15 de agosto 2025

La Semana en Estados Unidos

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

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

Semana en Cifras. Destacamos la publicación de cifras del sector residencial. Se darán a conocer los inicios y permisos de construcción y las ventas de casas existentes de julio. El consenso estima caídas mensuales en los tres reportes en medio de los retos que vive el sector. Hacia delante hay algunas noticias positivas. Los recientes datos de empleo e inflación han incrementado la especulación de un recorte por parte del Fed en la reunión de septiembre, lo que ha llevado a una baja en las tasas hipotecarias. Una disminución sostenida de los costos de financiamiento ayudaría a apoyar al mercado inmobiliario. Hasta ahora, las tasas hipotecarias persistentemente altas y el constante aumento de los precios de las viviendas han afectado la reventa, con las compras rondando mínimos de 15 años. Ante este escenario, los constructores están utilizando diversos incentivos. Asimismo, existe una propuesta legislativa que busca abordar la débil situación del sector. Se trata de un nuevo proyecto de ley bipartidista sobre vivienda denominado *Renewing Opportunity in the American Dream (ROAD) to Housing Act of 2025.* Con él se busca incrementar la oferta asequible de vivienda. El proyecto ya fue aprobado por el Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado y ha pasado a votación en el pleno.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Haciendo un análisis de las recientes intervenciones de los miembros del banco central que tienen derecho a voto este año en el FOMC, creemos que además de los dos disidentes que apoyaron un recorte de 25pb en la reunión de julio, lo más probable es que sólo se logré el respaldo adicional de Lisa Cook, del Consejo del Fed, para una baja el 17 de septiembre. Cuando mucho vemos 4 de 12 votos apoyando la reducción hasta ahora, menos de los siete necesarios para alcanzar una mayoría.

Agenda Política. La Casa Blanca declaró hace unos días que la administración actual ha sido un éxito en un comunicado de prensa titulado "200 días de victorias: el presidente Trump cumple sus promesas". Sin embargo, es difícil pensar que el entorno de desaceleración económica, presiones en precios y menor fortaleza del mercado laboral que enfrenta la población no está afectando la aprobación de Trump. De hecho, las recientes encuestas muestran bajos niveles. La pregunta es si en algún momento esto se convertirá en un tema clave para las elecciones intermedias. Consideramos que es muy probable que sí.

Política Exterior y Comercial. Los aranceles impuestos por Trump se consideran una importante herramienta para compensar las pérdidas de ingresos derivadas del plan fiscal recientemente aprobado. De acuerdo con el *Tax Foundation*, los aranceles impuestos y programados durante 2025 aumentarán la recaudación fiscal federal en US$165,600 millones, equivalente a 0.54% del PIB. Según cifras del Departamento del Tesoro, el gobierno recaudó US$28 mil millones en ingresos provenientes de los aranceles en julio (+273% a/a). Si bien esto luce muy positivo, cabe destacar que: (1) La base de comparación es muy baja; y (2) no fue suficiente para evitar una ampliación de 10% a/a del déficit fiscal en el mismo periodo. En los primeros diez meses del año fiscal (oct-2024 a julio 2025), el déficit acumulado es de US$1.63 billones, 4.0% más que en el mismo periodo del año anterior.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Los miembros del Fed han sido muy claros en que sus decisiones serán altamente dependientes de los datos económicos, especialmente aquellos relacionados con la inflación y el mercado laboral. En este contexto fue muy relevante el reporte de precios al productor que avanzó +0.9% m/m en julio, su mayor ritmo en tres años. Al parecer, hasta ahora las empresas han absorbido una muy buena parte de los aumentos en los aranceles. Sin embargo, los márgenes se están reduciendo cada vez más. Si la economía permanece relativamente saludable puede esperarse un mayor traspaso a los consumidores, lo que llevaría a una mayor inflación en la segunda mitad del año.

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 18 al 22 de agosto

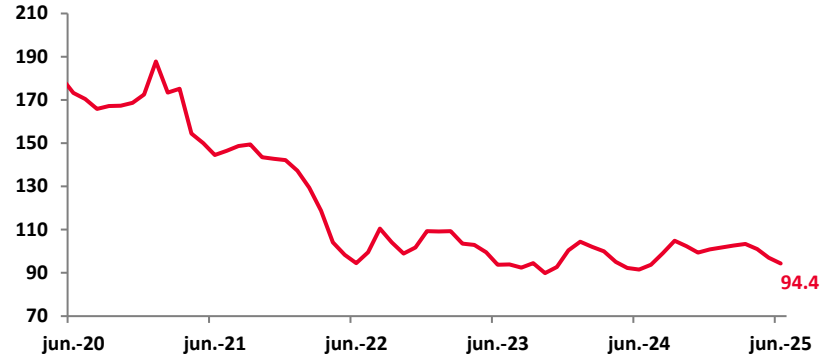
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 19	06:30	Inicios de construcción	jul (P)	%m/m	--	-2.4	4.6
Martes 19	06:30	Permisos de construcción	jul (P)	%m/m	--	-0.2	-0.1
Miércoles 20	12:00	Minutas del Fed	30 jul.				
Jueves 21	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	16 ago.	miles	225	230	224
Jueves 21	06:30	Fed de Filadelfia	ago	índice	4.0	-5.0	15.9
Jueves 21	07:45	PMI manufacturero	ago (P)	índice	49.7	--	49.8
Jueves 21	07:45	PMI servicios	ago (P)	índice	55.3	--	55.7
Jueves 21	07:45	PMI compuesto	ago (P)	índice	--	--	55.1
Jueves 21	08:00	Venta de casas existentes	jul	%m/m	--	-0.8	-2.7

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Semana con poca información económica, destacando cifras del sector residencial. Se publicarán los inicios y permisos de construcción y las ventas de casas existentes de julio. El consenso estima caídas mensuales en los tres reportes en medio de los retos que vive el sector.

Por el lado de la oferta, el ritmo de construcción de viviendas se aceleró en junio ya que los constructores se enfocaron cada vez más en proyectos multifamiliares. Sin embargo, tardarán en agregarse al mercado. Por otro lado, los inventarios de viviendas unifamiliares en venta están elevados, por lo cual los permisos y el inicio de construcción de este tipo de proyectos disminuyó. Todo apunta a que los constructores continuarán enfocándose en unidades más pequeñas y de menor costo, pero probablemente no será suficiente para un nuevo avance en el total de inicios de nuevas casas. Una limitante importante es la demanda, con la asequibilidad como un problema para una buena parte de la población. El índice que mide este factor cayó en junio a 94.4pts (ver gráfica abajo) desde 97.0pts, su peor nivel en un año. Un valor de 100pts significa que una familia con la mediana de ingresos nacional tiene las condiciones suficientes para calificar para una hipoteca sobre una vivienda de precio promedio. Un incremento significa que tiene más probabilidades de poder adquirirla, por lo que el nivel actual se suma a los retos que existen dentro del sector inmobiliario.

Asequibilidad de los compradores de vivienda
Índice, cifras originales



Fuente: Banorte con datos de la *National Realtors Association*

Hacia delante hay algunas noticias positivas. Los recientes datos de empleo e inflación han incrementado la especulación de un recorte por parte del Fed en la reunión de septiembre, lo que ha llevado a una baja en las tasas hipotecarias. A su vez, esto incentivó a los propietarios de viviendas financiadas con hipotecas a intensificar sus refinanciamientos. Según la *Mortgage Bankers Association*, el costo de financiamiento para hipotecas a tasa fija con plazo de 30 años disminuyó 10pb a 6.67% en la semana que finalizó el 8 de agosto.

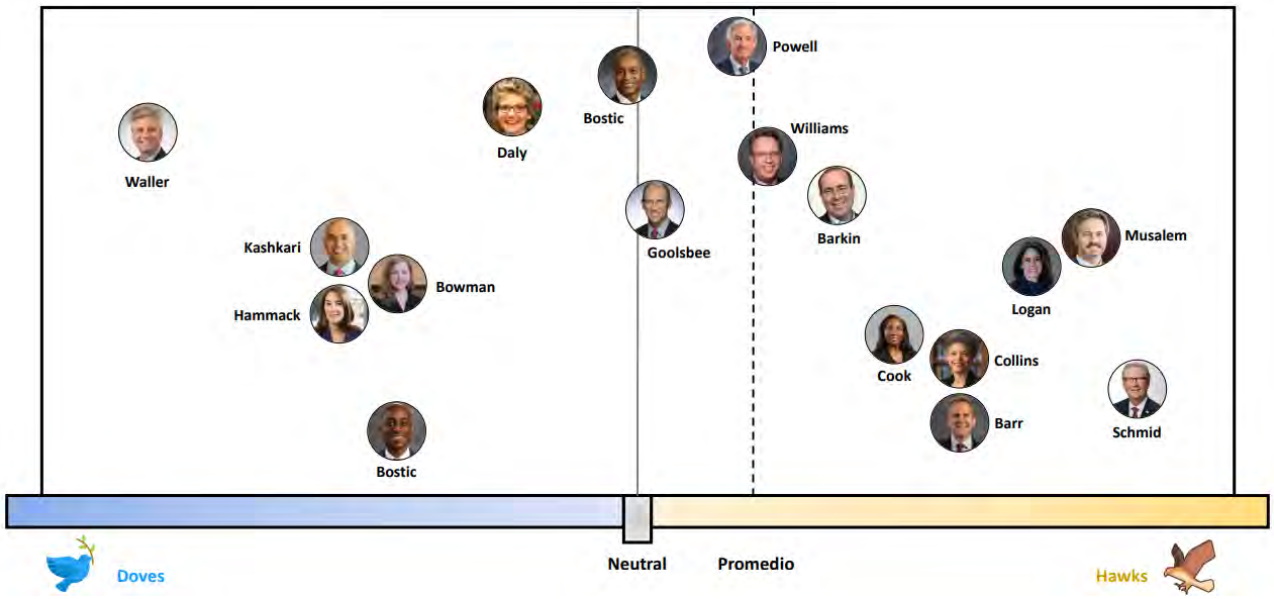
En tanto, la tasa de interés para el plazo de 15 años cayó por debajo del 6.0% por primera vez en cuatro meses. El indicador de refinanciamiento de la asociación subió 23% con respecto a la semana anterior.

Una disminución sostenida de los costos de financiamiento ayudaría a apoyar al mercado inmobiliario. Hasta ahora, las tasas hipotecarias persistentemente altas y el constante aumento de los precios de las viviendas han afectado la reventa, con las compras rondando mínimos de 15 años. Ante este escenario, los constructores están utilizando diversos incentivos. Asimismo, existe una propuesta legislativa que busca abordar la débil situación del sector. Se trata de un nuevo proyecto de ley bipartidista sobre vivienda denominado *Renewing Opportunity in the American Dream (ROAD) to Housing Act of 2025.* Con él se busca incrementar la oferta asequible de vivienda. El proyecto ya fue aprobado por el Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado y ha pasado a votación en el pleno. Si bien todo lo anterior es favorable, esperamos que la debilidad del sector se mantenga al menos durante lo que resta del año y no descartamos que se extienda al 2026.

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Varios temas serán importantes en este frente. Por un lado, se publicarán las minutas de la última reunión del FOMC, en donde destacaron dos disidentes a favor de un recorte de 25pb. Esperamos que el documento exponga de forma más clara sus argumentos y buscaremos señales de qué tan cerca están otros de votar en el mismo sentido. De acuerdo con un modelo de Bloomberg *Economics*, el sesgo actual de los miembros del Fed está de la siguiente manera:

Espectrómetro sobre el sesgo de los miembros de la Reserva Federal
Al 12 de agosto



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg. Imágenes: Wikipedia y Federal Reserve

Si bien así se percibe el sesgo, presentamos a continuación una tabla con aquellos que tienen derecho a voto este año y nuestra evaluación sobre el sesgo con base en sus comentarios más recientes. Esto es útil para analizar que tanto está inclinada la balanza para mantener nuevamente sin cambios el rango de la tasa *Fed funds*, o si bien existen suficientes miembros que puedan sumarse para apoyar un recorte tan pronto como en septiembre.

Recientes comentarios de miembros de la Reserva Federal

Miembros con voto

Miembro	Región	Sesgo del comentario	Comentario reciente
Jerome Powell	Presidente	Neutral	No hemos tomado una decisión respecto a septiembre
Philip N. Jefferson	Vicepresidente	*Hawkish*	La política monetaria debe estar segura de que cualquier alza en precios no debe convertirse en un incremento sostenido de la inflación
Michelle Bowman	Vicepresidente de supervisión	*Dovish*	Estoy a favor de tres recortes de la tasa este año para entrar a un nivel más neutral
Michael Barr	Consejo	*Hawkish*	La política monetaria está bien posicionada, lo que permite al banco central esperar y contemplar los datos entrantes
Christopher Waller	Consejo	*Dovish*	El Fed no debe esperar a que el mercado laboral se deteriore para poder recortar
Lisa Cook	Consejo	Neutral	El dato de empleo fue "preocupante", debemos actuar con cautela ante los datos
John Williams	Nueva York	*Hawkish*	Aún es necesaria una política monetaria modestamente restrictiva
Susan Collins	Boston	*Hawkish*	Las condiciones económicas sólidas le dan tiempo al Fed de evaluar los datos que se van conociendo
Austan Goolsbee	Chicago	*Hawkish*	Los aranceles podrían generar preocupaciones inflacionarias y obligar al banco central a mantener sin cambios la tasa de interés
Jeffrey Schmid	Kansas City	*Hawkish*	Estoy a favor de mantener la tasa de interés sin cambios por el momento para evitar que la sólida actividad económica aumente las presiones inflacionarias.
Alberto Musalem	St. Louis	*Hawkish*	Es muy pronto para decidir si bajar la tasa en septiembre. Un recorte de 50pb no sería posible debido al actual estado de la economía y sus perspectivas
Stephen Miran	Nominado	*Dovish*	Estoy muy contento de ver que la inflación continúa comportándose bien. Veo un patrón totalmente normal y ninguna evidencia de inflación inducida por aranceles

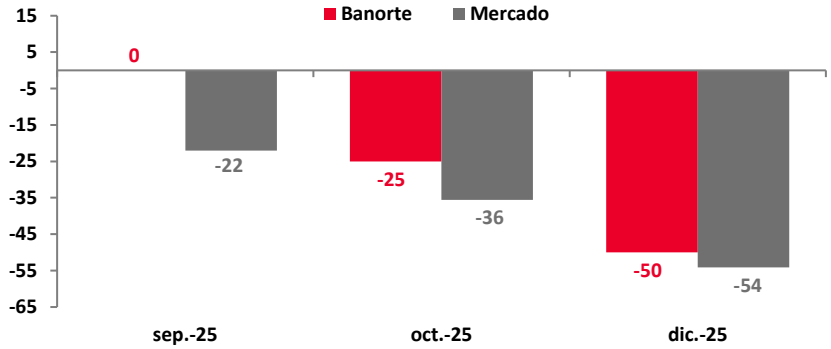
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

De los miembros del Consejo es muy probable que Christopher Waller y Michelle Bowman volverán a apoyar una baja. Por su parte, Lisa Cook se mostró muy preocupada por el débil reporte de empleo, por lo que podría sumarse a dicho grupo. Al analizar al resto con voto este año (*ver tabla anterior*) no vemos otro claramente inclinado a apoyar el recorte en dicha junta. Si bien hasta ahora no tenemos comentarios de todos tras los reportes de empleo e inflación, creemos que es probable que estarían manteniendo estas posturas, especialmente si no han manifestado preocupaciones al respecto.

En otro tema importante, hay que recordar que existe una vacante en el Consejo que dejó Adriana Kugler hace unos días. La semana pasada, Trump decidió nominar a Stephan Miran. Si bien es un hecho que él apoyaría un recorte para respaldar la postura de Trump, el receso en el Congreso hace improbable que suba al cargo antes del 17 de septiembre, por lo que parece que no cumplirá con el proceso requerido para votar en dicha fecha. No obstante, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, dijo en una entrevista que espera que sí suceda. Powell no ha dicho si dejará el Consejo al finalizar su presidencia en el Fed en mayo de 2026. Sin embargo, el mandato de Miran finalizaría el 31 de enero del mismo año y podría permanecer en el cargo hasta que se nombre a un sucesor. Si Powell no deja su puesto, entonces Trump probablemente usaría dicha vacante para nominar a otro gobernador que a vez sería propuesto para la presidencia.

En el balance total creemos que, con las cifras conocidas hasta ahora, tres o cuatro votos (a lo mucho) se sumarían para una reducción de la tasa en septiembre. Por lo tanto, mantenemos nuestra expectativa de un recorte hasta octubre y uno más en diciembre. Esto contrasta con la visión del mercado que ve una elevada probabilidad de un recorte de 25pb el próximo mes (ver gráfica abajo).

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

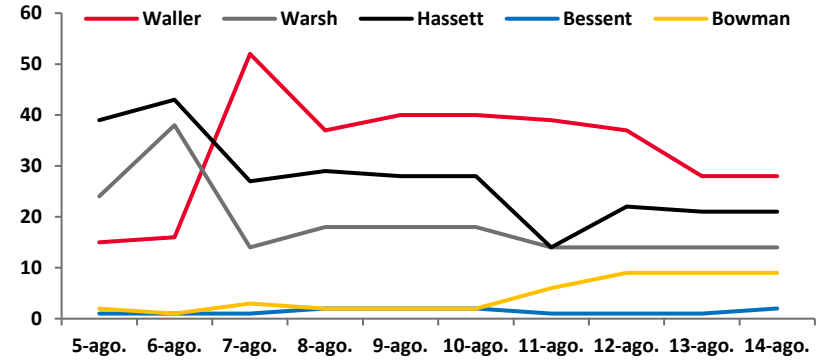


* Nota: Al 15 de agosto 2025
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Siguiendo con el tema del posible reemplazo de Powell han salido nuevos anuncios y parece que hay más candidatos que se están evaluando para el puesto. La lista ahora incluye al expresidente de la Reserva Federal de St. Louis, James Bullard; Marc Sumerlin, exasesor económico del presidente George W. Bush; el director del Consejo Económico Nacional, Kevin Hassett; el gobernador de la Reserva Federal, Christopher Waller; y el exgobernador de la misma institución, Kevin Warsh.

Actualmente, los mercados de apuestas asignan la mayor probabilidad a tres candidatos para la próxima presidencia de la Reserva Federal: Christopher Waller, Kevin Hassett, y Kevin Warsh (ver gráfica abajo). A diferencia de los otros dos candidatos, Waller forma parte del FOMC como gobernador y aboga enérgicamente por tasas de interés más bajas, algo que Trump desea.

Mercado de apuestas de los últimos 10 días para reemplazar a Powell
%, probabilidad implícita



Fuente: Banorte con datos de *PredictIt*

En otros temas, se celebrará el Simposio Anual de *Jackson Hole* del 21 al 23 de agosto. El tema de este año es *Mercados Laborales en Transición: Demografía, Productividad y Política Macroeconómica.* Esta es una de las conferencias de banca central más importantes del mundo. El evento reúne a economistas, participantes del mercado financiero, académicos, representantes del gobierno estadounidense y medios de comunicación para debatir cuestiones de política a largo plazo de interés mutuo. Consideramos que lo más relevante será la intervención de Powell el viernes 22. Dado que pensamos que no habrá un recorte en esa reunión y el mercado ya asigna una alta probabilidad de que sí lo habrá, esperamos que el tono del presidente del Fed no sea muy *dovish* para frenar ligeramente esta especulación. Asimismo, en algunos de sus recientes comentarios dijo que el Comité finalizaría cualquier modificación a la Declaración sobre Objetivos de Largo Plazo y Estrategia de Política Monetaria a finales del verano, por lo que es probable que presente los resultados en este foro.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 18 al 22 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Martes 19	12:10	Michelle Bowman	Vic. de supervisión	Sí	Habla en el Simposio *Blockchain* de Wyoming
Miércoles 20	09:00	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla en el Simposio *Blockchain* de Wyoming
Miércoles 20	13:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre las perspectivas económicas
Viernes 22	08:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Da conferencia en el simposio anual de *Jackson Hole*

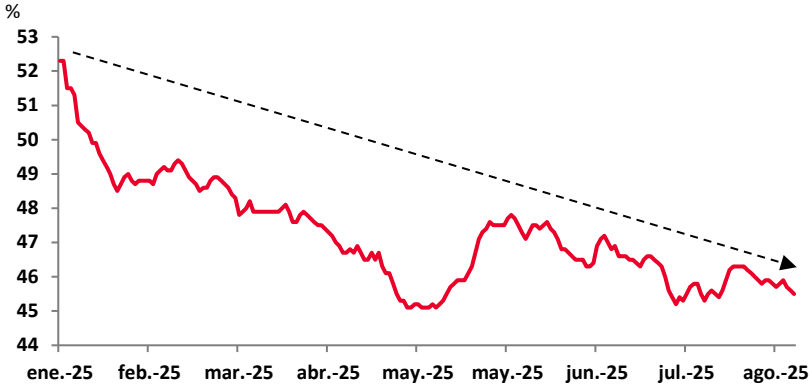
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

A lo largo de los recientes meses, Trump ha dado claros indicios de querer influir en todos los frentes de la política de EE. UU. incluso en aquellos que no le corresponden. Esto ha generado volatilidad y preocupaciones alrededor de la independencia de algunas instituciones e incluso sobre la legitimidad y validez de las cifras económicas. A la batalla que libra contra Powell desde hace meses, se sumó el despido de la jefa de la Oficina de Estadísticas Laborales (*BLS* por sus siglas en inglés) tras el débil reporte de empleo de julio. Erika McEntarfer, había sido designada por Biden en enero del 2024 y aprobada en el Congreso con 86 votos a favor y 8 en contra. El BLS a menudo es elogiado por sus estadísticas libres de influencia política. Ahora muchos temen que su estatus esté en juego. En este contexto, un grupo de Demócratas pidió revertir el despido de McEntarfer ante temores de que pueda afectar la inversión en EE. UU. Trump los ignoró y nominó a E.J. Antoni de *The Heritage Foundation* como el próximo comisionado. Si bien este cargo es designado por el presidente, el BLS describe su trabajo como "independiente" y "no partidista". Economistas y expertos en estadística afirman que esta imparcialidad es clave para la confianza de la gente y del mercado en los datos.

En este contexto, nos llamó la atención una reciente encuesta de *YouGov* para *The Economist*. Queda claro que la población está preocupada por la situación de sus finanzas personales en medio de un difícil contexto económico. En este entorno, cifras confiables son clave para su percepción sobre el desempeño de la actual administración. La principal preocupación de los votantes es la inflación, seguida del empleo y la economía. El índice de aprobación del trabajo de Trump se ubicó en un nivel bajo de 41%. La gestión de la economía obtuvo una calificación similar, del 40%. Por su parte, otras encuestas también muestran bajos niveles de aprobación, como podemos ver en la siguiente gráfica de *Real Clear Politics*.

Aprobación de Trump en su segundo mandato*



* Nota: Al 15 de agosto de 2025
Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

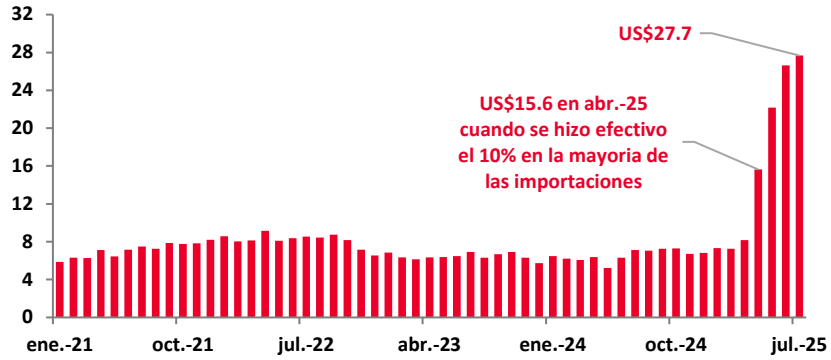
La Casa Blanca declaró hace unos días que la administración actual ha sido un éxito en un comunicado de prensa titulado "200 días de victorias: el presidente Trump cumple sus promesas". Sin embargo, es difícil pensar que el entorno de desaceleración económica, presiones en precios y menor fortaleza del mercado laboral que enfrenta la población no está afectando la aprobación de Trump. De hecho, las recientes encuestas muestran bajos niveles. La pregunta es si en algún momento esto se convertirá en un tema clave para las elecciones intermedias. Consideramos que es muy probable que sí.

Política Exterior y Comercial

Los aranceles impuestos a una gran cantidad de países y que entraron en vigor el 7 de agosto han sido catalogados por Trump como una especie de justicia económica. El Republicano ha afirmado que otros países los pagarán, presentándolos como un mecanismo para equilibrar los déficits comerciales y castigar las prácticas comerciales desleales. Al mismo tiempo, se consideran una importante herramienta para compensar las pérdidas de ingresos derivadas del plan fiscal recientemente aprobado.

De acuerdo con el *Tax Foundation*, los aranceles impuestos y programados durante 2025 aumentarán la recaudación fiscal federal en US$165,600 millones, equivalente a 0.54% del PIB. Tomados aisladamente, esto los convierte en el mayor aumento de impuestos desde 1993 y son mayores que los promulgados durante las presidencias de Barack Obama y George H.W. Bush. Según cifras del Departamento del Tesoro, el gobierno recaudó US$28 mil millones en ingresos provenientes de los aranceles en julio (+273% a/a). Cabe mencionar también que en junio se logró un superávit atípico. Si bien esto luce muy positivo, cabe destacar que: (1) La base de comparación es muy baja; y (2) no fue suficiente para evitar una ampliación de 10% a/a del déficit fiscal en el mismo periodo. En los primeros diez meses del año fiscal (oct-2024 a julio 2025), el déficit acumulado es de US$1.63 billones, 4.0% más que en el mismo periodo del año anterior. En el mismo periodo, los ingresos por aranceles fueron de US$136,000 millones. De acuerdo con el secretario el Tesoro alcanzarán cerca de US$300,000 en todo el 2025 y probablemente más en el 2026.

Ingresos mensuales recaudados derivado de los aranceles
Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos del reporte mensual de julio del Tesoro

Queda claro entonces que este objetivo de Trump parece estar teniendo el resultado deseado, pero no es suficiente para revertir la tendencia insostenible que siguen las finanzas públicas en el país. A esto se suma una de las posibles consecuencias de la política comercial de Trump: una mayor inflación. Cuando EE. UU. impone un arancel, no se cobra directamente a un gobierno extranjero ni a un exportador, sino que se aplica a las mercancías al ingresar al país en el punto de importación. Posteriormente, la empresa estadounidense que importa el producto es la responsable de pagarlo. Es decir, puede intentar cobrarlo a quien le vende el producto, absorberlo o transferirlo a los consumidores. Hasta ahora el paso a estos últimos ha sido limitado como se observa en los últimos reportes de inflación.

En nuestra opinión, los elevados inventarios y la sensibilidad de los consumidores a los precios han limitado las alzas hasta ahora, pero esto no necesariamente permanecerá así.

El director de Economía del *Yale Budget Lab*, Ernie Tedeschi, declaró en una entrevista a *CNBC* que estiman que el nivel de precios de todos los aranceles de 2025 aumentará un 1.8% a corto plazo, lo que equivale a una pérdida promedio de ingresos por hogar de US$2,400 dólares en todo el año. Aseguró que existe evidencia clara de que están teniendo un efecto sobre el nivel de precios, pero hasta ahora no en la inflación. En ese contexto, están preocupados por el efecto en las expectativas de inflación porque sugiere que podría verse en el futuro, aunque con un efecto rezagado entre dos a tres años y heterogéneo. También que es probable que los consumidores estadounidenses absorban entre el 80% y el 90% de los costos de los aranceles en los próximos meses. Asimismo, las familias de bajos ingresos se verán afectadas entre 2 a 3 veces más que las de altos ingresos debido a que su canasta de consumo tiene más importaciones, particularmente desde China.

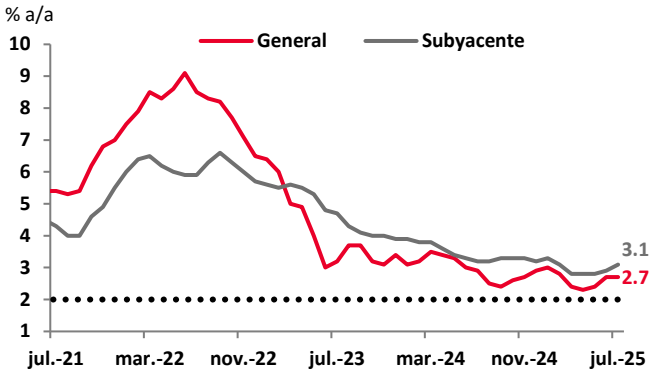
Del lado de las empresas, compañías como Adidas, Black & Decker y Procter & Gamble han comunicado a los inversionistas que planean o ya han trasladado algunos costos arancelarios a los clientes, según un artículo del *New York Times*. Walmart y los fabricantes de juguetes Mattel y Hasbro ya han emitido advertencias similares. En ese sentido, Beth Hammack del Fed de Cleveland dijo que los estadounidenses podrían experimentar un aumento repentino de la inflación en 2025.

El presidente parece estar ignorando el posible impacto de los aranceles en la inflación, presionando al banco central por recortar la tasa de referencia en medio de tanta incertidumbre. No solo eso, sino que es probable que la política migratoria también tenga un impacto sobre el crecimiento económico y el empleo, por lo que el Fed se enfrenta a tensiones en su doble mandato, haciendo que sus acciones se tengan que tomar con mucha cautela.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

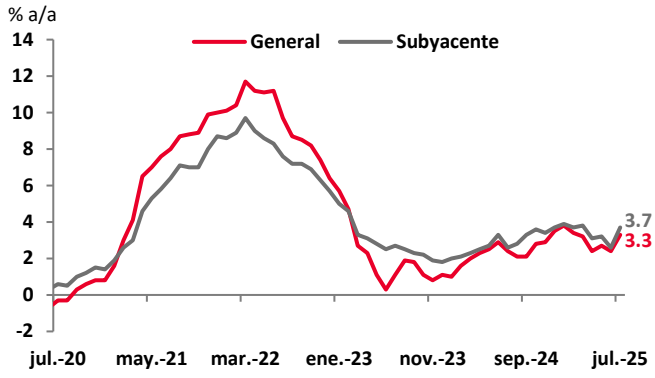
Los miembros del Fed han sido muy claros en que sus decisiones serán altamente dependientes de los datos económicos, especialmente aquellos relacionados con la inflación y el mercado laboral. En este contexto, a principios de la semana se publicaron los precios al consumidor de julio. El avance fue de 0.2% m/m, en línea con lo estimado, lo que incrementó la especulación de un recorte del FOMC el 17 de septiembre. Sin embargo, unos días después se dio a conocer el reporte de precios al productor del mismo mes que avanzó +0.9% m/m en julio, su mayor ritmo en tres años. Las mayores presiones se observaron en los costos de los servicios en +1.1% m/m, mientras que los bienes excluyendo alimentos y energía subieron +0.4%.

Precios al consumidor



Fuente: Banorte con datos del BLS

Precios al productor



Fuente: Banorte con datos del BLS

Al parecer, hasta ahora las empresas han absorbido una muy buena parte de los aumentos en los aranceles. Sin embargo, los márgenes se están reduciendo cada vez más. Si la economía permanece relativamente saludable puede esperarse un mayor traspaso a los consumidores, lo que llevaría a una mayor inflación en la segunda mitad del año. Este último reporte también es muy relevante ya que algunos de sus componentes se utilizan para calcular la medida de inflación preferida del Fed: el deflactor de precios PCE que se publicará el 29 de agosto. Si bien las categorías de atención médica no mostraron presiones, los servicios de pasajeros de aerolíneas y la gestión de carteras subieron. Esto último era en gran medida esperado debido a las ganancias del mercado accionario.

Tras el reporte, los mercados dejaron de descontar al 100% un recorte de 25pb por parte del Fed en la reunión de septiembre, mientras que nosotros mantenemos nuestra expectativa de que la primera baja será en octubre. A pesar de las presiones sobre Powell para bajar las tasas, los datos económicos siguen mostrando un escenario mixto en medio de mucha incertidumbre. Consideramos que el banco central seguirá con la postura de cautela a la espera de más información.

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero

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

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

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

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

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

Análisis Económico

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

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

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

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

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

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

Estrategia de Mercados

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

Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719

Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800

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

Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugoa.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247

Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698

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

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

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

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

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

Análisis Cuantitativo

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

José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608

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

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

Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904

Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430