

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Atención en la inflación de mayo. Estimamos +0.2% m/m para la general y +0.3% para la subyacente. Esto ubicaría el cambio anual en 2.5% (previo 2.3%) y 2.9% (anterior: 2.8%), en el mismo orden. Las recientes señales muestran presiones en las categorías más expuestas a las importaciones de China. Del lado contrario, la desinflación que se ha observado en los servicios las ha contrarrestado en cierta medida. Esto debido a que el gasto discrecional de los hogares se ha moderado. En particular, el consumo personal real se ha desacelerado después de que la gente adelantó sus compras a principios del año, anticipándose a la implementación de aranceles. Otro factor muy importante en este reporte será la dinámica de los precios de los energéticos ante las caídas del petróleo.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Hace algunas semanas los mercados mostraron nerviosismo por los comentarios de que Trump quería remover al presidente de la Reserva Federal de su puesto. Días después anunció que no pretendía quitarlo de su cargo, lo que tranquilizó el entorno. Ahora, una reciente decisión de la Suprema Corte ha generado más calma. El Tribunal Superior dijo que la independencia del banco central no se puede ver afectada ya que *“se trata de una entidad cuasi privada con una estructura única que sigue la tradición histórica distintiva del Primer y Segundo Banco de Estados Unidos”*. Consideramos que esto es muy positivo ya que una intervención política en las decisiones del Fed podría resultar en mayores presiones inflacionarias, un potencial desanclaje de las expectativas, mayor volatilidad de los mercados y un dólar más débil.

Agenda Política. Una de las promesas de campaña de Trump fue la deportación masiva de inmigrantes. Hasta ahora el ritmo de expulsiones ha sido lento y su objetivo de sacar de EE. UU. a 1 millón de personas en su primer año en la administración todavía luce lejano. A pesar de lo anterior, la aceleración de los vuelos de deportación del *Immigration and Customs Enforcement* (ICE) a lo largo de mayo, la sustitución de varios funcionarios de esta agencia y las crecientes exigencias de la Casa Blanca sugieren que las cifras podrían seguir aumentando hacia delante. A esto se suma que los Republicanos del Congreso buscan inyectar miles de millones de dólares para impulsar el proceso.

Política Exterior y Comercial. Trump firmó una directiva que aumenta formalmente los aranceles al acero y al aluminio del 25% al 50%. El incremento entró en vigor el 4 de junio. De acuerdo con [el Peterson Institute for International Economics](#), con dicho arancel el acero estadounidense perderá competitividad internacional ya que muchas industrias de dicho país dependen de este metal como insumo. Para antiguos aliados, en particular la Unión Europea, supone una nueva advertencia. En conjunto, Canadá, México y Corea del Sur representaron casi la mitad de las importaciones de acero de EE. UU. en 2024. Por lo tanto, consideran que este arancel puede afectar los dos tratados de libre comercio más importantes de Estados Unidos: el T-MEC y el Tratado de Libre Comercio entre EE. UU. y Corea del Sur.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? La balanza comercial de abril mostró una fuerte caída de las importaciones de 16.3% m/m. Este desempeño refleja un cambio importante respecto al 1T25. En los primeros meses del año las empresas se adelantaron a comprar productos como una medida para evadir los aranceles. En abril ya no ocurrió debido a que ello resultó en un exceso de inventarios. Por lo tanto, las exportaciones netas –que restaron de manera importante al [crecimiento del PIB en 1T25](#)– podrían contribuir positivamente en el segundo trimestre. De acuerdo con el *GDPNow*, los datos publicados hasta ahora implican que sumarían 2.01pp. Esto ayudará a que el PIB salga del terreno negativo en que se ubicó en el primer trimestre.



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



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



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

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 9 al 13 de junio

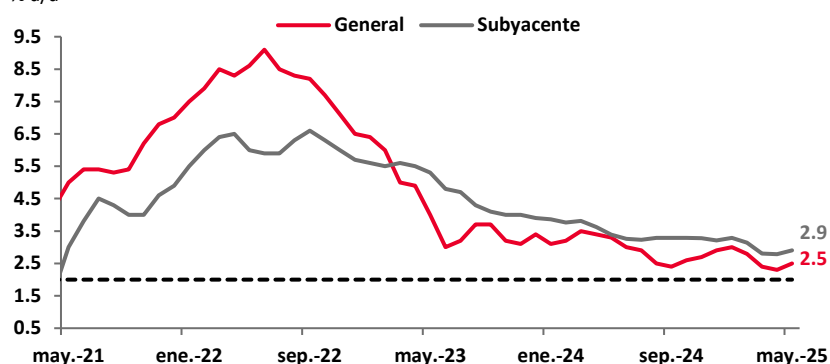
Día	Hora	Indicador	Período	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 09	09:00	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	may	%	--	--	3.6
Miércoles 11	06:30	Precios al consumidor	may	%m/m	0.2	0.2	0.2
Miércoles 11	06:30	Subyacente	may	%m/m	0.3	0.3	0.2
Miércoles 11	06:30	Precios al consumidor	may	% a/a	2.5	2.5	2.3
Miércoles 11	06:30	Subyacente	may	% a/a	2.9	2.9	2.8
Jueves 12	06:30	Precios al productor	may	%m/m	--	0.2	-0.5
Jueves 12	06:30	Subyacente	may	%m/m	--	0.3	-0.4
Jueves 12	06:30	Precios al productor	may	% a/a	--	--	2.4
Jueves 12	06:30	Subyacente	may	% a/a	--	--	3.1
Jueves 12	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	7 jun.	miles	240	241	247
Viernes 13	08:00	Confianza de la U. de Michigan	jun (P)	índice	53.5	52.0	52.2
Viernes 13	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	jun (P)	subíndice	--	--	6.6
Viernes 13	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	jun (P)	subíndice	--	--	4.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Atención en la inflación de mayo. Estimamos +0.2% m/m para la general y +0.3% para la subyacente. Esto ubicaría el cambio anual en 2.5% (previo 2.3%) y 2.9% (anterior: 2.8%), en el mismo orden. La baja del precio de la gasolina favorecerá las cifras. En este mismo sentido, información del *US Department of Agriculture (USDA)* muestra que el huevo ha seguido cayendo. Esto tras fuertes incrementos en meses previos debido al brote de gripe aviar. Por su parte, esperamos que los autos hayan subido, como lo muestra el índice de *Manheim* (el mayor subastador de vehículos) debido a la baja en inventarios. Asimismo, estimamos que los costos de hospedaje habrán avanzado a un paso firme, similar al del mes previo de +0.3% m/m.

Inflación*

% a/a



* Nota: Las cifras de mayo 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

Precios de la gasolina regular en Estados Unidos

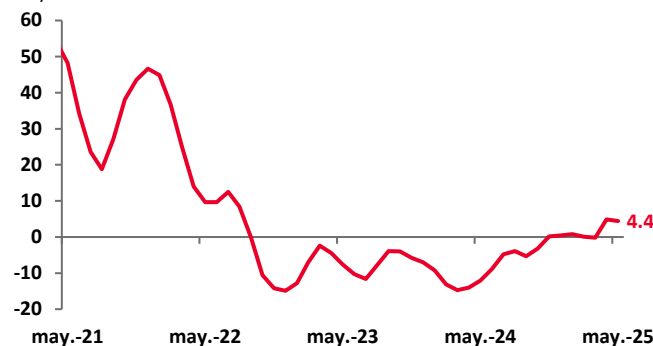
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Índice de valor de vehículos de Manheim

% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las recientes señales muestran presiones en las categorías más expuestas a las importaciones de China. Del lado contrario, la desinflación que se ha observado en los servicios las ha contrarrestado en cierta medida. Esto debido a que el gasto discrecional de los hogares se ha moderado. En particular, el consumo personal real se ha desacelerado después de que la gente adelantó sus compras a principios del año, anticipándose a la implementación de aranceles.

Hacia delante podemos esperar una aceleración en los precios de los bienes. Aquellos relacionados con los aranceles mostrarán las mayores presiones, destacando las categorías de automóviles, electrónicos y ropa debido a su dependencia de las importaciones.

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Hace algunas semanas los mercados mostraron nerviosismo por los comentarios de que Trump quería remover al presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, de su puesto. Esto debido a que el banco central no ha bajado las tasas de interés, como él quiere. Días después anunció que no pretendía quitarlo de su cargo, lo que tranquilizó el entorno. Ahora, una reciente decisión de la Suprema Corte ha generado más calma entre los inversionistas.

Esto tiene que ver con un tema que en primera instancia parecería que no está directamente relacionado con el banco central, pero si lo está. El alto tribunal apoyó la petición de Trump de que Gwynne Wilcox, miembro de la Junta Nacional de Relaciones Laborales, y Cathy Harris, perteneciente a la Junta de Protección del Sistema de Méritos, no pueden volver a sus puestos mientras continúan sus impugnaciones legales. Estos funcionarios argumentaron que permitir al presidente decidir en este frente podría extenderse a otras instituciones. En particular, permitirle interferir en la independencia del Fed. Pero la Suprema Corte contestó que la situación es distinta y aclaró que la independencia del banco central no se puede ver afectada ya que *“se trata de una entidad cuasi privada con una estructura única que sigue la tradición histórica distintiva del Primer y Segundo Banco de Estados Unidos”*.

Consideramos que esto es clave y muy positivo ya que la posibilidad de que la independencia del banco central se pudiera ver afectada podría resultar en mayores presiones inflacionarias, un potencial desanclaje de las expectativas, mayor volatilidad de los mercados y un dólar más débil.

En otros temas, consideramos que los comentarios de los miembros del banco central esta semana siguieron fortaleciendo la expectativa de que serán cautelosos y no actuarán hasta tener suficiente información, especialmente acerca del impacto de la política comercial de Trump en el empleo y la inflación.

Austan Goolsbee de Chicago (con voto): Dijo que hasta ahora han tenido excelentes informes de inflación. Sorprendentemente, se ha visto poco impacto directo de los aranceles, pero que no sabe si seguirá siendo así en los próximos 1-2 meses. Piensa que aún con todo el ruido arancelario, las tasas pueden bajar durante los próximos 12 a 18 meses. Considera que hasta ahora el doble mandato se ve bastante bien.

Lisa Cook del Consejo (con voto): Considera que los aranceles podrían alimentar la inflación y debilitar el empleo. Subrayó la importancia de la estabilidad de precios al considerar futuros ajustes de las tasas de interés. Destacó la importancia de las expectativas de inflación y aseguró estar monitoreando estas medidas con atención. Afirmó que hay evidencia de que los cambios en la política comercial están empezando a afectar a la economía, destacando los datos de manufactura y una disminución en los planes de inversión de capital de las empresas. Describió la economía como estable, pero afirmó que prevé un crecimiento más lento que el año pasado.

Adriana Kugler del Consejo (con voto): Destacó que es probable que haya mayores aumentos de precios relacionados con los aranceles de Trump. Apoya mantener estables las tasas de interés si persisten los riesgos al alza para la inflación. Citando un estudio del Fed, dijo que el traslado de los aranceles a los precios es relativamente rápido y que, si los aranceles elevados persisten, incluso en el corto plazo, es posible que pronto se produzcan efectos mayores. Comentó que ve estabilidad en la mayoría de las medidas de expectativas de inflación a largo plazo.

Jeff Schmid de Kansas City (con voto): Dijo que él y sus colegas tendrán que ser ágiles al evaluar cómo los aranceles impactarán la economía. Si bien es probable que los aranceles eleven los precios, la magnitud del aumento es incierta y probablemente no será plenamente evidente durante algún tiempo. Asimismo, el impacto para el crecimiento y el empleo tampoco está claro.

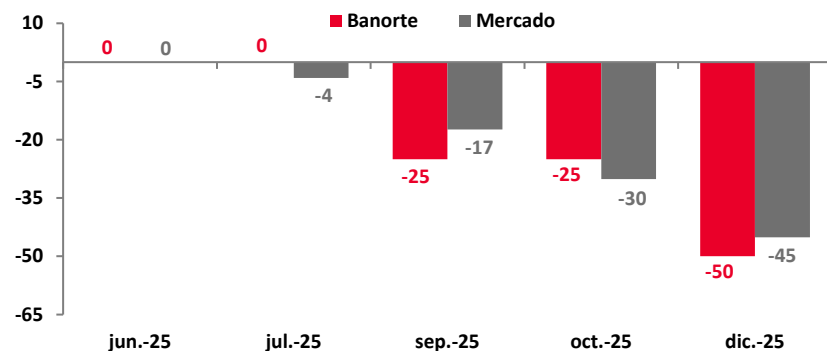
Lorie Logan de Dallas (sin voto): Explicó que el banco central puede seguir siendo paciente mientras evalúa los riesgos tanto para la inflación como para el desempleo. Compartió la opinión de sus colegas de que es crucial asegurar que los aumentos de precios impulsados por los aranceles no alimenten un alza más persistente de la inflación.

Raphael Bostic de Atlanta (sin voto): No tiene prisa por mover las tasas de interés, añadiendo que quiere ver mucho más progreso en materia de inflación a pesar de recientes datos alentadores en los precios. En su ensayo sobre la economía reiteró su postura de que no ve la necesidad de ajustar las tasas hasta tener más información sobre cómo se implementarán los aranceles y otras políticas. Afirmó que las investigaciones de su región sugieren que los aumentos de precios relacionados con los aranceles comenzarán a reflejarse en las próximas semanas. Asimismo, dijo que esas presiones podrían disminuir si los acuerdos con los socios comerciales resultan en aranceles más bajos, aunque de no ocurrir, pasaría lo contrario.

Tras los recientes datos publicados y los comentarios del banco central seguimos estimando dos bajas en la tasa de 25pb cada una en las reuniones de septiembre y diciembre. En tanto, los mercados ven altas probabilidades de un recorte en el noveno mes del año, pero están inciertos de si más bien será hasta octubre. Asimismo, descuentan al 100% un acumulado de -50pb hacia el cierre del año.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 6 de junio de 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La próxima semana no habrá intervenciones por parte de miembros del Fed debido al periodo de silencio previo a la reunión de política monetaria del 18 de junio.

Agenda Política

Una de las promesas de campaña de Trump fue la deportación masiva de inmigrantes. Hasta ahora el ritmo de expulsiones ha sido lento y su objetivo de sacar de EE. UU. a 1 millón de personas en su primer año en la administración todavía luce lejano.

Sobre este tema, *NBC News* está haciendo un rastreo con datos del *Immigration and Customs Enforcement (ICE)* y el *US Customs and Border Protection*. Al 23 de mayo las detenciones del ICE en el año ascienden a 48,674. De estas, 30.6% tienen condenas penales, 26.5% cargos criminales pendientes, 43.2% están listados como otros infractores de migración y el 9.9% se encuentran en vía rápida para la deportación. Mientras tanto, los datos de *US Customs and Border Protection* muestran que los cruces no autorizados en la frontera sur se han desplomado. En abril fueron 12,035, mientras que el promedio en los pasados doce meses es de 83,938. En el acumulado de los cuatro primeros meses del 2025 han sido 96,210. Esto contrasta con 735,204 en el mismo periodo del 2024 y 719,229 en el 2023.

En este contexto, la Casa Blanca ha dicho que quiere que se realicen un mínimo de 3,000 arrestos diarios, un aumento drástico con respecto a las cuotas que se establecieron en enero. Al comienzo del segundo mandato del presidente Trump, las autoridades ordenaron al ICE detener entre 1,200 y 1,500 personas al día. La Institución ha tenido dificultades para cumplir con este objetivo. En abril, el Departamento de Seguridad Nacional (DHS) informó que se realizaron alrededor de 66,000 arrestos en los primeros 100 días de Trump, lo que representa un promedio de 660 diarios.

Las deportaciones se habían mantenido relativamente estables debido a la disminución en el número de personas detenidas en la frontera. Sin embargo, lo que se ha observado recientemente es que se aceleraron en mayo, con más vuelos de deportación que en cualquier otro mes desde que Trump asumió el cargo, según datos de Tom Cartwright (un defensor de la inmigración que rastrea los vuelos del ICE) verificados por el *New York Times*.

Los últimos datos gubernamentales muestran que el número de expulsados diarios promedió cerca de 850 al día en las dos primeras semanas de mayo, tras un aumento gradual desde principios de marzo. El ICE realizó 190 vuelos de deportación en el quinto mes del año, más que en cualquier otro mes desde septiembre de 2021.

Principales destinos de deportación desde que Trump asumió el cargo

Número de vuelos de deportaciones

País	# de vuelos
Guatemala	142
Honduras	116
México	101
El Salvador	59
Ecuador	29
Venezuela	22
Nicaragua	13
República Dominicana	12
Perú	12
Brasil	9

Banorte con datos del NYT (Tom Cartwright, Witness at the Border)

Hacia delante, el ritmo creciente de los vuelos de deportación y las exigencias de la Casa Blanca, además de la sustitución de varios funcionarios del ICE sugiere que las cifras de expulsiones podrían seguir aumentando. A esto se suma que los Republicanos del Congreso buscan inyectar miles de millones de dólares para aumentar la escala de los objetivos.

Política Exterior y Comercial

Trump firmó una directiva que aumenta formalmente los aranceles al acero y al aluminio del 25% al 50%. El incremento entró en vigor el 4 de junio. La capacidad del presidente para imponer aranceles unilateralmente se encuentra en una situación legal incierta después de que el Tribunal de Comercio Internacional de EE. UU. dio a conocer un fallo en donde considera que algunos de los aranceles impuestos son ilegales. Por ahora, el Tribunal de Apelaciones del Circuito Federal de Estados Unidos pausó temporalmente el bloqueo. Sin embargo, sus gravámenes sobre los metales bajo la Sección 232 no están sujetos a esa decisión.

De acuerdo con [el Peterson Institute for International Economics](#), con dicho arancel el acero estadounidense perderá competitividad internacional ya que muchas industrias de dicho país dependen de este metal como insumo. Para antiguos aliados, en particular la Unión Europea, supone una nueva advertencia. En conjunto, Canadá, México y Corea del Sur representaron casi la mitad de las importaciones de acero de EE. UU. en 2024. Por lo tanto, consideran que este arancel puede afectar los dos tratados de libre comercio más importantes de Estados Unidos: el T-MEC y el Tratado de Libre Comercio entre EE. UU. y Corea del Sur.

Nos parece importante destacar que Canadá es el mayor proveedor de acero y aluminio a Estados Unidos. México, Brasil, Corea del Sur y Alemania son importantes vendedores de acero, mientras que Emiratos Árabes Unidos, China y Corea del Sur suministran a EE. UU. pequeñas cantidades de aluminio.

El Instituto explica que no está claro si el nuevo arancel impulsará la producción o el empleo siderúrgico en EE. UU. y si resultará tan eficaz como la Ley Arancelaria de 1870 o el arancel McKinley a la hojalata en la creación de industrias estadounidenses competitivas. Más de 60 años de protección del acero tras la Segunda Guerra Mundial, comenzando con la administración Nixon, no han logrado esos resultados.

Por su parte, un análisis publicado por la *U.S. International Trade Commission*, una agencia gubernamental independiente y bipartidista, sugirió que los aranceles al acero y al aluminio impuestos durante el primer mandato de Trump beneficiaron a los productores estadounidenses de estos productos. Sin embargo, perjudicaron a la economía al elevar los precios en muchas otras industrias, incluida la automotriz.

Consideramos que lo que queda claro es que si el fallo del Tribunal de Comercio Internacional de EE. UU. finalmente si bloquea los aranceles que ya ha anunciado Trump, el presidente buscará vías alternas para conseguir recursos, como parece que ya lo está haciendo.

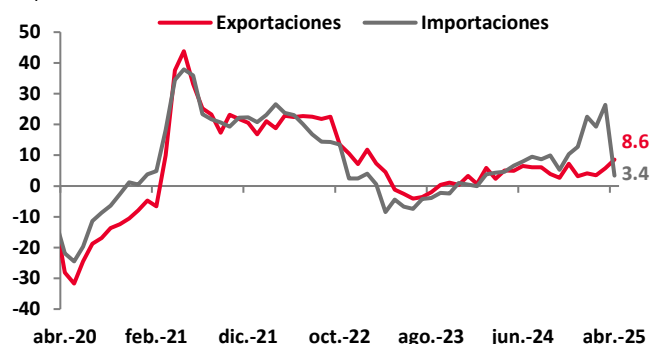
Como mencionamos [la semana pasada](#), entre estas vías están: (1) La Sección 122 (*Trade Act* 1974), que permite poner aranceles uniformes de hasta el 15% en todos los productos importados por 150 días; (2) la Sección 338 (*Tariff Act* 1930) da autoridad al presidente para subir los aranceles a los bienes de ciertos países que discriminan a EE. UU., hasta 50% por arriba de la tarifa que esté vigente, aunque nunca se ha utilizado antes; y (3) la misma Sección que se utilizó para poner aranceles al acero, aluminio y a los autos, se puede usar para cubrir otros sectores.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

La balanza comercial de abril mostró una fuerte caída de las importaciones de 16.3%*m/m*, mientras que las exportaciones crecieron 3.0%. Con esto, el déficit se redujo de manera pronunciada, desde -US\$138.3 miles de millones en marzo a -US\$61.6 miles de millones. Se observó una pronunciada contracción en las compras de bienes farmacéuticos, mientras que los suministros industriales, vehículos y equipo también disminuyeron. Por país, las importaciones procedentes de China fueron las más bajas desde los primeros meses de la pandemia. Por su parte, los déficits con Canadá y México se redujeron.

Exportaciones e importaciones

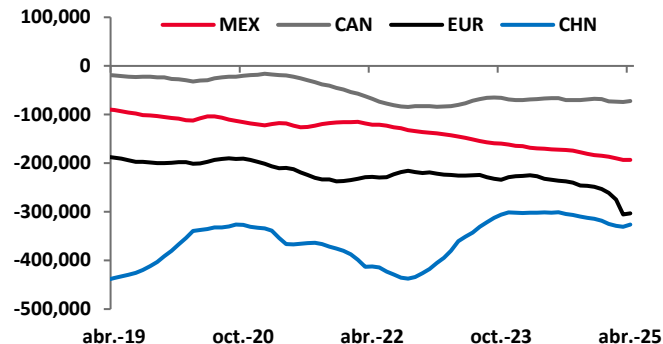
% a/a



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Déficit de EE. UU. (acumulado de 12 meses)

Millones de dólares



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Este desempeño refleja un cambio importante respecto al 1T25. En los primeros meses del año las empresas se adelantaron a comprar productos como una medida para evadir los aranceles. En abril ya no ocurrió debido a que ello resultó en un exceso de inventarios. Por lo tanto, las exportaciones netas –que restaron de manera importante [al crecimiento del PIB en 1T25](#)– podrían contribuir positivamente en el segundo trimestre. De acuerdo con el *GDPNow*, los datos publicados hasta ahora implican que sumarían 2.01pp. Esto ayudará a que el PIB salga del terreno negativo en que se ubicó en el primer trimestre.

Indicador de contribuciones al PIB del 2T25*

Pp

GDPnow	3.8
Consumo	1.79
Inversión fija	0.28
Estructuras	-0.09
Equipo y software	0.12
Propiedad intelectual	0.29
Residencial	-0.04
Cambio en inventarios	-0.70
Exportaciones netas	2.01
Gasto de gobierno	0.41

* Última actualización disponible al 05 de junio 2025

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

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, 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



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

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



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



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



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



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