

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Todas las miradas estarán en el reporte de empleo de marzo, donde estimamos una creación de 130 mil plazas, con la tasa de desempleo manteniéndose en 4.1%. Las cifras estarían confirmando que se mantiene la resiliencia del empleo, lo que abonaría a que el Fed siga actuando con cautela.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Consideramos que los comentarios recientes de los miembros del Fed dejan en claro que consideran que lo adecuado es actuar con cautela. Varios de ellos mostraron un tono relativamente *hawkish*, destacando preocupación por el alza en las expectativas de inflación y por la posibilidad de que el impacto de los aranceles sobre la inflación no sea transitorio.

Agenda Política. El 3 de junio de 2023, los legisladores suspendieron el límite de deuda hasta el 1 de enero de 2025. Al día siguiente dicho límite se restableció en US\$36.1 billones. El Tesoro ya ha alcanzado ese monto, por lo que ya no tiene margen para endeudarse bajo sus procedimientos operativos estándar, salvo para reemplazar la deuda que vence. Para evitar sobrepasarlo, el departamento ha comenzado a aplicar medidas extraordinarias para continuar solicitando préstamos adicionales por un tiempo limitado. De acuerdo con [estimados publicados esta semana por el Congressional Budget Office \(CBO\)](#), el uso continuo de esas acciones, en conjunto con las entradas de efectivo de los montos que el Tesoro suele recibir, permitiría financiar las actividades del gobierno hasta agosto o septiembre sin un aumento del límite de deuda, un retraso en los pagos ni un impago.

Política Exterior y Comercial. Trump anunció que impondrá aranceles de 25% a las importaciones de autos, entrando en vigor el 3 de abril. Estos, podrían afectar importaciones estadounidenses de automóviles y camionetas ligeras por valor de más de US\$240,000 millones, lo que podría encarecer dichos bienes para los consumidores estadounidenses e interrumpir las operaciones de los fabricantes norteamericanos. México, Japón y Corea del Sur son los países más expuestos a este arancel. [Considerando autos, tanto ligeros como pesados, las exportaciones de estos bienes de México a EE. UU. representan el 18.8% del total de los flujos a dicho país.](#)

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Las cifras de la balanza comercial de bienes mostraron un déficit de US\$147,000 millones en febrero. Si bien esto es 4.9% menor al balance del mes previo, todavía es muy elevado. Los altos niveles de las importaciones siguen apuntando a que las empresas se están adelantando a la implementación de aranceles. Gran parte del aumento del déficit comercial desde finales de 2024 se debe a las importaciones de lingotes de oro, lo cual está ligado a las compras de activos de refugio y a la preocupación de que los metales preciosos puedan estar incluidos en los aranceles de Trump. Esto también ha impulsado los precios, también creando una oportunidad de arbitraje que ha incentivado a los operadores a adquirir lingotes físicos. Normalmente, un auge en las importaciones frenaría el crecimiento, aunque el oro para fines de inversión está excluido del cálculo del PIB, por lo que no debería distorsionar las cifras. Un fenómeno similar se está produciendo con la plata. Si bien ese metal si se incluye en el PIB, es mucho más barato que el oro, por lo que el impacto en el déficit es más modesto.



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



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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisis-economico)

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 31 de marzo al 4 de abril

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 1	07:45	PMI manufacturero	mar (F)	índice	--	--	45.5
Martes 1	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	feb	%	--	--	4.6
Martes 1	08:00	ISM manufacturero	mar	índice	50.1	49.7	50.3
Martes 1	--	Venta de vehículos	mar	miles	--	16.0	16.0
Miércoles 2	06:15	Empleo ADP	mar	miles	100	120	77
Miércoles 2	08:00	Órdenes de bienes duraderos	feb (F)	%	--	--	--
Jueves 3	05:30	Recorte de empleos (<i>Challenger, Gray & Christmas</i>)	mar	miles	--	--	172,017
Jueves 3	06:30	Balanza comercial (Total)	feb	mmd	--	-120.7	-131.4
Jueves 3	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	29 mar.	miles	225	225	--
Jueves 3	07:45	PMI servicios	mar (F)	índice	--	--	54.3
Jueves 3	07:45	PMI compuesto	mar (F)	índice	--	--	53.5
Jueves 3	09:00	ISM servicios	mar	índice	--	--	53.5
Viernes 4	06:30	Nómina no agrícola	mar	miles	130	140	151
Viernes 4	06:30	Tasa de desempleo	mar	%	4.1	4.1	4.1

* Nota: Se refiere a la cifra final

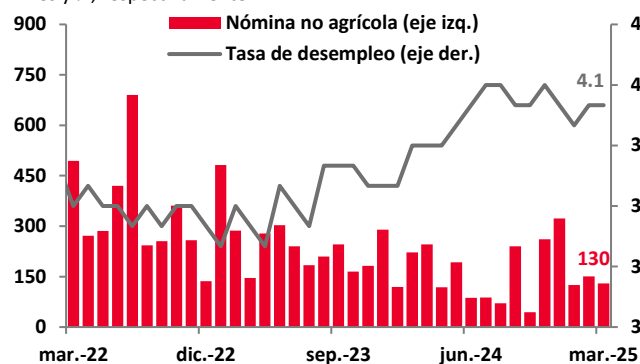
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Todas las miradas estarán en el reporte de empleo de marzo, donde estimamos una creación de 130 mil plazas, con la tasa de desempleo manteniéndose en 4.1%. Las cifras estarían confirmando que se mantiene la resiliencia del empleo, lo que abonaría a que el Fed siga actuando con cautela.

Entre los indicadores de alta frecuencia resaltamos los reclamos de seguro por desempleo, los cuales se ubicaron en 224 mil en la semana que finalizó el 22 de marzo. Esto coincide con la semana en que se levanta la encuesta del reporte del BLS. Por su parte, las solicitudes continuas, que incluyen a aquellos que al menos han recibido estos beneficios una semana, bajaron a 1.86 millones al 15 de marzo.

Creación de empleos y tasa de desempleo

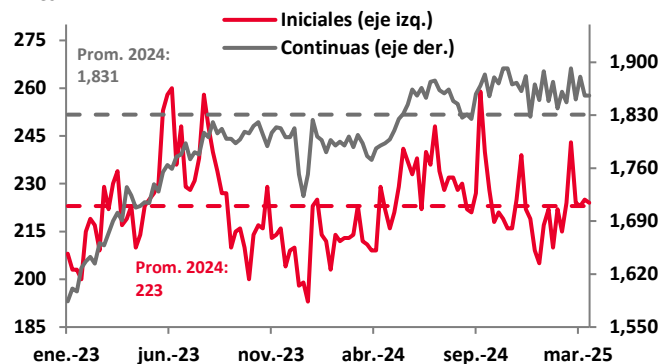
Miles y %, respectivamente



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

Solicitudes de seguro por desempleo

Miles

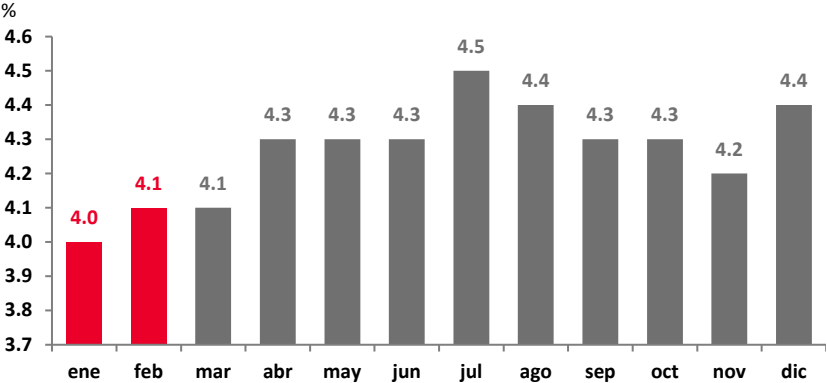


Fuente: Banorte con datos de BLS

Se mantienen señales de fortaleza en otros indicadores. De acuerdo con el informe JOLTS, las ofertas de empleo aumentaron en enero, con los despidos disminuyendo y las renunciaciones incrementándose. El número de vacantes disponibles aumentó a 7.74 millones, por arriba de los 7.51 millones de diciembre. Las ofertas de empleo se mantienen por encima de los promedios anteriores a la pandemia a pesar de una tendencia a la baja en los últimos tres años, lo que sugiere que los empleadores siguen buscando contratar. En su última intervención Powell dijo que están atentos a un incremento en los despidos, ya que a los desempleados les está costando más trabajo encontrar un empleo.

Una ola de despidos a nivel nacional, incluyendo recortes en los servicios de inmigración a lo largo de la frontera entre EE. UU. y México, ha obligado a los exempleados federales a buscar nuevos puestos. Se espera que los trabajadores federales despedidos sean absorbidos lentamente por el sector privado, lo que podría provocar un aumento transitorio en la tasa de desempleo, que esperamos que alcance el 4.4% a finales de año.

Banorte: Estimado de la tasa de desempleo en 2025



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Consideramos que los comentarios recientes de los miembros del Fed dejan en claro que consideran que lo adecuado es actuar con cautela. Varios de ellos mostraron un tono relativamente *hawkish*, destacando preocupación por el alza en las expectativas de inflación y por la posibilidad de que el impacto de los aranceles sobre la inflación no sea transitorio.

Adriana Kugler del Consejo (con voto): expresó su apoyo para mantener estables las tasas de interés durante algún tiempo, destacando un aumento en algunas medidas de expectativas de inflación. Considera que la política monetaria del FOMC está bien posicionada y que pueden reaccionar a los nuevos acontecimientos manteniendo el nivel actual por cierto tiempo, mientras siguen de cerca los datos que se van publicando y los efectos acumulados de las nuevas políticas. Reconoció que el progreso en la reducción de la inflación se ha desacelerado desde el verano pasado, agregando incluso que algunas categorías están registrando evidencia una nueva aceleración en los últimos meses. Aunque la inflación de bienes fue negativa en 2024 (como era previo a la pandemia), ya se ha tornado positiva, lo cual es relevante ya que dichos precios regularmente habían impulsado la disminución en la inflación general, además de afectar también a las expectativas. Finalmente señaló que los datos recientes sobre la actividad han mostrado indicios de debilidad, pero con el mercado laboral aún estable.

Alberto Musalem de St. Louis (con voto): dijo que no está claro que el impacto de los aranceles sea temporal y advirtió que los efectos secundarios podrían impulsar a los funcionarios a mantener estables las tasas de interés durante más tiempo. Aseguró que existe un riesgo mayor de que la inflación se estanque por encima del objetivo del 2% o aumente debido a cambios en los aranceles y otros factores, reiterando que es vital que las expectativas se mantengan estables. Diferenció entre el efecto directo de las tarifas (un aumento de una vez) y las distorsiones secundarias que podrían tener un impacto más profundo en la inflación subyacente, aunque subrayó que todavía hay poca claridad. Sobre las tasas, afirmó que apoyó la decisión de mantenerlas estables en la decisión previa y que una política monetaria paciente ayudará a los funcionarios a evaluar los próximos datos económicos. Mencionó que, si la economía se mantiene sólida y la inflación permanece por encima del objetivo, la política actual es adecuada. En el caso de que el mercado laboral se mantenga saludable y se produzcan efectos secundarios de los aranceles, entonces se debería dejar las tasas moderadamente restrictivas, incluso pudiendo considerar una postura más apretada. No obstante, si el empleo se debilita junto con una inflación estable o en descenso, se podría flexibilizar aún más.

Neel Kashkari de Minneapolis (sin voto): comentó que el banco central tiene más trabajo por hacer para reducir la inflación, pero que deberían poder reducir las tasas de interés en el próximo año o dos a medida que disminuyan las presiones sobre los precios. Afirmó que la reciente caída de la confianza –la cual refleja en gran parte la incertidumbre en torno a los aranceles– podría tener un efecto mayor que las propias tarifas. Añadió que podría revertirse rápidamente, pero que cuanto más dure, más significativo será el impacto. Aseguró que la incertidumbre política ha complicado el análisis de la economía por parte del banco central.

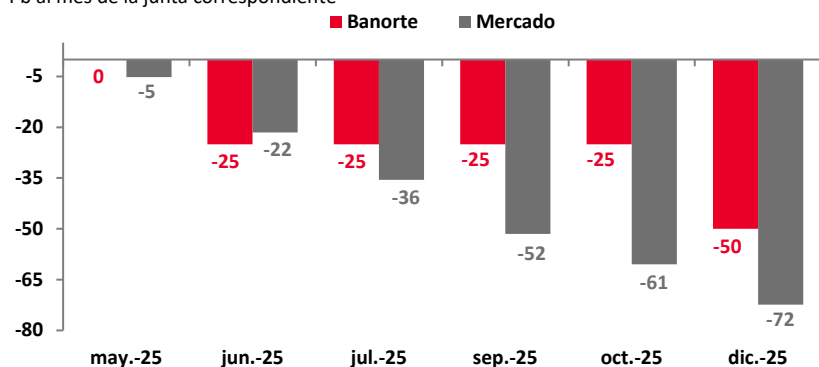
Raphael Bostic de Atlanta (sin voto) dijo que hay mucha incertidumbre y que realmente no saben hacia dónde va a ir la economía. Estima que no volverán a la inflación de 2.0% hasta principios de 2027. Ve al mercado laboral todavía sólido, pero está escuchando sobre la escasez de mano de obra en algunos sectores que puede estar vinculada a una migración más estricta. Sobre las tasas, dijo que esperaba dos recortes este año, pero que ahora solo ve uno. Mencionó que no está claro si los aranceles serán un golpe único para los precios. Históricamente, los aranceles han significado un aumento único en los precios, el cual puede ser cuestionable esta vez. Dijo que la Reserva Federal no quiere moverse en una dirección y luego tener que retroceder, por lo que es mejor ser más pacientes.

Susan Collins de Boston (con voto) dijo que parece inevitable que los aranceles impulsen la inflación, al menos en el corto plazo, y agregó que probablemente sea apropiado mantener las tasas de interés estables durante más tiempo. Si bien la inflación impulsada por las tarifas podría resultar efímera, Collins dijo que es posible que las presiones sobre los precios resulten más persistentes.

Mary Daly de San Francisco (sin voto) aún considera que dos recortes de las tasas de interés este año son una proyección razonable. Aseguro que no tienen motivos para apresurarse a emitir un juicio porque la política está en un buen lugar, y la economía está en un buen lugar y agregó que el Fed puede tomarse un tiempo para evaluar el impacto de los aranceles en la economía. *“Necesitamos darle tiempo a la nueva administración y a las industrias que se ven afectadas para que comprendan qué está cambiando y se adapten a esos cambios”.*

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 28 de marzo 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 31 de marzo al 4 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Martes 1	07:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Habla sobre política monetaria y perspectivas económicas
Miércoles 2	14:30	Adriana Kugler	Consejo	Sí	Habla sobre las expectativas de inflación y política monetaria
Jueves 3	10:00	Philip Jefferson	Vicepresidente	Sí	Habla sobre la comunicación del banco central
Jueves 3	12:30	Lisa Cook	Consejo	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas
Viernes 4	09:25	Jerome Powell	Presidente	Sí	Participa en una conferencia en Virginia
Viernes 4	10:00	Michael Barr	Vicepresidente de supervisión	Sí	Habla sobre inteligencia artificial y la banca
Viernes 4	10:45	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla sobre sistema de pagos en conferencia en Nueva York

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Agenda Política. El 3 de junio de 2023, los legisladores suspendieron el límite de deuda hasta el 1 de enero de 2025. Al día siguiente dicho límite se restableció en US\$36.1 billones. El Tesoro ya ha alcanzado ese monto, por lo que ya no tiene margen para endeudarse bajo sus procedimientos operativos estándar, salvo para reemplazar la deuda que vence. Para evitar sobrepasarlo, el departamento ha comenzado a aplicar medidas extraordinarias para continuar solicitando préstamos adicionales por un tiempo limitado. De acuerdo con estimados publicados esta semana por el *Congressional Budget Office* (CBO), el uso continuo de esas acciones, en conjunto con las entradas de efectivo de los montos que el Tesoro suele recibir, permitiría financiar las actividades del gobierno hasta agosto o septiembre sin un aumento del límite de deuda, un retraso en los pagos ni un impago.

De acuerdo con el CBO, el 28 de febrero, el Tesoro contaba con US\$560,000 millones en efectivo y US\$62,000 en recursos relacionados a medidas extraordinarias disponibles. Además, estima que casi US\$200,000 millones en recursos sobre el segundo rubro estarán disponibles entre el 1 de marzo y el 31 de julio. El tamaño y el calendario de los flujos de efectivo gubernamentales y de las transacciones entre el Tesoro y otras partes del gobierno determinarán cuándo se agotarán las medidas extraordinarias.

El CBO explicó que si las medidas extraordinarias se agotan y el límite de deuda no se eleva ni se suspende, el Tesoro no estaría autorizado a emitir deuda adicional, salvo para reemplazar valores vencidos o rescatados. Dicha restricción, en última instancia, provocaría retrasos en los pagos de algunas actividades gubernamentales, un incumplimiento de las obligaciones de deuda del gobierno, o ambas cosas. Lo anterior podría generar dificultades en los mercados crediticios, perturbaciones en la actividad económica y un rápido aumento de las tasas de interés gubernamentales.

Ya hay algunos avances para evitar este escenario. Los Republicanos en la Cámara de Representantes han presionado para incluir el aumento techo de endeudamiento en la legislación para extender los recortes de impuestos de 2017, muchos de los cuales expiran a fin de año. La Cámara dio un paso en esa dirección el mes pasado, al aprobar una propuesta presupuestaria que incluía elevar el límite a US\$4 billones. El líder de la mayoría del Senado, John Thune, afirmó el martes que se está formando consenso y que el Partido Republicano podría aprobar la iniciativa sin los votos Demócratas. Sin embargo, no está claro si existe suficiente apoyo entre su partido en el Senado.

A pesar de lo anterior, y tras ver cómo se logró aprobar el *continuing resolution* entre ambos partidos para evitar un cierre del gobierno, creemos que se llegará a un acuerdo antes de que se agoten las medidas extraordinarias, por lo que no esperamos un escenario de impago. Creemos que los mercados estarán confiados en que así será, lo que limitará la volatilidad.

Política Exterior y Comercial

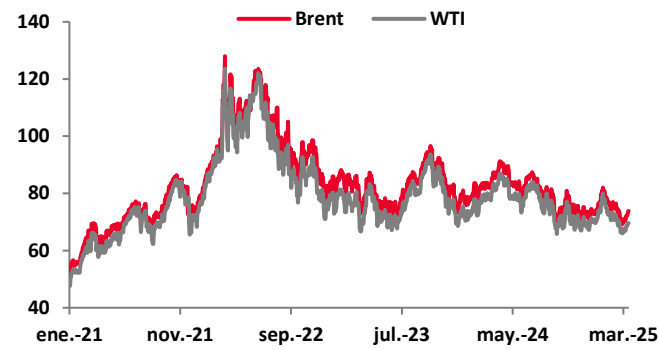
Trump anunció que impondrá aranceles de 25% a las importaciones de autos, entrando en vigor el 3 de abril. Estos, podrían afectar importaciones estadounidenses de automóviles y camionetas ligeras por valor de más de US\$240,000 millones, lo que podría encarecer dichos bienes para los consumidores estadounidenses e interrumpir las operaciones de los fabricantes norteamericanos. México, Japón y Corea del Sur son los países más expuestos a este arancel. [Considerando autos, tanto ligeros como pesados, las exportaciones de estos bienes de México a EE. UU. representan el 18.8% del total de los flujos a dicho país.](#)

Tanto la Unión Europea como Canadá ya amenazaron con responder a estos aranceles. Europa es un importante productor de automóviles, y EE. UU. es un gran mercado, por lo que el impacto económico será considerable. Alemania está muy expuesta, al igual que los países involucrados en su cadena de suministro automotriz.

Asimismo, Trump habló el lunes de imponer un arancel adicional de 25% a cualquier nación que compre petróleo y gas de Venezuela, intensificando su disputa con el país latinoamericano en el tema migratorio, con una medida que podría afectar el comercio energético mundial. En los mercados de futuros, el petróleo subió tras la amenaza de Trump. Por otra parte, el presidente también ha amenazado con imponer un arancel de hasta el 25% a todas las importaciones de cobre y ha pedido que se aumente la producción estadounidense.

Precios del WTI y del Brent

Índices



Precios del cobre

Dólares por cada tonelada



En tanto, los mercados están a la espera de lo que pasará el 2 de abril, siendo la fecha que está estipulada para la implementación de los aranceles recíprocos. Trump afirmó que las tasas serán más bajas de lo esperado y, en muchos casos, inferiores a los aranceles que otros países han estado cobrando a EE. UU. durante décadas. Asimismo, se dará el anuncio de aquellos de 25% para México y Canadá.

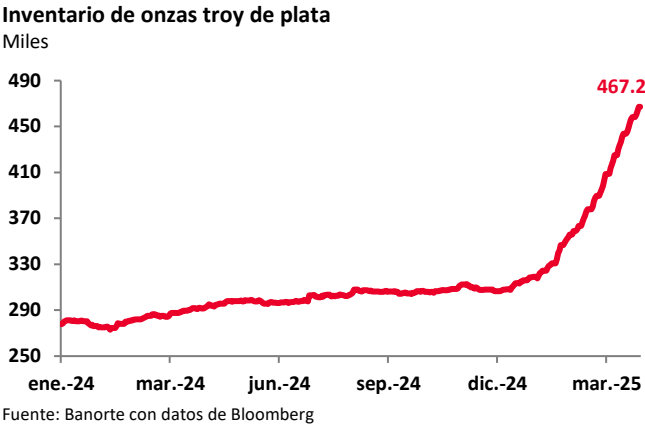
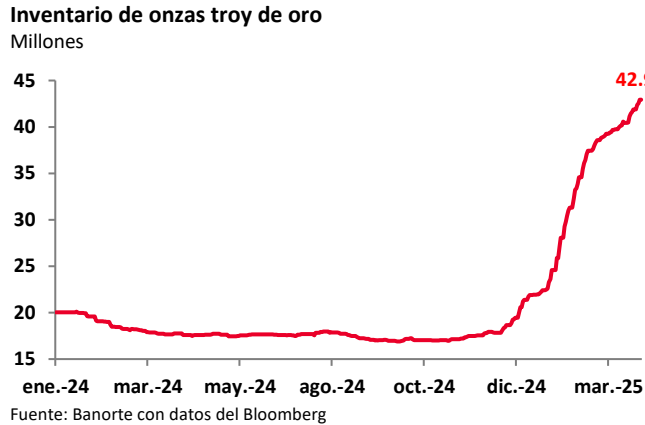
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

En enero, las importaciones de bienes de EE. UU. alcanzaron un récord, en gran medida por un aumento de las importaciones de oro, representando casi del 60% del incremento mensual. Esto se debió principalmente al arbitraje en el mercado. Cabe mencionar que dicho monto se excluirá de los cálculos del PIB porque no se utiliza en la producción, sino para temas de inversión. Asimismo, la dinámica parece haber reflejado 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.

Si bien todo parecía apuntar a que esto no necesariamente se repetiría en febrero, los datos que ya se conocen muestran lo contrario. Las cifras de la balanza comercial de bienes mostraron un déficit de US\$147,000 millones. Esto es 4.9% menor al resultado del mes previo, pero todavía es un número muy elevado.

Los altos niveles de las importaciones siguen apuntando a que las empresas se están adelantando a la implementación de aranceles. Gran parte del aumento del déficit comercial desde finales de 2024 se debe a las importaciones de lingotes de oro. Las reservas en la bolsa de materias primas de Nueva York se han disparado en los últimos meses debido a las compras de activos de refugio y a la preocupación de que los metales preciosos puedan estar incluidos en los aranceles de Trump. Esto también ha impulsado los precios, creando una oportunidad de arbitraje que ha incentivado a los operadores a adquirir lingotes físicos.

Normalmente, un auge en las importaciones frenaría el crecimiento, pero el oro para fines de inversión está excluido del cálculo del PIB. Un fenómeno similar se está produciendo con la plata. Aunque este metal si se incluye en el PIB, es mucho más barato que el oro, por lo que el impacto en el déficit es más modesto.



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