

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Lo más relevante será el gasto e ingreso personal de mayo. Este reporte incluye los deflatores de precios PCE y PCE subyacente. En ambos casos estimamos +0.1% m/m, con las variaciones anuales en 2.3% y 2.6%, en el mismo orden.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Tras [la decisión del FOMC](#), consideramos que el Fed reforzó el mensaje de que actuará con cautela y prudencia, esperando más información sobre el impacto de los aranceles. En este contexto, cabe recordar que la pausa en los aranceles recíprocos expirará el 9 de julio y los avances en las negociaciones hasta ahora han sido limitados. Consideramos que lo más probable es que se extienda la pausa. Por otra parte, ha surgido un nuevo riesgo ante los ataques entre Israel e Irán en Medio Oriente. En este contexto, esperamos que el primer recorte no sea en septiembre, como preveíamos anteriormente, sino hasta la reunión del 29 de octubre. El segundo movimiento lo seguimos anticipando en diciembre. Los mercados siguen descontando al 100% el primer recorte en el décimo mes del año, pero no incorporan totalmente -50pb para todo el 2025.

Agenda Política. Los Senadores están trabajando sobre el proyecto fiscal aprobado en la Cámara de Representantes desde inicios del mes. Esta semana quedó claro que los cambios que están haciendo son drásticos. Se recortará de manera importante el crédito fiscal por hijo y el límite de US\$40,000 que había establecido la Cámara Baja para las deducciones de impuestos estatales y locales (SALT). Además, se mantendrán temporalmente algunos de los programas e incentivos en contra del cambio climático de la administración de Biden. Dentro del Senado existen amplias diferencias de opiniones entre los Republicanos, por lo cual las negociaciones son bastante álgidas. Pero eso no es lo más difícil. Los líderes del partido tienen una ambiciosa meta de aprobar el proyecto de ley para finales de junio, aunque no se puede descartar que se prolongue hasta principios de julio. A partir de ahí, la fecha de promulgación dependerá de cuánto haya cambiado la iniciativa ya que las versiones de ambas Cámaras deben conciliarse.

Política Exterior y Comercial. Por el momento, las miradas parecen haberse apartado de las negociaciones de EE. UU. con sus socios comerciales ante la erupción del conflicto entre Israel e Irán. El presidente Trump no parece estar buscando un alto al fuego, lo que ha incrementado la especulación sobre una posible intervención militar de Estados Unidos. A pesar de ello, y como ya mencionamos, se acerca el 9 de julio en el frente comercial. En nuestra opinión es probable que no se tengan avances importantes en las negociaciones. Por lo tanto, la pregunta es: ¿qué ocurrirá? ¿Se extenderá o ya entrarán en vigor? El Reino Unido ya llegó a un acuerdo y los plazos con China son distintos, con la pausa para ese país expirando hasta el 8 de agosto. La moneda está en el aire en el caso de muchos países.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El consumo ha mandado señales mixtas, pero esperamos que el gasto de los hogares se haya mantenido relativamente resiliente en 2T25. La confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan y del *Conference Board* subieron en mayo de manera muy pronunciada. Esto se vio impulsado por el acuerdo comercial entre China y EE. UU., aunque también por otros factores. Con los mercados accionarios recuperándose en mayo, las perspectivas de las familias son más positivas. A esto se han sumado [buenos reportes de inflación](#) y la esperanza de que algunos aranceles no se materialicen. Las últimas cifras duras muestran que los consumidores adelantaron compras a principios del año, pero esto ya dejó de pasar, con las ventas al menudeo cayendo en abril y mayo. El grupo de control que excluye, autos, gasolina, materiales de construcción y servicios de comida se contrajo en abril, [pero subió en mayo](#). Esto parece mostrar que aún se mantiene cierta resiliencia. Estimamos un avance del consumo en 2T25 de 1.6% t/t anualizado, pero vemos una desaceleración pronunciada en la segunda mitad del año.



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

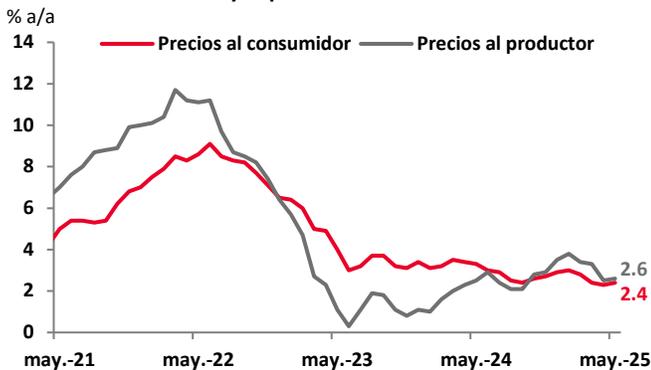
Semana del 23 al 27 de junio

Día	Hora	Indicador	Período	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 23	07:45	PMI manufacturero	jun (P)	índice	51.5	51.0	52.0
Lunes 23	07:45	PMI servicios	jun (P)	índice	--	52.7	53.7
Lunes 23	07:45	PMI compuesto	jun (P)	índice	--	52.2	53.0
Lunes 23	08:00	Venta de casas existentes	may	%m/m	--	-1.3	-0.5
Martes 24	08:00	Confianza del consumidor	jun	índice	97.0	99.0	98.0
Miércoles 25	08:00	Venta de casas nuevas	may	%m/m	--	-7.1	10.9
Miércoles 25	--	Permisos de construcción	may (F)	%m/m	--	--	-2.0
Jueves 26	06:30	Balanza comercial (Bienes)	may	mmd	--	-91.9	-87.0
Jueves 26	06:30	Órdenes de bienes duraderos	may (P)	%	--	8.3	-6.3
Jueves 26	06:30	Producto interno bruto	1T25 (F)*	%	-0.2	-0.2	-0.2
Jueves 26	06:30	Consumo personal	1T25 (F)*	%	1.2	1.2	1.2
Jueves 26	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	21 jun.	miles	245	247	245
Jueves 26	08:00	Venta de casas pendientes	may	%m/m	--	0.0	-6.3
Viernes 27	06:30	Ingreso personal	may	%m/m	--	0.3	0.8
Viernes 27	06:30	Gasto de consumo	may	%m/m	--	0.1	0.2
Viernes 27	06:30	Gasto de consumo personal (real)	may	%m/m	--	0.1	0.1
Viernes 27	06:30	Deflactor del PCE	may	%m/m	0.1	0.1	0.1
Viernes 27	06:30	Deflactor subyacente del PCE	may	%m/m	0.1	0.1	0.1
Viernes 27	06:30	Deflactor del PCE	may	%a/a	2.3	2.3	2.1
Viernes 27	06:30	Deflactor subyacente del PCE	may	%a/a	2.6	2.6	2.5
Viernes 27	08:00	Confianza de la U. de Michigan	jun (F)	índice	60.5	60.5	60.5

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

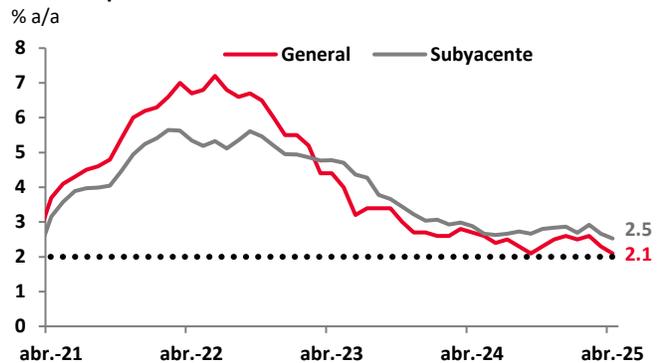
Lo más relevante será el gasto e ingreso personal de mayo. Este reporte incluye los deflatores de precios PCE y PCE subyacente. Después de [los precios al consumidor](#) y al productor, que contienen información relevante sobre varias categorías con una ponderación elevada dentro de estos indicadores, esperamos tan sólo ligeros avances. En ambos estimamos +0.1% m/m, con las variaciones anuales en 2.3% y 2.6%, en el mismo orden. Si bien ya parece observarse una transmisión de los aranceles principalmente a los bienes altamente expuestos a las importaciones de China, la desinflación en algunas categorías de servicios ha compensado parte de dichas alzas.

Precios al consumidor y al productor



Fuente: Banorte con datos del BLS

Índice de precios PCE*



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

Fuente: Banorte con datos del BEA

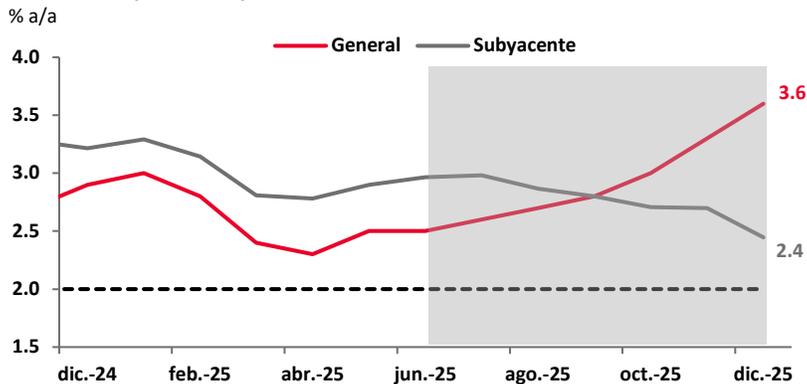
Entre los productos con presiones en precios están los muebles, electrodomésticos, juguetes, y lentes de contacto, entre otros. Las bajas han sido en costos en los hospitales, tarifas aéreas, y comisiones por manejo de portafolios (estas últimas con un peso alto en el PCE). Las caídas en estas últimas se debieron a la fuerte corrección del mercado en abril.

Sin embargo, dada la recuperación que se ha visto desde entonces, se pueden esperar alzas en esta categoría en los próximos reportes.

A pesar de resultados favorables en general, permanecen diversos riesgos hacia delante, empezando por el hecho de que la implementación (y eventual magnitud) de aranceles es muy incierta. Asimismo, es difícil estar seguros de que no habrá incrementos en categorías volátiles de servicios que han estado bajando, como las tarifas aéreas y los hoteles.

Estimamos un repunte de los precios al consumidor en los próximos meses, cerrando el año alrededor de 3.5% a/a. Esto es consistente con los comentarios de Powell en la conferencia de prensa que acompañó la decisión del FOMC de la semana pasada, en la cual mencionó su expectativa de importantes alzas en precios durante los próximos meses.

Banorte: Trayectoria esperada de la inflación*



* Nota: Las cifras de junio a diciembre 2025 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

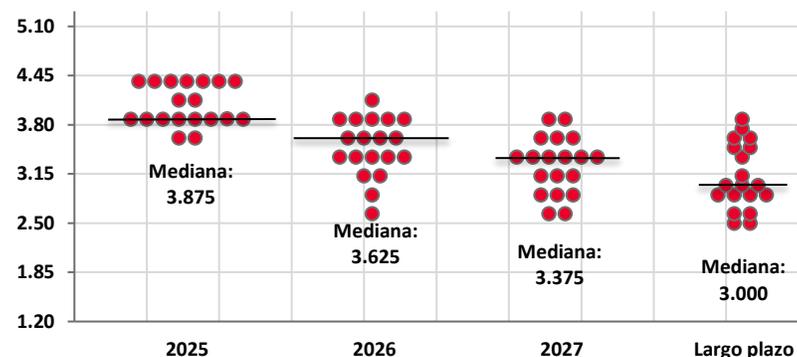
Lo Destacado sobre Política Monetaria

Como era ampliamente esperado, [el Fed](#) mantuvo la tasa de referencia sin cambios en un rango entre 4.25%-4.50% esta semana. En el comunicado explicaron que la economía sigue avanzando a un paso constante. La tasa de desempleo permanece baja y las condiciones del mercado laboral se mantienen sólidas. Por otro lado, la inflación aún es algo elevada. Previamente explicaban que la incertidumbre sobre las perspectivas económicas “se había incrementado”. En esta ocasión dijeron que la incertidumbre ha disminuido, pero reconocieron que sigue siendo alta. El Comité estará atento a los riesgos en ambas direcciones para su doble mandato.

Nos pareció muy relevante que la mediana de las previsiones de los miembros del Fed sobre la tasa de referencia implica dos bajas en la tasa este año, al igual que en marzo. Siete la esperan sin cambios, dos sólo ven -25pb, ocho esperan -50pb y los dos restantes estiman tres recortes. Para el 2026, la mediana ha dejado de anticipar dos bajas, reduciéndose a una. En el 2027 también sería este último caso. La tasa de largo plazo la estiman en 3.00%, igual que en la actualización previa. Con los cambios: (1) No queda del todo claro cuando llegarían a la tasa terminal; y (2) luce difícil también ubicar el momento del recorte del 2026. Desde marzo, Powell ha sido muy enfático en la dificultad de elaborar el *dot plot* en un contexto de tanta incertidumbre, por lo cual advirtió que la convicción sobre sus estimados macroeconómicos y de postura monetaria es baja. Dijo que son sólo proyecciones en un entorno de mucha niebla.

Dot plot: junio 2025

%



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

En nuestra opinión, el Fed reforzó el mensaje de que actuará con cautela y prudencia, esperando más información sobre el impacto de los aranceles. En este contexto, cabe recordar que la pausa en los aranceles recíprocos expirará el 9 de julio y los avances en las negociaciones hasta ahora han sido limitados. Consideramos que lo más probable es que se extienda la pausa. Por otra parte, ha surgido un nuevo riesgo ante los ataques entre Israel e Irán en Medio Oriente. En este contexto, esperamos que el primer recorte no sea en septiembre, como preveíamos anteriormente, sino hasta la reunión del 29 de octubre. El segundo movimiento lo seguimos anticipando en diciembre. Los mercados siguen descontando al 100% el primer recorte en el décimo mes del año, pero no incorporan totalmente -50pb para todo el 2025 (ver gráfica abajo).

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

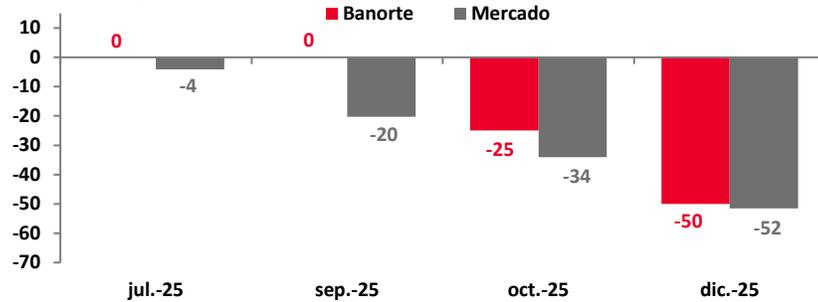
Semana del 23 al 27 de junio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Lunes 23	01:00	Christopher Waller	Consejo	Sí	Da discurso inaugural en la Conferencia del International Journal of Central Banking 2025
Lunes 23	08:00	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Habla sobre política monetaria en la Conferencia del International Journal of Central Banking 2025
Lunes 23	11:10	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Participa en sesión Q&A en Milwaukee, Wisconsin
Lunes 23	12:30	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Participa junto con Kugler en evento SUNY Schenectady Community College
Martes 24	07:15	Beth Hammack	Fed de Cleveland	No	Habla sobre política monetaria en el foro 2025 de Barclays-CEPR en Londres
Martes 24	08:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Testifica ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes
Martes 24	10:30	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Da un discurso inaugural en evento del Centro para el Crecimiento Económico en Albany, Nueva York
Martes 24	12:00	Susan Collins	Fed de Boston	Sí	Habla en evento del Centro Conjunto de Estudios de Vivienda de la Universidad de Harvard
Martes 24	14:00	Michael Barr	Vicepresidente de supervisión	Sí	Da palabras de bienvenida en evento del Fed de Kansas City
Martes 24	18:15	Jeffrey Schmid	Fed de Kansas City	Sí	Habla sobre el panorama económico
Miércoles 25	08:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Testifica ante el Comité Bancario del Senado
Jueves 26	07:00	Beth Hammack	Fed de Cleveland	No	Da discurso centrado en la vivienda, la fuerza laboral y el desarrollo económico en el Fed de Cleveland
Jueves 26	11:15	Michael Barr	Vicepresidente de supervisión	Sí	Da discurso centrado en la vivienda, la fuerza laboral y el desarrollo económico en el Fed de Cleveland
Jueves 26	--	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Habla sobre la economía en un evento organizado por la Asociación de Economía Empresarial de Nueva York
Viernes 27	05:30	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Preside sesión a cargo de la profesora Carmen Reinhart en el Banco de Pagos Internacionales (BIS)
Viernes 27	07:15	Beth Hammack	Fed de Cleveland	No	Da discurso centrado en la vivienda, la fuerza laboral y el desarrollo económico en el Fed de Cleveland

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 20 de junio 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Los Senadores están trabajando sobre el proyecto fiscal aprobado en la Cámara de Representantes desde inicios del mes. Esta semana quedó claro que los cambios que están haciendo son drásticos. Se recortará de manera importante el crédito fiscal por hijo y el límite de US\$40,000 que había establecido la Cámara Baja para las deducciones de impuestos estatales y locales (SALT). Además, se mantendrán temporalmente algunos de los programas e incentivos en contra del cambio climático de la administración de Biden. Algunas de las más importantes diferencias entre el proyecto de la Cámara de Representantes y lo que desean hacer los senadores incluye:

- La Cámara aprobó aumentar el beneficio máximo del crédito fiscal por hijo, que es una exención para familias con hijos que cumplen los requisitos, a US\$2,500. El Senado quiere reducirlo a US\$2,200, vinculándolo a la inflación.
- En la versión de los Representantes se incrementó la deducción de los impuestos estatales y locales (SALT) a US\$40,000. El programa beneficia a algunos contribuyentes en estados con impuestos altos, permitiéndoles deducir lo que pagaron en impuestos locales de sus obligaciones federales. El Senado propuso reducir el límite a US\$10,000, de acuerdo con la ley vigente.
- El Senado busca limitar una maniobra contable que utilizan los estados para obtener más fondos federales de Medicaid. Se restringirían los impuestos que los estados cobran a los proveedores al 3.5% de sus ingresos netos por pacientes, en lugar de limitarlos al 6%, como lo haría el proyecto de la Cámara.

Aunque aún no existen estimados oficiales del impacto sobre el déficit de la versión del Senado, los cálculos de varios analistas muestran que el efecto en el corto plazo puede ser similar a lo aprobado por la Cámara Baja, pero probablemente el costo del paquete a diez años sería mayor.

Dentro del Senado existen amplias diferencias de opiniones entre los Republicanos, por lo cual las negociaciones son bastante álgidas. Pero eso no es lo más difícil. Los líderes del partido tienen una ambiciosa meta de aprobar el proyecto de ley para finales de junio, aunque no se puede descartar que se prolongue hasta principios de julio. A partir de ahí, la fecha de promulgación dependerá de cuánto haya cambiado la iniciativa ya que las versiones de ambas Cámaras deben conciliarse. La urgencia radica, entre otras cosas, en que el Tesoro estima que las medidas extraordinarias que está utilizando ahora ante la falta de aprobación de un presupuesto podrían utilizarse hasta agosto. A partir de ahí, EE. UU. no tendría autoridad para endeudarse más, por lo que podría caer en un escenario de *default*. Consideramos que esto no ocurrirá y esperamos una aprobación antes de agosto, ya que ninguno de los dos partidos quiere que se materialice este escenario.

Política Exterior y Comercial

Por el momento, las miradas parecen haberse apartado de las negociaciones de EE. UU. con sus socios comerciales ante la erupción del conflicto entre Israel e Irán. El presidente Trump no parece estar buscando un alto al fuego, lo que ha incrementado la especulación sobre una posible intervención militar de Estados Unidos. A pesar de ello, se acerca el 9 de julio en el frente comercial. En nuestra opinión es probable que no se tengan avances importantes en las negociaciones. Por lo tanto, la pregunta es: ¿qué ocurrirá? ¿Se extenderá o ya entrarán en vigor? El Reino Unido ya llegó a un acuerdo y los plazos con China son distintos, con la pausa para ese país expirando hasta el 8 de agosto. A continuación, presentamos una tabla con los principales avances por país y/o región:

Avances en las negociaciones en la guerra comercial de Trump*

País	Arancel (2024, %)	Arancel recíproco	Estado actual de la relación comercial
China	10.9	145.0	Se igualó el aumento de aranceles de EE. UU. y luego se acordó reducir temporalmente los aranceles en 115pp y eliminar los controles de exportación de minerales críticos. Las negociaciones están en curso, pero la frustración por los controles de exportación de EE. UU. está creciendo
Unión Europea	1.2	20.0	Contramedidas aprobadas pero suspendidas contra los aranceles al acero y al aluminio. Las negociaciones están avanzando, pero también se preparan opciones de represalia adicionales (afectando 100 mil millones de euros adicionales en bienes)
Japón	1.5	24.0	En negociaciones. Se está considerando reducir las barreras no arancelarias, aumentar las compras de bienes estadounidenses y la inversión en EE. UU. Japón insiste en que el acuerdo debe incluir una reducción en los aranceles sectoriales a los automóviles
India	2.4	26.0	En negociaciones; considerando reducir aranceles y barreras no arancelarias y comprar más productos estadounidenses; también aranceles de represalia sobre los productos estadounidenses
Reino Unido	--	10.0	Llegaron a un acuerdo el cual incluye 100 mil vehículos fabricados en el Reino Unido sujetos a un arancel de solo el 10%, en lugar del 25% que se aplica al resto del mundo

* Nota: Al 18 de junio 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

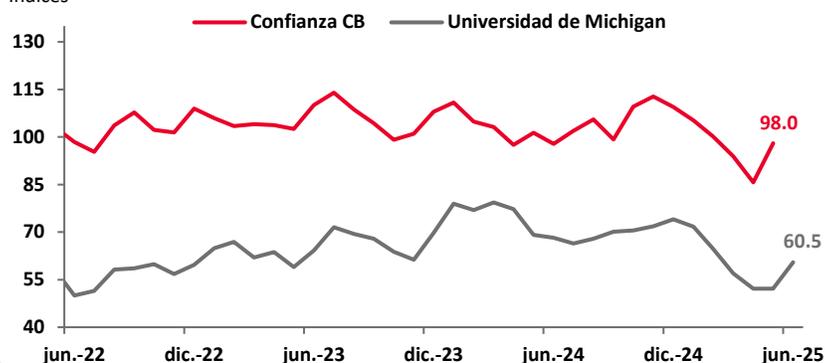
Esperamos que Trump anuncie un nuevo plazo de negociaciones buscando llegar a acuerdos antes de implementar los aranceles recíprocos, lo que llevaría a contramedidas agresivas por parte de sus socios comerciales.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El consumo ha mandado señales mixtas, pero esperamos que el gasto de los hogares se haya mantenido relativamente resiliente en 2T25. La confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan y del *Conference Board* subieron en mayo de manera muy pronunciada. Esto se vio impulsado por el acuerdo comercial entre China y EE. UU., aunque también por otros factores. Con los mercados accionarios recuperándose en mayo, las perspectivas de las familias son más positivas. A esto se han sumado [buenos reportes de inflación](#) y la esperanza de que algunos aranceles no se materialicen.

Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan*

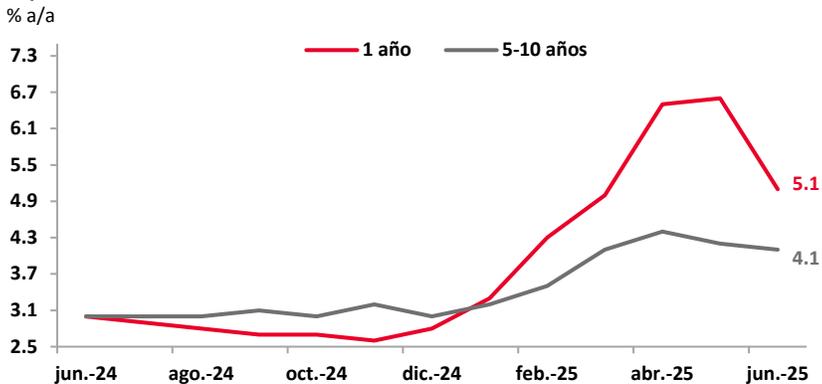
Índices



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Esto se reflejó claramente en la caída de las expectativas de inflación, especialmente de corto plazo. En concreto, las proyecciones en el plazo de un año disminuyeron desde 6.6% en mayo a 5.1%. Las de más largo plazo (5 a 10 años) también bajaron, aunque en menor magnitud, desde 4.2% a 4.1% (ver gráfica abajo), luego de un máximo en más de tres décadas. Consideramos que esto es muy positivo, aunque los riesgos se mantienen al alza con preocupaciones constantes por la implementación de aranceles. En este sentido, las perspectivas sobre las condiciones comerciales, las finanzas personales, las condiciones de compra de artículos de alto valor, los mercados laborales y los mercados bursátiles siguen muy por debajo en comparación con lo observado hace seis meses.

Expectativas de inflación



Fuente: Banorte con datos de la Universidad de Michigan

Los consumidores parecen haberse tranquilizado en cierta medida tras el impacto de los aranceles extremadamente altos anunciados en abril y la volatilidad política observada en las semanas posteriores. Sin embargo, aún perciben amplios riesgos a la baja para la economía.

Por su parte, las últimas cifras duras muestran que los consumidores adelantaron compras a principios del año, pero esto ya dejó de pasar, con las ventas al menudeo cayendo en abril y mayo. El grupo de control que excluye, autos, gasolina, materiales de construcción y servicios de comida se contrajo en abril, [pero subió en mayo](#). Esto parece mostrar que aún se mantiene cierta resiliencia. Estimamos un avance del consumo en 2T25 de 1.6% t/t anualizado, pero vemos una desaceleración pronunciada en la segunda mitad del año.

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, 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, finge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



Marcos Saúl García Hernandez
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
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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