

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Se publicarán pocos datos económicos, destacando aquellos relacionados con el sector residencial. En general se espera que la construcción de viviendas, las ventas y los precios se mantengan bajo presión este año debido a: (1) Las elevadas tasas hipotecarias; (2) una menor demanda; y (3) precios de las viviendas más bajos.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las presiones continúan sobre Powell por parte de Trump y miembros de su gabinete. En esta ocasión, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, sugirió que el presidente de la Reserva Federal debería renunciar al Consejo del banco central cuando finalice su periodo en mayo de 2026. Su mandato como gobernador del Fed termina hasta enero de 2028, lo que le permite permanecer en el Comité de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) y votar en la formulación de la política monetaria incluso después de que su mandato como presidente finalice. Días después, Trump sugirió despedir a Powell ante un grupo de legisladores Republicanos, pero aseguró que era improbable que tome esa decisión, aunque sin descartarlo por completo.

Agenda Política. Gallup publicó los resultados de una encuesta sobre qué tan preparados están los inversionistas a la volatilidad del mercado accionario. Concluyen que el 60% está preocupado y la mayoría prevé que prevalecerá, y posiblemente empeorará, durante el resto del 2025. Sin embargo, una gran parte aún considera que las acciones son un buen vehículo para generar riqueza para la jubilación. Se observan diferencias por afiliación partidaria. Los Demócratas (48%) son mucho más propensos que los Republicanos (9%) a manifestar sus temores por la reciente volatilidad. Nos parece que esto está relacionado con el hecho de que una buena parte de los movimientos en el mercado tiene que ver con los anuncios de Trump.

Política Exterior y Comercial. Hace unos días el presidente de EE. UU. anunció un arancel del 30% a las importaciones provenientes de México y la Unión Europea, efectivo a partir del 1 de agosto de 2025. Quedan pocos días para esa fecha, pero existe la posibilidad de que se pueda llegar a un acuerdo que exima ciertos productos o reduzca los aranceles. Para México, especialmente si intensifica sus esfuerzos en temas de seguridad. En el caso de la UE, sí ofrece mayor acceso a su mercado. En otros temas, el Departamento de Comercio de EE. UU. anunció su retiro y terminación del Acuerdo de 2019 que suspende la investigación *antidumping* sobre tomates frescos provenientes de México. Explicó que ahora que el acuerdo ha sido terminado, se aplicará un arancel del 17.09% sobre la mayoría de las importaciones de tomates desde nuestro país. Esto se suma a la serie de medidas que están haciendo el entorno comercial muy complejo, generando mayor incertidumbre lo que hace muy difícil evaluar el impacto de la política comercial de Trump sobre la inflación, el crecimiento económico y el empleo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Se publicaron [los precios al consumidor](#) y al productor de junio. Estos últimos nos dan señales importantes sobre algunos componentes del deflactor de precios PCE subyacente, medida preferida del Fed, que se publicará el próximo 31 de julio. Consideramos que los datos mostraron algunas señales de transmisión de los aranceles a los precios. Hacia delante hay riesgos de que se puedan extender, especialmente si los aranceles recíprocos efectivamente entran en vigor a partir del 1 de agosto. Ante este escenario mantenemos nuestra expectativa de que el primer recorte en la tasa por parte del Fed en lo que resta del año será en octubre. Esto a pesar de las fuertes presiones que está ejerciendo Trump sobre Powell para que el banco central ya baje la tasa.



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



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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 21 al 25 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 23	08:00	Venta de casas existentes	jun	%m/m	--	-0.7	0.8
Jueves 24	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	19 jul.	miles	223	230	221
Jueves 24	07:45	PMI manufacturero	jul (P)	índice	--	52.6	52.9
Jueves 24	07:45	PMI servicios	jul (P)	índice	--	53.1	52.9
Jueves 24	07:45	PMI compuesto	jul (P)	índice	--	--	52.9
Jueves 24	08:00	Venta de casas nuevas	jun	%m/m	--	4.3	-13.7
Jueves 24	--	Permisos de construcción	jun (F)	%m/m	--	--	0.2
Viernes 25	--	Órdenes de bienes duraderos	jun (P)	%	--	-10.3	16.4

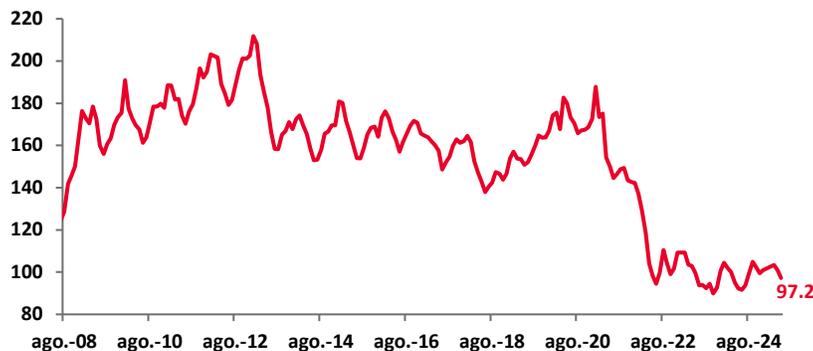
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se publicarán pocos datos económicos, destacando aquellos relacionados con el sector residencial. Conoceremos las ventas de casas nuevas y existentes, además de los inicios y los permisos de construcción de junio.

En general se espera que la construcción y ventas de viviendas se mantengan bajo presión este año debido a:

- (1) Elevadas tasas hipotecarias:** Millones de estadounidenses compraron casas en los últimos años con tasas hipotecarias del 6.5% o superiores, muchos de ellos apostando a que podrían refinanciarlas a una tasa más baja en uno o dos años. Pero esto no ha ocurrido y aún faltan al menos algunos meses para que suceda. Los propietarios suelen esperarse hasta que la tasa disminuye por lo menos medio punto porcentual para que los costos asociados a la refinanciación valgan la pena.
- (2) Una menor demanda:** El índice de asequibilidad de la *National Association of Realtors* cayó en mayo a 97.20pts. Un valor de 100pts significa que una familia con ingresos iguales a la mediana nacional tiene suficientes recursos para calificar para una hipoteca sobre una vivienda de precio promedio. Un nivel por debajo significa que una familia tiene menos probabilidades de poder adquirirla (ver gráfica abajo).
- (3) Precios de las viviendas más bajos:** Esto reduce el efecto riqueza y desincentiva la venta de unidades. Al mismo tiempo, se observa que la política comercial está induciendo mayores costos de los materiales para la construcción. Además, la política migratoria del presidente agrava el problema de escasez de mano de obra, ya que un número elevado de inmigrantes se ocupa en este sector.

Índice de asequibilidad

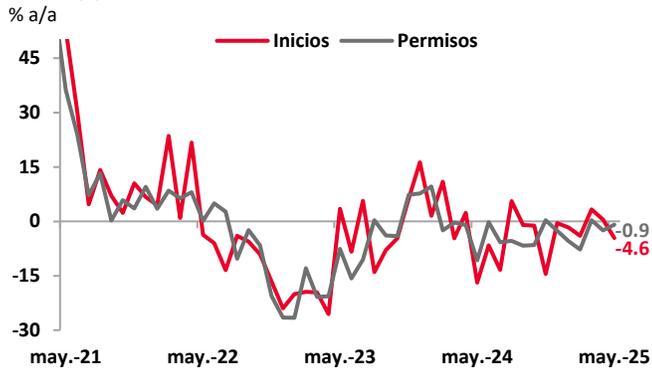


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En las cifras recientes, los inicios de construcción disminuyeron 9.8% m/m y -4.6% a/a en mayo. El número de permisos cayó a una tasa anualizada de 1.39 millones en dicho mes, un mínimo en cinco años. Esto indica una desaceleración en términos de la oferta esperada en el futuro.

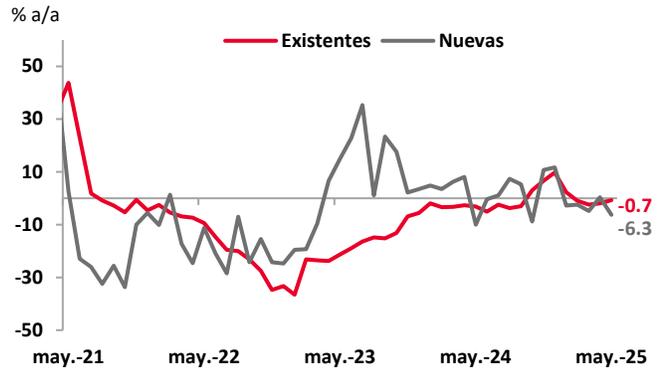
Las ventas de viviendas existentes han registrado su ritmo mensual más lento desde finales de 2010, en parte porque los propietarios que fijaron tasas hipotecarias bajas durante la pandemia no quieren poner sus casas a la venta ahora, además de la reducción de los precios.

Inicios y permisos de construcción



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

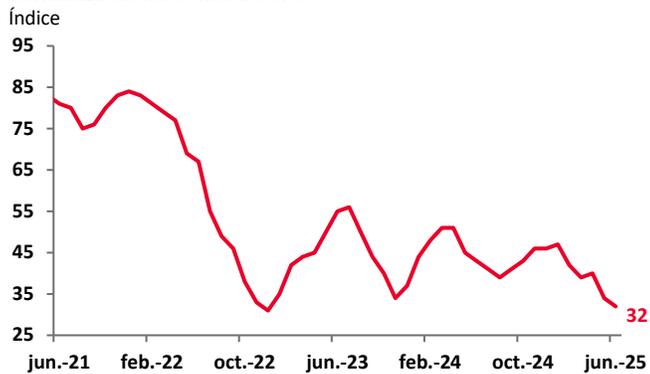
Venta de casas



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

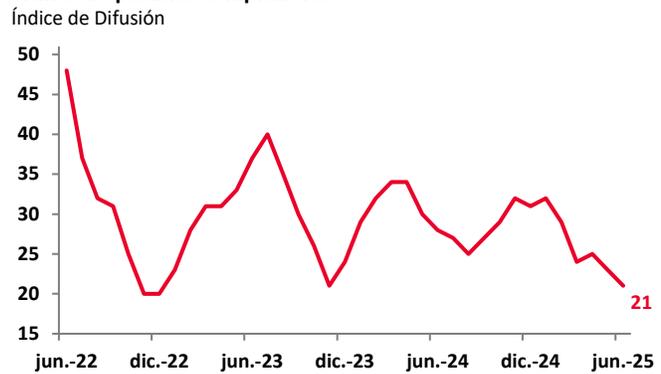
Todo esto se ha reflejado en una caída de la confianza de los constructores, que se encuentra en su nivel más bajo desde el 2022. Esta baja se produce cuando el porcentaje de constructores que redujeron los precios en el sexto mes del año aumentó al 37%, un récord en tres años, según la *National Association of Home Builders (NAHB)*. Esto pone en riesgo sus ganancias ya que el 62% ofreció incentivos a los compradores ante la debilidad del mercado.

Confianza de los constructores



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

Tráfico de posibles compradores



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

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Las presiones continúan sobre Powell por parte de Trump y miembros de su gabinete. En esta ocasión, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, sugirió que el presidente de la Reserva Federal debería renunciar al Consejo del banco central cuando finalice su periodo en mayo de 2026. Su mandato como gobernador del Fed termina hasta enero de 2028, lo que le permite permanecer en el Comité de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) y votar en la formulación de la política monetaria incluso después de que su mandato como presidente finalice. Bessent dijo que el presidente del Fed tradicionalmente ha dimitido como gobernador después de su periodo. En particular, el caso más notable fue el de Marriner S. Eccles (1934-1948), que permaneció en el Consejo hasta 1951.

Aunque si existe un precedente histórico, Bessent afirmó que sería muy confuso para el mercado que un expresidente del Fed permaneciera en el cargo como gobernador. Días después, Trump sugirió despedir a Powell ante un grupo de legisladores Republicanos, pero aseguró que era improbable que tome esa decisión, aunque sin descartarlo por completo.

En otros temas, esta semana hubo una amplia agenda de intervenciones de miembros del Fed, destacando a:

Susan Collins de Boston (con voto): Sigue creyendo que el banco central puede ser paciente al considerar recortes en las tasas de interés. Afirmó que los balances saludables de las empresas y los hogares pueden limitar el impacto de los aranceles en la economía. El enfoque de paciencia activa en la política monetaria sigue siendo apropiado en este momento. Espera que el indicador de precios PCE subyacente se encuentre cerca del 3% para finales de año, antes de reanudar su descenso.

John Williams de Nueva York (con voto): Espera que los aranceles tengan un mayor impacto en la inflación en los próximos meses, lo que hace que la postura restrictiva actual del banco central sea "totalmente apropiada". Prevé que los aranceles sumarán alrededor de un punto porcentual a la inflación durante la segunda mitad del año y hasta 2026. Añadió que un dólar más débil probablemente también aumentará un poco la presión inflacionaria en el futuro. Asimismo, espera que el crecimiento económico se desacelere a alrededor del 1% este año y que la tasa de desempleo aumente a alrededor del 4.5%.

Adriana Kugler del Consejo (con voto): Considera que el banco central debería mantener estables las tasas de interés por algún tiempo, citando la aceleración de la inflación a medida que los aranceles comienzan a impulsar los precios al alza. Afirmó que la actual postura aún restrictiva es importante para mantener ancladas las expectativas de inflación a largo plazo.

Christopher Waller del Consejo (con voto): Dijo que deberían de recortar la tasa de interés para apoyar al mercado laboral que está dando señales de debilidad. Destacó que el *momentum* de la economía se ha desacelerado significativamente y espera que permanezca suave por el resto del 2025.

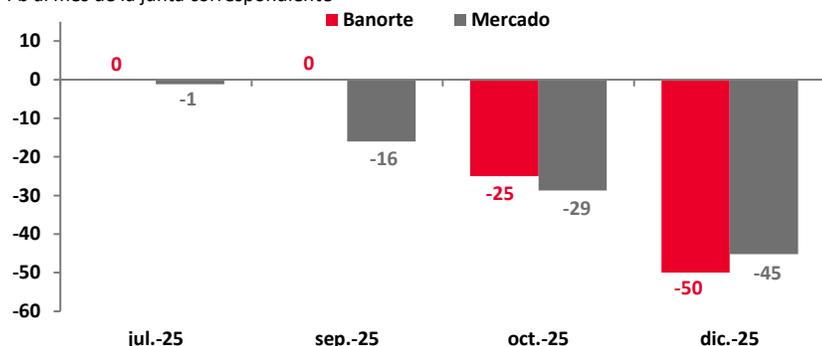
Thomas Barkin de Richmond (sin voto): Cree que el próximo líder del banco central seguirá la política monetaria más conveniente para la economía. También señaló que el FOMC no necesita recibir instrucciones del presidente. Afirmó que los datos de inflación más recientes revelaron presiones al alza sobre los precios y que se acercaban más. Sigue siendo incierto cuánto de los aranceles podrían trasladar las empresas a los consumidores.

Raphael Bostic de Atlanta (sin voto): Todavía apoya mantener estable la tasa de interés y destacó que los datos recientes de inflación muestran que las presiones sobre los precios están aumentando. Aseguró que las cifras han sido muy positivas en los últimos meses, muy cercanas al objetivo, pero que el más reciente dato del CPI transmite un mensaje diferente.

Tras los comentarios de cautela mantenemos nuestra expectativa de dos recortes de 25pb en lo que resta del año. En específico, 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 18 de julio 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Gallup publicó los resultados de una encuesta sobre qué tan preparados están los inversionistas a la volatilidad del mercado accionario. Concluyen que el 60% está preocupado y la mayoría prevé que prevalecerá, y posiblemente empeorará, durante el resto del 2025. Sin embargo, una gran parte aún considera que las acciones son un buen vehículo para generar riqueza para la jubilación.

Se observan diferencias por afiliación partidaria. Los Demócratas (48%) son mucho más propensos que los Republicanos (9%) a manifestar sus temores por la reciente volatilidad. Nos parece que esto está relacionado con el hecho de que una buena parte de los movimientos en el mercado tiene que ver con los anuncios de Trump.

Percepción de los inversionistas sobre la volatilidad del mercado*

	Lo peor ya pasó	Lo peor está por venir
Inversionistas de EE. UU.	41	58
Partido		
Republicanos	75	24
Independientes	40	60
Demócratas	11	88

* Nota: Encuesta de Gallup levantada del 2 al 15 de junio de 2025

Fuente: Banorte con datos de Gallup

Estas preguntas se plantearon previamente en mayo de 2018, periodo de fuertes fluctuaciones derivadas del temor a la inflación, la incertidumbre sobre las tasas de interés y las tensiones comerciales tras la imposición de nuevos aranceles al acero y al aluminio durante el primer mandato de Trump. En este contexto, la agencia destaca que la perspectiva actual de los inversionistas es similar a la de mayo de 2018, cuando 55% se mostró muy o algo preocupado por la volatilidad. Sin embargo, el porcentaje de los que están muy preocupados se ha más que duplicado desde entonces, del 11% al 28%, impulsado principalmente por el creciente temor de los Demócratas. En tanto, el pesimismo sobre el mercado fue mayor en 2018, cuando el 65% de los inversionistas afirmó que lo peor estaba por venir. En aquel momento, más Republicanos (34% frente al 24% actual) expresaron esta opinión.

S&P en 2018

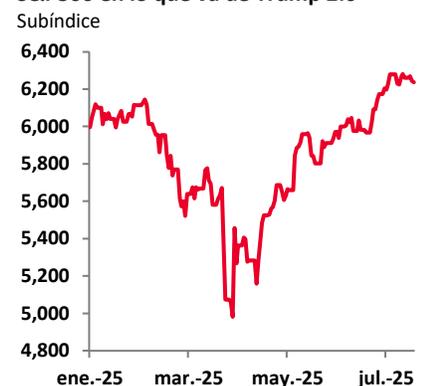


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

S&P500 en los primeros 100 días*



S&P500 en lo que va de Trump 2.0



Mientras tanto, siete de cada diez (69%) ahora se sienten seguros de invertir en la bolsa como forma de generar riqueza para la jubilación, incluyendo 23% que se siente muy seguro. Este dato no ha variado respecto a 2020, pero es menos positivo que en 2018, cuando 78% se mostró generalmente seguro. De acuerdo con Gallup, la conclusión es que los inversionistas estadounidenses se sienten inquietos por la reciente volatilidad del mercado, similar a la que sintieron durante la inestabilidad de 2018, pero su confianza a largo plazo en el mercado bursátil como vehículo para generar riqueza para la jubilación se mantiene intacta.

Además, si bien algunos inversionistas han reducido su exposición al mercado, la mayor tendencia ha sido comprar o mantener la confianza, lo que indica optimismo a largo plazo.

Política Exterior y Comercial

Hace unos días el presidente de EE. UU. anunció un arancel del 30% a las importaciones provenientes de México y la Unión Europea, efectivo a partir del 1 de agosto de 2025. Para nuestro país, explicó que la acción se fundamenta en “la incapacidad del gobierno para combatir el tráfico de fentanilo y el narcotráfico”, afirmando que es una amenaza para la seguridad de EE. UU. Reconoce los esfuerzos para frenar la migración ilegal y el flujo de drogas, pero insiste en que no es suficiente y que los cárteles siguen operando sin control. En cuanto a la UE, dijo que el arancel se justifica por el superávit comercial que tienen con EE. UU., lo que atribuye a políticas arancelarias, no arancelarias y barreras en las transacciones del bloque europeo. En su percepción, estas prácticas han generado desequilibrios insostenibles que amenazan la seguridad de EE. UU. Los aranceles se implementan bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA), que permite al presidente imponer medidas económicas en respuesta a emergencias nacionales.

Para México, este arancel del 30% reemplaza el 25% aplicado a productos no cubiertos por el T-MEC. Sin embargo, no está del todo claro si aquellos que cumplen con el T-MEC seguirán exentos, lo que genera incertidumbre. Para la UE sustituye el arancel recíproco del 20% anunciado en abril de 2025, que fue pausado para dar tiempo a las negociaciones. La Unión Europea advirtió que esta medida interrumpiría cadenas de suministro esenciales, afectando a productos clave como automóviles, medicamentos, aviones y vinos. Esto perjudicaría tanto a empresas europeas como a los consumidores y pacientes en ambos países.

Quedan pocos días para el 1 de agosto, pero existe la posibilidad de que se pueda llegar a un acuerdo que exima ciertos productos o reduzca los aranceles. Para México, especialmente si intensifica sus esfuerzos en temas de seguridad. En el caso de la UE, sí ofrece mayor acceso a su mercado.

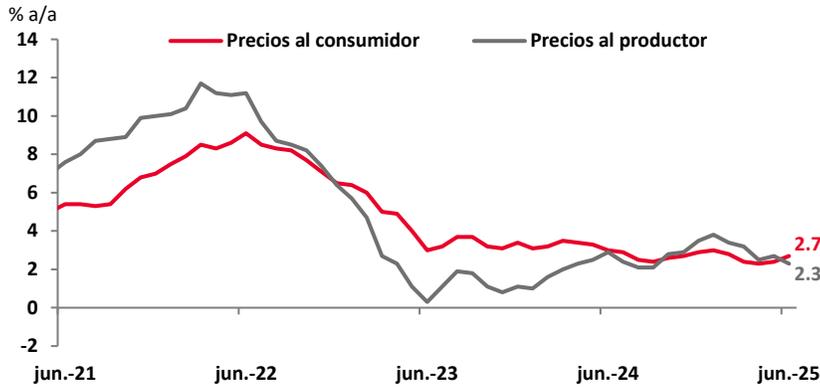
En otros temas, el Departamento de Comercio de EE. UU. anunció su retiro y terminación del Acuerdo de 2019 que suspende la investigación *antidumping* sobre tomates frescos provenientes de México. Explicó que ahora que el acuerdo ha sido terminado, se aplicará un arancel del 17.09% sobre la mayoría de las importaciones de tomates desde nuestro país. Esto se suma a la serie de medidas que están haciendo el entorno comercial muy complejo, generando mayor incertidumbre que hace muy difícil evaluar el impacto de la política comercial de Trump sobre la inflación, el crecimiento económico y el empleo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana se publicaron [los precios al consumidor](#) y al productor de junio. Estos últimos nos dan señales importantes sobre algunos componentes del deflactor de precios PCE subyacente, medida preferida del Fed, que se publicará el próximo 31 de julio.

Los precios al consumidor resultaron en 0.3% m/m, en línea con lo estimado. Los del productor se ubicaron en 0.0% m/m, por debajo de lo esperado. Los componentes que forman parte del PCE subyacente apuntan a que se registrará un fuerte aumento. En específico, los componentes de servicios, que tienen una mayor ponderación en el PCE, registraron avances tanto en el CPI como en el PPI. En particular, los servicios dentales probablemente impulsaron un fuerte repunte en los costos de atención médica del PCE. Asimismo, todo apunta a que las categorías del PCE con alta exposición arancelaria (bienes recreativos y vehículos, ropa y calzado, muebles y equipos domésticos duraderos) contribuirán de manera importante. Por su parte, los servicios financieros y los seguros añadirán a las presiones. De manera contraria, la deflación en las tarifas aéreas compensará parcialmente estos incrementos.

Precios al consumidor y al productor



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Consideramos que los datos mostraron algunas señales de transmisión de los aranceles a los precios. Hacia delante hay riesgos de que se puedan extender, especialmente si los aranceles recíprocos efectivamente entran en vigor a partir del 1 de agosto. Ante este escenario mantenemos nuestra expectativa de que el primer recorte en la tasa por parte del Fed en lo que resta del año será en octubre. Esto a pesar de las fuertes presiones que está ejerciendo Trump sobre Powell para que el banco central ya baje la tasa.

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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