

Estados Unidos – Fuerte aumento de aranceles al resto del mundo, pero México sale bien posicionado

- Ayer, Trump anunció aranceles recíprocos al resto del mundo en lo que llamó como el “Día de la Liberación”, escalando significativamente su postura proteccionista en el comercio
- El gobierno norteamericano argumenta que la estrategia busca sintetizar todas las barreras comerciales que enfrentan sus exportaciones hacia el resto del mundo. Además, tiene otro objetivo: generar ingresos fiscales para ayudar a financiar las reducciones de impuestos que está planeando la administración de Trump
- En específico, EE. UU. impondrá un arancel mínimo del 10% a todos los países, mismo que entrará en vigor el 5 de abril. Sin embargo, también fijó aranceles recíprocos e individualizados más elevados a los países con los que EE. UU. tiene los mayores déficits comerciales. Estos últimos entrarán en vigor el 9 de abril
- Hacia delante, Trump aseguró que podrá aumentar el arancel impuesto si sus socios comerciales toman represalias. Por el contrario, podría reducirlo si toman medidas significativas para remediar los desbalances comerciales y alinearse con EE. UU. en materia económica y de seguridad nacional
- Tras el anuncio, los inversionistas estarán enfocados en varios temas: (1) Las posibles negociaciones con diversos países en un intento por pausar, reducir o eliminar las medidas anunciadas; (2) las medidas compensatorias que podrían anunciar algunos países en respuesta; y (3) los efectos que tendrían dichos aranceles sobre las perspectivas de crecimiento económico e inflación global, los mercados financieros, las cadenas de suministro y el sector corporativo
- Entre sus principales socios comerciales: (1) China prometió que aplicará medidas compensatorias, pidiendo a EE. UU. con urgencia que los cancele inmediatamente; (2) países como Alemania y Francia dentro la Eurozona apoyan una fuerte respuesta en contra de Estados Unidos; y (3) Japón lamentó la decisión y prometió apoyar a las industrias domésticas, aunque no ha tomado represalias hasta ahora
- Del lado más positivo, México y Canadá quedaron exentos de las tarifas recíprocas por ahora, considerando que están vigentes los impuestos de 25% por temas migratorios y de seguridad. No obstante, si eso se elimina, el arancel recíproco sería de 12%
- Considerando las excepciones a bienes que cumplen con el T-MEC y las previsiones específicas en temas de acero, aluminio y autos, la tasa efectiva cobrada por EE. UU. a nuestro país sería alrededor de 15% con el arancel de 25%, pero pudiendo bajar a cerca de 9% en el escenario de 12%. Adicionalmente, los ajustes en el tipo de cambio podrían jugar un papel importante como amortiguador que ayude a neutralizar parte del efecto de los aranceles
- La presidenta Claudia Sheinbaum no anunció ningún tipo de medida compensatoria en contra de EE. UU., asegurando que el gobierno seguirá trabajando en conseguir mejores condiciones
- En nuestra opinión, México ha salido bien posicionado en comparación con otros países a pesar de que las medidas dejan al país en una posición más compleja en términos absolutos. Pensamos que esto sienta las bases para el proceso de revisión del T-MEC –que probablemente evolucione en una renegociación que iniciaría en la segunda mitad de este año–, lo que podría mejorar la ventaja comercial y competitividad relativa de nuestro país



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com



Francisco José Flores Serrano
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com



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



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com



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

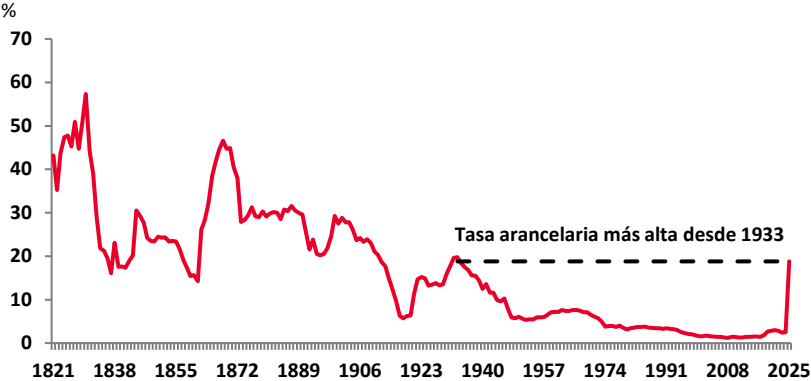


[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

Documento destinado al público en general

Un cambio radical de la política comercial de EE. UU. que confirma la postura altamente proteccionista del presidente Trump. A partir de la primera parte de la década de 1930, cuando los aranceles cobrados por EE. UU. al resto del mundo habían alcanzado un máximo histórico, los impuestos a las importaciones tuvieron una baja persistente (ver gráfica abajo). En particular, la Ley de Acuerdos Comerciales Recíprocos de 1934 fue el inicio del fin de una era de proteccionismo, misma que se aceleró con el fin de la Segunda Guerra Mundial y la victoria de los aliados. Uno de los pasos más importantes en este proceso fue la firma del *Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio* (GATT) en 1947. Dicho acuerdo implicó una consistente reducción de las barreras comerciales y terminó en abril de 1994, cuando fue reemplazado por la Organización Mundial de Comercio, fundada el 1º de enero de 1995 por 123 naciones. Sin embargo, este arreglo parece haber quedado atrás, con el presidente Trump implementando una política proteccionista desde su primer mandato (2017-2021) que ayer alcanzó su punto más álgido hasta el momento con la imposición de aranceles recíprocos a todos los países del mundo. En este contexto, la *Tax Foundation* estima que el arancel promedio de EE. UU. con las nuevas medidas alcanzará 18.8%, su mayor nivel desde 1933. La tabla inferior resume los anuncios de Trump desde el inicio de su segundo mandato, el 20 de enero de 2025.

Tasa arancelaria efectiva promedio de EE. UU.*



* Nota: La tasa de 2025 corresponde al estimado de *Tax Foundation*
Fuente: Banorte con datos de *Tax Foundation*

Acciones comerciales en el segundo mandato de Trump

Fecha	Orden Ejecutiva
4-feb	Entran en vigor aranceles adicionales de 10% a todos los productos de China
4-mar	Canadá y China responden con alza en aranceles a EE. UU.
4-mar	Entran en vigor los aranceles del 25% a México y Canadá
4-mar	Se incrementan los aranceles a China de 10% a 20%
6-mar	EE. UU. exenta de los aranceles a los productos de México y Canadá que cumplan con el T-MEC
12.mar	Entran en vigor aranceles globales del 25% al acero y el aluminio
25-mar	A partir del 5 de abril, cualquier país que importe crudo de Venezuela estará sujeto a un arancel del 25% por EE. UU.
26-mar	25% a automóviles y autopartes, mismos que entrarán en vigor el 3 de abril
2-abr	Arancel mínimo de 10% a todos los países y aranceles recíprocos individualizados más altos a aquellos países con mayores desbalances comerciales

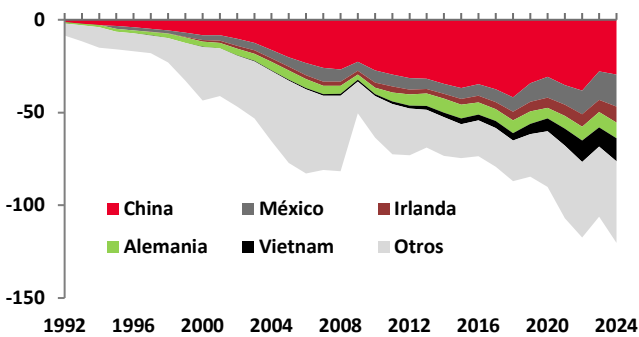
Fuente: Banorte con datos del *Peterson Institute of International Economics* y Bloomberg

¿Qué son los aranceles recíprocos? El presidente Trump nombró ayer como el “Día de la Liberación” al anunciar aranceles a 185 países (ver anexo al final del documento para las tasas impuestas a cada uno). En particular, EE. UU. afirmó que los aranceles por país toman en cuenta todas las barreras comerciales que enfrentan sus exportaciones en otras economías, incluyendo: (1) Las desventajas en los aranceles que le cobran respecto a los que imponen; (2) los impuestos al valor agregado, ya que en EE. UU. no se cobra este concepto; y (3) barreras no arancelarias (e.g. regulaciones ambientales, sanitarias y de seguridad, entre muchas otras).

En este sentido, el término "recíproco" se refiere a la tasa teórica necesaria para “garantizar la equidad en el comercio bilateral”. La Casa Blanca argumenta que los grandes y persistentes déficits anuales de EE. UU. en el comercio de bienes han provocado el debilitamiento de su base manufacturera; han generado una falta de incentivos para aumentar la capacidad de fabricación nacional avanzada; han socavado las cadenas de suministro críticas; y han hecho que la base industrial de defensa dependa de adversarios extranjeros. En este contexto, el presidente invocó su autoridad bajo la *Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional* de 1977. Sin embargo, ha quedado claro que el objetivo no solamente es compensar las injusticias comerciales que alega EE. UU., sino que también tiene otro objetivo: generar ingresos para ayudar a financiar las reducciones de impuestos que está planeando Trump (ver tabla abajo a la derecha).

EE. UU.: Balanza comercial

US\$ miles de millones



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Extensión de recortes de impuestos del 2017 y aranceles

US\$ miles de millones, periodo del 2025 al 2034

Costos de la extensión del recorte de impuestos TCJA	
Rubro	Impacto en los ingresos
Personas físicas	-US\$3,600
Sucesiones	-US\$240
Empresas	-US\$648
Total	-US\$4,488
Ingresos compensatorios	
Rubro	Monto
Mayor crecimiento del PIB por menores impuestos	US\$710
Por los aranceles de Trump	US\$3,200
Total	US\$3,910

Fuente: Banorte con datos del Tax Foundation

EE. UU. impondrá un arancel del 10% a todos los países, con tasas impositivas mayores e individualizadas para aquellos países con los cuales tiene los mayores déficits comerciales. Los primeros entrarán en vigor el 5 de abril de 2025 y los segundos el 9 del mismo mes. Es importante mencionar que México y Canadá, como socios del T-MEC, tendrán un tratamiento especial, el cual se describirá más adelante. Adicionalmente, algunos productos no estarán sujetos al arancel recíproco debido a que ya están gravados por otra vía y/o están en la mira para que se les imponga una en el futuro cercano. Estos incluyen: (1) Artículos sujetos al Título 50 del Código de los Estados Unidos, artículo 1702(b); (2) artículos de acero/aluminio y automóviles/autopartes ya sujetos a los aranceles de la Sección 232; (3) cobre, productos farmacéuticos, semiconductores y artículos de madera; (4) todos los artículos que puedan estar sujetos a futuros aranceles de la Sección 232; (5) lingotes de oro; y (6) energía y otros minerales no disponibles en EE. UU.

Las medidas pueden modificarse a discreción del presidente Trump. De acuerdo con la Orden Ejecutiva, estos aranceles permanecerán vigentes hasta que el presidente determine que la amenaza que representa el déficit comercial y el trato no recíproco subyacente sea satisfecho, resuelto o mitigado. Trump podrá aumentar el arancel si los socios comerciales toman represalias, o reducirlo si toman medidas significativas para remediar los acuerdos comerciales no recíprocos y alinearse con EE. UU. en materia económica y de seguridad nacional. Tras el anuncio, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, instó a los socios comerciales a no tomar represalias contra el nuevo conjunto de aranceles. Dijo que mientras que no se tomen, este es el límite superior de la cifra.

Atención de los mercados hacia las medidas compensatorias que podrían anunciar algunos países... Las estrategias que han seguido diversos países ante la imposición de aranceles han sido muy diversas. Algunos han sido más agresivos, mientras que otros (entre ellos México) han sido más conciliatorios. En este contexto, permanecen fuertes temores de que las medidas representen el inicio de una nueva etapa de una guerra comercial global.

La siguiente tabla muestra algunas de las medidas –amenazas, por entrar en vigor o ya implementadas– que han mencionado algunos de los principales socios comerciales de EE. UU:

Posibles represalias por parte de algunos países afectados*
%

País o región	Arancel recíproco de EE. UU.	Represalias
Unión Europea	20%	Hasta 50% en una gama de productos como represalia a los aranceles al acero y al aluminio, aplazados a mediados de abril. Alemania y Francia están apoyando fuertes medidas. <i>Posibles anuncios de emergencia para apoyar a los sectores de su economía que podrían verse más afectados</i>
China	34%	Se ha ordenado que se postergue el registro y la aprobación de las empresas que buscan invertir en EE. UU., sin afectar los compromisos existentes ni las compras de productos financieros estadounidenses. <i>Reforzar acuerdos comerciales en África, Sudamérica y el Sudeste Asiático.</i> <i>El ministro de Comercio prometió medidas compensatorias, aunque sin otorgar detalles</i>
Canadá	0%	Aranceles del 25% a los autos producidos en EE. UU. que no cumplan con el T-MEC
Japón	24%	<i>Están trabajando para medidas de apoyo a las empresas.</i> <i>No han insinuado que tomarán represalias contra los aranceles estadounidenses.</i>

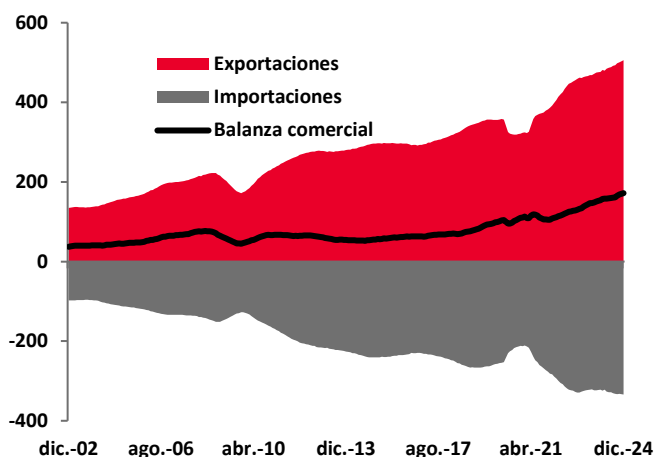
* Nota: Texto en negritas = implementadas; en cursiva = posibles
Fuente: Banorte con datos de Tax Foundation, PIIE y Bloomberg

...así como en el impacto que podrían tener sobre la economía en Estados Unidos. De acuerdo con el Tax Foundation, la tasa promedio de aranceles para todas las importaciones de EE. UU. aumentará del 2.5% en 2024 al 18.8% tras las medidas de ayer. En este contexto, estiman una caída de 28% de las importaciones, equivalente a un poco más de US\$900,000 millones. Si se suman al anuncio del 2 de abril los aranceles anunciados previamente, generarán casi US\$3.2 billones en ingresos fiscales durante la próxima década. No obstante, reducirán el PIB de EE. UU. en 0.8 % respecto a un escenario sin ellos durante el periodo de 2025 a 2034.

Del lado más positivo, México y Canadá quedaron exentos de los aranceles recíprocos por ahora, aunque las medidas sí están planteadas en la Orden Ejecutiva. La proclamación señala que, para nuestro país, los aranceles de 25% relacionados a temas de migración y seguridad siguen vigentes. Adicionalmente, se mantiene la excepción a los bienes que se comercian bajo las reglas del T-MEC. De acuerdo con la última información disponible, alrededor de 50% del total de las exportaciones mexicanas a dicho país se realizan bajo esta vía. Sin embargo, es probable que las empresas que aún no utilizan el acuerdo migren gradualmente para su cumplimiento con la finalidad de evadir dichos aranceles. Adicionalmente, la Orden Ejecutiva contempla la posibilidad de que dichas medidas sean rescindidas por el presidente Trump si existen avances en dichos temas. De ocurrir, el ‘arancel recíproco’ que entraría en vigor sería de 12%, aunque con las mismas excepciones aplicando para los bienes que sí cumplen con el tratado. Cabe señalar que esta mejoría no ampararía a los sectores individuales que ya han sido afectados con otros aranceles, como el [acero y aluminio](#) y los [automóviles](#).

La tasa efectiva pagada por México podría ser menor a la aplicada a la gran mayoría de países. Realizamos un ejercicio para calcular la tasa promedio que enfrentarían los bienes mexicanos exportados a EE. UU. bajo ambos regímenes de impuestos (25% y 12%). Dentro de los supuestos más relevantes, consideramos que: (1) Los aranceles para los autos se limitan a los vehículos terminados y no se extienden a las autopartes; (2) permanecen las exenciones al contenido de origen estadounidense en este tema; y (3) que continúan los impuestos al acero y aluminio. Utilizando cifras de 2024 como base para los cálculos, estimamos que la tasa efectiva que pagaría nuestro país en el escenario de aranceles al 25% sería de alrededor de 15%. Esto todavía sería más alto que 129 de los 185 países y territorios señalados en la orden. Sin embargo, si se reduce a 12%, la tasa efectiva rondaría 9%, más baja que la cota inferior de 10% para todos los países. Adicionalmente, y como ya fue mencionado, si la cantidad de bienes que comercian con las reglas del T-MEC aumenta, la tasa efectiva podría ser aún más baja. Adicionalmente, los ajustes en el tipo de cambio podrían jugar un papel importante como amortiguador que ayude a neutralizar parte del efecto de los aranceles

México: Balanza comercial de bienes con EE. UU.
US\$ miles de millones, suma móvil de doce meses



*El sentido direccional corresponde al punto de vista de México
Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

México: Principales exportaciones a EE. UU. por fracción arancelaria

% del total

Lugar	Código SA	Fracción	Porcentaje del total
1	87	Vehículos	27.0
2	84	Maquinaria	20.8
3	85	Eq. eléctrico y electrónico	17.2
4	90	Proyectores e inst. médico	4.5
5	27	Petróleo	3.2
6	22	Bebidas y vinagre	2.6
7	94	Muebles	2.5
8	8	Frutas comestibles	2.1
9	7	Hortalizas	2.0
10	98	Clasificación especial	1.8
11	39	Plástico y arts. derivados	1.6
12	73	Artículos de acero y hierro	1.4
13	71	Piedras y met. preciosos	1.2
14	40	Caucho y sus manuf.	0.9
15	72	Hierro y acero	0.6
22	76	Aluminio y art. derivados	0.4

Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

La respuesta de México es continuar con el diálogo. En su conferencia matutina, la presidenta Claudia Sheinbaum recalcó que nuestro país no estaría enfrentando los ‘aranceles recíprocos’ por ahora. Señaló que las negociaciones con el gobierno de EE. UU. continuarán en distintos frentes. En consecuencia, no anunció ninguna medida compensatoria contra dicho país. De manera también relevante, el secretario de Economía, Marcelo Ebrard, afirmó que la posición relativa de México es mejor, aunque se seguirá buscando avanzar en otros frentes en los próximos 40 días, sobresaliendo entre ellos al sector automotriz y el acero y aluminio. En otro evento más tarde en el día, la presidenta Sheinbaum declaró que su gobierno continuará avanzando con la agenda del *Plan México*, señalando en este frente el impulso para mejorar la autosuficiencia en industrias clave como la automotriz, química, textil, farmacéutica, etc. En nuestra opinión, esto sería consistente con acciones para reducir el déficit comercial actual, con China siendo uno de los principales contribuyentes al mismo.

En nuestra opinión, México ha salido bien posicionado en comparación con otros países a pesar de que las medidas dejan al país en una posición más compleja en términos absolutos. Considerando los cálculos previos, creemos que nuestro país podría mantener una mayor competitividad relativa en comparación con otros países impactados por las medidas. Entre ellos destaca China, de quienes hemos tomado una mayor participación de mercado en EE. UU. en los últimos años. Así, el anuncio está alineado a nuestra visión de que los aranceles contra México serán intermitentes. Además, probablemente cimentarán un proceso de revisión del T-MEC que originalmente está estipulado para 1 de julio de 2026, pero que a nuestro parecer evolucionará en una renegociación que podría iniciar antes, quizás en la segunda mitad de este año. Pensamos que dicho proceso será complejo y que México tendrá que ceder en algunas cuestiones. Entre ellas, reducir su déficit con China –ya sea con barreras arancelarias o no arancelarias– ante las repetidas advertencias de EE. UU. sobre una triangulación de mercancías chinas por nuestro país. Además, es muy factible que se tendrán que fortalecer las reglas de contenido de origen, con componentes regionales y de insumos de EE. UU. más elevados respecto a los que se manejan actualmente. Otra situación importante implicará un fortalecimiento de procesos en aquellos capítulos dentro de los apartados relacionados a competencia, solución de controversias, competitividad regional y reglas finales.

Anexo 1 – Lista completa de países a los que se le aplicaron aranceles recíprocos

País	Arancel recíproco	País	Arancel recíproco	País	Arancel recíproco	País	Arancel recíproco
China	34%	Botsuana	37%	Samoa	10%	Armenia	10%
Unión Europea	20%	Trinidad y Tob.	10%	Guinea	10%	Nepal	10%
Vietnam	46%	Marruecos	10%	Timor Oriental	10%	St. Maarten	10%
Taiwán	32%	Papúa Nueva G.	10%	Montserrat	10%	Islas Malvinas	41%
Japón	24%	Malawi	17%	Chad	13%	Gabón	10%
India	26%	Liberia	10%	Mali	10%	Kuwait	10%
Corea del Sur	25%	Islas Vírgenes B.	10%	Argelia	30%	Togo	10%
Tailandia	36%	Afganistán	10%	Omán	10%	Surinam	10%
Suiza	31%	Zimbabue	18%	Uruguay	10%	Belice	10%
Indonesia	32%	Benín	10%	Bahamas	10%	Maldivas	10%
Malasia	24%	Barbados	10%	Lesoto	50%	Tayikistán	10%
Camboya	49%	Mónaco	10%	Ucrania	10%	Cabo Verde	10%
Reino Unido	10%	Siría	41%	Baréin	10%	Burundi	10%
Sudáfrica	30%	Uzbekistán	10%	Qatar	10%	Guadalupe	10%
Brasil	10%	Rep. del Congo	10%	Mauricio	40%	Bután	10%
Bangladesh	37%	Yibuti	10%	Fiji	32%	Martinica	10%
Singapur	10%	Polinesia Fran.	10%	Islandia	10%	Tonga	10%
Israel	17%	Islas Caimán	10%	Kenia	10%	Mauritania	10%
Filipinas	17%	Kosovo	10%	Liechtenstein	37%	Dominica	10%
Chile	10%	Curazao	10%	Guyana	38%	Micronesia	10%
Australia	10%	Vanuatu	22%	Haití	10%	Gambia	10%
Pakistán	29%	Ruanda	10%	Bosnia y Herz.	35%	Guayana Fran.	10%
Turquía	10%	Sierra Leona	10%	Nigeria	14%	Isla de Navidad	10%
Sri Lanka	44%	Mongolia	10%	Namibia	21%	Andorra	10%
Colombia	10%	San Marino	10%	Brunéi	24%	Rep. Centroaf.	10%
Perú	10%	Antigua y Barb.	10%	Bolivia	10%	Islas Salomón	10%
Nicaragua	18%	Bermuda	10%	Panamá	10%	Mayotte	10%
Noruega	15%	Suazilandia	10%	Venezuela	15%	Anguilla	10%
Costa Rica	10%	Islas Marshall	10%	Mac. del Nte.	33%	Islas Cocos	10%
Jordania	20%	San Pedro y M.	50%	Etiopía	10%	Eritrea	10%
Rep. Dominicana	10%	San Cristóbal y N.	10%	Ghana	10%	Islas Cook	10%
Emiratos Árabes	10%	Turkmenistán	10%	Moldova	31%	Sudán del Sur	10%
Nueva Zelanda	10%	Granada	10%	Angola	32%	Comoras	10%
Argentina	10%	Sudán	10%	Rep. Dem. del C.	11%	Kiribati	10%
Ecuador	10%	Islas Turcas y C.	10%	Jamaica	10%	Sto. Tomé y Prín.	10%
Guatemala	10%	Aruba	10%	Mozambique	16%	Isla Norfolk	29%
Honduras	10%	Montenegro	10%	Paraguay	10%	Gibraltar	10%
Madagascar	47%	Santa Elena	10%	Zambia	17%	Tuvalu	10%
Myanmar	44%	Kirguistán	10%	Líbano	10%	Terr. Brit. del O. Í.	10%
Túnez	28%	Yemen	10%	Tanzania	10%	Tokélau	10%
Kazakstán	27%	San Vicente	10%	Iraq	39%	Guinea-Bisáu	10%
Serbia	37%	Níger	10%	Georgia	10%	Svalbard y Jan M.	10%
Egipto	10%	Santa Lucía	10%	Senegal	10%	Islas Heard y Mc.	10%
Saudí Arabia	10%	Nauru	30%	Azerbaiyán	10%	Reunión	37%
El Salvador	10%	Guinea Ecuatorial	13%	Camerún	11%		
Costa de Marfil	21%	Irán	10%	Uganda	10%		
Laos	48%	Libia	31%	Albania	10%		

Fuente: Banorte con datos de White House

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 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



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 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