4 de julio 2025

La Semana en Estados Unidos

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

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

Semana en Cifras. En los próximos días no habrá datos relevantes. Como todas las semanas, únicamente conoceremos las solicitudes de seguro por desempleo al 5 de julio, que estimamos en 235 mil.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Lo más relevante serán las minutas de la última reunión del FOMC. Esperamos que se reafirme la postura de cautela y prudencia que ha mostrado el banco central. El documento podría perder cierta relevancia ya que, en fechas recientes, después de la decisión, ha habido intervenciones de Powell. En particular, esta semana participó en un panel organizado por el ECB. Dijo que están modestamente restrictivos y que no quitarán ninguna reunión de la mesa ya que las acciones dependen de los datos económicos. Inclusive no descartó que pudieran pensar en un recorte de tasas tan pronto como en julio, además de que una gran mayoría del Fed espera bajas más adelante en el año. A pesar de lo anterior, el mercado laboral permanece sólido y los riesgos para la inflación por los aranceles continúan presentes. En este contexto, nosotros vemos una probabilidad muy baja de que esto ocurra. Seguimos estimando dos recortes de 25pb este año, uno en octubre y el otro en diciembre.

Agenda Política. Después de que el Senado aprobó el plan fiscal de Trump, su versión regresó a la Cámara de Representantes, donde finalmente fue apoyada con 218 votos a favor y 214 en contra. Tras ello pasó a firma del presidente, cumpliendo con la fecha que este último había establecido como límite (4 de julio). De acuerdo con el *Committee for a Responsable Federal Budget,* el plan añadiría US$4.1 billones a la deuda nacional hasta 2034. Si sus disposiciones temporales se extienden permanentemente, el total ascendería a US$5.5 billones. En consecuencia, la deuda nacional aumentará del 100 % del PIB actual hacia 127% en 2034. Por su parte, el OBBBA hará que la meta de déficit del 3% del PIB sea mucho más difícil de alcanzar, aumentando los déficits anuales por encima del 7%.

Política Exterior y Comercial. La pausa de 90 días de los aranceles recíprocos, que inició el 9 de abril, expira el 9 de julio. Esta semana el presidente dijo que no piensa extender el plazo, a pesar de que no existen grandes avances en las negociaciones. Para presionar explicó que ha empezado a enviar cartas del arancel que tendrá que pagar cada país a partir del 1 de agosto. La pregunta que hoy prevalece es ¿efectivamente se reanudarán los aranceles o nuevamente su retórica es solamente parte de su estrategia? Si es el primer caso, definitivamente tendremos un escenario complicado para el comercio mundial.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Nos pareció muy interesante un artículo del *Peterson Institute for Internacional Economics* donde explican los cambios en los mercados energéticos que dejan en claro porque el ataque de EE. UU. a Irán no generó un fuerte incremento en los precios del crudo. El Instituto está de acuerdo con los analistas que se centraron en que los mercados están bien abastecidos y las previsiones de demanda inestables, la decisión de Irán de no cerrar el Estrecho de Ormuz y la desaceleración general de los mercados petroleros a medida que el hemisferio norte se encamina hacia el otoño. Sin embargo, consideran que quedan algunas preguntas igualmente interesantes: ¿Por qué están los mercados tan bien abastecidos? ¿Y por qué Irán, que no es ajeno al uso del petróleo como arma, no estuvo dispuesto a hacerlo?

Documento destinado al público en general

BANORTE

Semana en Cifras

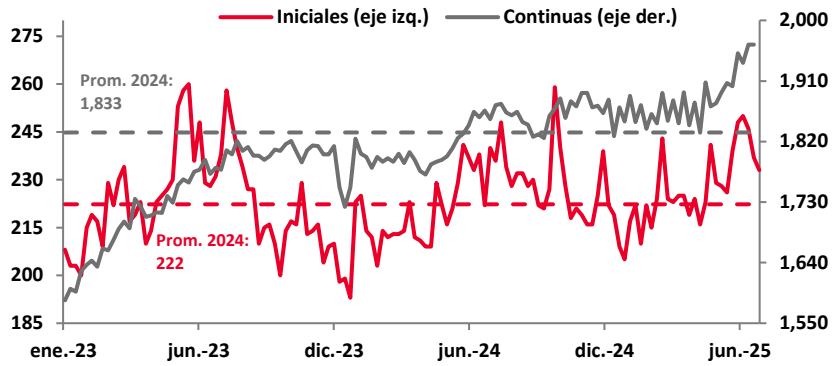
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 7 al 11 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 8	09:00	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	jun	%	--	--	3.2
Miércoles 9	12:00	Minutas del Fed	18 jun.				
Jueves 10	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	5 jul.	miles	235	--	233

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En los próximos días no habrá datos relevantes. Como todas las semanas, únicamente conoceremos las solicitudes de seguro por desempleo al 5 de julio, que estimamos en 235 mil. El último reporte mostró una ligera reducción a 233 mil desde 237 mil previo y máximos de hasta 250 mil. Por su parte, las solicitudes continuas al 21 de junio (aquellas personas que llevan más de una semana solicitando el beneficio) se mantuvieron sin cambios en 1.964 millones. La tasa de desempleo asegurado —el número de personas que reciben seguro de desempleo como porcentaje de la fuerza laboral— permaneció en 1.3 %.

Solicitudes de seguro por desempleo
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las señales en el mercado laboral siguen mostrando resiliencia, pero vemos que ha iniciado una desaceleración gradual. En específico, el empleo en junio mostró una importante moderación en la creación de plazas del sector de servicios. Asimismo, si bien se vio una baja en la tasa de desempleo, se debió a una caída en la tasa de participación. Al mismo tiempo, el empleo en el gobierno federal ha caído, pero se ha compensado por contrataciones en los estados y gobiernos locales. Sin embargo, estos despidos afectan otros sectores como el de salud y educación, entre otros. Asimismo, las acciones de deportación pueden estar afectando al empleo en la construcción, donde se ocupa una buena parte de los inmigrantes. Esperamos cifras menos fuertes en los próximos meses, pero suficientemente sólidas para dar espacio al Fed para seguir con cautela para contar con más información antes de decidir si es adecuado reducir la tasa de referencia.

Lo Destacado sobre Política Monetaria

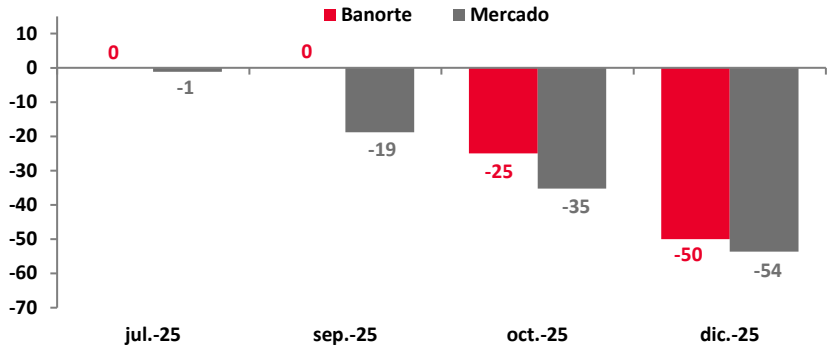
Lo más relevante serán las minutas de la última reunión del FOMC. Esperamos que se reafirme la postura de cautela y prudencia que ha mostrado el banco central. El documento podría perder cierta relevancia ya que, en fechas recientes, después de la decisión, ha habido intervenciones de Powell. En particular, esta semana participó en un panel organizado por el ECB. Dijo que están modestamente restrictivos y que no quitarán ninguna reunión de la mesa ya que las acciones dependen de los datos económicos. Inclusive no descartó que pudieran pensar en un recorte de tasas tan pronto como en julio, además de que una gran mayoría del Fed espera bajas más adelante en el año. Estos comentarios dejaron la percepción de que no se puede descartar del todo un recorte en el séptimo mes del año.

A pesar de lo anterior, el mercado laboral permanece sólido y los riesgos para la inflación por los aranceles continúan presentes. En este contexto, nosotros vemos una probabilidad muy baja de que esto ocurra. Seguimos estimando dos recortes de 25pb este año, uno en octubre y el otro en diciembre.

Esperan un enfriamiento gradual del mercado laboral y están vigilando cualquier debilidad inesperada en el empleo. Powell dijo que la inflación se ha desempeñado como esperaban y estiman un alza durante el verano debido a la política comercial de Trump. Comentó que el banco central probablemente habría bajado más las tasas si no fuera por la implementación de los aranceles.

En otros temas, esta semana continuaron las presiones para que Powell abandone su cargo. El director de la Agencia Federal de Financiamiento de la Vivienda, Bill Pulte, quien se ha quejado de que los altos costos de los préstamos están perjudicando al mercado inmobiliario, presionó a los legisladores para que investiguen el presunto sesgo político de Powell. También su reciente testimonio ante el Senado sobre la renovación de la sede del Fed. Sobre el tema, Trump dijo que Powell debería renunciar inmediatamente. Asimismo, en los últimos días estuvo hablando sobre el posible sucesor, diciendo que será alguien que si sea capaz de reducir las tasas. Entre las posibles nominaciones están Kevin Warsh, ex gobernador del Fed y finalista para el cargo en el 2017; Kevin Hassett, que es la cabeza del *National Economic Council* de la Casa Blanca; y el secretario del Tesoro, Scott Bessent. También se habla de uno de los gobernadores actuales del Fed, Christopher Waller.

Estimado del mercado de recortes acumulados en la tasa de *Fed funds*
Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 04 de julio 2025
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 7 al 11 de julio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Jueves 10	07:00	Alberto Musalem	Fed de St. Louis	Sí	Habla sobre la economía de EE. UU. y política monetaria
Jueves 10	12:30	Mary Daly	Fed de San Francisco	No	Habla las perspectivas económicas y los retos hacia delante

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Después de que el Senado aprobó el plan fiscal de Trump, su versión regresó a la Cámara de Representantes, donde finalmente fue apoyada con 218 votos a favor y 214 en contra. Tras ello pasó a firma del presidente, cumpliendo con la fecha que este último había establecido como límite (4 de julio). Entre los puntos clave destacamos:

(1) **Extensión de los recortes de impuestos:** La legislación contiene aproximadamente US$4.5 billones de bajas en impuestos. Las tasas y tramos impositivos existentes se volverán permanentes, en lugar de expirar el 31 de diciembre como estaba estipulado, consolidando lo que fue aprobado por Trump durante su primer mandato.

(2) **Nuevas deducciones fiscales por propinas (hasta US$25,000 por persona), horas extras (US$12,500) y préstamos para automóviles (US$10,000).**
(3) **Aumento del crédito fiscal por hijo desde US$2,000 a US$2,200.**
(4) **El límite a las deducciones estatales y locales (SALT) se cuadruplicará desde el nivel actual, alcanzando hasta US$40,000 durante cinco años.**
(5) **Decenas de recortes de impuestos relacionados con las empresas.** Esto incluyen la posibilidad de que deduzcan inmediatamente el 100% el costo de los equipos y la investigación.
(6) **Impulso al gasto para lograr sus objetivos en el tema migratorio.** El proyecto de ley proporcionará US$350 mil millones para la agenda fronteriza y de seguridad nacional, incluyendo el muro fronterizo entre EE. UU. y México y 100,000 camas en centros de detención de migrantes. El dinero se destinaría a la contratación de 10,000 nuevos agentes del Servicio de Inmigración y Control de Aduanas (ICE), con bonos de contratación de US10,000 y un aumento de agentes de la Patrulla Fronteriza.

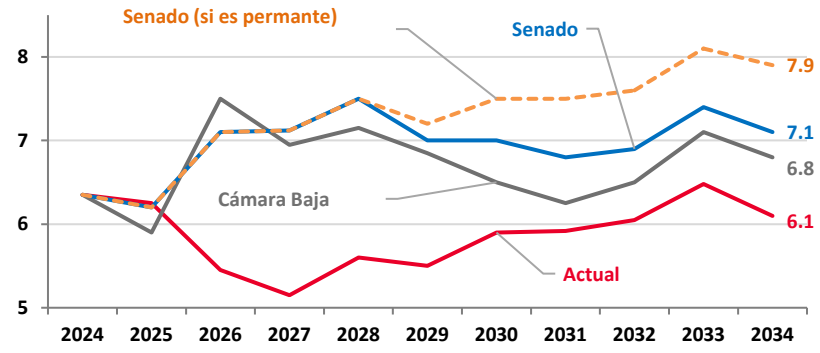
Para compensar parcialmente la pérdida de ingresos y los nuevos gastos, los Republicanos pretenden:

(1) **Recortar *Medicaid* y la asistencia alimentaria para las personas que viven por debajo del umbral de la pobreza.** El paquete incluye nuevos requisitos de trabajo de 80 horas al mes para muchos adultos que reciben Medicaid y cupones de alimentos, incluyendo personas mayores de hasta 65 años. La Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) estima que 11.8 millones más de estadounidenses quedarían sin seguro médico para 2034 y 3 millones más no calificarían para los cupones de alimentos, también conocidos como beneficios SNAP. Los Republicanos buscan que los estados cubran parte del costo de los beneficios SNAP.

(2) **Se propone reducir drásticamente las exenciones fiscales diseñadas para impulsar proyectos de energía limpia.** Estas exenciones fueron un componente central del proyecto de ley emblemático de 2022 de Biden, llamado Ley de Reducción de la Inflación (IRA), centrado en abordar el cambio climático.

De acuerdo con el *Committee for a Responsable Federal Budget,* el plan añadiría US$4.1 billones a la deuda nacional hasta 2034. Si sus disposiciones temporales se extienden permanentemente, el total ascendería a US$5.5 billones. En consecuencia, la deuda nacional aumentará del 100 % del PIB actual hacia 127% en 2034. Por su parte, el OBBBA hará que la meta de déficit del 3% del PIB sea mucho más difícil de alcanzar, aumentando los déficits anuales por encima del 7%.

Déficit fiscal
% del PIB, anual



Fuente: Banorte con datos de *Committee for a Responsible Federal Budget*

Por otra parte, el techo de endeudamiento se elevó en US$5 billones. Este tema es clave y era uno de los puntos fundamentales por los cuales el paquete se tenía que aprobar pronto. De no haber sido así, se corría el riesgo de un *default* hacia agosto o septiembre de este año. El Tesoro lleva varios meses usando medidas extraordinarias para evitar este escenario. Al ritmo al que crece la deuda nacional, el nuevo techo podría alcanzarse entre 1.5 y 2 años. Esto podría ser cerca de las elecciones intermedias en noviembre del 2026 y ningún partido querrá cargar con un escenario de posible incumplimiento de pagos si no se llega a un acuerdo. Por lo tanto, esperamos que en esos momentos se logré un nuevo arreglo que podría ser un nuevo aumento o una suspensión temporal.

Política Exterior y Comercial

La pausa de 90 días de los aranceles recíprocos, que inició el 9 de abril, expira el 9 de julio. Esta semana el presidente dijo que no piensa extender el plazo, a pesar de que no existen grandes avances en las negociaciones. Para presionar explicó que ha empezado a enviar cartas del arancel que tendrá que pagar cada país a partir del 1 de agosto.

Los avances que hay hasta ahora:

México: 25% a todas las exportaciones fuera del T-MEC y de 50% al acero y aluminio.

Canadá: Trump amenazó con suspender las negociaciones ante un posible impuesto a empresas tecnológicas de EE. UU. por Canadá. Menores tensiones después de que el gobierno canadiense anunció que lo eliminaría. 10% a energéticos.

China: Acuerdo 'en principio' en mayo, aunque en total los aranceles se estiman en poco más de 50% actualmente. La pausa de 90 días expira el 10 de agosto y continúan negociando. Se han removido algunas restricciones a bienes críticos.

Japón: Dificultades para un acuerdo por arroz y automóviles. El arancel a estos últimos es de 25%. El arancel recíproco es del 24% si expira la pausa sin acuerdo, pero Trump amenazó con 30% a 35%.

Reino Unido: Alcanzó un acuerdo que elimina el arancel base de 10% en algunos bienes, aunque la mayoría aún la enfrenta. Cuota arancelaria del mismo nivel para los primeros 100,000 automóviles del Reino Unido exportados a EE. UU.

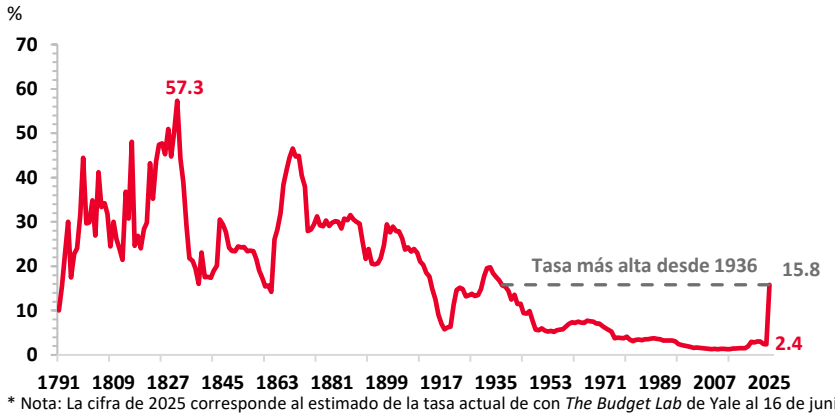
Vietnam: El punto central del acuerdo es una reducción del arancel recíproco al 20%. Esto significa que evita el 46% anunciado inicialmente, pero aún enfrenta un gravamen superior al 10% vigente actualmente para casi todos sus socios.

Unión Europea: El principal negociador comercial de la región viajó a Washington para continuar las conversaciones. La UE ha amenazado con tomar represalias si no se llega a un acuerdo antes del 9 de julio, con aranceles que afectarían al menos US$100,000 millones en espera y planes para limitar los envíos a EE. UU. de chatarra de acero y ciertos productos químicos.

Funcionarios de la Casa Blanca han indicado que no han tenido tiempo de iniciar negociaciones comerciales serias con socios comerciales más pequeños, lo que genera incertidumbre sobre lo que sucedería si expira la pausa. Si bien algunos de estos países venden una cantidad relativamente pequeña de productos a EE. UU., pueden dominar el suministro de artículos en ciertas áreas.

La pregunta que hoy prevalece es ¿efectivamente se reanudarán los aranceles o nuevamente su retórica es solamente parte de su estrategia? Si es el primer caso, definitivamente tendremos un escenario complicado para el comercio mundial. Esto en un contexto en que la tasa arancelaria promedio de EE. UU. se estima actualmente en 15.8%, máximo desde 1936 (ver gráfica abajo). El impacto sobre el crecimiento, empleo e inflación serán relevantes y claves para las decisiones de política monetaria del Fed y otros bancos centrales.

Tasa arancelaria promedio de EE. UU.*

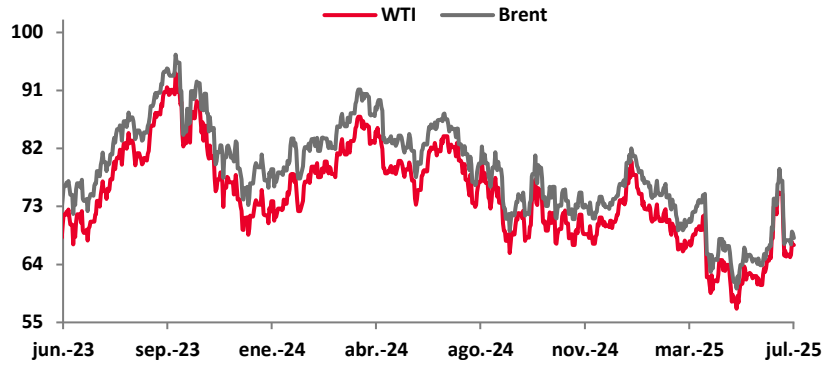


* Nota: La cifra de 2025 corresponde al estimado de la tasa actual de con *The Budget Lab* de Yale al 16 de junio de 2025
Fuente: Banorte con datos de *The Budget Lab*

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Nos pareció muy interesante un artículo del *Peterson Institute for Internacional Economics* donde explican los cambios en los mercados energéticos que dejan en claro porque el ataque de EE. UU. a Irán no generó un fuerte incremento en los precios del crudo.

Precios del petróleo
Dólares por barril



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En el artículo se destaca que los analistas se centraron en los mercados bien abastecidos y las previsiones de demanda inestables, la decisión de Irán de no cerrar el Estrecho de Ormuz y la desaceleración general de los mercados petroleros a medida que el hemisferio norte se encamina hacia el otoño. Consideran que es probable que todas estas explicaciones sean correctas. Sin embargo, piensan que quedan algunas preguntas igualmente interesantes: ¿Por qué están los mercados tan bien abastecidos? ¿Y por qué Irán, que no es ajeno al uso del petróleo como arma, no estuvo dispuesto a hacerlo?

El ***Peterson Institute for International Economics*** explica que desde que el Golfo Pérsico se convirtió en el epicentro de la producción petrolera mundial en la década de 1970, y con un potencial de exportación mucho mayor que el de productores tradicionales, cualquier indicio de inestabilidad en la región avivaba el temor de una interrupción del suministro y disparaba los precios. Pero desde el 2010, tres cambios fundamentales en los mercados energéticos han alterado radicalmente la prima de riesgo asociada al petróleo: (1) El resurgimiento de la producción y las exportaciones del hemisferio occidental; (2) China como el importador de última instancia; y (3) una lección asimilada por los productores de Medio Oriente que muestra que convertir el petróleo en un arma puede ser contraproducente. Sobre ellos, analizan que:

(1) *Mayor producción en el Oeste*. En 1978, la Unión Soviética, Medio Oriente y África representaban el 100% de las exportaciones mundiales de petróleo. En específico el Medio Oriente contaba con el 69%. En el siglo XXI, la situación ha cambiado. La antigua Unión Soviética, Medio Oriente y África solo suministran poco más de la mitad (52.5%) de la producción mundial y el 83.5% de las exportaciones. El hemisferio occidental, que representaba solo el 26.6% de la producción mundial en 1978, tuvo casi el 37% en 2024. Lo que es más importante, representan 16.5% de las exportaciones mundiales. A partir de finales de la década de los 2000 las exportaciones energéticas de EE. UU., los grandes descubrimientos y exportaciones en Guyana y el aumento de la producción *offshore* de Brasil han cambiado fundamentalmente la geografía de este mercado de forma que han erosionado la posición dominante del Golfo Pérsico en el mundo.

(2) *El rol de China.* Actualmente, Irán, Rusia y Venezuela se encuentran bajo importantes sanciones occidentales. El fuerte crecimiento económico de China en las últimas tres décadas ha llevado su participación en el consumo mundial de crudo del 2.6 % en 1978 al 16.1%, lo que es clave ya que depende profundamente de las importaciones. Al no participar en las sanciones occidentales, el país asiático tiene la libertad y la disposición de consumir las exportaciones de petróleo de las economías sancionadas. Pekín no tiene que depender de las exportaciones de Medio Oriente en general.

(3) *Los recursos vitales son pésimas armas*. Tras convertirse en actores clave de los mercados petroleros en la década de 1970, los estados árabes adoptaron el petróleo como arma desde 1973. Como era de esperarse, estos acontecimientos, junto con la Revolución iraní de 1979, impulsaron la diversificación. Las actividades de exploración y el capital fluyeron hacia zonas geográficas comparativamente más seguras. Para la década de 2020, el auge de la producción en el hemisferio occidental vino acompañado de un rápido despliegue de inversiones e infraestructuras en energías renovables.

La conclusión del artículo nos parece muy completa. Explican que nada de esto significa que los mercados petroleros mundiales estén totalmente protegidos. Pero estos tres cambios estructurales hacen que sea más complicado que la inestabilidad en el Medio Oriente desencadene una crisis del precio del petróleo.

En el frente más coyuntural, la OPEP y sus aliados han estado incrementando la oferta en los últimos meses. De hecho, hoy se anunció que la OPEP y sus aliados están discutiendo incrementar la producción en más de 411,000 barriles por día para agosto. La decisión se confirmará en la reunión virtual del fin de semana. Por lo tanto, existen factores estructurales y coyunturales que ayudan a explicar la dinámica reciente del precio del petróleo a pesar de las tensiones geopolíticas.

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 Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Estrategia de Mercados

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

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

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

Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugoa.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

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

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

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

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

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

Análisis Cuantitativo

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

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

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

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