

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Estimamos el PIB del 2T25 en 1.8% t/t anualizado, En el mercado laboral esperamos una creación de 125 mil plazas en julio, con la tasa de desempleo subiendo desde 4.1% a 4.2%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención estará en la decisión de política monetaria del Fed. No anticipamos cambios en la tasa de referencia, manteniéndose en un rango de 4.25%-4.50%. Los recientes datos apoyan la postura de cautela y prudencia que han estado resaltando los miembros del banco central.

Agenda Política. Los niveles de aprobación de Trump han venido descendiendo desde el inicio de su segunda gestión. Comenzó con una opinión positiva cercana al 47%-52%, según diferentes encuestas. Para abril de 2025, el NYT reportó una caída al 45%, con una desaprobación que alcanzó el 51%. En julio, encuestas como la de *YouGov* (9-13 de julio) indicaron un 39%. A medida que se acerca el 2026, su capacidad para estabilizar su aprobación será clave de cara a las elecciones de medio término.

Política Exterior y Comercial. Se acerca el límite del plazo para negociar arreglos comerciales con EE. UU. y evitar la implementación de aranceles recíprocos a partir del 1 de agosto. Entre los recientes avances destaca el acuerdo con Japón. Trump fijará aranceles del 15% a las importaciones del país asiático y acordó que invertirán US\$550,000 millones en EE. UU. Tokio deberá abrirse a las importaciones estadounidenses de automóviles (con un arancel reducido también al 15%) y productos agrícolas adicionales, como el arroz. Los primeros son muy relevantes ya que alrededor del 80% del superávit comercial de Japón con EE. UU. se concentra precisamente en automóviles y autopartes. En otra arista, la guerra comercial está llevando a algunos países y regiones a buscar un acercamiento que fortalezca sus relaciones para hacer frente al difícil entorno con EE. UU. Entre ellos destaca México y Brasil. Por su parte, la cabeza de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, se reunió en una cumbre con algunos líderes asiáticos, incluyendo al presidente chino Xi Jinping

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esta semana se publicaron los indicadores PMI en diversas regiones. El contraste en el desempeño de los sectores entre países sigue siendo amplio, lo que constituye una de las razones más importantes detrás de las divergencias en las decisiones en el frente monetario. El panorama global luce complejo ante la política comercial de Trump, con una desaceleración en la mayoría de las regiones. Sin embargo, lo cierto es que EE. UU. se ha mantenido relativamente resiliente. En el caso de la inflación, las presiones permanecen contenidas. No obstante, lo más complicado probablemente aún está por llegar, sobre todo en caso de que se impongan aranceles recíprocos. En este contexto, el Fed se mantiene en pausa. Más recortes antes de finalizar el año no son inminentes y no estimamos que suceda la próxima semana o en septiembre. Por su parte, con la inflación en el objetivo y la debilidad del crecimiento, el Banco Central Europeo ha podido acumular bajas de -200pb durante este ciclo de relajamiento. Tras la [última reunión, en la cual se anunció una pausa](#), no podemos descartar otra baja en la reunión de octubre o asegurar que ya se alcanzó la tasa terminal. Finalmente, en Japón se espera que el banco central mantenga sin cambios su postura en la reunión de la próxima semana.



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

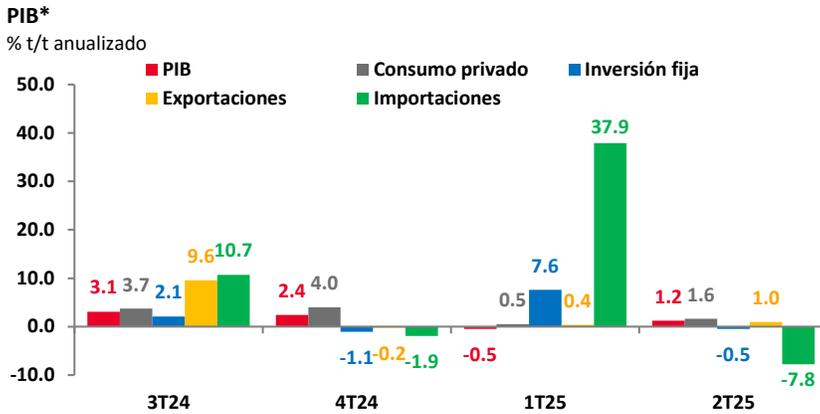
Semana del 29 de julio al 1 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 29	06:30	Balanza comercial (Bienes)	jun	mmd	--	-98.0	-96.4
Martes 29	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	jun	miles	--	7,450	7,769
Martes 29	08:00	Confianza del consumidor	jul	índice	--	96.0	93.0
Miércoles 30	06:15	Empleo ADP	jul	miles	--	80	-33
Miércoles 30	06:30	Producto interno bruto	2T25 (P)*	%	1.8	2.4	-0.5
Miércoles 30	06:30	Consumo personal	2T25 (P)*	%	1.9	1.5	0.5
Miércoles 30	08:00	Venta de casas pendientes	jun	%m/m	--	0.0	1.8
Miércoles 30	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior	30 jul.	%	4.50	4.50	4.50
Miércoles 30	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior	30 jul.	%	4.25	4.25	4.25
Jueves 31	05:30	Recorte de empleos (<i>Challenger, Gray & Christmas</i>)	jul	miles	--	--	47,999
Jueves 31	06:30	Ingreso personal	jun	%m/m	--	0.2	-0.4
Jueves 31	06:30	Gasto de consumo	jun	%m/m	--	0.4	-0.1
Jueves 31	06:30	Gasto de consumo personal (real)	jun	%m/m	--	0.2	-0.3
Jueves 31	06:30	Deflactor del PCE	jun	%m/m	--	0.3	0.1
Jueves 31	06:30	Deflactor subyacente del PCE	jun	%m/m	--	0.3	0.2
Jueves 31	06:30	Deflactor del PCE	jun	%a/a	--	2.5	2.3
Jueves 31	06:30	Deflactor subyacente del PCE	jun	%a/a	--	2.7	2.7
Jueves 31	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	26 jul.	miles	--	225	217
Viernes 1	06:30	Nómina no agrícola	jul	miles	125	110	147
Viernes 1	06:30	Tasa de desempleo	jul	%	4.2	4.2	4.1
Viernes 1	07:45	PMI manufacturero	jul (F)	índice	--	--	49.5
Viernes 1	08:00	ISM manufacturero	jul	índice	--	49.5	49.0
Viernes 1	08:00	Gasto en construcción	jun	%m/m	--	0.0	-0.3
Viernes 1	--	Venta de vehículos	jul	miles	--	15.6	15.3
Viernes 1	08:00	Confianza de la U. de Michigan	jul (F)	índice	--	61.8	61.8

* Nota: Se refiere a la cifra preliminar

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

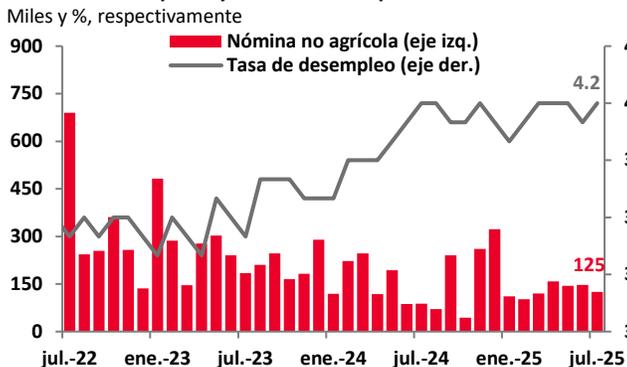
Abultada agenda de cifras económicas. Entre las publicaciones sobresale el PIB del 2T25 y el reporte del mercado laboral de julio. En el primer caso, [el PIB en el primer trimestre registró una contracción de 0.5% t/t anualizada](#). La razón principal fue una fuerte contribución negativa de las exportaciones netas por un sólido avance de las importaciones ya que los empresarios decidieron anticiparse a la implementación de aranceles y hacerse de inventarios. Al mismo tiempo, los consumidores fueron cautelosos ante la incertidumbre alrededor de la nueva administración de Trump y sus posibles anuncios en el frente comercial, fiscal y migratorio. Para 2T25 esperamos un crecimiento de 1.8% (ver gráfica abajo), impulsado por un efecto contrario en la balanza comercial. Estimamos una caída de las importaciones y un modesto avance de las exportaciones, lo que llevará a una contribución positiva del comercio internacional. Por su parte, el consumo se habría acelerado a 1.9%. Si bien existen señales de menor gasto discrecional y una moderación en la compra de bienes duraderos, la resiliencia se mantiene. En tanto, vemos una contracción de la inversión fija bruta debido a caídas en el sector residencial y las estructuras y equipo dentro del sector no residencial.



* Nota: Las cifras de 2T25 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BEA

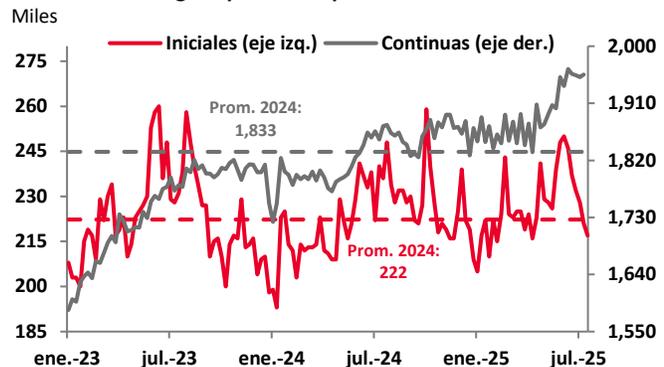
También se publicará la nómina no agrícola de julio. Tras una creación de 147 mil plazas en junio, esperamos una generación de 125 mil con la tasa de desempleo subiendo desde 4.1% a 4.2%. Si bien se observaría una moderación, está siendo gradual. Las solicitudes de seguro por desempleo han caído cinco semanas consecutivas, alcanzando su nivel más bajo desde mediados de abril. En cierta medida, esto puede deberse a factores específicos de la temporada actual, como la adecuación de plantas automotrices (*auto-factory retooling*). En este contexto, las solicitudes continuas, que incluyen a los que han pedido beneficios al menos por una semana, parecen un mejor indicador en estos momentos. Estas se han mantenido relativamente estables, cerca de los niveles más elevados desde el 2021. Esto sugiere que los estadounidenses están enfrenando dificultades para encontrar empleo ya que el ritmo de contrataciones se ha moderado. En este entorno, se siguen escuchando anuncios de empresas que harán recortes. Como los casos de *Recruit Holdings Co.* e *Intel Corp.*

Creación de empleos y tasa de desempleo



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

Solicitudes de seguro por desempleo



Fuente: Banorte con datos de BLS

Lo Destacado sobre Política Monetaria

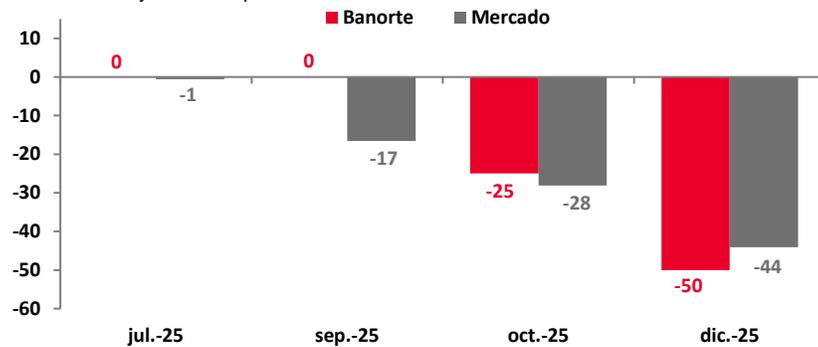
La atención estará en la decisión de política monetaria del Fed. No anticipamos cambios en la tasa de referencia, manteniéndose en un rango de 4.25%-4.50%. Los recientes datos apoyan la postura de cautela y prudencia que han estado resaltando los miembros del banco central. Por un lado, [el consumo](#) y el [sector manufacturero](#) muestran resiliencia, mientras que [el mercado laboral](#) se desacelera, pero de forma gradual. En tanto, [la inflación](#) aun no presenta un fuerte impacto de los aranceles.

En estos momentos, sólo dos de los miembros del banco central han apoyado abiertamente un recorte en tasas tan pronto como en esta reunión. Por un lado, Michelle Bowman y por el otro Christopher Waller. Este último señaló que las preocupaciones sobre la contratación en el sector privado lo han motivado a hablar de la necesidad de recortar este mes.

También ha argumentado que los riesgos inflacionarios son limitados. A pesar de lo anterior, se ha especulado que su postura se debe principalmente a que él es uno de los posibles candidatos para reemplazar a Powell. No esperamos que el comunicado o la conferencia de prensa de Powell preparen al mercado para un recorte en septiembre. En este sentido, seguimos esperando la primera baja de 25pb en octubre.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 25 de julio 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otra parte, las presiones de Trump para que la Reserva Federal baje las tasas continúan y han crecido los temores de que intente destituir a Powell antes de que termine su mandato en mayo del 2026. En un evento en la Casa Blanca Trump dijo que sólo seguirá en su puesto por corto tiempo. En sentido contrario, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, afirmó que no existen motivos para que Powell renuncie antes de finalizar su periodo. No obstante, ha abogado por una auditoría exhaustiva de las operaciones del banco central, cuestionando si la institución ha sido efectiva en sus funciones, especialmente en las no monetarias.

A pesar de todas las presiones, si Trump cumple con esta amenaza se desencadenarían una serie de temas legales alrededor de esta decisión. También existe un elevado riesgo de un efecto adverso en los mercados porque implicaría un debilitamiento de la independencia del banco central. En particular, un incremento de las tasas de interés de mediano y largo plazo, justo lo que el presidente Trump quiere evitar por sus implicaciones negativas para el déficit fiscal.

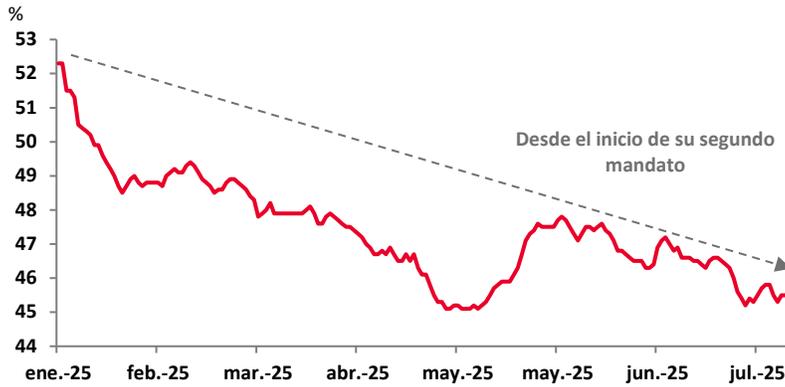
Agenda Política

Los niveles de aprobación de Trump han venido descendiendo desde el inicio de su segunda gestión. Comenzó con una opinión positiva cercana al 47%-52%, según diferentes encuestas. Para abril de 2025, el NYT reportó una caída al 45%, con una desaprobación que alcanzó el 51%. En julio, encuestas como la de *YouGov* (9-13 de julio) indicaron un 39%. Esta disminución es más rápida que la de muchos de sus predecesores, pero sigue un patrón típico de pérdida de apoyo inicial.

Dentro de los múltiples factores que influyen en la aprobación están las políticas comerciales, fiscales y migratorias. Dentro de estas últimas, Trump ha implementado medidas controversiales desde el primer día, como la firma de muchas órdenes ejecutivas que involucran cierre de fronteras y deportaciones masivas. Además, decisiones como la intervención en el conflicto Israel-Irán, la suspensión temporal de ayuda a Ucrania y la salida de acuerdos internacionales (OMS, Acuerdo de París), así como la implementación de medidas asociadas al Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE) han generado fuertes críticas. Otro factor clave es la política económica y comercial. Por un lado, la aprobación del "*One Big Beautiful Bill Act*" (OBBBA), que incluye recortes fiscales y aumentos en el gasto para seguridad fronteriza y defensa, ha generado opiniones divididas.

En tanto, los aranceles a todos sus socios comerciales han provocado preocupación por el aumento en las presiones inflacionarias y el impacto en el crecimiento económico.

Aprobación de Trump



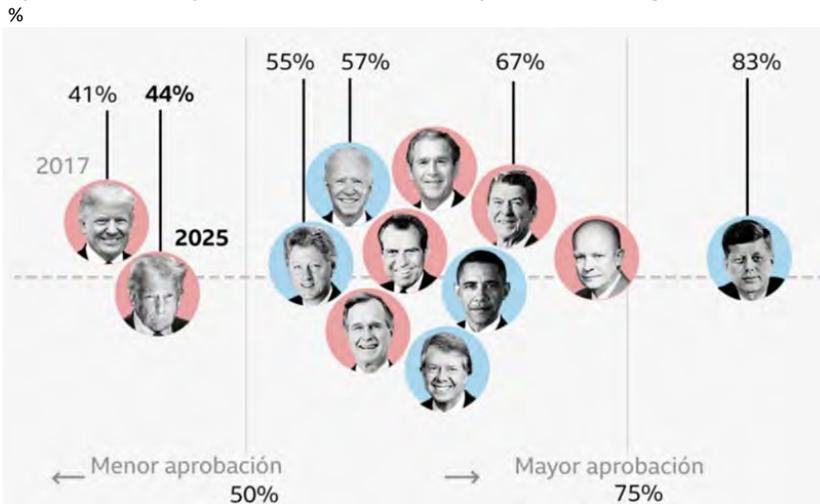
* Nota: Al 23 de julio de 2025

Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Cabe señalar que Trump mantiene un apoyo abrumador entre los Republicanos, pero enfrenta un rechazo casi unánime de los Demócratas. El grupo de los independientes, clave en su elección, ha mostrado una creciente distancia debido a temas como los aranceles y el manejo migratorio.

Comparándolo con otros presidentes, en la siguiente gráfica de BBC con datos de Gallup se muestran todos los presidentes elegidos desde la Segunda Guerra Mundial, ordenados según su índice de aprobación justo antes de los 100 días. Trump es el único en el periodo de la posguerra con una aprobación inicial por debajo del 50% tanto en su primero como segundo mandato. En comparación, John F. Kennedy alcanzó un pico de 83%, mientras que Jimmy Carter tuvo más del 60%.

Aprobación de los presidentes antes de los 100 primeros días de gobierno



Fuente: BBC con datos de *Gallup*

Consideramos que el segundo mandato de Trump ha estado marcado por una agenda agresiva. Aunque ha logrado victorias legislativas y mantiene un sólido apoyo en su partido, su aprobación general ha disminuido debido a los factores ya citados. A medida que se acerca el 2026, su capacidad para estabilizar su aprobación será clave de cara a las elecciones de medio término.

Política Exterior y Comercial

Se acerca el límite del plazo para negociar arreglos comerciales con EE. UU. y evitar la implementación de aranceles recíprocos a partir del 1 de agosto. Entre los recientes avances destaca el acuerdo con Japón. Trump fijará aranceles del 15% a las importaciones del país asiático y acordó que invertirán US\$550,000 millones en EE. UU. Tokio deberá abrirse a las importaciones estadounidenses de automóviles (con un arancel reducido también al 15%) y productos agrícolas adicionales, como el arroz. Los primeros son muy relevantes ya que alrededor del 80% del superávit comercial de Japón con EE. UU. se concentra precisamente en automóviles y autopartes.

Por su parte, la UE busca también un arancel del 15%. Esta tasa está a la mitad del 30% que Trump anunció a principios de este mes en una carta dirigida al bloque. Si el acuerdo con la UE no se materializa, el bloque planea responder con una tasa del 30% sobre cerca de US\$100,000 millones en productos estadounidenses. Además, se anunciaron acuerdos con Indonesia y Filipinas del 19% y el próximo paso podría ser un pacto con India. Se espera una oleada tardía de nuevos acuerdos comerciales antes del 1 de agosto.

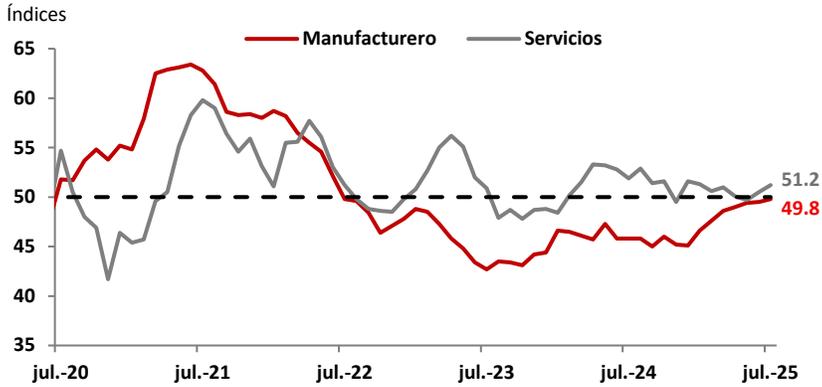
En tanto, en otras latitudes las noticias han sido más negativas. El primer ministro canadiense, Mark Carney, declaró que su país no aceptará un mal acuerdo. Trump actualmente tiene aranceles del 35% para los productos de dicho país. Brasil, podría enfrentar aranceles del 50% a menos que detenga las acusaciones contra el exjefe de estado Jair Bolsonaro. El presidente Luiz Inácio Lula da Silva no ha mostrado señales de atender las demandas de Estados Unidos y ha amenazado con contramedidas. De hecho, el presidente Lula ha declarado que no ha existido interés de EE. UU. por alcanzar un acuerdo. En este contexto, la guerra comercial está llevando a algunos países y regiones a buscar un acercamiento que fortalezca sus relaciones. El vicepresidente brasileño, Geraldo Alckmin, viajará a México en agosto para negociar un posible acuerdo que podría abarcar el comercio bilateral en los sectores farmacéutico, energético, agrícola y aeroespacial. Por su parte, la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, se reunió en una cumbre con algunos líderes asiáticos, incluyendo al presidente chino Xi Jinping. Aunque los avances fueron mínimos, la UE y China acordaron un nuevo mecanismo para evitar cuellos de botella en la concesión de licencias de exportación de minerales críticos.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana se publicaron los indicadores PMI en diversas regiones. El contraste en el desempeño de los sectores entre países sigue siendo amplio, lo que constituye una de las razones más importantes detrás de las divergencias en las decisiones en el frente monetario.

En la Eurozona, el PMI manufacturero de julio subió ligeramente de 49.5pts a 49.8pts, pero se mantuvo en terreno de contracción. En tanto, el de servicios pasó de 50.5pts a 51.2pts. La encuesta sugiere que el crecimiento de la región es moderado. Entre otras cosas, por la incertidumbre creada por los cambios en la política comercial de EE. UU. La próxima semana se conocerá el PIB del 2T25, con el consenso anticipando una contracción de 0.1% t/t. En nuestra opinión, el PIB no se contraerá en el tercer trimestre.

PMI's de la Eurozona

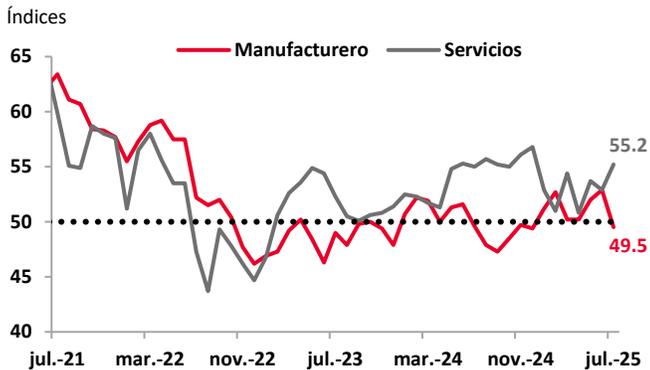


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En EE. UU. el PMI manufacturero cayó a terreno de contracción por primera vez desde diciembre del 2024, ubicándose en 49.5pts (gráfica abajo izquierda). En tanto, los servicios subieron de manera pronunciada, desde 52.9pts a 55.2pts. El escenario parece enviar señales mixtas, pero lo cierto es que la actividad económica se mantiene relativamente resiliente.

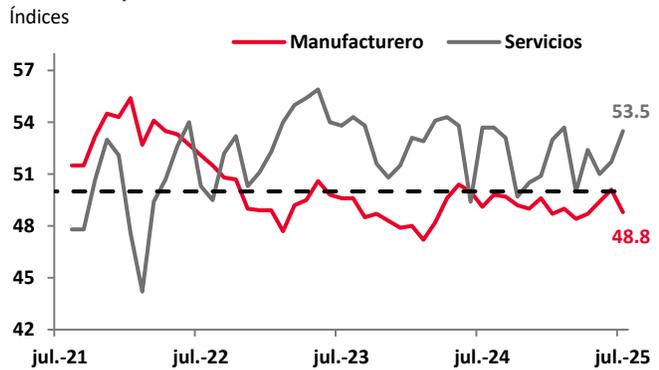
Finalmente, también se dieron a conocer los PMIs en Japón. El indicador manufacturero cayó en terreno de contracción pasando de 50.1pts a 48.8pts (gráfica abajo, derecha), mientras que el de servicios subió de 51.7pts a 53.5pts. Para el PIB de 2T25, el consenso espera un avance de +0.3% t/t después de una contracción de 0.2%.

PMI's de EE. UU.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

PMI's de Japón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

El panorama global luce complejo, con una desaceleración en la mayoría de las regiones. Sin embargo, lo cierto es que EE. UU. se ha mantenido relativamente resiliente. En el caso de la inflación, las presiones permanecen contenidas. No obstante, lo más complicado probablemente aún está por llegar, sobre todo en caso de que se impongan aranceles recíprocos. En este contexto, el Fed se mantiene en pausa. Más recortes antes de finalizar el año no son inminentes y no estimamos que suceda la próxima semana o en septiembre. Por su parte, con la inflación en el objetivo y la debilidad del crecimiento, el Banco Central Europeo ha podido acumular bajas de -200pb durante este ciclo de relajamiento. Tras la [última reunión, en la cual se anunció una pausa](#), no podemos descartar otra baja en la reunión de octubre o asegurar que ya se alcanzó la tasa terminal. Finalmente, en Japón se espera que el banco central mantenga sin cambios su postura en la reunión de la próxima semana.

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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



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



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



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



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugo.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



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



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



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



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



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