11 de julio 2025

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

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

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Abultada agenda de cifras económicas. Se publicará la inflación, ventas al menudeo y producción industrial de junio. En el primer caso estimamos +0.3% m/m tanto para la general como para la subyacente. Con esto la variación anual pasaría de 2.4% a 2.6% y de 2.8% a 2.9%, en el mismo orden.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las minutas de la última reunión del FOMC mostraron que la mayoría de los miembros del banco central ven un riesgo de un impacto persistente de los aranceles sobre la inflación. Pero muchos creen que el traspaso será limitado y que tomará tiempo. Nos pareció relevante la opinión de dos participantes sobre la posibilidad de un recorte en tasas en la próxima reunión (confirmándose en discursos subsecuentes que fueron Bowman y Waller), con la mayoría esperando bajarla este año. Sin embargo, algunos no ven esto último. En nuestra opinión, el documento añadió poca información nueva. Asimismo, no cambió la percepción del mercado de que la probabilidad de una baja en la tasa en julio es cercana a cero.

Agenda Política. Nos parece destacable el elevado monto de fondos que se asignaron en el plan fiscal a la seguridad fronteriza. Esto deja en claro que Trump sigue con su postura de lograr una deportación masiva. Actualmente, los intentos de cruzar la frontera ya se han reducido de forma sustancial. De la mano de las implicaciones que puede tener la política comercial de Trump sobre el crecimiento, el desempleo y la inflación, las medidas migratorias tendrán un impacto importante sobre el mercado laboral.

Política Exterior y Comercial. Recordemos que Trump anunció los aranceles recíprocos el 2 de abril, pero los redujo temporalmente al 10% durante 90 días, dando tiempo para negociar. Este plazo vencía el 9 de julio, pero un par de días antes anunció aumentos a 14 países, la mayoría de ellos en Asia. Al cierre de esta edición había incluido también a Brasil y Canadá. Del lado más positivo, el presidente firmó una orden ejecutiva que aplaza su implementación hasta el 1 de agosto. Este nuevo retraso es parte de una larga lista de anuncios similares desde que Trump asumió el cargo. Dado esto, parece que las amenazas cada vez pierden más credibilidad. La pregunta es si esto llevará al presidente a cambiar su estrategia o no. Por ahora parece que no con nuevas amenazas de un 50% para el cobre y hasta 200% para los productos farmacéuticos.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Durante el 1T25 las exportaciones netas fueron una de las causas principales de la contracción del PIB del periodo en -0.5% t/t anualizado. El resultado estuvo impulsado por un avance muy fuerte de las importaciones ya que las empresas quisieron adelantarse a la implementación de aranceles. Esperamos que en 2T25 ese efecto se revierta. En abril, el déficit comercial de bienes reportó la mayor contracción histórica de la que se tiene registro debido a la pronunciada caída de las importaciones. Tras esto se observó una ampliación del déficit en mayo conforme las importaciones de los principales socios comerciales excluyendo China se recuperaron. Hacia delante es probable que continúe la ampliación del déficit después de la tregua comercial a la que llegaron EE. UU. y China. A pesar de lo anterior, esperamos que las exportaciones netas hayan sido uno de los principales contribuyentes al PIB en el segundo trimestre.

Documento destinado al público en general

BANORTE

Semana en Cifras

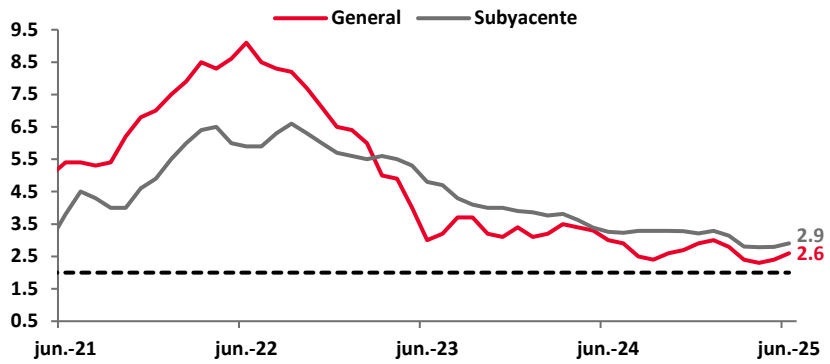
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 14 al 18 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 15	06:30	*Empire Manufacturing*	jul	índice	-11.0	-8.0	-16.0
Martes 15	06:30	Precios al consumidor	jun	%m/m	0.3	0.3	0.1
Martes 15	06:30	Subyacente	jun	%m/m	0.3	0.3	0.1
Martes 15	06:30	Precios al consumidor	jun	% a/a	2.6	2.6	2.4
Martes 15	06:30	Subyacente	jun	% a/a	2.9	2.9	2.8
Miércoles 16	06:30	Precios al productor	jun	%m/m	--	0.2	0.1
Miércoles 16	06:30	Subyacente	jun	%m/m	--	0.2	0.1
Miércoles 16	06:30	Precios al productor	jun	% a/a	--	2.5	2.6
Miércoles 16	06:30	Subyacente	jun	% a/a	--	2.7	3.0
Miércoles 16	07:15	Producción industrial	jun	%m/m	0.0	0.1	-0.2
Miércoles 16	07:15	Producción manufacturera	jun	%m/m	0.1	0.0	0.1
Miércoles 16	12:00	*Beige Book*					
Jueves 17	06:30	Ventas al menudeo	jun	%m/m	0.0	0.1	-0.9
Jueves 17	06:30	Grupo de control	jun	%m/m	0.3	0.3	0.4
Jueves 17	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	12 jul.	miles	230	235	227
Jueves 17	06:30	Fed de Filadelfia	jul	índice	-2.5	0.0	-4.0
Viernes 18	06:30	Inicios de construcción	jun	%m/m	--	3.5	-9.8
Viernes 18	06:30	Permisos de construcción	jun	%m/m	--	-0.3	-2.0
Viernes 18	08:00	Confianza de la U. de Michigan	jul (P)	índice	60.5	61.2	60.7
Viernes 18	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	jul (P)	subíndice	--	4.9	5.0
Viernes 18	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	jul (P)	subíndice	--	--	4.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Abultada agenda de cifras económicas. Se publicará la inflación, ventas al menudeo y producción industrial de junio. En el primer caso estimamos +0.3% m/m tanto para la general como para la subyacente. Con esto la variación anual pasaría de 2.4% a 2.6% y de 2.8% a 2.9%, en el mismo orden. Esperamos que se perciba un efecto más claro de los aranceles a China en los precios de los bienes, mientras que los servicios seguirán con avances moderados, como se ha venido observando en los meses recientes. Esto en un contexto de desaceleración en el gasto discrecional ante el impacto de la incertidumbre alrededor de la política económica sobre la confianza de los hogares. En este contexto, el presidente del Fed, Jerome Powell, ha explicado que estiman un repunte de la inflación durante el verano, lo que empezará a materializarse en este reporte. Consideramos que la magnitud de las presiones será clave para las decisiones del Fed en los próximos meses.

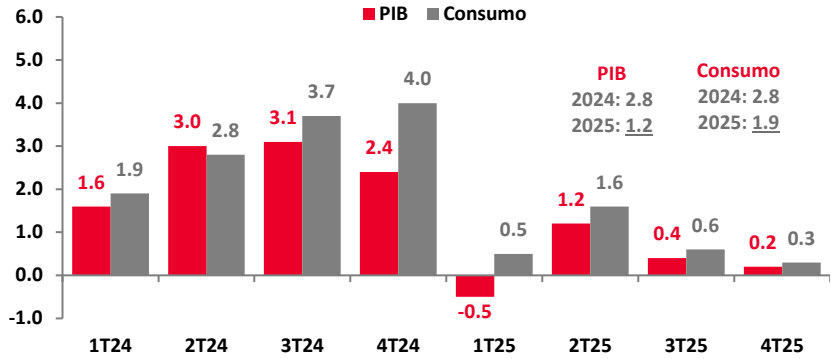
Inflación*
% a/a



* Nota: Las cifras de junio 2025 corresponden a los estimados de Banorte. La línea punteada denota el objetivo del banco central en 2.0%. Fuente: Banorte con datos del BLS

Por otro lado, se darán a conocer las ventas al menudeo del sexto mes del año para las que estimamos 0.0% m/m. El precio de la gasolina se mantuvo muy cerca del mes previo, por lo que el impacto de este rubro sobre el reporte será muy modesto. Las ventas del sector automotriz probablemente cayeron, como se observa en las cifras de *Wards* con el número de unidades anualizadas en 15.34 millones en julio desde 15.65 millones el mes previo. Por su parte, el grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción avanzaría +0.3% m/m igual que el mes previo. A pesar de los menores niveles de confianza de los hogares, aún se mantiene la resiliencia del gasto. Esto habrá permitido una aceleración secuencial del consumo en el 2T25. A pesar de lo anterior, estimamos menor dinamismo en la segunda mitad del año.

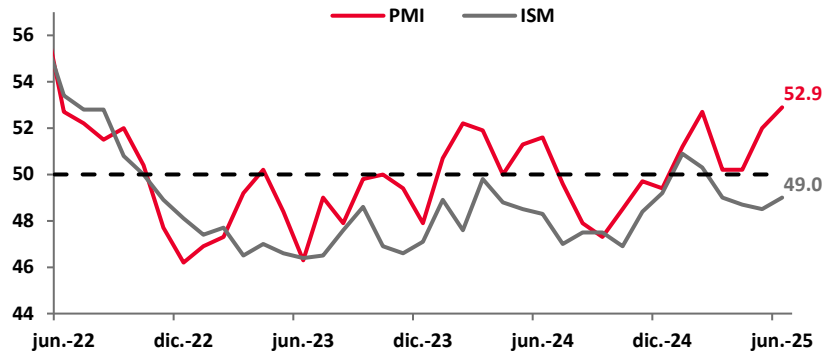
PIB y consumo*
% a/a



* Nota: Las cifras de 2T25 a 4T25 y de 2025 completo, corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BEA

Finalmente, se publicará la producción industrial de junio. Después de una contracción el mes previo, estimamos un avance nulo. Para las manufacturas vemos +0.1% m/m igual que el mes anterior, después de que el ISM del sector pasó de 48.5pts a 49.0pts. Esto en medio de las distorsiones que está causando la política comercial de Trump.

PMI e ISM manufactureros
Índices



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado sobre Política Monetaria

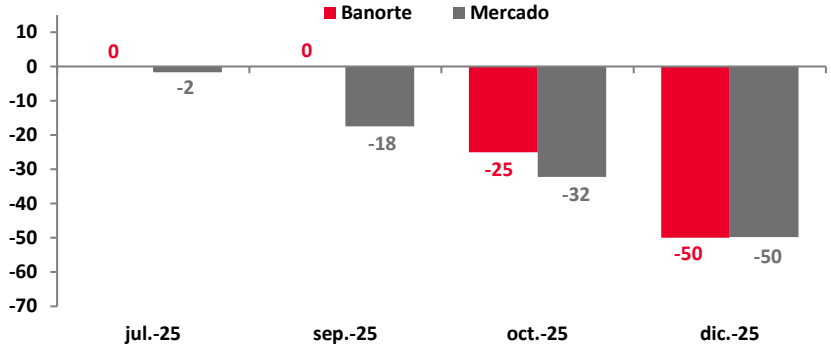
Las minutas de la última reunión del FOMC mostraron que la mayoría de los miembros del banco central ven un riesgo de un impacto persistente de los aranceles sobre la inflación. Pero muchos creen que el traspaso será limitado y que tomará tiempo. Nos pareció relevante la opinión de dos participantes sobre la posibilidad de un recorte en tasas en la próxima reunión (confirmándose en discursos subsecuentes que fueron Bowman y Waller), con la mayoría esperando bajarla este año. Sin embargo, algunos no ven esto último. En nuestra opinión, el documento añadió poca información nueva. Asimismo, no cambió la percepción del mercado de que la probabilidad de una baja en la tasa en julio es cercana a cero.

Consideramos que el mensaje de las minutas está en línea con los recientes comentarios de Powell de actuar con cautela. En particular, recientemente dijo en un panel organizado por el ECB que están modestamente restrictivos y que no quitarán ninguna reunión de la mesa para actuar ya que ello depende de la evolución de los datos económicos. No descartó que pudieran pensar en un recorte de tasas tan pronto como en julio, además de que una gran mayoría del banco central 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.

No esperamos que el escenario de un recorte en julio se materialice. El entorno sobre los aranceles sigue siendo muy incierto. Esta situación se ha reafirmado después del nuevo aplazamiento de la pausa en los aranceles recíprocos para muchos países hasta el 1 de agosto. También por las amenazas de un 50% sobre el cobre y hasta 200% en productos farmacéuticos. En este contexto, estaremos especialmente atentos a la inflación ya que Powell ha dicho que estiman un alza durante el verano.

Mantenemos nuestra expectativa de dos recortes de 25pb en lo que resta del año. En específico, uno en octubre y el otro en diciembre. Por su parte, la reacción de los mercados a las minutas fue prácticamente nula. La curva sigue descontando una baja acumulada de 50pb para 2025 con el primer recorte de 25pb en el décimo mes del año y el otro ajuste de la misma magnitud en diciembre, en línea con nuestra visión.

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



* Nota: Al 11 de julio 2025
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 14 al 18 de julio

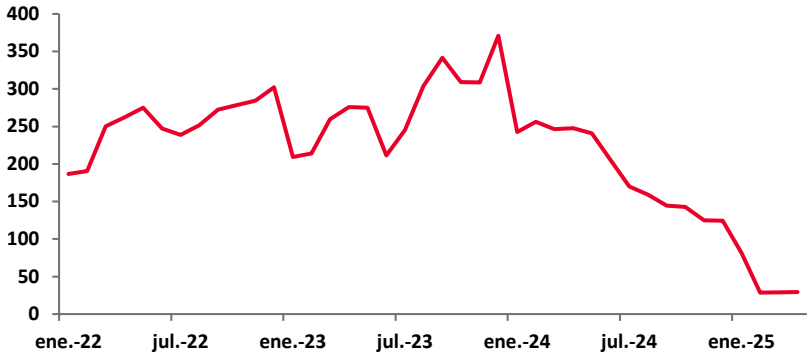
Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Martes 15	00:45	Susan Collins	Fed de Boston	Sí	Da discurso de clausura en el NABE en Washington DC.
Martes 15	12:45	Susan Collins	Fed de Boston	Sí	Da discurso de clausura en el NABE en Washington DC.
Martes 15	17:45	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Habla sobre economía ante los factores globales
Martes 15	--	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Repetirá discurso “Pronóstico más allá de los datos actuales”
Miércoles 16	07:15	Beth Hammack	Fed de Cleveland	No	Da comentarios en un desayuno de aniversario
Miércoles 16	15:30	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas y política monetaria
Miércoles 16	--	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Repetirá discurso “Pronóstico más allá de los datos actuales”

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Nos parece destacable el elevado monto de fondos que se asignaron en el plan fiscal a la seguridad fronteriza. Esto deja en claro que Trump sigue con su postura de lograr una deportación masiva. Actualmente, los intentos de cruzar la frontera ya se han reducido de forma sustancial, como se muestra en la gráfica abajo. De la mano de las implicaciones que puede tener la política comercial de Trump sobre el crecimiento, el desempleo y la inflación, las medidas migratorias tendrán un impacto importante sobre el mercado laboral.

Cruces en la frontera estadounidense
Número de intentos



Fuente: Banorte con datos de *US Customs and Border Protection*

En cuanto a fondos, la nueva ley otorga:

- US$70 mil millones en fondos suplementarios durante cuatro años a la Oficina de Aduanas y Protección Fronteriza (CBP)
- Proporciona US$46.55 mil millones para la construcción, instalación o mejora de barreras físicas, vías de acceso y características del sistema de barreras a lo largo de las fronteras sur y norte de EE. UU. Se financiará la construcción de 701 millas de muro principal y 629 millas de barreras secundarias
- US$5 mil millones para la construcción y mejora de las instalaciones de la CBP, incluyendo los centros de detención a corto plazo y los puestos de control en las fronteras sur y norte
- U$4.1 mil millones para contratar y capacitar a nuevos agentes y personal de apoyo de la Patrulla Fronteriza
- US$6.2 mil millones en tecnología de seguridad fronteriza y para procesos de revisión
- Más de US$75 mil millones en fondos suplementarios durante cuatro años para que el Servicio de Inmigración y Control de Aduanas (ICE) amplíe las operaciones de control interno, lo que permitirá una expansión sin precedentes de la detención de inmigrantes y deportaciones

De la mano de las implicaciones que puede tener la política comercial de Trump sobre el crecimiento, el desempleo y la inflación, las medidas migratorias tendrán un impacto importante sobre el mercado laboral. En este contexto, de acuerdo con un estudio del Fed de Dallas titulado '*Declining immigration weighs on GDP growth, with little impact on inflation',* las restricciones reducirán el PIB y tendrán un impacto marginal en la inflación de EE. UU. Los resultados de su modelo se resumen en la siguiente tabla:

Escenarios sobre el impacto de la política migratoria de Trump
Sobre el PIB e inflación (pp)

Crecimiento del PIB	2025	2027
Escenario base	-0.81	-0.49
Alta deportación interna	-0.83	-0.84
Ola de autodeportación	-1.01	-0.45
Deportación masiva interna	-0.89	-1.49
Sin deportación interna	-0.75	-0.38
Inflación del PCE		
Escenario base	0.15	0.06
Alta deportación interna	0.15	0.12
Ola de autodeportación	0.18	0.06
Deportación masiva interna	0.16	0.21
Sin deportación interna	0.14	0.05

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Dallas

Política Exterior y Comercial

Recordemos que Trump anunció los aranceles recíprocos el 2 de abril, pero los redujo temporalmente al 10% durante 90 días, dando tiempo para negociar. Este plazo vencía el 9 de julio, pero un par de días antes anunció aumentos a 14 países, la mayoría de ellos en Asia. Al cierre de esta edición había incluido también a Brasil y Canadá. Del lado más positivo, el presidente firmó una orden ejecutiva que aplaza su implementación hasta el 1 de agosto. Si bien ha dicho que no extenderá más la fecha, hay muchas dudas al respecto ya que hasta ahora EE. UU. sólo ha finalizado acuerdos comerciales con el Reino Unido y Vietnam —con muchos detalles aún sin resolver— y ha logrado una tregua con China para reducir los aranceles. El lunes, Trump comenzó a notificar a sus socios comerciales sobre los nuevos aranceles para que los países concluyan las negociaciones con su administración. Las notificaciones enviadas mantienen, en gran medida, las tasas que se habían indicado previamente (ver tabla abajo).

Recientes anuncios de Trump sobre aranceles

%

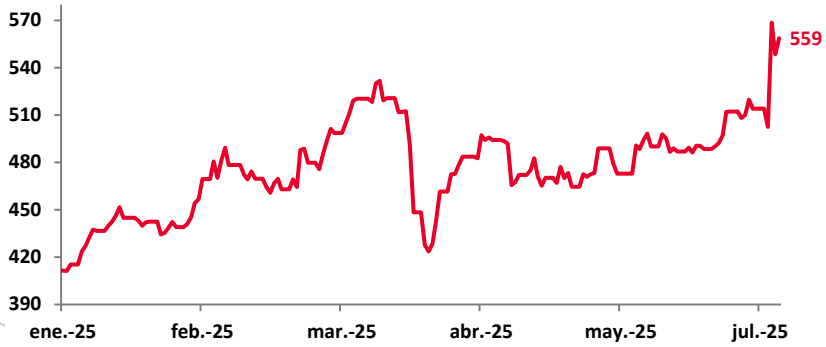
País	Nuevo arancel*	Previo**	País	Nuevo arancel*	Previo**
Japón	25	24	Canadá***	35	25
Vietnam	20	46	Tailandia	36	36
Kazakstán	25	27	Laos	40	48
Malaysia	25	24	Myanmar	40	44
Corea del Sur	25	25	Filipinas	20	17
Túnez	25	28	Brunéi	25	24
Bosnia	30	35	Moldova	25	31
Sudáfrica	30	30	Argelia	30	30
Indonesia	32	32	Sri Lanka	30	44
Bangladesh	35	37	Iraq	30	39
Serbia	35	37	Libia	30	31
Camboya	36	49	Brasil	50	10

* Nota: Anunciados entre el 7 y el 10 de julio. ** Tasa propuesta el 2 de abril, aunque en pausa unos días después con un nivel base de 10% para todos los países. *** Arancel relacionado a temas de seguridad, tráfico de drogas y migración que estaba en 25% para todos aquellos bienes que no cumplen con los requisitos del T-MEC.
Fuente: Banorte con datos de la Casa Blanca

Este nuevo retraso es parte de una larga lista de anuncios similares desde que Trump asumió el cargo. Dado esto, parece que las amenazas cada vez pierden más credibilidad. La pregunta es si esto llevará al presidente a cambiar su estrategia o no. Por ahora parece que no con nuevas amenazas de un 50% para el cobre y hasta 200% para los productos farmacéuticos. En el primer caso, cuando Trump presentó por primera vez los planes para estos gravámenes en febrero pasado, las empresas han enviado volúmenes récord del metal a EE. UU., buscando obtener ganancias con cargamentos que puedan entregarse antes de que se apliquen los aranceles. El anuncio de esta semana de un posible 50% es mayor a lo que se estimaba y ha generado fuerte volatilidad en los mercados.

Precio del cobre

Dólares por libra



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Durante el 1T25 las exportaciones netas fueron una de las causas principales de la contracción del PIB del periodo en -0.5% t/t anualizado. El resultado estuvo impulsado por un avance muy fuerte de las importaciones ya que las empresas quisieron adelantarse a la implementación de aranceles. Esperamos que en 2T25 ese efecto se revierta. En abril, el déficit comercial de bienes reportó la mayor contracción histórica de la que se tiene registro debido a la pronunciada caída de las importaciones. Tras esto se observó una ampliación del déficit en mayo conforme las importaciones de los principales socios comerciales excluyendo China se recuperaron. Con esto el déficit fue de -US$71.5 miles de millones en el quinto mes del año después de -US$60.3 mil millones en abril. Hacia delante es probable que continúe la ampliación del déficit después de la tregua comercial a la que llegaron EE. UU. y China. A pesar de lo anterior, esperamos que las exportaciones netas hayan sido uno de los principales contribuyentes al PIB en el segundo trimestre. En este contexto, el *GDPNow* del Fed de Atlanta estima que la aportación será muy positiva como se muestra en la siguiente tabla.

Indicador de contribuciones al PIB del 2T25*

Pp

GDPnow	**2.58**
Consumo	**1.08**
Inversión fija	**-0.18**
Estructuras	-0.16
Equipo y software	-0.03
Propiedad intelectual	0.28
Residencial	-0.27
Cambio en inventarios	**-2.15**
Exportaciones netas	**3.45**
Gasto de gobierno	**0.40**

* Última actualización disponible al 09 de julio 2025

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Glosario de términos y anglicismos

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