

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Estimamos +0.3% m/m para la inflación de abril, con la variación anual manteniéndose en 2.4%. Para el componente subyacente también esperamos +0.3%, con el cambio anual permaneciendo en 2.8%. En nuestra opinión, este resultado sería positivo. Los precios de los alimentos probablemente se presionaron al alza como se venía observando en los últimos meses. Esto se debe, en buena medida, al precio del huevo. Los precios de la gasolina subieron, pero no de forma muy pronunciada. De acuerdo con el índice de *Manheim*, los precios de los autos usados alcanzaron niveles récord. Asimismo, estimamos incrementos en los costos de los materiales de construcción debido a la imposición de aranceles. Los constructores ya están reportando incrementos en sus insumos.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Tras la decisión del FOMC modificamos nuestra expectativa para la trayectoria de la tasa de referencia. Previamente estimábamos dos recortes de 25pb cada uno este año, en junio y diciembre. Sin embargo, creemos que la señal de cautela y paciencia de la institución fue muy clara. Por lo tanto, modificamos la trayectoria anticipada para el resto del año. Continuamos anticipando una reducción acumulada de 50pb en 2025, aunque ahora en septiembre y diciembre en la misma magnitud. El Fed está tratando de ser muy prudente ante la elevada incertidumbre.

Agenda Política. Recordemos que el techo de la deuda entró en vigor a principios de enero y el Tesoro ha estado utilizando medidas contables extraordinarias para evitar superar el límite. Esta semana el secretario del Tesoro, Scott Bessent, reiteró que se encuentran en "vía de advertencia" ya que están cerca del agotamiento de recursos para poder seguir haciendo frente a sus obligaciones, aunque no habló de un plazo específico. Por su parte, Phillip Swagel, director del *Congressional Budget Office (CBO)*, declaró que los ingresos federales parecen estar siguiendo las proyecciones, [mismas que presentaron el 25 de marzo](#), donde hablaron de que la fecha límite podría alcanzarse entre agosto y septiembre.

Política Exterior y Comercial. Esta semana hubo noticias de muchas de las negociaciones que está llevando a cabo EE.UU. con varios países sobre el tema comercial. Pero hasta ahora, no hay avances claros. En este contexto, a pregunta expresa de un reportero sobre si EE. UU. saldría del T-MEC, el presidente Trump respondió "..._no, no, está bien, es bueno, el T-MEC es un buen tratado para todos_ [...] _tenemos una negociación próximamente en un año más o menos para ajustarlo o terminarlo_...". En ese sentido, el presidente Trump no expresó directamente si ve la necesidad o no de la renegociación del tratado.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En marzo, el déficit comercial creció 14% m/m, alcanzando los US\$140.5 mil millones. Este es el mayor déficit para un mes desde que empezaron los registros en 1992. En este contexto, es probable que las cifras de abril muestren un desempeño similar al del 1T25 con las empresas todavía haciendo compras anticipadas ya que no todos los aranceles anunciados han entrado en vigor. Sin embargo, a partir de mayo hay señales de que las importaciones han empezado a caer. De acuerdo con *Bloomberg Economics* esto es evidente en el transporte marítimo de contenedores, especialmente en las menores salidas diarias de buques portacontenedores de China a EE. UU. Por lo tanto, es probable que ya empezamos a observar una corrección debido a los aranceles. Como resultado, el crecimiento económico del 2T25 podría mejorar en el componente de las exportaciones netas, con ligeras contribuciones positivas en lo que resta del año. A pesar de lo anterior, consideramos que otros factores limitarán el avance. Entre ellos destacamos un consumo más moderado ante la baja en la confianza de los consumidores y una caída en la inversión ante el aplazamiento de proyectos en medio del entorno de incertidumbre.



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 12 al 16 de mayo

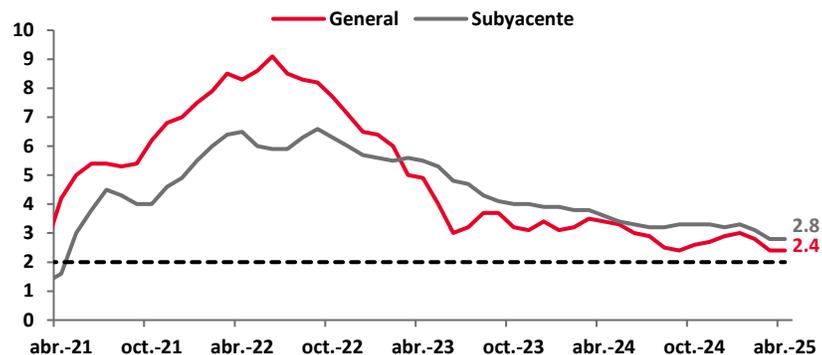
| Día | Hora | Indicador | Período | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|------------|-------|---|---------|-----------|---------|----------|--------|
| Martes 13 | 06:30 | Precios al consumidor | abr | %m/m | 0.3 | 0.3 | -0.1 |
| Martes 13 | 06:30 | Subyacente | abr | %m/m | 0.3 | 0.3 | 0.1 |
| Martes 13 | 06:30 | Precios al consumidor | abr | % a/a | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| Martes 13 | 06:30 | Subyacente | abr | % a/a | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| Jueves 15 | 06:30 | Ventas al menudeo | abr | %m/m | 0.1 | 0.0 | 1.5 |
| Jueves 15 | 06:30 | Grupo de control | abr | %m/m | 0.2 | 0.2 | 0.4 |
| Jueves 15 | 06:30 | Precios al productor | abr | %m/m | | 0.3 | -0.4 |
| Jueves 15 | 06:30 | Subyacente | abr | %m/m | | 0.3 | -0.1 |
| Jueves 15 | 06:30 | Precios al productor | abr | % a/a | | 2.5 | 2.7 |
| Jueves 15 | 06:30 | Subyacente | abr | % a/a | | 3.1 | 3.3 |
| Jueves 15 | 06:30 | Empire Manufacturing | may | Índice | -9.0 | -8.0 | -8.1 |
| Jueves 15 | 06:30 | Fed de Filadelfia | may | índice | -11.0 | -10.0 | -26.4 |
| Jueves 15 | 06:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 10 may. | miles | 231 | 230 | 228 |
| Jueves 15 | 07:15 | Producción industrial | abr | %m/m | 0.2 | 0.2 | -0.3 |
| Jueves 15 | 07:15 | Producción manufacturera | abr | %m/m | 0.0 | -0.2 | 0.3 |
| Viernes 16 | 06:30 | Inicios de construcción | abr | %m/m | -- | 3.2 | -11.4 |
| Viernes 16 | 06:30 | Permisos de construcción | abr | %m/m | -- | -1.2 | 0.5 |
| Viernes 16 | 08:00 | Confianza de la U. de Michigan | may (P) | índice | 51.0 | 53.0 | 52.2 |
| Viernes 16 | 08:00 | Expectativas de inflación a 1 año | may (P) | subíndice | -- | -- | 6.5 |
| Viernes 16 | 08:00 | Expectativas de inflación a 5 - 10 años | may (P) | subíndice | -- | -- | 4.4 |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Estimamos +0.3% m/m para la inflación de abril, con la variación anual manteniéndose en 2.4%. Para el componente subyacente también esperamos +0.3%, con el cambio anual permaneciendo en 2.8%. En nuestra opinión, este resultado sería positivo. Los precios de los alimentos probablemente se presionaron al alza como se venía observando en los últimos meses. Esto se debe, en buena medida, al precio del huevo ante el fuerte brote de gripe aviar. El rubro de carne de res, puerco, pescado y huevos pesa 1.7% dentro del índice general, mientras que los precios de los alimentos tienen un peso de 13.7%.

Inflación*

% a/a



* Nota: Las cifras de abril 2025 corresponden a los estimados de Banorte. La línea punteada denota el objetivo del banco central en 2.0%. Fuente: Banorte con datos del BLS

Hacia delante, el rubro de alimentos seguirá generando presiones debido a la situación de los jitomates. El *Food and Drug Administration (FDA)* retiró este producto en 14 estados ante el riesgo de salmonela. Las frutas y verduras pesan 1.3% dentro del índice general.

Por otro lado, los precios de la gasolina subieron, pero no de forma muy pronunciada. De acuerdo con el índice de *Manheim*, los precios de los autos usados alcanzaron niveles récord. Asimismo, estimamos incrementos en los costos de los materiales de construcción debido a la imposición de aranceles. Los constructores ya están reportando incrementos en sus insumos.

Precios de la gasolina en Estados Unidos

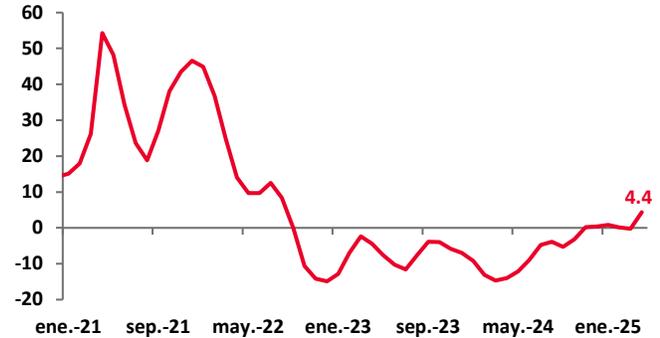
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Índice de valor de vehículos usados de *Manheim*

% a/a

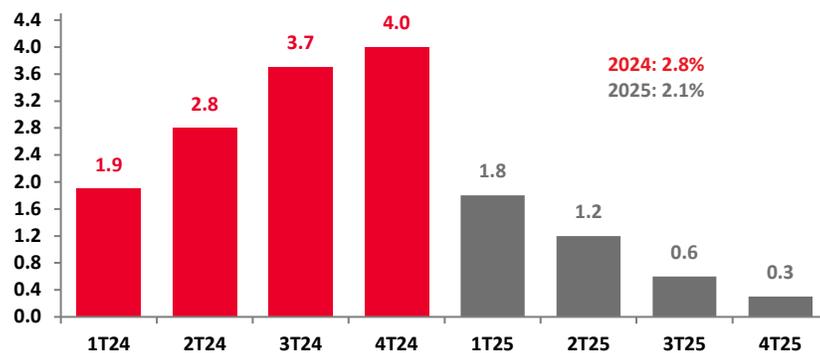


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

También se publicarán las ventas al menudeo de abril, donde estimamos un avance +0.1% m/m, tras un alza de 1.5% el mes anterior. Nuestro pronóstico se fundamenta en: (1) Un aumento moderado del precio de la gasolina; y (2) de acuerdo con el reporte de *Wards*, las ventas en el sector automotriz cayeron. Para el grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, vemos un alza de 0.2%. Tras una moderación del gasto de los hogares en 1T25, pero un avance todavía sólido, esperamos que el consumo personal tenga un desempeño similar en 2T25 que en los primeros tres meses del año creciendo alrededor de 1.8% t/t anualizado. Esto debido a que los hogares seguirán cautelosos ante la caída en la confianza, lo que se ha reflejado en un alza en la tasa de ahorro. Al mismo tiempo, la morosidad en tarjetas de crédito es alta.

Consumo*

% t/t anualizado

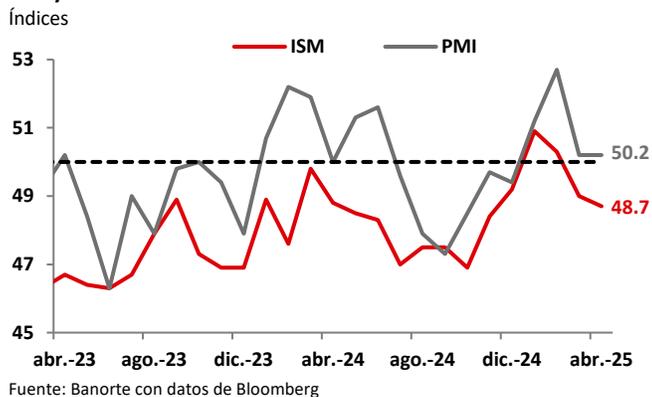


* Nota: Cifras en gris corresponden a los estimados de Banorte

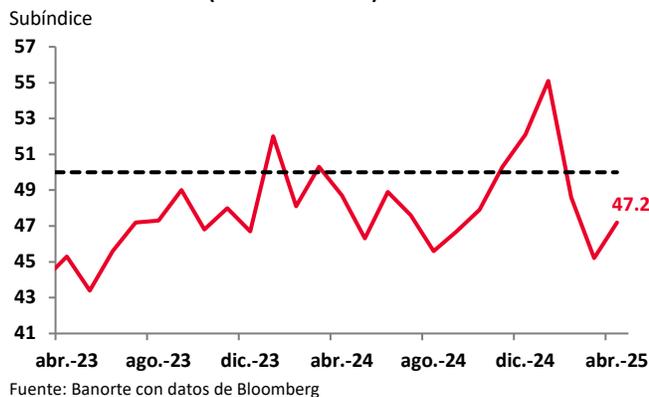
Fuente: Banorte con datos del BEA

Finalmente, también se publicará la producción industrial de abril, donde estimamos +0.2% m/m, con las manufacturas mostrando un avance nulo. Las señales en el sector han sido mixtas, pero destacamos la caída en el ISM manufacturero adentrándose más en terreno de contracción, pasando de 49pts a 48.7pts. Del lado positivo, el subíndice de nuevas órdenes, indicador adelantado, subió de 45.2pts a 47.0pts, pero se mantiene por abajo del umbral neutral de los 50pts.

ISM y PMI manufactureros



ISM manufacturero (nuevas órdenes)



Lo Destacado sobre Política Monetaria

Como era ampliamente esperado, el banco central mantuvo la tasa de referencia en un rango entre 4.25%-4.50%. En su comunicado explicaron que la actividad económica se mantiene sólida a pesar de que [las exportaciones netas afectaron el crecimiento del PIB en el 1T25](#). [La tasa de desempleo se ha estabilizado en niveles bajos](#), mientras que [la inflación se mantiene algo elevada](#). Se incorporó una frase explicando que la incertidumbre sobre las perspectivas económicas se ha incrementado. Además, el Comité considera que la imposición de aranceles por EE. UU. en niveles más elevados a lo anticipado incrementa los riesgos al alza, tanto para la inflación como para el desempleo. Esto implica un posible conflicto entre los objetivos de su doble mandato. En consecuencia, consideran que es mejor esperar más información para ajustar su postura, en vez de apresurarse y correr el riesgo de tomar una decisión errónea.

Tras la reunión de política monetaria, se pronunciaron varios miembros del Fed de donde destacamos:

Michael Barr del Consejo (con voto): Dijo que las políticas comerciales de la administración de Trump podrían poner al banco central en una posición difícil al generar presiones inflacionarias persistentes y mayor desempleo. Pero, agregó que las tasas de interés están bien posicionadas hasta que se sepa más sobre cómo afectarán los aranceles a la economía.

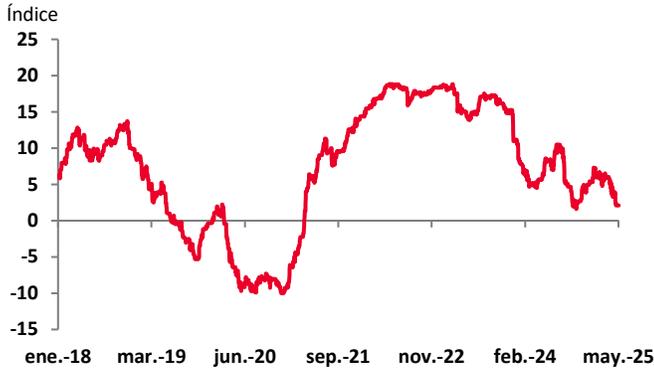
Adriana Kugler del Consejo (con voto): Destacó que deberían mantener estables las tasas de interés por ahora, debido a una economía estable y a la incertidumbre en torno a la política arancelaria del presidente Trump. Considera que tienen tiempo para asegurarse de que siguen avanzando en materia de inflación y deben mantener las expectativas de inflación muy bien ancladas.

John William de Nueva York (con voto): Explicó que mantener las expectativas de inflación ancladas cerca del objetivo constituye el punto clave del banco central. Su atención está centrada en el mandato de la estabilidad de precios y coincide con la expectativa de Powell de que no se puede tener pleno empleo si no se tiene estabilidad de precios.

Thomas Barkin de Richmond (sin voto): Dijo que no es un hecho que las empresas puedan aumentar sus precios para compensar el costo de los aranceles, advirtiendo que la tolerancia de los consumidores después de años de inflación tiene un límite. Barkin coincide en que la economía se encuentra en una buena situación y añadió que el gasto del consumidor y la inversión empresarial se mantienen sólidos.

Raphael Bostic de Atlanta (sin voto): Comentó que apoyó la decisión de esta semana de dejar estables las tasas de interés dada la incertidumbre sobre la política comercial y las inminentes preocupaciones económicas. Asimismo, aseguró que no cree que sea prudente ajustar la política monetaria con tan poca visibilidad del camino a seguir.

Sesgo derivado de los discursos de los miembros del Fed



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

Word Cloud: Conferencia de prensa de Powell

Palabras más relevantes de su discurso



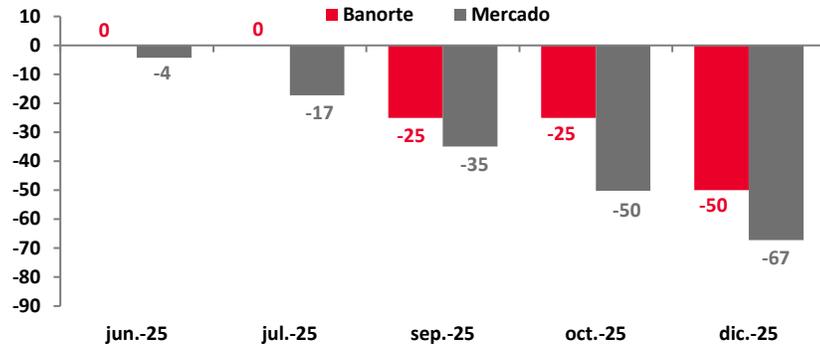
Fuente: Banorte con WordArt

Tras la decisión del FOMC modificamos nuestra expectativa para la trayectoria de la tasa de referencia. Previamente estimábamos dos recortes de 25pb cada uno este año, en junio y diciembre. Sin embargo, creemos que la señal de cautela y paciencia de la institución fue muy clara. Por lo tanto, modificamos la trayectoria anticipada para el resto del año. Continuamos anticipando una reducción acumulada de 50pb en 2025, aunque ahora en septiembre y diciembre en la misma magnitud. El Fed está tratando de ser muy prudente ante la elevada incertidumbre. Si bien es muy probable que la implementación de aranceles tenga un impacto al alza sobre la inflación y a la baja sobre el crecimiento económico y el empleo, las magnitudes son muy poco claras. Estas últimas son importantes ya que, si efectivamente dicha política tiene efectos en esas direcciones, su movimiento relativo será clave para tomar decisiones sobre la postura más adecuada ya que existiría un *'trade-off'* entre los objetivos de su doble mandato.

Ante la pausa de 90 días que anunció Trump el 9 de abril a los aranceles recíprocos y las negociaciones que se están llevando a cabo, no sabemos cuáles se mantendrán, cuales se modificarán o inclusive eliminarán. Por ahora, el mercado laboral se mantiene sólido y la inflación se ha estabilizado, aunque se mantiene por encima del objetivo de la institución. A pesar de que habrá cifras muy relevantes, consideramos que no serán suficiente para modificar la tasa de interés. Además, debemos tener presente que la pausa en la implementación de los aranceles recíprocos expira a principios de julio.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 09 de mayo 2025
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 12 al 16 de mayo

| Fecha | Hora | Funcionario | Región | Voto FOMC 2025 | Tema y Lugar |
|--------------|-------|---------------------|----------------------|----------------|---|
| Lunes 12 | 08:25 | Adriana Kugler | Consejo | Sí | Habla en el Simposio Económico Internacional de Dublín |
| Miércoles 14 | 03:15 | Christopher Waller | Consejo | Sí | Discute las investigaciones del banco central en evento de Marruecos |
| Miércoles 14 | 07:10 | Philip N. Jefferson | Vicepresidente | Sí | Comenta sobre las perspectivas económicas en evento virtual |
| Miércoles 14 | 15:40 | Mary Daly | Fed de San Francisco | No | Habla en Asociación de Banqueros de California |
| Jueves 15 | 06:40 | Jerome Powell | Presidente | Sí | Da comentarios sobre la revisión del marco económico en una conferencia |
| Jueves 15 | 12:05 | Michael Barr | Consejo | Sí | Comentarios de apertura en un simposio de crédito |
| Viernes 16 | 19:40 | Mary Daly | Fed de San Francisco | No | Da el discurso de graduación en el <i>College of Western Idaho</i> |
| Viernes 16 | -- | Thomas Barkin | Fed de Richmond | No | Ofrece un discurso de graduación en Universidad de Carolina del Norte |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

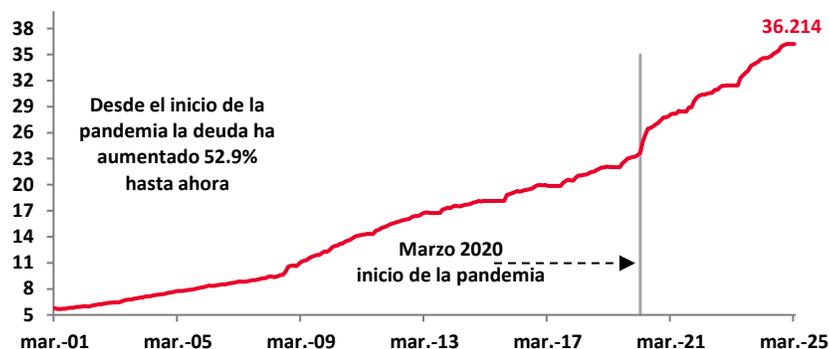
Recordemos que el techo de la deuda entró en vigor a principios de enero y el Tesoro ha estado utilizando medidas contables extraordinarias para evitar superar el límite. Esta semana el secretario del Tesoro, Scott Bessent, reiteró que se encuentran en "vía de advertencia" ya que están cerca del agotamiento de recursos para poder seguir haciendo frente a sus obligaciones, aunque no habló de un plazo específico. La semana pasada, el Tesoro anunció que esperaba ofrecer un nuevo cronograma sobre la duración de su efectivo y las medidas extraordinarias durante la primera quincena de mayo, pero aún no hay información al respecto. Por su parte, Phillip Swagel, director del *Congressional Budget Office (CBO)*, declaró que los ingresos federales parecen estar siguiendo las proyecciones anteriores, mismas que presentaron [el 25 de marzo](#), donde hablaron de que la fecha límite podría alcanzarse entre agosto y septiembre.

Los Republicanos del Congreso buscan elevar el techo de la deuda en US\$5 billones este verano, aproximadamente hasta US\$41 billones (actualmente en US\$36.2 billones) como parte de un paquete de recortes de impuestos y gastos que se está elaborando actualmente.

Con la mayoría de los Republicanos en ambas Cámaras y debido a que ningún partido buscará caer en un escenario de incumplimiento de pagos, consideramos que se llegará a un acuerdo antes de que el tema empiece a generar volatilidad en los mercados.

Deuda Pública

Billones de dólares



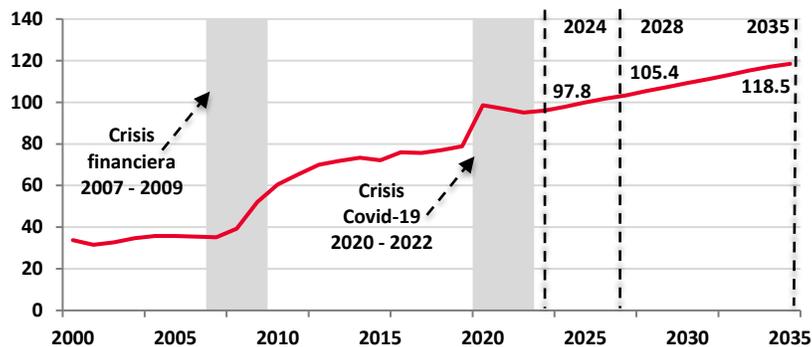
Fuente: Banorte con datos del US Treasury

Bessent también reiteró la conclusión de todos los analistas de que el presupuesto federal se encuentra en una trayectoria insostenible. Dijo que las cifras de deuda son realmente alarmantes y que una crisis implicaría una parada repentina de la economía, ya que el crédito desaparecería. Dijo que está comprometido con que eso no suceda.

En la página del Tesoro, [Understanding the National Debt | U.S. Treasury Fiscal Data](#), se explica que entre los acontecimientos recientes más notables que han provocado fuertes aumentos de la deuda se incluyen las guerras de Afganistán e Irak, la Gran Recesión de 2008 y la pandemia de COVID-19. Entre el año fiscal 2019 y el año fiscal 2021, el gasto aumentó aproximadamente un 50%, en gran medida debido a la pandemia. Las reducciones de impuestos, los programas de estímulo, el aumento del gasto público y la disminución de la recaudación fiscal causada por el desempleo generalizado generalmente explican los fuertes aumentos de la deuda nacional. Esta última ha aumentado cada año durante los últimos diez años. Los gastos por intereses durante este periodo se han mantenido bastante estables debido a las bajas tasas de interés y a la percepción de los inversionistas de que el gobierno de EE. UU. tiene un riesgo muy bajo de impago. Sin embargo, los recientes aumentos en las tasas de interés y la inflación están provocando un aumento en los gastos por intereses.

EE. UU.: Proyección de deuda bajo la legislación actual

% del PIB, con base en leyes al 6 de enero de 2025



Fuente: Banorte con datos del CBO

Política Exterior y Comercial

Esta semana hubo noticias de muchas de las negociaciones que está llevando a cabo EE.UU. con varios países sobre el tema comercial. Pero hasta ahora, hay muy pocos avances, destacando el acuerdo comercial integral con el Reino Unido.

El presidente Donald Trump, y el primer ministro canadiense, Mark Carney, se reunieron en Washington y no dieron señales de ceder en sus profundas diferencias en cuanto al tema comercial. Carney declaró que están llevando a cabo negociaciones muy complejas y calificó sus conversaciones como muy constructivas. Asimismo, afirmó que continuarán las negociaciones sobre la disputa comercial en la cumbre del G7 el próximo mes. En este contexto, a pregunta expresa de un reportero sobre si EE. UU. saldría del T-MEC, el presidente Trump respondió “..._no, no, está bien, es bueno, el T-MEC es un buen tratado para todos_ [...] _tenemos una negociación próximamente en un año más o menos para ajustarlo o terminarlo_...”. En ese sentido, el presidente Trump no expresó directamente si ve la necesidad o no de la renegociación del tratado.

Por su parte, la Unión Europea planea imponer aranceles adicionales a alrededor de 100,000 millones de euros en productos estadounidenses si las negociaciones comerciales en curso no arrojan un resultado satisfactorio. La UE ya ha impuesto aranceles a productos estadounidenses por valor de 21,000 millones de euros en respuesta al 25% anunciado por Trump a las exportaciones de acero y aluminio. También están considerando nuevas medidas, como la aplicación de aranceles a los servicios y la restricción de la exportación de ciertos productos.

En cuanto a las negociaciones con China, el secretario del Tesoro de EE. UU., Scott Bessent, y el representante comercial Jamieson Greer, viajarán a Suiza para mantener conversaciones comerciales con el país asiático, lideradas por el viceprimer ministro He Lifeng. En este contexto, los principales funcionarios financieros y económicos de Pekín desean fortalecer los lazos regionales ante la incertidumbre de la guerra comercial con EE. UU. El gobernador del banco central y el ministro de finanzas de China han pedido una mayor cooperación con la ASEAN, Japón y Corea del Sur en medio de la creciente volatilidad global y las dificultades geopolíticas.

En tanto, EE.UU. rechazó la exención total de Japón del arancel recíproco del 10%. Funcionarios estadounidenses informaron al principal negociador de Japón, Ryosei Akazawa, en conversaciones la semana pasada que la administración solo pretende poner sobre la mesa de negociaciones un recorte en el arancel específico de Japón del 14%, suspendido hasta principios de julio.

Queda claro que las negociaciones continúan en medio de la pausa de 90 días a los aranceles recíprocos. Pero todavía no hay avances contundentes, lo que mantiene muy elevada la incertidumbre. Hoy no sabemos si Trump está dispuesto a extender más el plazo de la pausa y cuáles serán las contramedidas que tomarán los países si no se llega a acuerdos. Lo que sí sabemos es que este escenario ya está llevando a un menor crecimiento económico global.

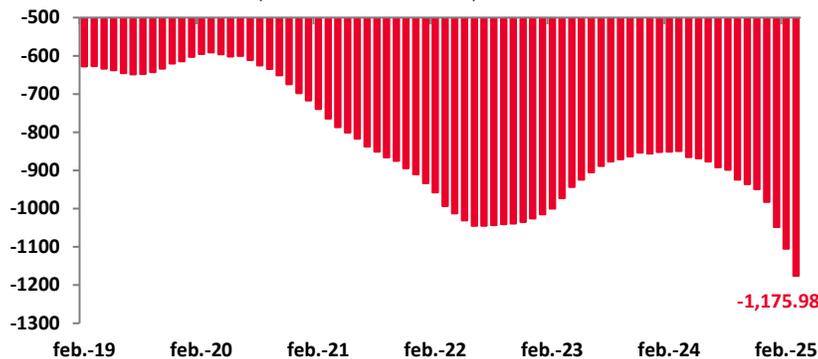
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

La balanza comercial ha cobrado cada vez mayor importancia debido al impacto que ha tenido la política comercial de Trump sobre los flujos. Las empresas y los consumidores han adelantado sus compras con la finalidad de evitar los aranceles, llevando a una importante ampliación del déficit (ver gráfica abajo). Las exportaciones sólo han mostrado moderados avances, pero las importaciones se han acelerado con fuerza.

En específico, el déficit comercial creció 14% m/m en marzo, alcanzando US\$140.5 mil millones. Este es el mayor déficit para un mes desde que empezaron los registros en 1992. Las importaciones crecieron 4.4%, mientras que las exportaciones subieron solamente 0.2%. En términos reales, las importaciones de bienes aumentaron 30% a/a, impulsadas por un al del 35 % en los suministros industriales y del 58 % en los bienes de consumo.

Déficit comercial total en EE. UU.

Miles de millones de dólares (acumulado de 12 meses)



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Haciendo un balance del 1T25, el déficit total fue de -US\$424,612 millones. Entre sus principales socios comerciales, el déficit con México fue de -US\$47,254 millones en el mismo periodo, un crecimiento de 19.1% a/a. Con Canadá fue de -US\$21,544 millones, una ampliación de 40.2%. Por último, con China se ubicó en -US\$70,837 millones (16.6%), como se muestra en la tabla a continuación.

Balanza comercial de EE. UU. por país en el primer trimestre

US\$ miles de millones y %, respectivamente

| País | 1T25 | 1T24 | % Cambio |
|----------|---------|---------|----------|
| China | -70.837 | -60.773 | 16.6 |
| Irlanda | -55.708 | -17.97 | 210.0 |
| Suiza | -54.27 | -2.883 | 1,782.1 |
| México | -47.254 | -39.685 | 19.1 |
| Vietnam | -36.496 | -26.428 | 38.1 |
| Taiwán | -22.359 | -13.357 | 67.4 |
| Alemania | -21.802 | -20.039 | 8.8 |
| Canadá | -21.544 | -15.363 | 40.2 |
| Japón | -17.696 | -17.812 | -0.7 |
| India | -17.222 | -11.45 | 50.4 |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La fuerte ampliación del déficit se reflejó en [el reporte preliminar del PIB de 1T25](#), que se contrajo 0.3% t/t anualizado. Esto se debió en buena medida a la elevada contribución negativa de las exportaciones netas. Al momento que se publicó este último reporte aun no conocíamos la balanza comercial de marzo, por lo cual el *Bureau of Economic Analysis (BEA)* hizo una estimación. Tras estos resultados, anticipamos una revisión modesta relativo a lo que ya fue publicado.

En este contexto, es probable que las cifras de abril muestren un desempeño similar al del 1T25 con las empresas todavía haciendo compras anticipadas ya que no todos los aranceles anunciados han entrado en vigor. Sin embargo, a partir de mayo hay señales de que las importaciones han empezado a caer. De acuerdo con *Bloomberg Economics* esto es evidente en el transporte marítimo de contenedores, especialmente en las menores salidas diarias de buques portacontenedores de China a EE. UU. Por lo tanto, es probable que ya empezamos a observar una corrección debido a los aranceles.

Como resultado, el crecimiento económico del 2T25 podría mejorar en el componente de las exportaciones netas, con ligeras contribuciones positivas en lo que resta del año. A pesar de lo anterior, consideramos que otros factores limitarán el avance. Entre ellos destacamos un consumo más moderado ante la baja en la confianza de los consumidores y una caída en la inversión ante el aplazamiento de proyectos en medio del entorno de incertidumbre.

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Estrategia de Mercados



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751



Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com
(55) 1670 - 2250



Marcos Saúl García Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduño@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugo.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



Gerardo Daniel Valle Trujillo
Subdirector Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 - 2248



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430