

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** Abultada agenda de datos económicos, destacando la inflación de julio. Estimamos +0.2% m/m para la general y +0.3% para la subyacente, con los cambios anuales en 2.8% y 3.0%, en el mismo orden. El banco central ha dejado en claro la alta dependencia de las decisiones de política monetaria en las cifras. Varios miembros han mencionado específicamente este reporte y el del mes de agosto como relevantes para la próxima reunión del FOMC del 17 de septiembre.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** La gobernadora del Fed, Adriana Kugler, renunció a su puesto a partir del 8 de agosto. El momento es clave porque quien quede en su lugar podría ir posicionándose para reemplazar a Powell cuando su mandato expire en mayo de 2026. Su salida también es importante para las próximas decisiones de política monetaria ya que se consideraba que tenía un sesgo *hawkish*. Sin embargo, el proceso tomará tiempo. Los nominados deben ser primero aprobados por el Comité de Banca del Senado, y luego confirmados por el pleno. Este último se encuentra actualmente en un receso que termina después del Día del Trabajo (1 de septiembre), por lo que es improbable que el nominado de Trump asuma el cargo antes de la reunión del FOMC del 16 y 17 de septiembre.

**Agenda Política.** Aunque parece haber quedado en el olvido, un tema que en algún momento generó especulación y volatilidad aún sigue sobre la mesa: la lucha judicial en contra de los aranceles de Trump. Pase lo que pase, el gobierno tiene otras formas de imponer los aranceles. Entre ellas está la ley de 1962 que el Republicano ya ha utilizado en el caso de los aranceles a las importaciones de acero y aluminio. Sin embargo, esto no garantizaría que se lograrían imponer tantos como se han anunciado hasta ahora, lo que podría tener un impacto sobre las finanzas públicas.

**Política Exterior y Comercial.** Los aranceles recíprocos ya entraron en vigor. Algunos países llegaron a acuerdos comerciales con EE. UU., pero muchos otros no. Tal es el caso de India, con un arancel del 25%. Esta semana Trump le impuso una tasa adicional también del 25% a los productos indios por sus continuas compras de energía rusa. Por otro lado, el presidente estadounidense dijo que los aranceles a las importaciones de semiconductores (con una propuesta de 100%) y productos farmacéuticos se anunciarán en el transcurso de la próxima semana. Para los últimos inicialmente impondrán niveles bajos, pero en un año –como máximo año y medio– pasarán al 150% y luego al 250%. Una vez que los aranceles recíprocos ya entraron en vigor esperamos empezar a ver el impacto en la inflación de manera más clara en los próximos meses, por lo que las cifras que se estarán publicando en este frente serán clave para las decisiones de política monetaria.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** La Reserva Federal de Nueva York publicó esta semana [el Informe Trimestral sobre Deuda y Crédito de los Hogares](#). Las tasas de transición a morosidad grave, definida como 90 días o más de atraso (uno de los indicadores clave de la salud financiera del consumidor), se mantuvieron prácticamente estables en los préstamos para automóviles y las tarjetas de crédito; subieron ligeramente para las hipotecas; y aumentaron considerablemente para los préstamos estudiantiles. En este contexto, desde hace tiempo se habla de la elevada morosidad en tarjeta de crédito como uno de los factores de fragilidad para el gasto de los hogares. En 2T25 se ubicó en 12.3% y no ha mostrado grandes variaciones a lo largo de 2025, aunque es la más elevada de todos los tipos de crédito.



**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 11 al 15 de agosto

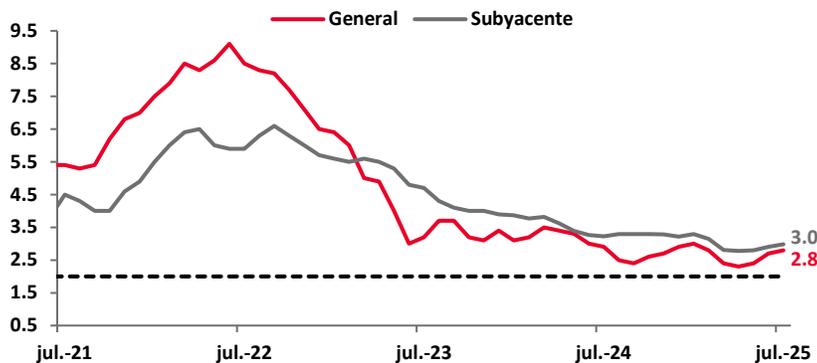
Día	Hora	Indicador	Período	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 12	06:30	Precios al consumidor	jul	%m/m	0.2	0.2	0.3
Martes 12	06:30	Subyacente	jul	%m/m	0.3	0.3	0.2
Martes 12	06:30	Precios al consumidor	jul	% a/a	2.8	2.8	2.7
Martes 12	06:30	Subyacente	jul	% a/a	3.0	3.0	2.9
Jueves 14	06:30	Precios al productor	jul	%m/m	--	0.2	0.0
Jueves 14	06:30	Subyacente	jul	%m/m	--	0.2	0.0
Jueves 14	06:30	Precios al productor	jul	% a/a	-	2.5	2.3
Jueves 14	06:30	Subyacente	jul	% a/a	--	3.0	2.6
Jueves 14	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	9 ago.	miles	220	--	226
Viernes 15	06:30	Ventas al menudeo	jul	%m/m	0.5	0.5	0.5
Viernes 15	06:30	Grupo de control	jul	%m/m	0.3	0.4	0.5
Viernes 15	06:30	Empire Manufacturing	ago	índice	3.0	-1.0	5.5
Viernes 15	07:15	Producción industrial	jul	%m/m	-0.1	0.0	0.3
Viernes 15	07:15	Producción manufacturera	jul	%m/m	0.0	0.0	0.1
Viernes 15	08:00	Confianza de la U. de Michigan	ago (P)	índice	62.5	62.1	61.7
Viernes 15	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	ago (P)	subíndice	--	--	4.5
Viernes 15	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	ago (P)	subíndice	--	--	3.4

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Abultada agenda de datos económicos, destacando la inflación de julio. Estimamos +0.2% m/m para la general y +0.3% para la subyacente, con los cambios anuales en 2.8% y 3.0%, en el mismo orden. El banco central ha dejado en claro la alta dependencia de las decisiones de política monetaria en las cifras. Varios miembros han mencionado específicamente este reporte y el del mes de agosto como relevantes para la próxima reunión del FOMC del 17 de septiembre.

### Inflación\*

% a/a

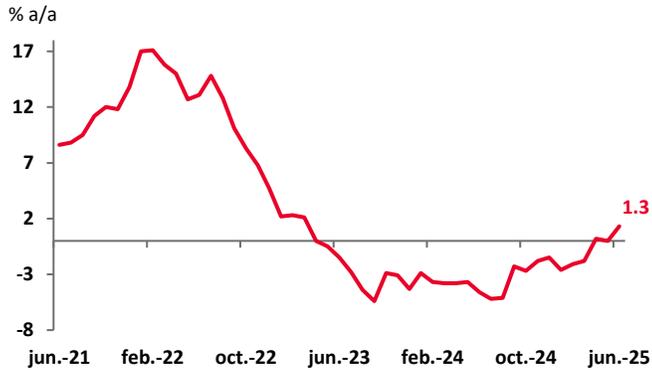


\* Nota: Las cifras de julio 2025 corresponden a los estimados de Banorte. La línea punteada denota el objetivo del banco central en 2.0%. Fuente: Banorte con datos del BLS

Los precios de la gasolina habrán contribuido a una inflación moderada en el mes. Sin embargo, ya hay indicios de que los aranceles están empezando a impactar los precios. Recordemos que en junio se observaron aumentos pronunciados en categorías como muebles, equipo deportivo, electrodomésticos, ropa y juguetes. A pesar de lo anterior, diversos factores, como la ausencia de incrementos significativos en los precios de los automóviles, los elevados inventarios y la sensibilidad de los consumidores a los precios, han limitado las alzas. En este contexto, se ha observado que los márgenes de las empresas se están presionando.

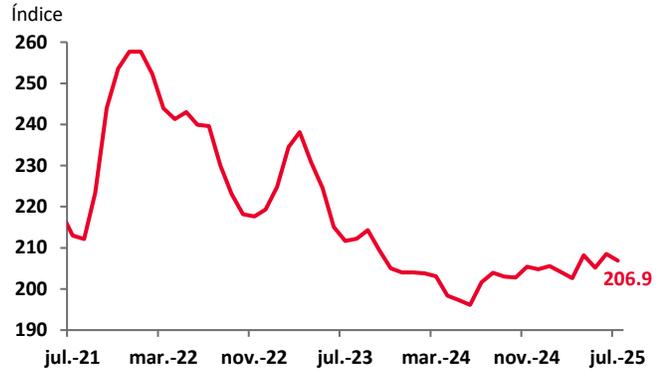
Para este reporte, el Índice de Valor de Vehículos Usados de *Manheim* muestra que los precios están en aumento, aunque de forma gradual. Esto significa que el rubro de automóviles probablemente dejará de caer en julio. Los inventarios acumulados antes de la entrada en vigor de los aranceles se están reduciendo, aunque se estima que probablemente no se agoten sino hasta agosto, lo que podría presionar la inflación al alza.

#### Precios de los muebles del reporte de CPI



Fuente: Banorte con datos del BLS

#### Indicador de valor de vehículos usados de *Manheim*



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esperamos que el reporte apoye nuestra expectativa de que el Fed no bajará la tasa de referencia en septiembre. Si bien vemos mayores presiones en precios hacia adelante, cifras más débiles de la actividad económica, en específico del mercado laboral, apoyarán un recorte de 25pb en la reunión de octubre.

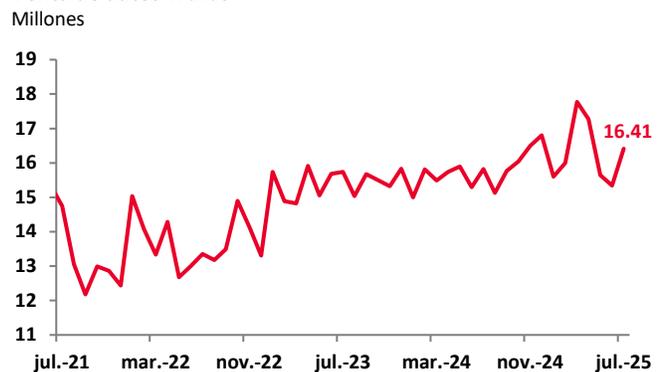
Por otro lado, también se publicarán las ventas al menudeo de julio. Esperamos +0.5% m/m para las totales, apoyadas por el alza en el sector automotriz, pero limitadas por menores precios de la gasolina. Para el grupo de control que excluye autos, gasolina, materiales de construcción y servicios de comida vemos un avance de +0.3% m/m.

#### Precio de la gasolina



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

#### Venta de autos *Wards*



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Hacia adelante, identificamos algunos factores positivos que seguirán apoyando al consumo: (1) La tasa de desempleo es consistente con niveles de pleno empleo, pero vemos señales de menor fortaleza del mercado laboral; (2) buen avance de los salarios, a pesar de que su ritmo de crecimiento se ha ido moderando gradualmente; y (3) recuperación de la confianza de los consumidores. Por el contrario, consideramos que el mayor riesgo es un posible repunte de la inflación durante los próximos meses debido a la implementación de los aranceles. A esto se suma que la tasa de ahorro ha venido subiendo, pasando de 3.5% en diciembre del 2024 a 4.5% en mayo. Por último, los niveles de morosidad en algunas categorías de crédito se mantienen altos, como ya mencionamos.

Finalmente, se conocerá la producción industrial del séptimo mes del año. Estimamos una contracción de 0.1% m/m después de un avance de +0.3% el mes previo. Esto después de que otros indicadores del sector mostraran señales de debilidad. En específico, el ISM registró otra caída, profundizando su posición en el terreno de contracción, al ubicarse en 48.0pts desde los 49.0pts de junio.

### Lo Destacado sobre Política Monetaria

Después de los dos disidentes que apoyaron un recorte de 25pb en la [reunión del FOMC de julio](#), la pregunta es si habrá los votos suficientes para una baja en septiembre. Algunos parecen estar cada vez más dispuestos a apoyar el recorte, pero no tienen derecho a voto este año, como Mary Daly de San Francisco. Dijo que dada la creciente evidencia de que el mercado laboral de EE. UU. se está suavizando y no hay signos de inflación persistente impulsada por los aranceles, se acerca el momento de recortes. Aseguró que las dos bajas de 25pb que estimaron en el *dot plot* de junio para este año todavía parecen ser una cantidad adecuada de recalibración. Mencionó que todavía habrá muchos datos, incluidos un par de reportes del mercado laboral e inflación antes de la reunión de septiembre, y que mantiene una mente abierta. También dijo que podrían haber menos de dos reducciones si la inflación se incrementa o si el mercado laboral vuelve a subir, pero cree que lo más probable es que tengan que hacer más de dos. Sumándose a esta percepción, el presidente del Fed de Mineápolis, Neel Kashkari, también sin voto este año, afirmó que una desaceleración de la economía podría justificar una reducción de las tasas de interés en el corto plazo. Reiteró que aún prevé dos recortes en 2025. Añadió que los aranceles continúan representando una fuente de incertidumbre significativa y que no está claro qué impacto podrían tener sobre la inflación.

Por su parte, Raphael Bostic de Atlanta (sin voto) dijo que aún cree que es probable un recorte de tasas este año y reiteró que existen razones para ser escéptico sobre que los efectos inflacionarios de los aranceles serán temporales. La frecuente evolución de los aranceles está ampliando el periodo durante el cual los gravámenes y la perspectiva de precios más altos están presentes en la mente de los consumidores, generando el riesgo de elevar las expectativas de inflación. Argumentó además que el objetivo de la administración Trump al imponer aranceles es reestructurar las cadenas de suministro estadounidenses. Los cambios estructurales resultantes también aumentan el riesgo de un impacto persistente. Dijo que el reporte de empleo fue una sorpresa y que las revisiones reflejaron la turbulencia de la economía. Aun así, aseguró que existen razones para pensar que los fundamentos de la economía son sólidos.

En lo que se refiere a los miembros que tienen derecho a voto, Lisa Cook, gobernadora del Fed, calificó el reporte de empleo de julio como “preocupante” y dijo que podría significar un punto de inflexión para la economía. Aseguró que deben actuar con cautela a la hora de observar los datos. Por su parte, Alberto Musalem de St. Louis también con voto, dijo que apoyaba la decisión de la semana pasada y agregó que al banco central todavía le falta más por hacer en el aspecto de la inflación. Aseguró que la situación de la economía es tal, que no están logrando alcanzar su objetivo de inflación. Considera que no están incumpliendo su mandato de empleo y que el mercado laboral incluso está cerca del “pleno empleo”.

En otros temas, la gobernadora del Fed, Adriana Kugler, renunció a su puesto a partir del 8 de agosto. Trump tardó solo unos días para nominar al presidente actual del Consejo de Asesores Económicos, Stephen Miran, para reemplazarla. Es Doctor en Economía por la Universidad de Harvard y se ha manifestado de acuerdo con Trump en que se deben bajar las tasas de interés. Asimismo, ha sido crítico del Fed y ha propuesto cambios al banco central que algunos considerarían poco ortodoxos. La salida de Kugler también es importante para las próximas decisiones de política monetaria ya que se consideraba que tenía un sesgo *hawkish*. Sin embargo, el proceso tomará tiempo. Los nominados deben ser primero aprobados por el Comité de Banca del Senado, y luego confirmados por el pleno. Este último se encuentra actualmente en un receso que termina después del Día del Trabajo (1 de septiembre), por lo que es improbable que el nominado de Trump asuma el cargo antes de la reunión del FOMC del 16 y 17 de septiembre.

Además de este cambio, Trump afirmó que ha reducido el número de candidatos a solo cuatro para el futuro presidente del Fed, pero el proceso requiere que la persona primero ejerza como gobernador antes de ser elegible para el ascenso. Confirmó que el secretario del Tesoro, Scott Bessent, considerado anteriormente como uno de los principales contendientes, ya no está en la contienda. Entre los posibles candidatos se encuentran el exgobernador de la Reserva Federal Kevin Warsh y el director del Consejo Económico Nacional, Kevin Hassett. También se cree que los actuales gobernadores de la Reserva Federal, Christopher Waller y Michelle Bowman, están en la contienda. Entre ellos, un reporte de *Bloomberg* afirmó que Waller es el favorito, lo que se reflejó rápidamente en el mercado de apuestas. Por ejemplo, en la plataforma de *Polymarket* la probabilidad implícita de que sea anunciado está en 27.6%, seguido de Hassett en 10.4%. El nivel es relativamente bajo porque los escenarios también incluyen que no habrá una nominación el resto de este año. En *Kalshi*, la pregunta que no incluye esta última posibilidad le otorga una probabilidad de 51% a Waller cuando apenas el 6 de agosto era de 16.5%. El segundo lugar también es Hassett, cayendo a 35% desde 53% en el mismo periodo. Trump no se ha comprometido a nombrar a un "presidente en la sombra". Es decir, a alguien que se desempeñe como gobernador durante los próximos meses, con la suposición de que se convertiría en presidente cuando expire el mandato de Powell. Sin embargo, reconoció que es una posibilidad. El candidato definitivo que Trump elija para sustituir a Kugler podría ser este presidente en la sombra y ejercer como gobernador de aquí a que expire el puesto de Powell y luego tomar ese lugar.

#### Calendario de intervenciones de miembros del Fed

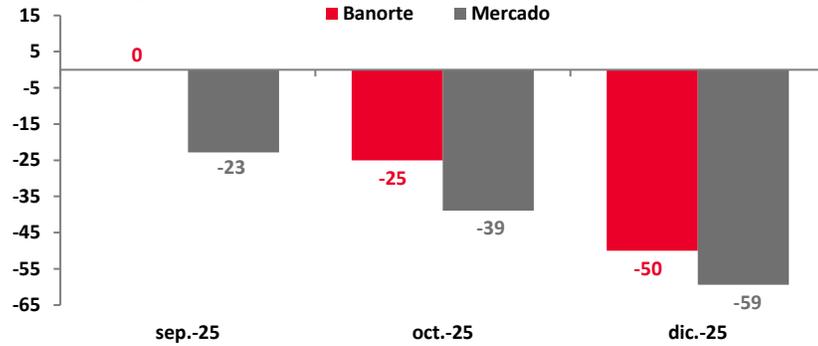
Semana del 11 al 15 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Martes 12	08:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Habla sobre economía en Chicago
Martes 12	08:30	Jeffrey Schmid	Fed de Kansas City	Sí	Habla sobre política monetaria y las perspectivas económicas
Martes 12	22:01	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Habla en la Cámara de Comercio de Greenville
Miércoles 13	11:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Comenta sobre política monetaria en Springfield
Miércoles 13	11:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre las perspectivas económicas en evento de Atlanta
Jueves 14	12:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Participa en <i>webinar</i> con la presidenta del NABE

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

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

Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 07 de agosto 2025  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

Aunque parece haber quedado en el olvido, un tema que en algún momento generó especulación y volatilidad aún sigue sobre la mesa: la lucha judicial en contra de los aranceles de Trump. El litigio cuestiona la validez de utilizar la *Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA)*, que le otorga la facultad de abordar emergencias nacionales. Esta vía fue utilizada para los aranceles que impuso a una gran cantidad de socios comerciales en abril, así como los anunciados en febrero contra China, Canadá y México.

En una nota de *Reuters* se explica que varios estados liderados por Demócratas y cinco pequeñas empresas estadounidenses que impugnan los aranceles argumentan que la IEEPA no los justifica y que la Constitución de EE. UU. otorga al Congreso, no al presidente, la autoridad sobre estos gravámenes y otros impuestos. El Tribunal de Apelaciones para el Circuito Federal escuchó los argumentos orales del caso la semana pasada, donde un panel de jueces cuestionó duramente al gobierno sobre el uso de la IEEPA por parte de Trump, pero no se llegó a ningún veredicto. A pesar de que el Circuito Federal no ha anunciado cuándo emitirá una decisión, hay indicios de que tiene la intención de actuar con rapidez y podría ocurrir a finales de septiembre. Por otra parte, en caso de impugnaciones por ambas partes –como se espera que ocurra– el caso se podría escalar a la Suprema Corte.

Pase lo que pase, el gobierno tiene otras formas de imponer los aranceles. Entre ellas está la ley de 1962 que el Republicano ya ha utilizado en el caso de los aranceles a las importaciones de acero y aluminio. Sin embargo, esto no garantizaría que se lograrían imponer tantos como se han anunciado hasta ahora, lo que podría tener un impacto sobre las finanzas públicas. Según estimaciones de *Bloomberg*, se espera que los aranceles generen al Tesoro US\$300 mil millones en ingresos este año y alrededor de US\$3 billones en los próximos diez. Por lo tanto, en caso de que se invalide la acción mediante IEEPA, la administración de Trump tendría que recalculer los recortes de impuestos que el Congreso acaba de aprobar y su impacto en el presupuesto federal.

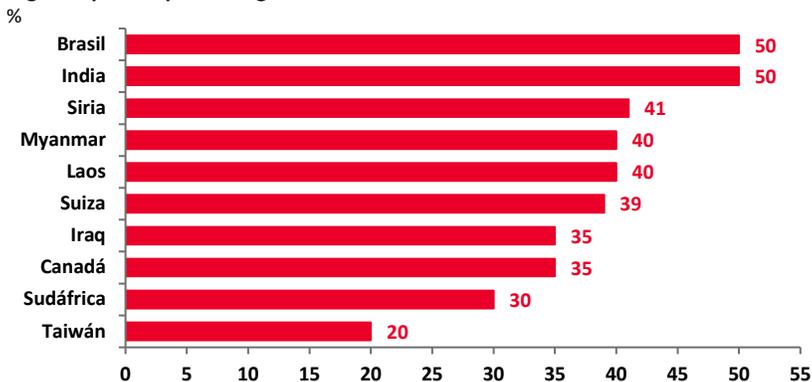
A pesar de ello, Trump y su gobierno maniobrarán bajo varias opciones legales y aprovecharán la Ola Roja con el poder en ambas Cámaras para lograr sus objetivos comerciales. Inclusive podrían considerar algunos porcentajes menos elevados o sustituir aranceles por compromisos de inversión en EE. UU., como lo ocurrido con la Unión Europea y el Reino Unido. También creemos que la acción de amedrentar a sus socios continuará a lo largo de su administración.

## Política Exterior y Comercial

Los aranceles recíprocos ya entraron en vigor. Algunos países llegaron a acuerdos comerciales con EE. UU., pero muchos otros no. Tal es el caso de India, con un arancel del 25%. Esta semana Trump le impuso una tasa adicional también del 25% a los productos indios por sus continuas compras de energía rusa. El arancel más alto entrará en vigor en un plazo de 21 días. Por otra parte, la amenaza de Trump de imponer aranceles al sector farmacéutico podría suponer un duro golpe para dicho país ya que esta industria se encuentra entre las tres principales exportaciones del país a EE. UU., lo que se sumaría a los gravámenes existentes sobre el acero, aluminio y automóviles.

El presidente estadounidense dijo que los aranceles a las importaciones de semiconductores (con una propuesta de 100%) y productos farmacéuticos se anunciarán en el transcurso de la próxima semana. Para los últimos inicialmente impondrán niveles bajos, pero en un año –como máximo año y medio– pasarán al 150% y luego al 250%. El presidente exigió recientemente a los principales proveedores de medicamentos que reduzcan drásticamente los costos o se enfrentarán a sanciones adicionales aun no especificadas.

### Algunos países que no llegaron a un acuerdo



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Al mismo tiempo, otros países siguen en negociaciones sin lograr avances, como es el caso de Suiza. La presidenta Karin Keller-Sutter viajó a Washington, pero no logró un acuerdo con el secretario de Estado, Marco Rubio. Suiza busca seguir negociando y no planea implementar contramedidas.

Una vez que los aranceles recíprocos ya entraron en vigor esperamos empezar a ver el impacto en la inflación de manera más clara en los próximos meses, por lo que las cifras que se estarán publicando en este frente serán clave para las decisiones de política monetaria.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

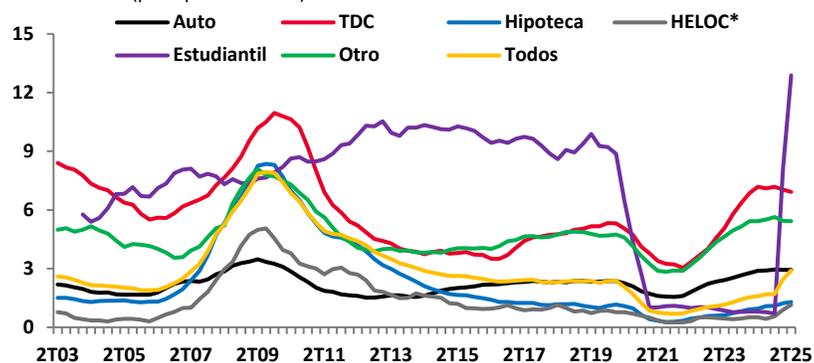
Esta semana la Reserva Federal de Nueva York publicó el [Informe Trimestral sobre Deuda y Crédito de los Hogares](#). La deuda total de los hogares aumentó en US\$185,000 millones, un alza de 1.0% t/t, alcanzando US\$18.39 billones en 2T25. Los saldos hipotecarios crecieron en US\$131,000 millones, mientras que los préstamos para automóviles también subieron en US\$13,000 millones. Las tarjetas de crédito se elevaron en US\$27,000 millones y el monto al 2T25 presenta un avance de 5.87% a/a. Se originaron US\$458,000 millones en nuevas hipotecas en el segundo trimestre. Los saldos de las líneas de crédito con garantía hipotecaria (HELOC) se incrementaron en US\$9,000 millones, lo que representa el decimotercer aumento trimestral consecutivo. En lo que se refiere a los préstamos estudiantiles se observó un alza de US\$7,000 millones.

Nos parece destacable lo que ha venido ocurriendo con la tasa de morosidad, misma que se mantuvo elevada en el segundo trimestre del año en 4.4%, lo que representa un incremento de 0.1pp con respecto a 1T15. La transición a morosidad temprana (30+) permaneció estable para casi todos los tipos de deuda; la excepción fueron los préstamos estudiantiles, que experimentaron un nuevo repunte en la tasa de transición de los saldos al día a morosos debido a la reanudación de la declaración de préstamos estudiantiles morosos en los informes crediticios tras una pausa de casi 5 años debido a la pandemia.

Las tasas de transición a morosidad grave, definida como 90 días o más de atraso (uno de los indicadores clave de la salud financiera del consumidor), se mantuvieron prácticamente estables en los préstamos para automóviles y las tarjetas de crédito; subieron ligeramente para las hipotecas; y aumentaron considerablemente para los préstamos estudiantiles. Alrededor del 3% del total de cuentas presentaba mora grave a finales de junio.

### Transitando hacia moratoria grave (90+ días)

% del balance (por tipo de crédito)



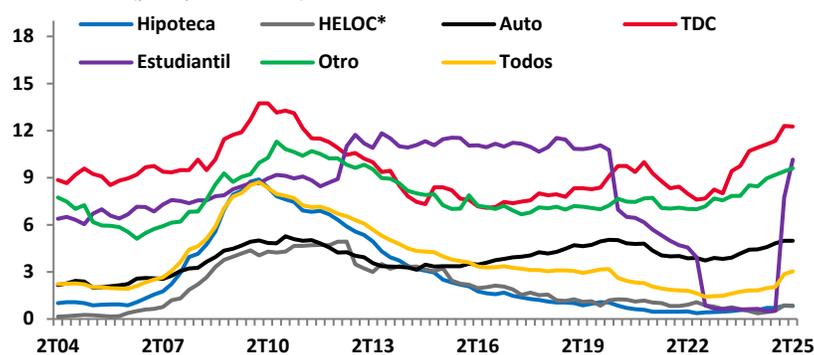
\* Nota: HELOC = Líneas de Crédito con Garantía Hipotecaria

Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

De acuerdo con la Reserva Federal de Nueva York cuando los pagos tienen 90 días de retraso, los estadounidenses tienen dificultades para ponerse al día. En este contexto, desde hace tiempo se viene hablando de los elevados niveles en tarjeta de crédito como uno de los factores de fragilidad para el gasto de los hogares. En 2T25 se ubicó en 12.3% y no ha mostrado grandes variaciones a lo largo de 2025, aunque es la más elevada de todos los tipos de crédito.

### Cuentas con moratoria (90+ días)

% del balance (por tipo de crédito)



\* Nota: HELOC = Líneas de Crédito con Garantía Hipotecaria

Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

## 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 Cuatencos 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, fungen 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 Hernández**  
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