

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Lo más relevante será el reporte de empleo de junio. Estimamos 125 mil plazas, con la tasa de desempleo subiendo de 4.2% a 4.3%. Este resultado sería consistente con una desaceleración gradual y moderada del mercado laboral. Ello le da tiempo al banco central para actuar con cautela.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Esta semana Powell compareció ante el Congreso para presentar el Reporte Semestral de Política Monetaria. El presidente del Fed dejó la puerta abierta a bajas de la tasa de referencia más adelante en el año. Los datos que se conocen dan un buen argumento para ubicar la postura monetaria en nivel neutral. La razón por la que no están ahí es por los pronósticos de inflación, lo que el Fed no puede ignorar. Las cifras sugieren algo del impacto de los aranceles sobre los consumidores, anticipando mayor claridad en este frente en la inflación de junio y julio.

Agenda Política. El plan fiscal está por ser votado en el Senado, pero carece del apoyo necesario debido a los desacuerdos entre los Republicanos sobre los recortes a *Medicaid*, incentivos a las energías renovables y otros temas. En una conferencia hoy en la mañana, Trump dijo que: *la fecha límite del 4 de julio es importante, pero que no es el final*. Esto nos hace creer que la conciliación en las versiones de ambas Cámaras podría suceder incluso más allá de la próxima semana. En este sentido es importante considerar que las negociaciones no han sido fáciles y que lo más factible es que habrá importantes cambios respecto a la versión de los Representantes.

Política Exterior y Comercial. En medio del conflicto en Medio Oriente han surgido muchas dudas sobre el impacto en el crecimiento y la inflación mundial. Su efecto podría ser muy profundo, pero el cese al fuego y posibles acuerdos apuntan a que no se extenderá más, al menos en el corto plazo. En este contexto nos parece muy relevante la limitada reacción de los precios del crudo. Los fundamentales del mercado sugieren límites al aumento de precios debido a la abundancia de la oferta de petróleo. En particular, ocho miembros de la OPEP+ han aumentado la producción más de lo previsto durante tres meses consecutivos y el grupo se reunirá el 6 de julio para considerar aún más. Asimismo, la capacidad de exportación de petróleo de Irán parece que ha quedado intacta, por lo que el riesgo de un choque al suministro es acotado. Por otro lado, la demanda permanece relativamente débil. La recuperación de China es frágil y existen indicios de desaceleración en la economía estadounidense. Aun así, el Medio Oriente es un factor impredecible y los riesgos no han desaparecido.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Existen algunas señales de desaceleración de la actividad económica. Sin embargo, esto se presenta desde una situación inicial de bastante resiliencia. En este contexto, una de las preguntas clave es que está ocurriendo con el gasto de los hogares, en específico con las compras de bienes duraderos. Las cifras de confianza muestran menores intenciones de gastar en este tipo de productos. Los datos duros han otorgado señales más mixtas, aunque apuntan a menor fortaleza hacia adelante. Si bien muchos datos están distorsionados por el adelanto de algunas decisiones para evitar los aranceles, consideramos que el desempeño de la confianza de los consumidores, el aumento de la tasa de ahorro, la moderación gradual del mercado laboral, los aranceles y los últimos datos apuntan a menor dinamismo del consumo 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/analisis-economico)

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 30 de junio al 4 de julio

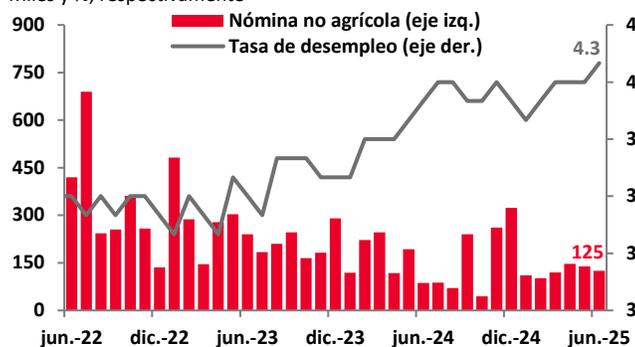
Día	Hora	Indicador	Período	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 1	07:45	PMI manufacturero	jun (F)	índice	52.0	52.0	52.0
Martes 1	08:00	ISM manufacturero	jun	índice	49.0	48.8	48.5
Martes 1	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	may	miles	--	7,320	7,391
Martes 1	--	Venta de vehículos	jun	miles	--	15.5	15.7
Miércoles 2	06:15	Empleo ADP	jun	miles	75	88	37
Jueves 3	06:30	Balanza comercial (Total)	may	mmd	--	-70.0	-61.6
Jueves 3	06:30	Nómina no agrícola	jun	miles	125	113	139
Jueves 3	06:30	Tasa de desempleo	jun	%	4.3	4.3	4.2
Jueves 3	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	28 jun.	miles	235	245	236
Jueves 3	07:45	PMI servicios	jun (F)	índice	53.1	--	53.1
Jueves 3	07:45	PMI compuesto	jun (F)	índice	52.8	--	52.8
Jueves 3	08:00	ISM servicios	jun	índice	50.1	50.5	49.9
Jueves 3	08:00	Órdenes de bienes duraderos	may (F)	%	--	--	--

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante será el reporte de empleo de junio. Estimamos 125 mil plazas, con la tasa de desempleo subiendo de 4.2% a 4.3%. Entre los indicadores de alta frecuencia, las solicitudes de seguro por desempleo han subido en los últimos dos meses y recientemente se han estabilizado cerca de sus niveles más altos en ocho meses. Por su parte, los reclamos continuos, que incluyen a aquellos que llevan al menos una semana pidiendo el beneficio, han mostrado una tendencia al alza. Estos resultados indican un entorno laboral con menos vacantes y una reducción en las nuevas contrataciones. Cabe destacar que los datos tienden a ser volátiles, especialmente en épocas festivas o durante las vacaciones escolares. En este contexto, consideramos que nuestro pronóstico sería consistente con una desaceleración gradual y moderada del mercado laboral. Ello le da tiempo al banco central para actuar con cautela.

Creación de empleos y tasa de desempleo

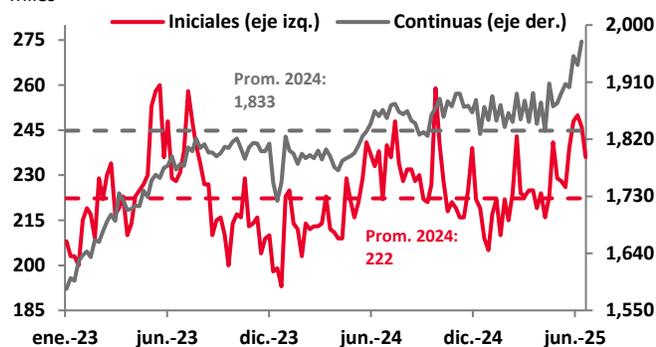
Miles y %, respectivamente



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

Solicitudes de seguro por desempleo

Miles



Fuente: Banorte con datos de BLS

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Esta semana Powell compareció ante el Congreso para presentar el Reporte Semestral de Política Monetaria. El presidente del Fed dejó la puerta abierta a bajas de la tasa de referencia más adelante en el año. Apoyando este escenario, argumentó que la inflación podría resultar menos fuerte de lo esperado. En conjunto con una mayor debilidad del mercado laboral, esto podría llevar a un recorte en la tasa de referencia antes. Afirmó que la mayoría de los miembros del banco central consideran que es apropiado bajar la tasa hacia finales del año, aunque esto dependerá de la evolución de la economía y la dinámica de precios.

Por otro lado, es muy pronto para saber cuál será el impacto de las tensiones en el Medio Oriente. Los datos que se conocen dan un buen argumento para ubicar la postura monetaria en nivel neutral. La razón por la que no están ahí es por los pronósticos de inflación, lo que el Fed no puede ignorar. Las cifras sugieren algo del impacto de los aranceles sobre los consumidores, anticipando mayor claridad en este frente en la inflación de junio y julio.

Por su parte, también hubo una serie de intervenciones de otros miembros del banco central, destacando a:

Christopher Waller del Consejo del Fed (con voto), argumentando que podrían recortar la tasa de interés tan pronto como el próximo mes. Opinó que cualquier presión inflacionaria derivada de los aranceles sería temporal. Los indicadores económicos muestran que el crecimiento del PIB y la inflación están cerca de los objetivos del banco central, mientras que la tasa de interés de referencia está entre 1.25 y 1.50pp por encima de su nivel neutral. Considera que hay margen para una corrección. A partir de ahí podrían ver hacia dónde se dirige la inflación, añadiendo que el Fed también podría pausar los recortes si un evento impactante, como una crisis en Medio Oriente, lo hace necesario.

Michael Barr del Consejo del Fed (con voto) espera que los aranceles impulsen la inflación y expresó su apoyo a una estrategia de “esperar y ver” la evolución de las condiciones económicas. Mencionó que la economía se encuentra actualmente en una base sólida, con un desempleo bajo y una inflación que se ha desacelerado hacia el objetivo del 2%. Aseguró que las mayores expectativas de inflación a corto plazo, los ajustes en la cadena de suministro y los efectos colaterales podrían provocar presiones en precios.

Williams de Nueva York (con voto) dijo que es totalmente apropiado que mantengan estables las tasas de interés mientras analizan el impacto total de los cambios de política en el mercado laboral y la inflación. Deben estar atentos a la totalidad de los datos para observar cómo evolucionan las condiciones. Prevé que el desempleo suba a alrededor del 4.5% para finales de año, mientras que es probable que la inflación suba cercana a 3% en caso de un paquete de aranceles agresivo. Espera que converja a su objetivo en los próximos dos años a medida que el impacto de los aranceles se desvanezca.

Austan Goolsbee de Chicago (con voto) considera que es fundamental mirar los datos económicos basados en encuestas en el momento actual. Aseguró que la incertidumbre es desconcertante para la economía. Hasta ahora el impacto de los aranceles no ha sido tan malo como se temía, por lo que en este momento no está claro cómo afectarán la inflación. Ve riesgo de que ambos mandatos del Fed empeoren al mismo tiempo.

Susan Collins de Boston (con voto) comentó que la política monetaria está bien posicionada y que es hora de tener paciencia y cautela. Aseguró que la economía de EE. UU. es sólida en general. Por otra parte, dio a conocer que apoyó la decisión de mantener la tasa sin cambios la semana pasada. Considera que es probable que los aranceles suban la inflación, reduzcan el crecimiento y la contratación de empleados, por lo que también se une a la estrategia de “espera y ver”.

Neel Kashkari de Minneapolis (sin voto) dijo que el banco central necesita más claridad sobre cómo los aranceles impactarán los precios antes de ajustar la política, incluso cuando los datos recientes de inflación han sido bastante positivos.

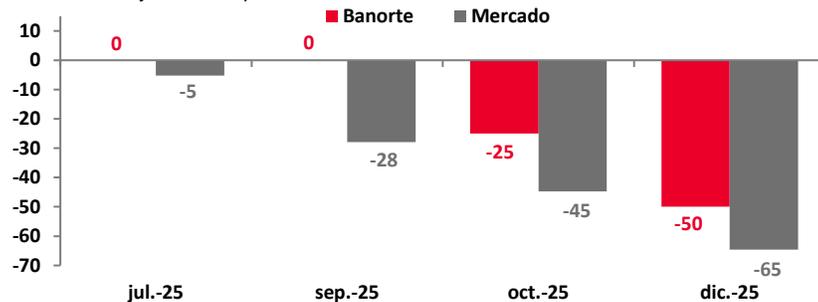
Beth Hammack de Cleveland (sin voto) explicó que las tasas de interés son sólo modestamente restrictivas y que los funcionarios podrían mantenerlas estables algún tiempo. Afirmó que el Fed tiene algo que recorrer para alcanzar su objetivo de inflación, a pesar de los avances recientes.

También indicó que las cifras oficiales son retrospectivas y podrían no reflejar plenamente la evolución actual, incluyendo el reciente aumento de los precios del petróleo que amenaza con impulsar las expectativas de inflación.

Tras los recientes comentarios de los miembros del banco central, los datos económicos y las próximas fechas sobre las negociaciones comerciales, reiteramos nuestra expectativa de que habrá dos recortes de 25pb este año, uno en octubre y el otro en diciembre.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 27 de junio 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En otros temas, Trump dijo que tiene una corta lista con tres o cuatro nombres para reemplazar a Powell cuando termine su periodo el próximo año. Recordemos que esto ocurre en mayo del 2026. Comentó que hará la nominación en septiembre u octubre, generando ruido en los mercados ya que se está especulando que podría llevar a recortes en tasas antes de lo previsto.

Si bien el presidente no mencionó a nadie, se habla de que algunos de sus allegados apoyan que sea el secretario del Tesoro, Scott Bessent. Por otro lado, Trump también ha elogiado al exgobernador de la Reserva Federal, Kevin Warsh, calificándolo como muy estimado. Otro de los nombres más sonados es el de Christopher Waller, actualmente en el Consejo del Fed.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 30 de junio al 4 de julio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Lunes 30	08:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre las perspectivas económicas
Lunes 30	11:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Participa en sesión Q&A en Aspen, Colorado
Martes 1	07:30	Jerome Powell	Presidente	Sí	Participa en panel del ECB junto con otros banqueros centrales
Jueves 3	09:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Da discurso sobre política monetaria en Frankfurt

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El plan fiscal está por ser votado en el Senado, pero carece del apoyo necesario debido a los desacuerdos entre los propios Republicanos sobre los recortes a *Medicaid*, incentivos a las energías renovables y otros temas. En una conferencia hoy en la mañana, Trump dijo que: *la fecha límite del 4 de julio es importante, pero que no es el final*. Esto nos hace creer que la conciliación en las versiones de ambas Cámaras podría suceder incluso más allá de la próxima semana. En este sentido es importante considerar que las negociaciones no han sido fáciles y que lo más factible es que habrá importantes cambios respecto a la versión de los Representantes.

Tan solo cuatro deserciones Republicanas podrían impedir la aprobación. El líder de la mayoría del Senado, John Thune, necesita asegurar los votos de al menos 50 de los 53 senadores Republicanos en los próximos días. Entre los temas delicados está la deducción de impuestos estatales y locales (*SALT*). El proyecto de ley del Senado mantendría el límite actual de US\$10,000, mientras que la versión aprobada por los Representantes aumentaría a US\$40,000.

Los Demócratas están excluidos de la negociación ya que Trump puede aprobar su agenda solo con los votos Republicanos. Sin embargo, han podido usar las reglas del Senado para impugnar y eliminar con éxito algunas disposiciones del proyecto de ley declarando que las medidas no están suficientemente relacionadas con los impuestos, el gasto o el presupuesto.

Consideramos que cumplir el plazo de Trump como límite el 4 de julio, requerirá negociaciones rápidas sobre cuestiones políticas muy complejas. Creemos que la aprobación a principios del siguiente mes es probable, pero sería con muchos cambios. Por un lado, esto eliminaría el riesgo de un escenario de incumplimiento de pagos ya que se estaría aumentando el techo de endeudamiento antes de agotar las medidas extraordinarias que ha estado usando el Tesoro. Por otro, los detalles definirán la magnitud del impacto en el déficit fiscal, pero todo apunta a una ampliación importante que mantendrá la trayectoria en una tendencia insostenible.

Política Exterior y Comercial

EE. UU. se involucró en la guerra entre Israel e Irán atacando tres instalaciones nucleares iraníes con misiles y bombas. Tras esto surgieron interrogantes sobre el estado del programa nuclear de Teherán y cómo podría responder su debilitado ejército.

Ataque de EE. UU. a 3 bases nucleares en Irán



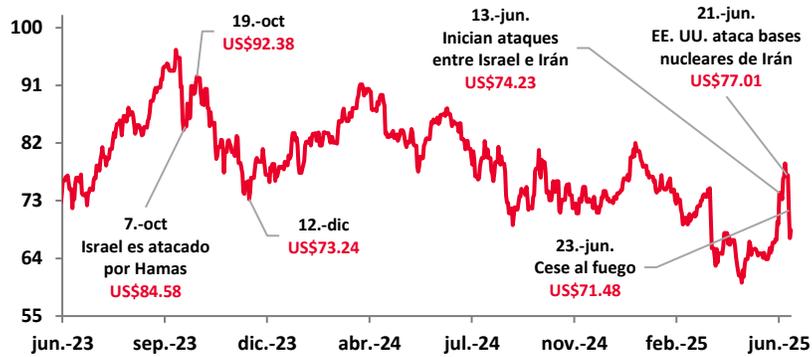
Fuente: BBC News

Los temores del escalamiento del conflicto se aminoraron rápidamente ya que desde principios de la semana se dio a conocer un cese al fuego. No obstante, la tregua sigue siendo frágil. Trump ha dicho que la próxima semana hablará con Teherán y es probable que se firme un acuerdo sobre el programa nuclear. Sin embargo, esto ha sido negado por oficiales iraníes. En medio de este entorno han surgido muchas dudas sobre el impacto en el crecimiento y la inflación mundial. Su efecto podría ser muy profundo, pero el cese al fuego y posibles acuerdos apuntan a que no se extenderá más, al menos en el corto plazo. En este contexto nos parece muy relevante la limitada reacción de los precios del crudo.

Desde el 13 de junio, cuando Israel atacó un centenar de objetivos en Irán, el petróleo subió cerca de US\$10. Con los anuncios de cese al fuego se ha observado un muy fuerte regreso. Esto en un contexto en el que los fundamentales del mercado sugieren límites al aumento de precios debido a la abundancia de la oferta de petróleo. En particular, ocho miembros de la OPEP+ han aumentado la producción más de lo previsto durante tres meses consecutivos y el grupo se reunirá el 6 de julio para considerar aún más. Asimismo, la capacidad de exportación de petróleo de Irán parece que ha quedado intacta, por lo que el riesgo de un choque al suministro es acotado. Por otro lado, la demanda permanece relativamente débil. La recuperación de China es frágil y existen indicios de desaceleración en la economía estadounidense. Aun así, el Medio Oriente sigue siendo un factor impredecible y los riesgos no han desaparecido. Especialmente si el conflicto vuelve a escalar y Teherán cumple con amenazas de bloquear el Estrecho de Ormuz. Esto sería muy grave ya que se estima que una quinta parte de la producción mundial de petróleo circula por ahí.

Cotización del Brent

Dólares por barril



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

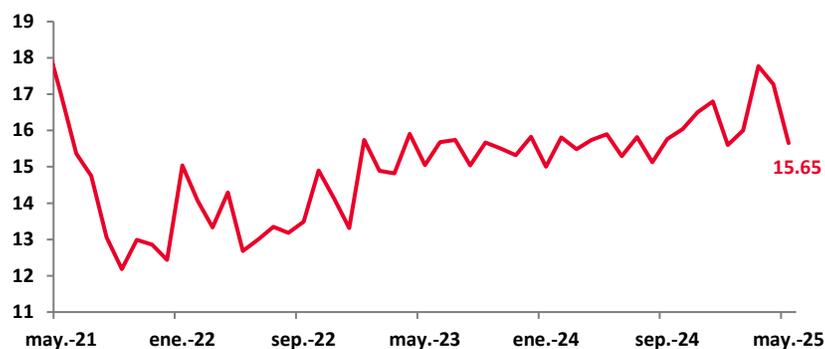
Existen algunas señales de desaceleración de la actividad económica. Sin embargo, esto se presenta desde una situación inicial de bastante resiliencia. En este contexto, una de las preguntas clave es que está ocurriendo con el gasto de los hogares, en específico con las compras de bienes duraderos. Las cifras de confianza muestran menores intenciones de gastar en este tipo de productos. Los datos duros han otorgado señales más mixtas, aunque apuntan a menor fortaleza hacia adelante.

La encuesta de [confianza de los consumidores del Conference Board de junio](#), publicada esta semana, mostró que los planes de compra de automóviles se mantuvieron estables en su nivel más alto desde diciembre de 2024. Aquellos para adquirir viviendas disminuyeron. En comparación con mayo, hubo más consumidores indecisos sobre sus planes para hacerse de artículos de alto valor en general. Aquellos relacionados con electrodomésticos aumentaron ligeramente, mientras que los de productos electrónicos cayeron. La intención de los consumidores de adquirir más servicios en los próximos meses se debilitó en comparación con mayo, con una disminución en casi todas las categorías. Salir a comer fuera se mantuvo como el principal gasto y fue una de las pocas categorías que registró un aumento en la intención de gasto en junio. Las intenciones de vacaciones se mantuvieron sin cambios en general durante el mes. Más consumidores planearon viajar al extranjero, mientras que la intención de hacerlo dentro de EE. UU. se debilitó.

Por su parte, los datos duros han mostrado señales mixtas en los indicadores de dos bienes duraderos muy relevantes. En la compra de automóviles, las ventas de *Wards* se moderaron de manera pronunciada en mayo. Sin embargo, esto no necesariamente refleja debilidad del gasto de los hogares, sino que parece un regreso después de haber aumentado las compras en marzo y abril muy por encima del ritmo de finales de 2024, buscando adelantarse a los aranceles. Por el lado de la oferta, es probable que las ventas de autos continúen retrocediendo en el tercer trimestre a medida que los fabricantes de automóviles aumentan la producción a costos más altos.

Venta de autos Wards

Millones

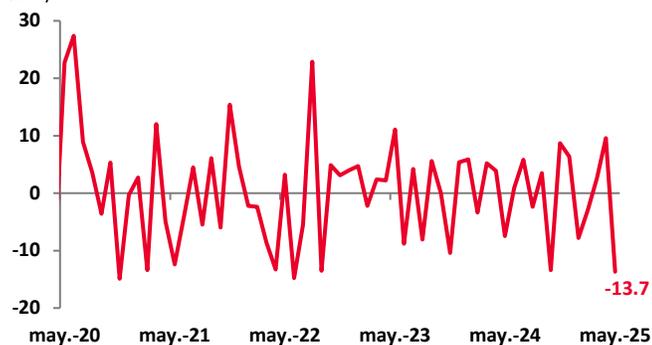


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En vivienda hay señales de fragilidad. Las ventas de casas nuevas cayeron en mayo a un mínimo de siete meses. En concreto, se contrajeron 13.7% m/m (previo: +9.6%) ubicándose en 623 mil. Esto se atribuye a que los recortes de precios de los constructores y los incentivos de venta no lograron aliviar las restricciones de asequibilidad. Esto último es un factor clave de la demanda y se compone de los precios de las viviendas, los ingresos y las tasas hipotecarias. El índice de asequibilidad de la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (NAR) mide si una familia promedio podría calificar para una hipoteca sobre una vivienda típica (ver gráfica abajo derecha).

Venta de casas nuevas

% m/m



Fuente: Banorte con datos de US Census Bureau

Indicador de asequibilidad

Índice



Fuente: Banorte con datos de National Association of Realtors

El mercado inmobiliario sigue enfrentándose a desafíos, con solicitudes de compra de viviendas muy por debajo del nivel previo a la pandemia. Las tasas hipotecarias se han estabilizado en niveles altos alrededor del 7.0% y hay señales de una desaceleración gradual del mercado laboral. Del lado de la oferta los constructores se enfrentan a aumentos en los costos de materiales debido a la implementación de aranceles y han empezado a moderar la construcción ante señales de una menor demanda.

Si bien muchos datos están distorsionados por el adelanto de algunas decisiones para evitar los aranceles, consideramos que el desempeño de la confianza de los consumidores, el aumento de la tasa de ahorro, la moderación gradual del mercado laboral, los aranceles y los últimos datos apuntan a menor dinamismo del consumo 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, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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



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