

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Se publicará el reporte de empleo de abril donde estimamos una creación de 145 mil plazas y la tasa de desempleo permaneciendo en 4.2%. Las cifras estarían confirmando que el mercado laboral se mantiene resiliente. Parece que las empresas están reteniendo a sus trabajadores mientras esperan el impacto de la política fiscal y comercial de la administración de Trump, pero no podemos dejar de lado que ya se han empezado a escuchar anuncios de despidos.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Se publicaron [las minutas de la última reunión del FOMC](#). Los miembros del banco central coincidieron en que los riesgos de una mayor inflación y un desempleo más elevado han aumentado. Sobre lo primero, casi todos comentaron la posibilidad de que sea más persistente de lo previsto. Asimismo, enfatizaron la importancia de asegurar que las expectativas a largo plazo se mantengan bien ancladas y algunos señalaron que podrían ser particularmente sensibles debido a que la inflación ha permanecido por encima del objetivo del banco central durante un periodo prolongado. Advirtieron que el Comité podría enfrentar disyuntivas difíciles si ésta resulta ser permanente mientras se debilitan las perspectivas de crecimiento y empleo.

Agenda Política. La próxima semana el Senado comenzará a trabajar en los cambios al proyecto de ley fiscal. Se esperan modificaciones significativas y a pesar de que este tipo de procesos suelen tomar un largo periodo, se está viendo probable una aprobación cerca de finales de junio, antes de entren en receso por el Día de la Independencia. Sin embargo, este no sería el final. Tras la aprobación del proyecto por parte del Senado, éste y la Cámara de Representantes deberán conciliar las diferencias entre sus versiones. Si no se llega a un acuerdo antes de agosto se podría caer en un escenario de *default*, ya que el plan fiscal está ligado al aumento del techo de endeudamiento. Asimismo, si el fallo judicial que prohíbe los aranceles de Trump procede, se calcula que se generaría un faltante de cerca de US\$2 billones en el frente fiscal en la próxima década. Esto debido a que los aranceles se están contemplando como parte de los ingresos para compensar por los recortes de impuestos.

Política Exterior y Comercial. Este miércoles, el Tribunal de Comercio Internacional de Estados Unidos dio a conocer un fallo en donde se considera que algunos de los aranceles impuestos por Trump son ilegales. Pero los mercados esperan la decisión de instancias superiores, incluyendo posiblemente la Suprema Corte. Por ahora, el Tribunal de Apelaciones del Circuito Federal pausó temporalmente el bloqueo contra los aranceles mientras evalúa una suspensión más prolongada. Consideramos que es clave saber que en el caso de que finalmente se eliminen estos aranceles, existen una serie de opciones que el presidente podría usar para imponer otros. Debido a esto, ya sea que el fallo se mantenga o no, el resultado final acabaría siendo muy similar a lo que hoy intenta lograr Trump con los aranceles que ya ha anunciado, de manera que el impacto que se espera es muy reducido.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? EE. UU. y la Unión Europea llegaron a un acuerdo para aplazar hasta el 9 de julio la entrada en vigor de aranceles de hasta el 50% anunciados por Trump. En este contexto, es importante mencionar la estrecha relación comercial que hay entre las dos partes. En 2024, la UE exportó €531,600 millones en bienes a EE. UU. e importó €333,400 millones, lo que le generó un superávit comercial de €198,200 millones. Si bien consideramos que lo más probable es que se llegará a un acuerdo, es claro que la política comercial de Trump podría llevar a las diferentes regiones a buscar otros mercados y tratar de depender menos de EE. UU. En este contexto, el *Peterson Institute for International Economics* considera que el *Comprehensive and Progressive Trans-Pacific Partnership (CPTPP)* ofrece esa oportunidad a la Unión Europea.



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 2 al 6 de junio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 2	07:45	PMI manufacturero	may (F)	índice	52.3	52.3	52.3
Lunes 2	08:00	ISM manufacturero	may	índice	49.0	49.5	48.7
Martes 3	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	abr	miles	--	7,100	7,192
Martes 3	08:00	Órdenes de bienes duraderos	abr (F)	%	--	--	--
Martes 3	--	Venta de vehículos	may	miles	--	--	17.3
Miércoles 4	06:15	Empleo ADP	may	miles	100	110	62
Miércoles 4	07:45	PMI servicios	may (F)	índice	--	52.3	52.3
Miércoles 4	07:45	PMI compuesto	may (F)	índice	--	--	52.1
Miércoles 4	08:00	ISM servicios	may	índice	--	52.0	51.6
Miércoles 4	12:00	Beige book					
Jueves 5	05:30	Recorte de empleos (Challenger, Gray & Christmas)	may	miles	--	--	105,441
Jueves 5	06:30	Balanza comercial (Total)	abr	mmd	--	-89.0	-140.5
Jueves 5	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	31 may.	miles	233	235	240
Viernes 6	06:30	Nómina no agrícola	may	miles	145	128	177
Viernes 6	06:30	Tasa de desempleo	may	%	4.2	4.2	4.2

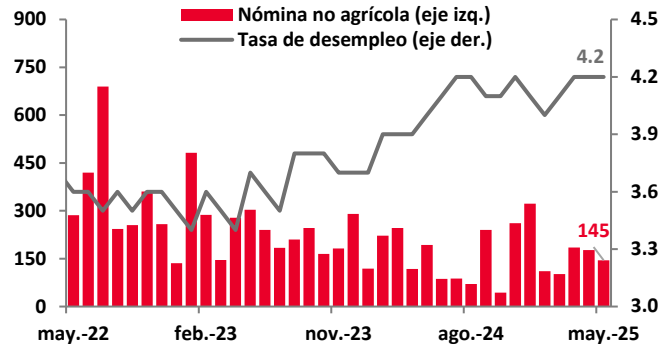
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se publicará el reporte de empleo de abril donde estimamos una creación de 145 mil plazas y la tasa de desempleo permaneciendo en 4.2%. Las cifras estarían confirmando que el mercado laboral se mantiene resiliente.

De los indicadores de alta frecuencia, los reclamos de seguro por desempleo no están enviando señales de que las condiciones en el mercado laboral se estén deteriorando, ubicándose en un mínimo de cuatro semanas en 227 mil en el periodo en que se levanta la encuesta que es el que incluye el día 12 del mes.

Creación de empleos y tasa de desempleo

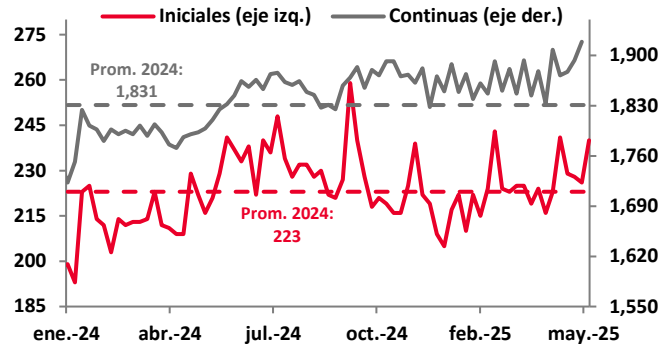
Miles y %, respectivamente



* Nota: Las cifras de noviembre 2024 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos de BLS

Solicitudes de seguro por desempleo*

Miles



* Nota: Las líneas punteadas denotas el promedio de cada serie en 2024
Fuente: Banorte con datos de BLS

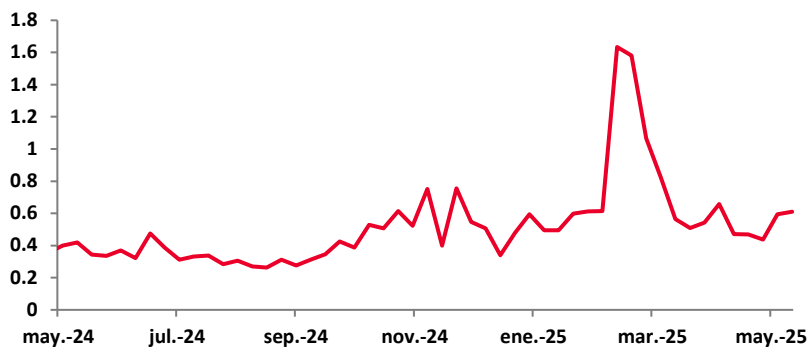
Parece que las empresas están reteniendo a sus trabajadores mientras esperan el impacto de la política fiscal y comercial de la administración de Trump, pero no podemos dejar de lado que ya se han empezado a escuchar anuncios de despidos. Hace unos días Microsoft empezó a recortar a 6,000 trabajadores, casi el 3.0% de su plantilla y su mayor recorte de empleos en más de dos años. Otras empresas que han anunciado reducciones de empleos este año incluyen Workday, Dow, CNN, Starbucks, Southwest Airlines y Meta, la empresa matriz de Facebook, Nike Inc. y Amazon.com Inc. Asimismo, las universidades y empresas que han pedido financiamiento del gobierno han dicho que recortarán personal como es el caso de la Universidad de Columbia. Debido a esto, no se pueden descartar cifras de creación de plazas más débiles en los próximos meses, aunque esperamos que todavía elevadas.

Por su parte, en lo que tiene que ver con los intentos del Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE) de reducir la plantilla del gobierno, una jueza federal de California, Susan Illston, ha extendido la suspensión de los despidos generalizados en el sector público federal. La decisión abre una disputa sobre el alcance de la autoridad presidencial, ya que Illston dictaminó que el presidente debe obtener la aprobación del Congreso antes de llevar a cabo reorganizaciones generalizadas del poder ejecutivo. El fallo también confirma el derecho de los demandantes a solicitar amparo judicial, divergiendo de otras resoluciones judiciales, y permite que la demanda contra el gobierno continúe. En este contexto, hasta ahora, no se observa una reducción pronunciada del número de trabajadores federales.

La pregunta que surge es que ocurrirá con la salida de Elon Musk del DOGE. Creemos que es probable que los intentos de reducir el número de trabajadores federales quizás perderán impulso.

Solicitudes de seguro por desempleo del gobierno federal

Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado sobre Política Monetaria

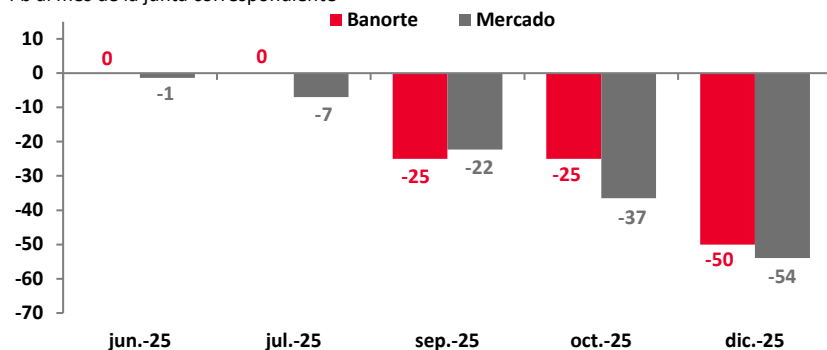
En [las minutas de la última reunión del FOMC](#) los miembros destacaron la considerable incertidumbre en torno a la evolución de la política comercial, así como sobre la escala, alcance, momento y persistencia de los efectos económicos asociados. También reconocieron un riesgo significativo sobre los posibles cambios en la política fiscal, regulatoria y de inmigración, así como sus efectos económicos. En conjunto, su convicción respecto a las perspectivas económicas es 'inusualmente elevada'. Con respecto a la inflación, estiman que probablemente se vea impulsada por los efectos del aumento de aranceles. Muchos comentaron que los informes de sus contactos comerciales o encuestas indicaban que las empresas planeaban trasladar parcial o totalmente los aumentos de costos relacionados con los aranceles a los consumidores.

Coincidieron en que los riesgos de una mayor inflación y un desempleo más elevado habían aumentado. Sobre la primera, casi todos comentaron la posibilidad de que sea más persistente de lo previsto. Asimismo, enfatizaron la importancia de asegurar que las expectativas de inflación a largo plazo se mantengan bien ancladas y algunos señalaron que podrían ser particularmente sensibles debido a que la inflación ha permanecido por encima del objetivo del banco central durante un periodo prolongado. Advirtieron que el Comité podría enfrentar disyuntivas difíciles si esta resulta ser más persistente mientras se debilitan las perspectivas de crecimiento y empleo. Sin embargo, el alcance final de los cambios en la política gubernamental y sus efectos en la economía son muy inciertos. Esto podría frenar la demanda empresarial y el consumo, además de que las presiones inflacionarias podrían atenuarse si se materializaran los riesgos a la baja para la actividad económica o el mercado laboral. De forma relevante, reconocieron que la probabilidad de que la economía entre en recesión era casi tan alta como el pronóstico de su escenario base.

Seguimos esperando sólo dos recortes en tasas este año. Consideramos que el documento y los recientes comentarios de los *Fed speakers* refuerzan nuestra expectativa de que el banco central mantendrá su enfoque cauteloso y de prudencia al menos en las siguientes dos reuniones, que se llevarán a cabo en junio y julio. En este sentido, para este año seguimos estimando un par de recortes, de -25pb cada uno, en las reuniones de septiembre y diciembre. En términos generales, los mercados están alineados con nuestra visión ya que anticipan reducciones acumuladas este año de -54pb. Sin embargo, ante los recientes datos económicos, evolución del tema comercial y fiscal y los mensajes del Fed, ahora debaten sobre si el siguiente recorte de 25pb se materializará en septiembre o se retrasará a octubre, como podemos observar en la siguiente gráfica.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 30 de mayo 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Dentro de las intervenciones de los Fed esta semana, destacamos:

John Williams de Nueva York (con voto): Dijo que los shocks de precios de la era de la pandemia cambiaron las percepciones de inflación de los consumidores estadounidenses, y los responsables de las políticas no pueden dar por sentado que las estimaciones de la gente sobre los futuros aumentos de precios permanecerán ancladas. Advirtió que lo que hay que evitar es que la inflación se vuelva muy persistente, porque puede llegar a ser permanente. Si bien en esta ocasión no se pronunció sobre la postura monetaria, la semana pasada señaló que podrían mantener estables las tasas de interés hasta julio, mientras intentan obtener claridad sobre el impacto económico de los cambios en la política comercial de Trump.

Austan Goolsbee de Chicago (con voto): Dijo que una resolución en la política comercial podría empujar a la economía de EE. UU. nuevamente hacia su trayectoria anterior a los aranceles, permitiendo a los funcionarios bajar las tasas de interés. Mencionó que enfrentan precios más altos junto con un mercado laboral que se está debilitando, pero dejó en claro que eso no es lo mismo que la estanflación observada en la década de 1970.

Neel Kashkari de Mineápolis (sin voto): Redobló su llamado a la cautela ante la incertidumbre provocada por la guerra comercial y la necesidad primordial de defender las expectativas de inflación. Afirmó que existe un debate en el banco central sobre si considerar el efecto de los aranceles sobre la inflación como un choque transitorio o como una condición más duradera. No obstante, reconoció que las negociaciones pueden tardar meses o años en concluir.

Thomas Barkin de Richmond (sin voto): Afirmó que la elevada incertidumbre ha llevado a las empresas a congelar la contratación y a posponer las decisiones de inversión. Dijo que los datos publicados apuntan a que la economía sigue la misma trayectoria que en los últimos dos años, con un bajo nivel de desempleo y una inflación que se acerca al objetivo del 2% del banco central. Pero a su vez reconoció que hay muchas dudas sobre lo que sucederá una vez que se impongan los aranceles.

Lorie Logan de Dallas (sin voto): Señaló que puede pasar un tiempo antes de que sepan cómo responderá la economía a los aranceles y otros cambios de política y, por lo tanto, cómo deberían ajustar las tasas de interés. Mencionó que los aranceles podrían elevar los precios, ya sea temporalmente o de forma más persistente si aumentan las expectativas de inflación. La política fiscal o los cambios regulatorios pueden impulsar la demanda, pero la incertidumbre económica y la volatilidad del mercado también significan posibilidades de una recesión. Aseguró que los riesgos se encuentran equilibrados con el mercado laboral manteniéndose fuerte y la inflación volviendo gradualmente a la meta, por lo que la política monetaria se encuentra en buen lugar.

En este sentido, las intervenciones para la siguiente semana contemplan a:

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 2 al 6 de junio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Lunes 2	08:15	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Participa en una conversación moderada con Gabe Guerra
Lunes 2	10:45	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Participa en sesión Q&A en Davenport, Iowa
Lunes 2	11:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Powell da discurso de apertura en la Conferencia del 75º Aniversario de la Junta de Gobernadores del IF
Martes 3	10:45	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Participa en sesión Q&A en Cedar Rapids, Iowa
Martes 3	11:00	Lisa Cook	Consejo	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas y política monetaria
Martes 3	13:30	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Da comentarios de apertura en evento de <i>Fed Listens</i>
Miércoles 4	06:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Junto con Cook moderan una mesa redonda del Fed
Jueves 5	10:00	Adriana Kugler	Consejo	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas y política monetaria
Jueves 5	11:30	Jeffrey Schmid	Fed de Kansas City	Sí	Habla sobre política bancaria en Fed de Kansas City
Jueves 5	11:30	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	No	Habla sobre el panorama económico en Filadelfia

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Esta semana no escuchamos avances sobre el plan fiscal ya aprobado en la Cámara de Representantes ya que el Congreso ha estado en receso. Cuando el Senado regrese la próxima semana, comenzará a trabajar en los cambios al proyecto de ley. Se esperan modificaciones significativas y a pesar de que este tipo de procesos suelen tomar un largo periodo se está viendo como probable una aprobación cerca de finales de junio, antes de entren en receso por el Día de la Independencia. Sin embargo, este no sería el final del proceso. Tras la aprobación del proyecto de ley por parte del Senado, éste y la Cámara de Representantes deberán conciliar las diferencias entre sus versiones.

Los presidentes de ambas Cámaras desean presentar el proyecto de ley al presidente antes del 4 de julio, pero los tiempos se ven muy apretados. Una de las razones principales para que quede listo en estas fechas es que incluye el aumento de US\$4 billones al límite de la deuda. El Tesoro ha indicado que es probable que se agoten las medidas extraordinarias para seguir financiando al gobierno en agosto. Por lo que no aprobarlo podría llevar a un escenario de incumplimiento de pagos.

Otro tema clave tiene que ver con lo que acabe ocurriendo con el fallo del Tribunal de Comercio Internacional de EE. UU., que considera que algunos de los aranceles impuestos por Trump son ilegales. Se calcula que esto podría crear un faltante fiscal de US\$2 billones durante la próxima década. Esto en un contexto en el que la implementación de aranceles ha sido una de las fuentes que se considera para compensar parte de la reducción de impuestos de aproximadamente US\$4 billones que se debate en el Congreso. A pesar de lo anterior, no se espera que esto genere cambios en la propuesta fiscal. Lo importante será si amplía o no el déficit de manera más pronunciada haciendo el tema fiscal de EE. UU. aún más insostenible.

Política Exterior y Comercial

Este miércoles, el Tribunal de Comercio Internacional de EE. UU., dio a conocer un fallo en donde se considera que algunos de los aranceles impuestos por Trump son ilegales. Pero la administración y los mercados esperan la decisión de instancias superiores, incluyendo posiblemente la Suprema Corte. Por ahora, el Tribunal de Apelaciones del Circuito Federal de Estados Unidos pausó temporalmente el bloqueo contra los aranceles globales de Trump mientras evalúa una suspensión más prolongada. También estableció un calendario para la presentación de escritos adicionales sobre el tema, exigiendo que los demandantes presenten su escrito de oposición a la solicitud del Departamento de Justicia antes del 5 de junio, y dando al gobierno hasta el 9 de junio para elaborar una respuesta.

¿Qué es lo que argumenta el Tribunal de Comercio de Estados Unidos? Consideran que el presidente excedió su autoridad al usar la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional de 1977 (IEEPA), sin la aprobación del Congreso. Destacan que los déficits comerciales no constituyen una “amenaza inusual y extraordinaria” que justifique una emergencia nacional. Este fallo bloquea los aranceles recíprocos y otros gravámenes previos impuestos a países como Canadá, México y China, aunque algunos, como los aplicados al acero y aluminio bajo la Sección 232 permanecen vigentes.

El fallo debilita la estrategia proteccionista de Trump. Sin embargo, el resultado final aún no se conoce. No sabemos si el bloqueo se mantendrá o no. Asimismo, es clave saber que en el caso de que finalmente se implemente existen una serie de opciones que el presidente podría usar para imponer otros aranceles. Entre ellas están:

- La Sección 122 (*Trade Act 1974*) permite poner aranceles uniformes de hasta el 15% en todos los productos importados por 150 días.
- La Sección 338 (*Tariff Act 1930*) da autoridad al presidente para subir los aranceles a los bienes de ciertos países que discriminan a EE.UU., hasta 50% por arriba de la tarifa que esté vigente. Esta medida nunca se ha utilizado antes.
- La misma Sección que se utilizó para poner aranceles al acero, aluminio y a los autos, se puede usar para cubrir otros sectores.

Debido a esto se considera que el resultado final, ya sea que el fallo se mantenga o no, acabaría siendo muy similar a lo que hoy intenta lograr Trump con los aranceles que ya ha anunciado. De manera que, el impacto que se espera es muy reducido. Parece que de cualquier manera el presidente logrará su objetivo en el frente comercial.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

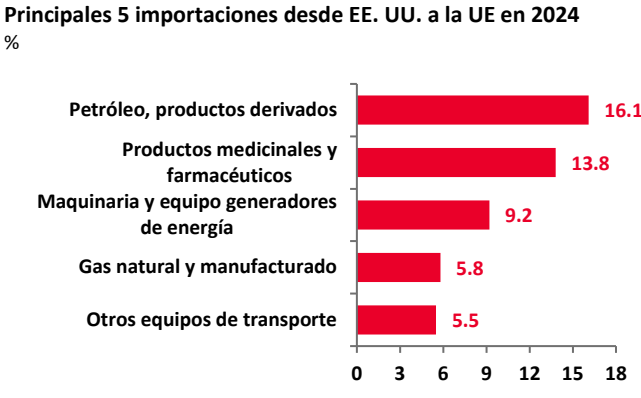
El pasado 25 de mayo, EE. UU. y la Unión Europea llegaron a un acuerdo para aplazar hasta el 9 de julio la entrada en vigor de aranceles de hasta el 50% anunciados por Trump unos días antes.

Si bien la UE ha declarado que su prioridad es encontrar una solución negociada con EE. UU., también se ha estado preparando para tomar represalias si es necesario. Ya ha aprobado aranceles sobre 21,000 millones de euros de productos estadounidenses en respuesta a los gravámenes a los metales de Trump. El bloque también está preparando una lista adicional de aranceles sobre 95,000 millones de euros. Estas medidas, que responden a los gravámenes recíprocos de Trump y a los aranceles automotrices, se dirigirían a bienes industriales.

En este contexto, es importante mencionar la estrecha relación comercial que hay entre las dos partes. En 2024, la UE exportó €531,600 millones en bienes a EE. UU. e importó €333,400 millones, lo que le generó un superávit comercial de €198,200 millones. Las exportaciones aumentaron 5.5% a/a, mientras que las importaciones disminuyeron 4.0% a/a. Los productos más comerciados se muestran en las siguientes gráficas. Desde el punto de vista de EE. UU. los países europeos con los que tiene el mayor comercio son Suiza y Alemania siendo su cuarto y sexto socios, en el mismo orden.



Fuente: Banorte con datos del Eurostat



Fuente: Banorte con datos del Eurostat

Hacia delante, vemos que hay tres posibles escenarios: (1) Si no se llega a un acuerdo, la UE podría responder a los aranceles recíprocos gravando los productos procedentes de EE. UU.; (2) podría presentar una queja ante la Organización Mundial del Comercio; y (3) que se logre un arreglo con aranceles considerablemente más bajos.

Si bien consideramos que lo más probable es que se llegará a un acuerdo, es claro que la política comercial de Trump podría llevar a las diferentes regiones a buscar otros mercados y tratar de depender menos de EE. UU. En este contexto, el *Peterson Institute for International Economics* considera que el *Comprehensive and Progressive Trans-Pacific Partnership (CPTPP)* ofrece esa oportunidad a la Unión Europea y a Corea del Sur. Sus miembros incluyen a Australia, Brunéi, Canadá, Chile, Japón, Malasia, México, Nueva Zelanda, Perú, Singapur, el Reino Unido y Vietnam, que representan 16 billones de dólares en producción económica, alrededor del 15% del comercio mundial.

Sin embargo, destacan que la Unión Europea se ha mostrado reticente a solicitar formalmente su adhesión al CPTPP, argumentando que ya tiene acuerdos comerciales bilaterales con la mayoría de los países miembros, y que la adhesión pondría en peligro los esfuerzos para fortalecer los acuerdos globales en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC). No obstante, Ursula von der Leyen, presidenta de la Comisión Europea, ha hablado recientemente sobre una cooperación más estrecha y un acercamiento al CPTPP. El *Peterson Institute for International Economics* consideran que, si los 12 países del CPTPP y los 27 países de la Unión Europea junto con Corea del Sur unen sus fuerzas, representarán más del 30% del PIB mundial y podrán alcanzar una masa crítica para avanzar en el comercio global, alineando al mismo tiempo sus intereses.

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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