

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Estimamos un crecimiento de 0.5% t/t anualizado del PIB en el 1T25, con un avance del consumo de 0.8%. También se dará a conocer el reporte del mercado laboral de abril. Esperamos una creación de 155 mil plazas, con la tasa de desempleo en 4.2%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las recientes comunicaciones del Fed siguen confirmando que quieren ser prudentes y actuar con cautela. Esperan más información antes de tomar decisiones y la postura de política monetaria actual les da espacio para hacerlo. En su conferencia en el *Economic Club* de Chicago hace unos días, Powell dijo que están bien posicionados para esperar con la finalidad de tener mayor claridad. Destacó que podrían estar en un escenario con sus mandatos en tensión. En específico, un dilema entre controlar la inflación y apoyar el crecimiento económico. A pesar de lo anterior, los mercados descuentan completamente tres bajas en tasas este año y asignan una alta probabilidad a que sean cuatro ante el incremento en los temores de una recesión. Esto a pesar de las palabras del Fed incorporando la posibilidad de que el impacto de los aranceles sobre la inflación pueda ser “persistente” y no “transitorio”, como lo habían comentado previamente. Nosotros mantenemos nuestro estimado de sólo dos bajas de 25pb cada una, en junio y diciembre.

Agenda Política. En la reciente encuesta de Gallup, los niveles de aprobación de Trump han caído de 47% en enero a 44% en abril. El promedio en lo que va de su segundo mandato es de 45%. Esto se compara desfavorablemente con los niveles que tuvieron presidentes previos durante el mismo periodo. Por su parte, la encuesta de Reuters/Ipsos también muestra una baja. A pesar de lo anterior, Trump no parece preocupado de la situación. En un post en *Truth Social* agradeció por tener los mayores niveles de aprobación.

Política Exterior y Comercial. En el evento del IIF en Washington, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, afirmó que el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial desempeñan papeles cruciales y que la administración de Trump está dispuesta a colaborar con ellos. No obstante, advirtió que no han cumplido con sus misiones principales y buscarán reformas profundas en ambas instituciones. Por otra parte, la guerra comercial entre EE. UU. y China está afectando las perspectivas de crecimiento de Pekín y el objetivo que han fijado las autoridades para este año del 5.0% luce difícil de alcanzar. Para contrarrestar parte de este impacto se espera que implementen más estímulos con una mayor rapidez, incluyendo la flexibilización monetaria, apoyo fiscal y reformas estructurales para impulsar la demanda interna.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? La política comercial de la nueva administración ha incrementado las preocupaciones sobre una posible recesión en EE. UU. En este contexto, el presidente Trump ha estado intensificado sus presiones para que el banco central baje las tasas de interés con la finalidad de impulsar el crecimiento económico. Sin embargo, el Fed ha sido claro en que actuará con prudencia. Se ha mostrado preocupado por un posible freno de la actividad económica, pero también por un impacto persistente sobre la inflación derivado de la implementación de aranceles. En este contexto, Kevin Hassett, consejero económico de la Casa Blanca, señaló que se estaba estudiando si la remoción de Powell era una opción. Esto generó preocupación en los mercados, con un impacto negativo sobre los activos estadounidenses. Días después, Trump aclaró que no está buscando destituirlo, lo que tranquilizó a los inversionistas. Sin embargo, persisten preocupaciones ante las señales de que el gobierno parece dispuesto a desafiar la independencia del banco central.



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



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



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

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 28 de abril al 02 de mayo

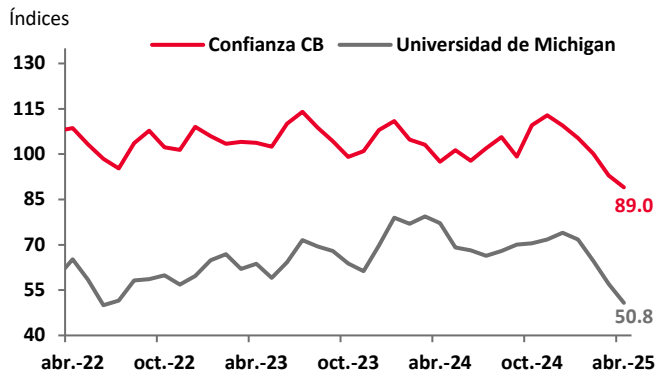
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 29	06:30	Balanza comercial (Bienes)	mar	mmd	--	-143.0	-147.8
Martes 29	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	mar	%	--	7,500	7,568
Martes 29	08:00	Confianza del consumidor	abr	índice	89.0	87.6	92.9
Miércoles 30	06:15	Empleo ADP	abr	miles	125	124	155
Miércoles 30	06:30	Producto interno bruto	1T25 (P)*	%	0.5	0.4	2.4
Miércoles 30	06:30	Consumo personal	1T25 (P)*	%	0.8	1.2	4.0
Miércoles 30	08:00	Ingreso personal	mar	%m/m	--	0.4	0.8
Miércoles 30	08:00	Gasto de consumo	mar	%m/m	--	0.6	0.4
Miércoles 30	08:00	Gasto de consumo personal (real)	mar	%m/m	--	0.5	0.1
Miércoles 30	08:00	Deflactor del PCE	mar	%m/m	--	0.0	0.3
Miércoles 30	08:00	Deflactor subyacente del PCE	mar	%m/m	--	0.1	0.4
Miércoles 30	08:00	Deflactor del PCE	mar	%a/a	--	2.2	2.5
Miércoles 30	08:00	Deflactor subyacente del PCE	mar	%a/a	--	2.6	2.8
Miércoles 30	08:00	Venta de casas pendientes	mar	%m/m	--	1.0	2.0
Jueves 1	05:30	Recorte de empleos (<i>Challenger, Gray & Christmas</i>)	abr	miles	--	--	275,240
Jueves 1	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	26 abr.	miles	224	225	222
Jueves 1	07:45	PMI manufacturero	abr (F)	índice	--	50.7	50.7
Jueves 1	08:00	ISM manufacturero	abr	índice	49.7	48.0	49.0
Jueves 1	--	Venta de vehículos	abr	miles	--	17.1	17.8
Viernes 2	06:30	Nómina no agrícola	abr	miles	155	130	228
Viernes 2	06:30	Tasa de desempleo	abr	%	4.2	4.2	4.2
Viernes 2	08:00	Órdenes de bienes duraderos	mar (F)	%	--	9.2	9.2

* Nota: Se refiere a la cifra preliminar del PIB

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

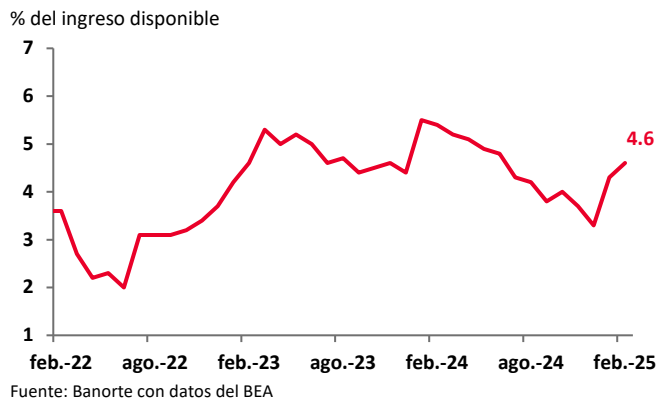
Se publicará el PIB de 1T25, para el que estimamos un crecimiento de 0.5% t/t anualizado, después de un avance de 2.4% en 4T24. Esto debido principalmente a una moderación en el gasto de los hogares, que después de un fuerte incremento de 4.0% en el último trimestre del año pasado, esperamos que haya crecido sólo 0.8%. Lo anterior debido a la mayor cautela de las familias en sus decisiones derivado de los temores del impacto que tendrán los aranceles sobre la actividad económica y los precios. El temor que hay de que pueda haber una recesión (como se observa en la encuesta de confianza de los consumidores del *Conference Board*) y las expectativas de inflación (como se ve en la encuesta de sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan) han subido de manera muy pronunciada. Esto ha derivado en el deterioro de la confianza de los consumidores y en el incremento en la tasa de ahorro (ver gráficas abajo). Sin embargo, algunos consumidores decidieron adelantar sus compras de algunos bienes, lo que limitaría la baja. Por ejemplo, esto ha sucedido en los autos, como se observa en las ventas de *Wards*, lo que probablemente se explica por el deseo de evadir un posible aumento en precios debido al aumento de los aranceles.

Confianza de los consumidores*



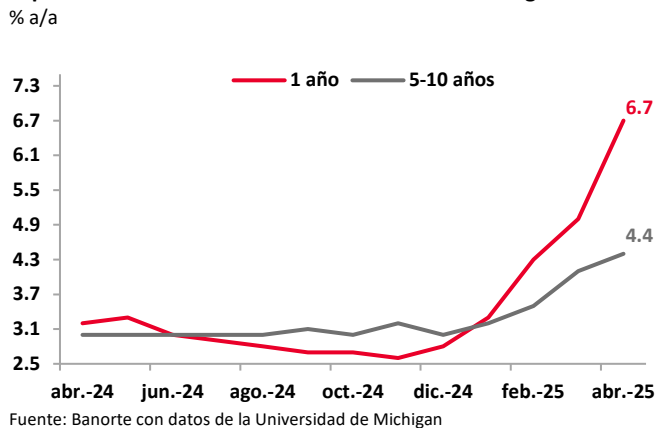
* Nota: La cifra del CB de abril corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del *Conference Board* y de la Universidad de Michigan

Tasa de ahorro



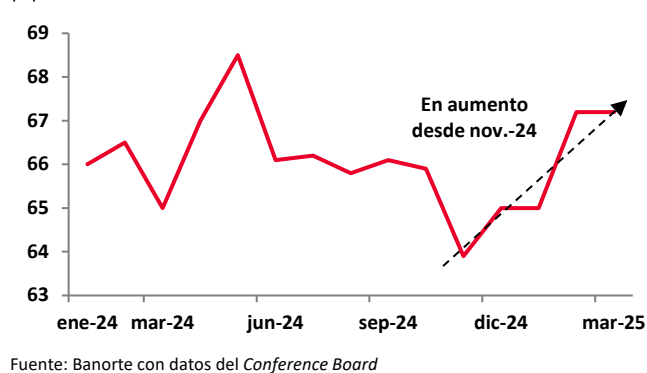
Fuente: Banorte con datos del BEA

Expectativas de inflación de la Universidad de Michigan



Fuente: Banorte con datos de la Universidad de Michigan

Porcentaje de los consumidores que creen que una recesión es probable en los próximos 12 meses (%)



Fuente: Banorte con datos del *Conference Board*

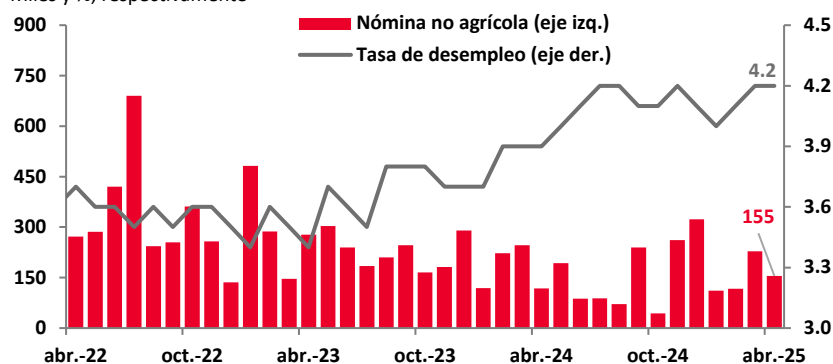
En la inversión fija vemos un ligero avance de 0.4% t/t anualizado después de una contracción de 1.1% en 4T24. Esperamos contribuciones positivas en todos sus componentes. Anticipamos el mayor apoyo en el rubro de equipo ante el alza en las importaciones previo a la implementación de aranceles. Las contribuciones de las estructuras y la inversión residencial serán bajas.

Por último, las exportaciones netas contribuirían de forma muy negativa al crecimiento en 1T25, restando alrededor de -2.5pp. Esta última medida sería la cifra más negativa desde el tercer trimestre del 2020, aun quitando las importaciones de oro que se incrementaron de manera muy importante al ser un activo de refugio, pero no se contabilizan dentro del PIB. Las importaciones de varios bienes crecieron a tasas muy elevadas debido a que muchas empresas adelantaron sus compras desde el exterior en anticipación a la entrada en vigor de los aranceles.

Asimismo, se dará a conocer el reporte del mercado laboral de abril, pieza clave en las decisiones del Fed. Estimamos 155 mil nuevas plazas después de una generación de 228 mil en marzo. En tanto, esperamos que la tasa de desempleo se mantenga en 4.2%. En lo que va de año, el empleo federal civil no postal ha disminuido en 12,400 puestos. Durante los últimos meses se han planeado más de 280 mil despidos de trabajadores federales y contratistas en 27 agencias debido a los esfuerzos de la administración de Trump por recortar drásticamente la fuerza laboral federal. Si bien esto ha empezado a reflejarse en las cifras de empleo, creemos que lo más fuerte aún está por llegar.

Creación de empleos y tasa de desempleo*

Miles y %, respectivamente



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

Fuente: Banorte con datos del BLS

Muchos trabajadores federales a quienes se les ha informado que sus puestos han sido eliminados aún se contabilizan como empleados porque se les ha puesto en licencia administrativa mientras sus despidos enfrentan disputas legales. Alrededor de 75,000 trabajadores federales también aceptaron una oferta en enero para dejar voluntariamente sus puestos y seguir recibiendo salario y beneficios hasta el 30 de septiembre, lo que técnicamente los mantiene empleados hasta el final del año fiscal.

En su informe de marzo, el BLS también señaló que los empleados con licencia remunerada o que reciben una indemnización por despido continua se contabilizan como empleados. El número de recortes de empleo y solicitudes de desempleo se disparará en los próximos meses, a medida que los trabajadores agoten sus indemnizaciones por despido, expiren los periodos de baja administrativa y los tribunales resuelvan las disputas en curso sobre despidos.

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Las recientes comunicaciones del Fed siguen confirmando que quieren ser prudentes y actuar con cautela. Esperan más información antes de tomar decisiones y la postura de política monetaria actual les da espacio para hacerlo.

En su conferencia en el *Economic Club* de Chicago hace unos días, Powell dijo que están bien posicionados para esperar con la finalidad de tener mayor claridad. Destacó que podrían estar en un escenario con sus mandatos en tensión. En específico, un dilema entre controlar la inflación y apoyar el crecimiento económico. Opina que no se puede tener un mercado laboral fuerte sin estabilidad de precios y que el impacto de los aranceles sobre la economía probablemente será mayor al que se estimaba. Dijo que es muy probable que los aranceles impulsen los precios al alza. Al menos provocará inflación temporal y que las presiones pueden ser más persistentes. En este contexto, el Fed está obligado a mantener las expectativas de inflación bien ancladas. Sobre la opinión de otros miembros, destacamos a:

Christopher Waller (Consejo del Fed, con voto). Explicó que las empresas pueden comenzar a despedir a más trabajadores si la administración de Trump restablece los niveles arancelarios agresivos, por lo que apoyaría los recortes de tasas en ese escenario para proteger el mercado laboral. Aunque enfatizó que no cree que los aranceles vayan a tener un impacto significativo en la economía antes de julio, pero en ese momento el desempleo podría aumentar, y rápidamente, si se mantienen los aranceles altos.

Beth Hammack (Cleveland, sin voto). Comentó que la incertidumbre realmente está pesando sobre las empresas y su planificación, provocando pausa en inversiones. Reconoció que

todavía no saben qué harán la incertidumbre y la política comercial a la economía y que no tiene un escenario base en este momento, ya que está apreciando varios para la economía.

Fue específica al afirmar que la Reserva Federal necesita ser paciente, y que es demasiado pronto para considerar un movimiento en mayo, pero que se moverían rápidamente si es necesario. Finalmente mencionó que el Fed podría recortar en junio si los datos son claros sobre el estado de la economía.

Neel Kashkari (Minneapolis, sin voto). Dijo que no pueden permitir que las expectativas de inflación no estén ancladas. Pero comentó que las de largo plazo parece que si se mantienen así. Explicó que los aranceles son, al menos, “algo” inflacionarios. El Fed se tiene que asegurar que la inflación de los aranceles no sea persistente.

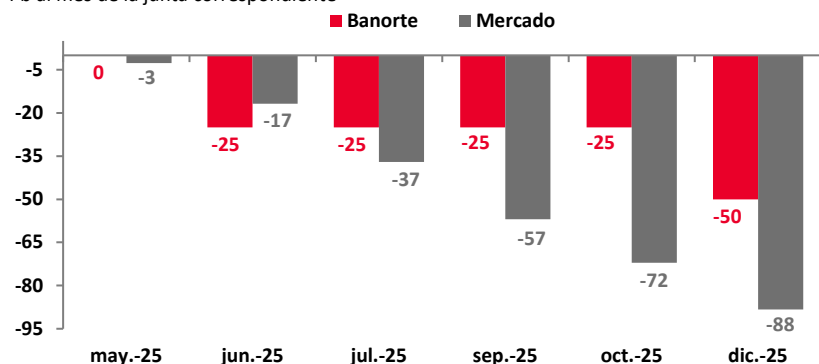
Tom Barkin (Richmond, sin voto). Comentó que hay muchas razones para que el Fed esté preocupado por el gasto de los consumidores. Las empresas están a la defensiva, retrasando y difiriendo sus inversiones. Las expectativas de inflación parecen haberse soltado un poco.

Adriana Kugler (Consejo, con voto). Dijo que es probable que los aranceles ejerzan una presión al alza sobre los precios y tengan un efecto económico mayor del que se esperaba anteriormente. Apoya mantener estables las tasas hasta que disminuyan los riesgos de inflación y mientras la actividad económica y el empleo permanezcan estables. También mencionó que no creía que la reciente agitación del mercado fuera una señal de que el público había perdido la confianza en el banco central, asegurando que la incertidumbre no viene por parte de ellos.

A pesar de los anterior, los mercados descuentan completamente tres bajas en tasas este año y asignan una alta probabilidad a que sean cuatro ante el incremento en los temores de una recesión. Esto a pesar de las palabras del Fed incorporando la posibilidad de que el impacto de los aranceles sobre la inflación pueda ser “persistente” y no “transitorio”, como lo habían comentado previamente. Nosotros mantenemos nuestro estimado de sólo dos bajas de 25pb cada una, en junio y diciembre.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 25 de abril 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

En la reciente encuesta de Gallup, los niveles de aprobación de Trump han caído de 47% en enero a 44% en abril. El promedio en lo que va de su segundo mandato es de 45%. Esto se compara desfavorablemente con los niveles que tuvieron presidentes previos durante el mismo periodo. Por su parte, la encuesta de Reuters/Ipsos también muestra una baja. Los encuestados destacaron su descontento con las intenciones del presidente de extender su poder.

Comparación histórica de la aprobación presidencial*

%

Presidente	% de aprobación	Fecha de encuesta
Donald Trump 2.0	44	abr-25
Promedio	52	1938 - 2025
Promedio en el 1er trimestre	61	Varios
Otros presidentes en abril de su 1er periodo		
Joe Biden	57	abr-21
Donald Trump 1.0	40	abr-17
Barack Obama	63	abr-09
George W. Bush	61	abr-01
Bill Clinton	55	abr-93
George H.W. Bush	58	abr-89
Ronald Reagan	67	abr-81
Jimmy Carter	64	abr-77
Richard Nixon	62	abr-69
John Kennedy	81	abr-61
Dwight Eisenhower	74	abr-53
Otros presidentes en abril de su 2do periodo		
Barack Obama	49	abr-13
George W. Bush	49	abr-05
Bill Clinton	54	abr-97
Ronald Reagan	52	abr-85
Richard Nixon	53	abr-73
Lyndon Johnson	66	abr-65
Dwight Eisenhower	66	abr-57
Harry Truman	n/a	abr-49

Fuente: Banorte con datos de Gallup

Los resultados de la encuesta de Reuters/Ipsos indican que muchos estadounidenses se han sentido incómodos con los esfuerzos de Trump por penalizar a las universidades que considera oponentes políticos. En los primeros meses de su mandato ha intentado aumentar su poder, utilizando muchas órdenes ejecutivas para atacar a departamentos gubernamentales, universidades y bufetes de abogados. De los 4306 encuestados, el 83% afirmó que el presidente debe obedecer las órdenes judiciales con las que no está de acuerdo. Esto incluye al 73% de los Republicanos y al 96 % de los Demócratas.

La encuesta también reveló que un mayor número de estadounidenses no están de acuerdo con Trump, relativo a quienes sí están de acuerdo en diversos temas. Uno de los puntos más importantes es el de la inmigración, donde el 45 % apoya sus políticas. Pero incluso en este importante tema, 46% desaprobaron sus acciones al respecto.

A pesar de lo anterior, Trump no parece preocupado. Pero es su *modus operandi*. En un *post* en *Truth Social* agradeció por los altos niveles de aprobación. No esperamos que cambie su postura y lo más probable es que siga queriendo ganar mayor influencia.

Política Exterior y Comercial

En el evento del IIF en Washington, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, afirmó que el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial desempeñan papeles cruciales y que la administración de Trump está dispuesta a colaborar con ellos. No obstante, advirtió que no han cumplido con sus misiones principales y buscarán reformas profundas en ambas instituciones. Dijo que, de ahora en adelante, aprovecharán el liderazgo y la influencia de EE. UU. y las impulsarán a cumplir con sus importantes mandatos.

Destacamos que usó un tono más suave del que ha mostrado Trump cuando comentó que “America First” no quiere decir “America Alone”. En este punto, dijo que estas palabras son un llamado a una mayor colaboración y respeto mutuo entre los socios comerciales. Explicó que EE. UU. quiere ayudar a China a alejarse de un modelo económico centrado en las exportaciones. Aseguró que es un modelo insostenible que no solo perjudica a China, sino al mundo entero, que todos saben que necesita cambiar y EE. UU. los quiere ayudar. Asimismo, comentó que EE. UU. necesita reequilibrarse hacia una mayor manufactura y exportaciones, alejándose del consumo, mientras que China necesita reequilibrarse en la dirección opuesta. Y dijo: “hagámoslo juntos”.

Añadió que EE. UU. todavía tiene una política de dólar fuerte., lo que significa tener las políticas económicas correctas en su lugar para atraer capitales. Destacó la sostenible apreciación del euro. Dijo que no tienen un problema de ingresos sino de gastos. Comentó que deben regresar a una tendencia sostenible del déficit fiscal. También dijo que los elevados déficits comerciales de EE. UU. no pueden mantenerse. En estos temas, esta semana el Fondo Monetario Internacional dijo que espera que el déficit fiscal disminuya al 6.5 % del PIB este año, frente al 7.3% en 2024, debido a los mayores ingresos arancelarios. Por su parte, en cuanto a su percepción de que no deben tener déficits comerciales no es una visión que compartan muchos economistas. Para Trump tener un déficit comercial con un país es estarlo subsidiando. El comercio no es un juego de suma cero, en el que los vendedores ganan y los compradores pierden.

Por su parte, en otros temas, la guerra comercial entre China y EE. UU. sigue acaparando la atención de los mercados. En este contexto, el objetivo de crecimiento que han fijado las autoridades del país asiático para este año del 5.0% luce difícil de alcanzar. Para contrarrestar parte de este impacto se espera que implementen más estímulos con una mayor rapidez, incluyendo la flexibilización monetaria, apoyo fiscal y reformas estructurales para impulsar la demanda interna.

Así, parece que Asia está buscando fortalecer sus relaciones comerciales dentro de la región. [De acuerdo con el FMI, esto podría reducir el impacto de la implementación de aranceles.](#) Desde el inicio de la guerra comercial de EE. UU. contra China en 2018 ha habido un traslado de varios proyectos de inversión y partes de la industria y las cadenas de suministro de China a varios países del Sudeste Asiático. Esta reubicación se ha debido al deseo de los productores de exportar productos a EE. UU. desde lugares que no estaban sujetos a los aranceles que sí aplicaban a los productos chinos. Las exportaciones de estos países han entrado en EE. UU. con aranceles bajos de nación más favorecida (NMF), de alrededor del 2.5% para la mayoría de los artículos. Sin embargo, el nuevo conjunto de aranceles afectará significativamente el acceso de las exportaciones de estos países al mercado estadounidense. Por lo tanto, necesitan identificar nuevos mercados y diversificar sus exportaciones, y muy probablemente buscarán aumentar sus exportaciones a China.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

La política comercial de la nueva administración ha incrementado las preocupaciones sobre una posible recesión en EE. UU. En este contexto, el presidente Trump ha estado intensificado sus presiones para que el banco central baje las tasas de interés con la finalidad de impulsar el crecimiento económico. Sin embargo, el Fed ha sido claro en que actuará con prudencia. Se ha mostrado preocupado por un posible freno de la actividad económica, pero también por un impacto persistente sobre la inflación derivado de la implementación de aranceles.

En este contexto, Kevin Hassett, consejero económico de la Casa Blanca, señaló que se estaba estudiando si la remoción de Powell era una opción. Esto generó preocupación en los mercados, con un impacto negativo sobre los activos estadounidenses. Días después, Trump aclaró que no está buscando destituirlo, lo que tranquilizó a los inversionistas. Esto se dio después de que el secretario del Tesoro, Scott Bessent, y el de Comercio, Howard Lutnick, le advirtieron que destituirlo llevaría a un caos en los mercados y a una intensa batalla legal.

Analizando la historia es claro que no es la primera vez que un presidente presiona al banco central. Las grabaciones telefónicas desclasificadas de la Casa Blanca revelan como, en 1972, el presidente estadounidense Richard Nixon presionó al presidente de la Reserva Federal, Arthur Burns, para que bajara las tasas de interés. El banco central lo hizo, facilitando la victoria del líder Republicano en las elecciones de noviembre de ese año, pero a costa de una inflación descontrolada.

Los expertos jurídicos señalan que un presidente no puede destituir fácilmente al presidente del Fed. La Ley de la Reserva Federal de 1913, sugiere que un gobernador solo puede ser destituido de su cargo "con causa justificada". Si bien esto no se ha litigado oficialmente, generalmente se asume que se refiere a algún tipo de mala conducta, y no solo a un desacuerdo sobre las políticas públicas. Todo el entorno actual, especialmente la implementación de aranceles y luego los comentarios de Trump acerca de la Reserva Federal, han alimentado la preocupación sobre la trayectoria del crecimiento y la inflación y cómo el Fed puede equilibrarlas. Además, ha generado temores de que el gobierno no tiene problema con desafiar su independencia, lo que ha sido mucho más preocupante para los inversionistas.

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