de 62.6% a 62.4%. El empleo en la encuesta de los hogares cayó en cerca de 600,000, lo más que se registra en casi un año. Sin embargo, cabe destacar que la tasa de desempleo se mantiene en el nivel que se considera de pleno empleo.

Confianza de los consumidores

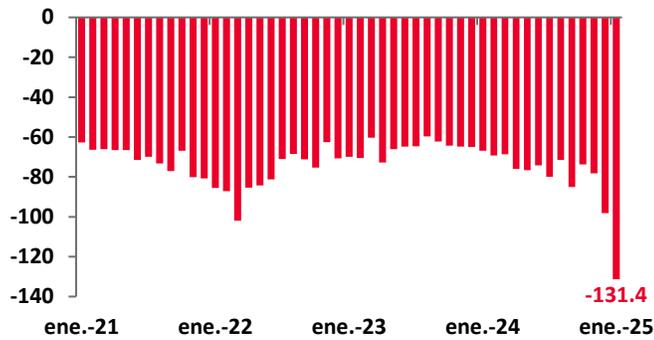


Gasto personal real



Balanza comercial de EE. UU.

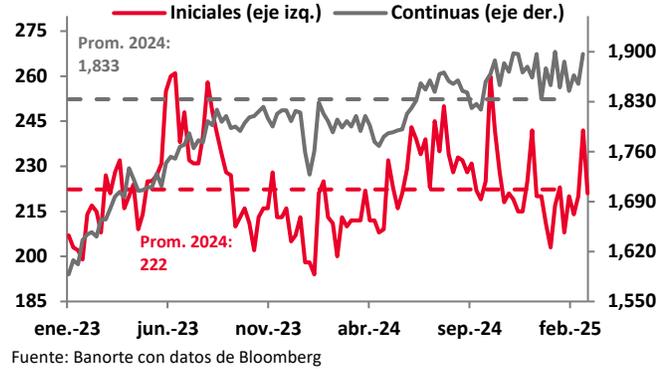
Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Solicitudes de seguro por desempleo

Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

De acuerdo con el *GDPNow* del Fed de Atlanta, la contribución negativa de las exportaciones netas llevará a una contracción de la actividad económica en 1T25. Sin embargo, los analistas esperan que esto se revierta en febrero y marzo, llevando el estimado del crecimiento del periodo a terreno positivo.

Indicador de contribuciones al PIB del 1T25*

Pp

| | |
|------------------------------|--------------|
| GDPnow | -2.41 |
| Consumo | 0.3 |
| Inversión fija | 0.39 |
| Estructuras | -0.06 |
| Equipo y software | 0.32 |
| Propiedad intelectual | 0.29 |
| Residencial | -0.16 |
| Cambio en inventarios | 0.43 |
| Exportaciones netas | -3.84 |
| Gasto de gobierno | 0.31 |

* Última actualización disponible al 06 de marzo 2025

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Si bien nosotros estimamos también un crecimiento positivo y cercano al del 4T24, vemos algunas señales de que la actividad económica podría estar empezando a moderarse. A esto se suma la incertidumbre del impacto que tendrá la implementación de los aranceles sobre el crecimiento y la 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, 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