

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** La mayoría de los indicadores que se publicarán la próxima semana están relacionados con el sector residencial, sobresaliendo las ventas de casas nuevas y existentes de abril. Aprovechando esta coyuntura, analizamos algunos de los indicadores que afectan al mercado de vivienda. En nuestra opinión muestran un balance mixto, aunque en el agregado apuntan a que continuará el poco dinamismo que se viene observando desde hace muchos meses.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Consideramos que la pausa de 90 días que acordaron EE. UU. y China en el tema de la imposición de aranceles reduce algo de la presión sobre el Fed para reducir la tasa de referencia. Esto debido a que disminuye la tensión entre los objetivos de su doble mandato. Sin embargo, el panorama hacia delante sigue siendo muy incierto. Ante este escenario y los últimos comentarios de los miembros del Fed, esperamos que sigan actuando con cautela y prudencia. Mantenemos nuestra expectativa de dos recortes de 25pb este año, uno en septiembre y el otro en diciembre.

**Agenda Política.** Una de las propuestas más controversiales del plan fiscal que se está discutiendo en el Congreso es la de gravar las remesas con una tasa de 5.0%. La propuesta fue respaldada en el Comité de Medios y Arbitrios de la Cámara Baja con 26 votos Republicanos a favor y 19 Demócratas en contra, pero aún requiere de la aprobación del Congreso. Cabe recordar que no es la primera vez que se plantea una iniciativa como esta. En el 2017 se presentó un plan similar para usar los fondos recaudados para pagar la construcción del muro en la frontera. Sin embargo, no logró el apoyo suficiente. Por otro lado, existe mucha incertidumbre sobre lo que pasaría con las decisiones de los migrantes en cuanto al envío de recursos en caso de que la iniciativa sea aprobada.

**Política Exterior y Comercial.** China y EE. UU. llegaron a un acuerdo después de haber impuesto aranceles de más de 100% uno al otro. Trump anunció una pausa de 90 días que inició el 14 de mayo durante la cual bajará la tasa que cobran de 145% a 30%, mientras que el país asiático lo hará de 125% a 10%. Durante este periodo continuarán las conversaciones. Consideramos que esto es muy positivo ya que: (1) Reduce los riesgos de fuertes interrupciones en las cadenas de suministro y la producción; (2) disminuye la necesidad de tener que sustituirlas con compras de bienes que se produzcan en otros lugares que podrían estar cobrando más caro; y (3) el impacto sobre los precios de importaciones, al productor y al consumidor será menor, lo que a su vez apoya el ingreso disponible. Todo lo anterior también apunta a un menor efecto negativo sobre el mercado laboral y el avance del PIB.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** El Fed de Nueva York publicó su [Informe Trimestral sobre Deuda y Crédito de los Hogares del 1T25](#). Uno de los puntos más relevantes es la reanudación de la declaración de préstamos estudiantiles morosos en los informes crediticios tras una pausa de casi cinco años debido a la pandemia. Alrededor del 8.0% de los créditos estudiantiles se situó en morosidad grave (90 días o más) en 1T25, frente a menos del 1% del año anterior. Las tasas más altas de morosidad en préstamos estudiantiles se dieron en los estados del sur, con el máximo en Mississippi (44.6%). Por otra parte, y además de esto, resaltamos que la confianza de los consumidores ha caído significativamente, tanto en el indicador del *Conference Board* como el de la Universidad de Michigan. En nuestra opinión, esto último ha llevado a un alza en la tasa de ahorro. Tomando en cuenta ambos factores, pensamos que este entorno apunta a una moderación del consumo en el segundo trimestre relativo a lo observado en los primeros tres meses del año, con un avance de 1.2% t/t anualizado.



**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 19 al 23 de mayo

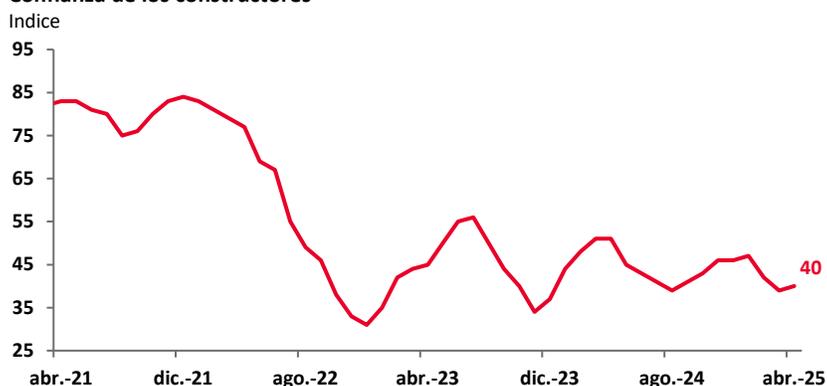
Día	Hora	Indicador	Período	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Jueves 22	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	17 may.	miles	226	230	229
Jueves 22	07:45	PMI manufacturero	may (P)	índice	49.4	49.8	50.2
Jueves 22	07:45	PMI servicios	may (P)	índice	50.7	51.3	50.8
Jueves 22	07:45	PMI compuesto	may (P)	índice	--	--	50.6
Jueves 22	08:00	Venta de casas existentes	abr	%m/m	--	2.0	-5.9
Viernes 23	08:00	Venta de casas nuevas	abr	%m/m	--	-4.0	7.4
Viernes 23	--	Permisos de construcción	abr (F)	%m/m	--	--	-4.7

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La mayoría de los indicadores que se publicarán la próxima semana están relacionados con el sector residencial, sobresaliendo las ventas de casas nuevas y existentes de abril. Aprovechando esta coyuntura, analizamos algunos de los indicadores que afectan al mercado de vivienda. En nuestra opinión muestran un balance mixto, aunque en el agregado apuntan a que continuará el poco dinamismo que se viene observando desde hace muchos meses. En particular, resaltamos:

**(1) Confianza de los constructores:** Desde la segunda mitad del 2024 se observó una mejoría en el sentimiento, en especial después de las elecciones presidenciales. Esto debido a que se generó la expectativa de que la nueva administración impulsaría cambios regulatorios que apuntalarían la construcción. Sin embargo, la postura radical de Trump en el tema comercial revirtió esta situación, generando pesimismo y temores sobre las perspectivas para la vivienda. En específico, por el impacto de los aranceles sobre los insumos importados y los costos de las empresas en el sector. En los últimos días, este sentimiento ha empezado a mejorar debido al acuerdo entre EE. UU. y China ya que dependen en gran medida del país asiático para obtener materiales. Según datos de la *Asociación Nacional de Constructores de Viviendas (NAHB)*, 27% de las importaciones que la industria adquiere provienen de Pekín. Se compran electrodomésticos pequeños y grandes, vidrio y accesorios de plomería y ferretería, entre otros bienes.

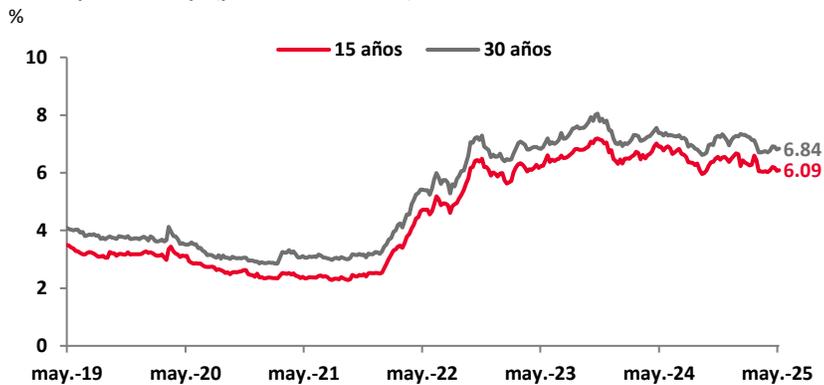
#### Confianza de los constructores



Fuente: Banorte con datos del *National Association of Home Builders*

**(2) Tasas hipotecarias:** La tasa de interés para préstamos a 15 y 30 años están en 6.09% y 6.84% en promedio, respectivamente (ver gráfica abajo). Los niveles aún son elevados y el indicador de aplicaciones para obtener una hipoteca ha caído en los últimos meses después de un fuerte repunte en febrero. En general, esta situación no es favorable para el sector.

### Tasa hipotecaria fija (promedio nacional)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

**(3) Precios de la vivienda:** Por regiones, se observa que siguen subiendo en el noreste y el medio oeste, donde el inventario se mantiene limitado. Por otro lado, han caído en algunas partes del país, aunque apenas están debajo de los máximos históricos. Esto se ve en el sureste y suroeste, especialmente Texas y Florida. En estos últimos las viviendas están tardando más en venderse, por lo que el inventario se está acumulando.

**(4) Confianza de los consumidores:** La encuesta del *Conference Board* muestra que cada vez son menos las familias que esperan una mejoría en su situación financiera. Esto puede reflejarse en mayor reticencia para adquirir una propiedad, lo que a su vez reduciría la demanda por hipotecas.

Ante este escenario, consideramos que los indicadores disponibles apuntan a una contribución negativa de la inversión residencial al PIB del 2T25. Esto ya se observa en algunos modelos, como el *GDPNow* de Atlanta con el rubro en contracción (ver tabla abajo).

#### Indicador de contribuciones al PIB del 2T25\*

Pp	
<b>GDPNow</b>	<b>2.35</b>
<b>Consumo</b>	<b>2.49</b>
<b>Inversión fija</b>	<b>0.48</b>
Estructuras	-0.05
Equipo y software	0.37
Propiedad intelectual	0.29
Residencial	-0.13
<b>Cambio en inventarios</b>	<b>-0.35</b>
<b>Exportaciones netas</b>	<b>-0.64</b>
<b>Gasto de gobierno</b>	<b>0.38</b>

\* Última actualización disponible al 16 de mayo 2025

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

### Lo Destacado sobre Política Monetaria

Consideramos que la pausa de 90 días entre EE. UU. y China en los aranceles reduce algo de la presión sobre el Fed para reducir la tasa de referencia. Esto debido a que disminuye la tensión entre los objetivos de su doble mandato. Sin embargo, el panorama hacia delante sigue siendo muy incierto. Ante este escenario y los últimos comentarios de los miembros del Fed, esperamos que sigan actuando con cautela y prudencia. Mantenemos nuestra expectativa de dos recortes de 25pb este año, uno en septiembre y el otro en diciembre. Entre estos últimos, creemos que los miembros del Fed siguen mostrando una postura cautelosa:

**Adriana Kugler del Consejo (con voto):** Destacó que la política comercial de Trump probablemente elevará la inflación y afectará el crecimiento económico, aún después del anuncio del acuerdo con China.

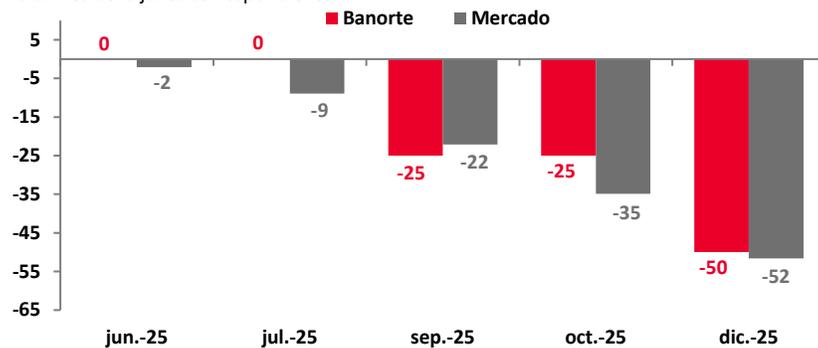
**Austan Goolsbee de Chicago (con voto):** Está esperando más datos económicos que influirán en su decisión sobre si cambiar las tasas de interés. Considera que no es realista esperar que las empresas o los bancos centrales saquen conclusiones precipitadas sobre cuestiones a largo plazo cuando existe tanta variabilidad a corto plazo. Dijo que está esperando más información.

**Philip Jefferson vicepresidente (con voto):** Explicó que los aranceles y la incertidumbre relacionada con ellos podrían frenar el crecimiento e impulsar la inflación este año. Pero aseguró que la política monetaria está bien posicionada para responder según sea necesario. Piensa que aún no está claro si los aranceles tendrán un efecto pasajero o más duradero sobre los precios. Redujo su previsión de crecimiento del PIB para este año, pero indicó que sigue esperando una expansión. Afirmó que los datos recientes sobre inflación muestran nuevos avances hacia el objetivo del 2%, pero advirtió que aún no se ha alcanzado la meta. Indicó que las tasas se mantienen moderadamente restrictivas.

**Mary Daly de San Francisco (sin voto):** Aseguró que la fortaleza de la economía permite a los encargados de la política monetaria ser pacientes conforme esperan más evidencia de cómo afectarán las políticas de la administración de Trump a las empresas y los hogares.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 16 de mayo 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

**Calendario de intervenciones de miembros del Fed**

Semana del 19 al 23 de mayo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Lunes 19	06:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Da palabras de bienvenida en evento del Fed de Atlanta
Lunes 19	06:45	Phillip Jefferson	Vicepresidente	Sí	Da el discurso inaugural en evento del Fed de Atlanta
Lunes 19	06:45	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla en un evento de la Asociación de Banqueros Hipotecarios (MBA)
Lunes 19	11:15	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Modera panel en evento del Fed de Atlanta
Lunes 19	11:30	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	No	Participa en sesión Q&A en la Universidad de Minnesota
Lunes 19	12:45	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Es entrevistado por Blomberg TV
Martes 20	07:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Da palabras de bienvenida en evento del Fed de Atlanta
Martes 20	07:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Da discurso en conferencia del Fed de Richmond
Martes 20	07:30	Susan Collins	Fed de Boston	Sí	Participa en evento del Fed en Nuevo Hampshire
Martes 20	11:00	Alberto Musalem	Fed de St. Louis	Sí	Habla sobre economía y política monetaria
Martes 20	15:00	Adriana Kugler	Consejo	Sí	Da un discurso de graduación en la ceremonia de graduación
Martes 20	17:00	Beth Hammack	Fed de Cleveland	No	Participa en evento del Fed de Atlanta
Miércoles 21	10:15	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Participa junto con Barkin en evento del Fed
Jueves 22	12:00	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Ofrece un discurso en evento de Nueva York
Viernes 23	10:00	Lisa Cook	Consejo	Sí	Da discurso sobre estabilidad financiera

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

Una de las promesas clave de la campaña de Trump fue extender los recortes de impuestos que anunció en el 2017. Estos son conocidos como TCJA (*Tax Cuts and Jobs Act*) y están programados para expirar a finales de este año. El presidente también busca la aprobación de medidas adicionales y el proceso ya está en marcha. Dada la mayoría de los Republicanos en ambas Cámaras, las mayores probabilidades de una aprobación son antes de las elecciones intermedias del 2026. Con esto en mente, la Cámara de Representantes y el Senado acordaron a principios de abril una resolución presupuestaria que inició el proceso de reconciliación. Esto es una opción de vía rápida que puede utilizarse para promulgar cambios en los impuestos ya que requiere únicamente de una mayoría simple.

Esta semana las negociaciones se agilizaron. Los Republicanos de la Cámara de Representantes presentaron un plan fiscal que aumenta la deducción fiscal estatal y local, elimina algunos impuestos sobre las propinas y el pago de horas extras y extiende los recortes del TCJA. Este plan se estaría financiando parcialmente con el aumento de la recaudación en otros rubros para limitar su impacto en el déficit y la deuda total, lo que incluye la implementación de aranceles. Otras propuestas que van en el mismo sentido es que se está considerando un aumento del impuesto sobre las ganancias de las dotaciones universitarias, lo que podría afectar a universidades y fundaciones. La propuesta actual busca elevar el impuesto del 1.4% actual al 21%, que sería la tasa del impuesto corporativo. También un impuesto del 5% a las remesas y la eliminación de créditos fiscales para vehículos eléctricos y proyectos de energías renovables. También se investigan recortes de otros gastos y nuevos fondos para la seguridad fronteriza y la defensa nacional. Por otra parte, el paquete incluye la propuesta de elevar el límite de endeudamiento en US\$4 billones, el cual tendría que autorizarse antes de agosto, mes en que se estima se llegaría al límite, de lo contrario se estaría cayendo en un *default*.

Una de las propuestas más controversiales es la de gravar las remesas con una tasa de 5.0%. El Comité Conjunto de Impuestos del Capitolio estimó que este gravamen permitirá a Estados Unidos recaudar US\$22,000 millones entre 2025 y 2034. La propuesta fue respaldada en el Comité de Medios y Arbitrios de la Cámara Baja con 26 votos Republicanos a favor y 19 Demócratas en contra, pero aún requiere de la aprobación del Congreso.

Cabe recordar que no es la primera vez que se plantea una iniciativa como esta. En el 2017 se presentó un plan similar para usar los fondos recaudados para pagar la construcción del muro en la frontera. Sin embargo, la propuesta enfrentó fuertes críticas por su posible impacto en los ingresos de los inmigrantes y los países receptores. Se observaron amplias preocupaciones sobre su viabilidad y el rechazo de grupos de derechos de inmigrantes. También se presentaron cuestionamientos sobre su factibilidad logística y acerca de su legalidad. Sobre esto último, no se implementó formalmente debido a la oposición del Congreso. En cambio, Trump presionó para que México pagara el muro a través de otros medios, pero este último país nunca asumió el costo directamente.

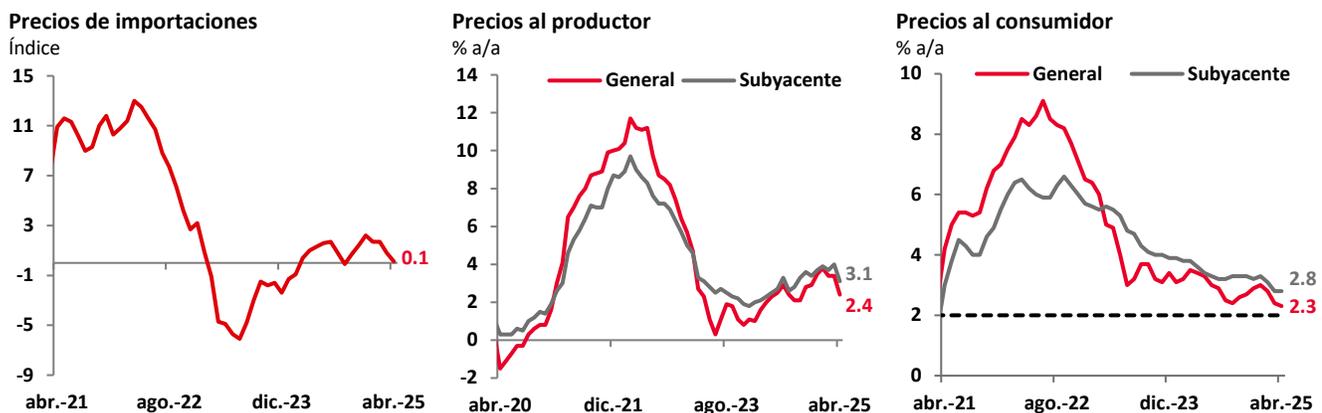
Históricamente, la recaudación de impuestos por remesas no ha sido significativa y su implementación ha sido complicada. En el 2017, el Banco Mundial publicó un documento donde explica que las remesas de los trabajadores no deberían gravarse ya que las distorsiones que causa suelen ser significativamente mayores que el pequeño aumento en la recaudación. Algunas de estas distorsiones pueden afectar negativamente el comercio, el turismo y la inversión. En este sentido, es importante considerar también que estos impuestos podrían reducir el volumen de negocios en todas aquellas industrias que obtienen ingresos por la actividad económica directamente relacionada con los inmigrantes, así como los niveles de empleo, afectando con ello las contribuciones fiscales de empresas y consumidores.

Consideramos que aún existe mucha incertidumbre alrededor de este tema. Esto incluye si logrará el respaldo del Congreso. Pero tampoco está nada claro cuál sería el impacto que tendrá sobre las decisiones de los migrantes y el envío de flujos en caso de que sea aprobado.

## Política Exterior y Comercial

China y EE. UU. llegaron a un acuerdo después de haber impuesto aranceles de más de 100% uno al otro. Trump anunció una pausa de 90 días que inició el 14 de mayo durante la cual bajará la tasa que cobran de 145% a 30%, mientras que el país asiático lo hará de 125% a 10%. Durante este periodo continuarán las conversaciones y Trump ha dicho que si no se llega a un arreglo podrían volver a superar 30%, aunque no regresarían al 145%. Esto baja la tasa efectiva y puede servir como base de negociación con otros socios comerciales. En nuestra opinión, luce difícil que EE. UU. imponga tasas a otros países por arriba de las que esté implementando a China. Esta pausa terminaría el 12 de agosto, un poco más de un mes después del 8 de julio cuando finaliza la que impuso la administración a los aranceles recíprocos.

Pensamos que esta noticia es positiva para el crecimiento económico, tanto de EE. UU. como de China. Esto se debe a que: (1) Reduce los riesgos de fuertes interrupciones en las cadenas de suministro y la producción; (2) disminuye la necesidad de tener que sustituirlas con compras de bienes que se produzcan en otros lugares que podrían estar cobrando más caro; y (3) el impacto sobre los precios de importaciones, al productor y al consumidor será menor, lo que a su vez apoya el ingreso disponible. Todo lo anterior también apunta a un menor efecto negativo sobre el mercado laboral y el avance del PIB.



Fuente: Banorte con datos del BLS

## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

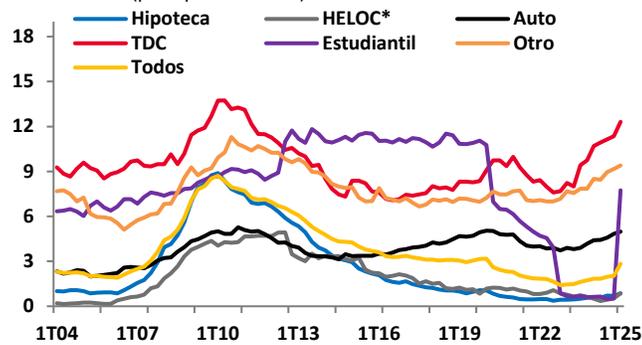
El Fed de Nueva York publicó su [Informe Trimestral sobre Deuda y Crédito de los Hogares del 1T25](#). Uno de los puntos más relevantes es la reanudación de la declaración de préstamos estudiantiles morosos en los informes crediticios tras una pausa de casi cinco años debido a la pandemia. Alrededor del 8.0% de los créditos estudiantiles se situó en morosidad grave (90 días o más) en 1T25, frente a menos del 1% del año anterior. Las tasas más altas de morosidad en préstamos estudiantiles se dieron en los estados del sur, con el máximo en Mississippi (44.6%). En tanto, para el resto de los tipos de deuda, la transición a demora temprana se mantuvo estable.

Para el caso del paso a morosidad grave, definida como 90 días o más de atraso, se observó estabilidad en los préstamos para automóviles y tarjetas de crédito y aumentos en las de hipotecas, líneas de crédito con garantía hipotecaria (HELOC) y préstamos estudiantiles. Aproximadamente 105,000 consumidores tuvieron una anotación de bancarrota en sus informes crediticios en el primer trimestre de 2025, una disminución con respecto al trimestre anterior.

En general, los balances de los hogares aún presentan un buen panorama a pesar de algunas advertencias. Entre estas últimas, los saldos de las tarjetas de crédito disminuyeron con respecto al trimestre anterior, como es habitual a principios de año, cuando las personas pagan las deudas contraídas durante las fiestas. Aun así, la proporción de deuda en este rubro con 90 días o más de mora aumentó a 12.3% en el primer trimestre, su mayor proporción desde 2011.

#### Cuentas con moratoria de +90 días

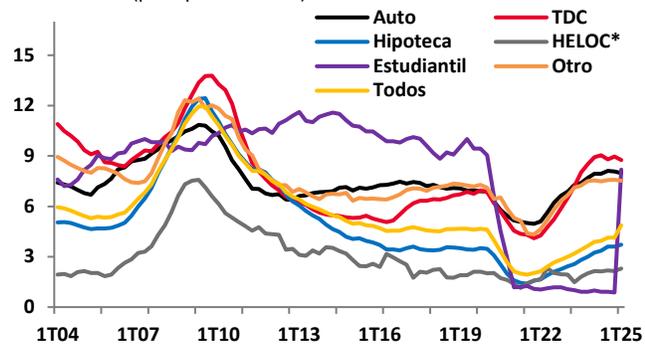
% del balance (por tipo de crédito)



Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

#### Transitando hacia moratoria (30+)

% del balance (por tipo de crédito)



Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

Por otra parte, y además de esto, resaltamos que la confianza de los consumidores ha caído significativamente, tanto en el indicador del *Conference Board* como el de la Universidad de Michigan. En nuestra opinión, esto último ha llevado a un alza en la tasa de ahorro. Tomando en cuenta ambos factores, pensamos que este entorno apunta a una moderación del consumo en el 2T25 relativo a lo observado en los primeros tres meses del año, con un avance de 1.2% t/t anualizado.

## Glosario de términos y anglicismos

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

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

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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



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

## Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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