

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Revisamos al alza nuestro estimado del PIB de 2025 de 1.2% a 1.7%. Por otro lado, se publicará la medida de precios preferida del Fed de julio. Estimamos un avance de +0.2% m/m en el PCE y +0.3% en el PCE subyacente, con las variaciones anuales en 2.6% y 2.9%, en el mismo orden. Esperamos que el reporte se sume a las señales de que aún existen algunas presiones en la inflación.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Trump parece seguir jugando sus cartas para influenciar el sesgo del banco central con el objetivo de que recorte la tasa de interés, como viene demandando desde hace tiempo. Recordemos que actualmente existe una vacante en el Consejo del Fed, la que dejó Adriana Kugler hace unos días, para la cual nominó a Stephen Miran. Pero esta semana el presidente exigió la renuncia de la gobernadora de la Reserva Federal, Lisa Cook, después de que el director de la Agencia Federal de Financiamiento de la Vivienda, Bill Pulte, instó a investigarla por un supuesto fraude en la obtención de créditos hipotecarios. Si se materializa la salida de Cook y sumamos que en mayo de 2026 termina la presidencia de Powell, cuatro de los siete miembros del Consejo de Gobernadores podrían ser de los nominados por Trump. Además, los presidentes regionales con derecho a voto dentro del FOMC en el 2026 tendrán un sesgo más *dovish* de los que votan este año.

Agenda Política. Se considera que la crisis fronteriza, que generó muchas críticas durante la gestión de Biden, finalmente ha terminado. Los arrestos de la Patrulla Fronteriza han disminuido de forma muy pronunciada. Asimismo, aunque las razones son debatibles, de acuerdo con cifras del ICE (*U.S. Immigration and Customs Enforcement*) durante esta segunda administración de Trump se han deportado 71.4 miles de personas. Esta fue una de las importantes promesas de campaña del actual presidente, pero las consecuencias ya empiezan a sentirse. Si un elevado número de inmigrantes están siendo deportados, regresando a sus países de origen sin orden de expulsión o alejándose de sus lugares de trabajo por temor a las redadas migratorias, esto se traduce en menos trabajadores en las nóminas de las empresas. Esto se combina con la numerosa generación de 'baby boomers' que está llegando a la edad de jubilación, lo que está reduciendo la fuerza laboral e impactando la creación de empleos. Esta última ha pasado de 168 mil en promedio mensual durante 2024 a 85 mil en lo que va del 2025.

Política Exterior y Comercial. Consideramos que existen varios temas que tienen a Trump interesado en que Rusia y Ucrania lleguen a un acuerdo de paz: (1) Acceso a recursos naturales estratégicos de Ucrania; (2) fortalecimiento del sector de defensa y la industria armamentística; (3) mayor dependencia de Europa del gas proveniente de EE. UU. y; (4) reducción de costos a largo plazo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En la sección de Semana en Cifras de [la Semana en EE. UU. de la semana pasada](#) explicamos que el consenso esperaba una caída en los inicios y permisos de construcción de viviendas de julio. En contraste, los inicios sorprendieron al alza con un avance de 5.2% m/m debido a un crecimiento de casi 10% en los multifamiliares. A pesar de lo anterior, el panorama no es muy alentador debido a las elevadas tasas hipotecarias y los altos inventarios. En este contexto, todo apunta a que la contribución de la inversión residencial al PIB del 3T25 nuevamente será negativa. Los permisos de construcción, que son un indicador adelantado, cayeron 2.8% m/m. Por otro lado, esta semana también se publicó el indicador de confianza de los constructores, que alcanzó un mínimo desde 2022.



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/analiseconomico)

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 25 al 29 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 25	08:00	Venta de casas nuevas	jul	%m/m	--	1.3	0.6
Martes 26	06:30	Órdenes de bienes duraderos	jul (P)	%	--	-4.0	-9.4
Martes 26	08:00	Confianza del consumidor	ago	índice	96.5	96.2	97.2
Jueves 28	06:30	Producto interno bruto	2T25 (R)*	%	3.1	3.1	3.0
Jueves 28	06:30	Consumo personal	2T25 (R)*	%	1.5	1.6	1.4
Jueves 28	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	23 ago.	miles	232	230	235
Jueves 28	06:30	Venta de casas pendientes	jul	%m/m	--	-0.2	-0.8
Viernes 29	06:30	Balanza comercial (Bienes)	jul	mmd	--	-90.5	-84.9
Viernes 29	06:30	Ingreso personal	jul	%m/m	--	0.4	0.3
Viernes 29	06:30	Gasto de consumo	jul	%m/m	--	0.5	0.3
Viernes 29	06:30	Gasto de consumo personal (real)	jul	%m/m	--	0.3	0.1
Viernes 29	06:30	Deflactor del PCE	jul	%m/m	0.2	0.2	0.3
Viernes 29	06:30	Deflactor subyacente del PCE	jul	%m/m	0.3	0.3	0.3
Viernes 29	06:30	Deflactor del PCE	jul	%a/a	2.6	2.6	2.6
Viernes 29	06:30	Deflactor subyacente del PCE	jul	%a/a	2.9	2.9	2.8
Viernes 29	08:00	Confianza de la U. de Michigan	ago (F)	índice	58.6	58.6	58.6

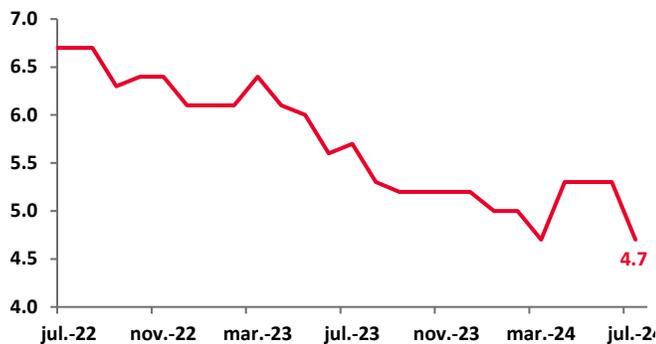
* Nota: Se trata de la revisión a la cifra preliminar del periodo

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se publicará la segunda revisión del PIB del segundo trimestre. Esperamos un ligero incremento desde 3.0% t/t anualizado publicado de forma preliminar a 3.1%. Incluyendo este ajuste revisamos al alza nuestro estimado del PIB de este año de 1.2% a 1.7%. En gran parte se debe a la resiliencia que ha mantenido el consumo, en específico los servicios. El gasto en bienes no duraderos se ha sostenido, mientras que el destinado a duraderos ha caído. Las familias siguen apoyadas por el mercado laboral y el avance de los salarios, pero vemos algunas limitantes hacia adelante. Por un lado, existen señales de menor fortaleza del empleo, pero aún se mantiene sólido; por el otro, la confianza de los consumidores muestra preocupaciones, pero hemos observado un comportamiento volátil con algunos meses en recuperación. La tasa de ahorro se ha elevado y la morosidad en las tarjetas de crédito sigue alta. En este contexto, esperamos que el gasto de los hogares siga creciendo, pero a un ritmo moderado por el resto del año.

Rastreador de crecimiento salarial del Fed de Atlanta

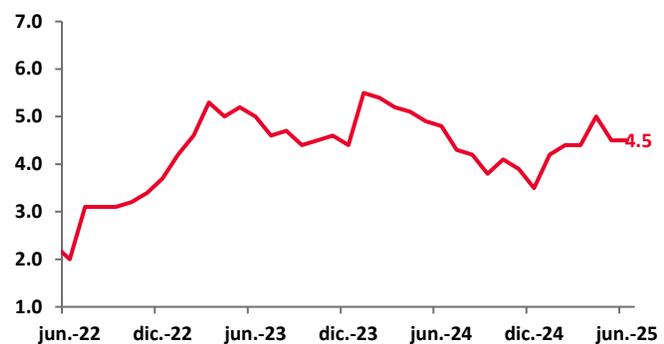
% PM de 3 meses



Fuente: Banorte con datos del Fed de Atlanta

Tasa de ahorro

%

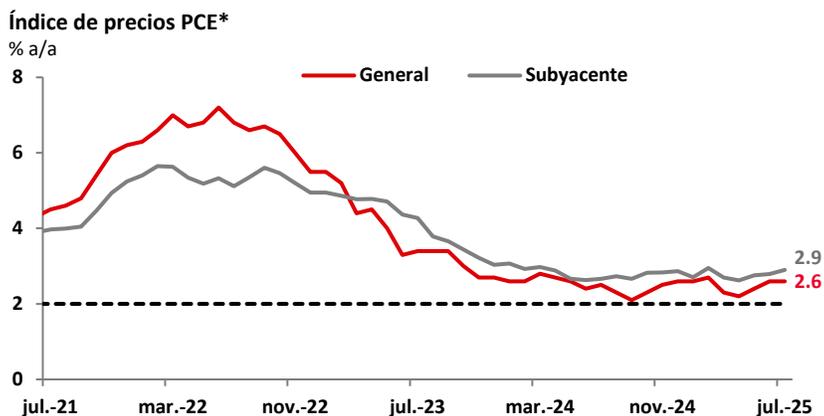


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

A pesar de la incertidumbre, la inversión fija creció en la primera mitad del año y esperamos que lo siga haciendo en el tercer trimestre, apoyada por la propiedad intelectual y el equipo; adicionalmente, estimamos contracciones en las estructuras y la inversión residencial. Esto toma en cuenta las cifras que ya conocemos del 3T25. Hacia los últimos meses del año vemos que a esta debilidad se sumará una caída también en equipo, en buena parte, por los aranceles.

En las exportaciones netas esperamos sólo ligeros avances de las ventas al exterior en el difícil contexto comercial. Estimamos que las importaciones seguirán cayendo después de las fuertes compras que se hicieron en los primeros meses del año y ante la entrada en vigor de los aranceles.

Por otra parte, esta semana se publicará el reporte de gasto e ingreso personal de julio. Destaca la medida de inflación preferida del Fed, el deflactor del consumo personal. Estimamos un avance de +0.2% m/m en el PCE y +0.3% en el PCE subyacente, con las variaciones anuales en 2.6% y 2.9%, en el mismo orden. Tras el CPI y PPI, que ya fueron publicados, podemos esperar que la deflación en los bienes de entretenimiento sujetos a aranceles y la menor inflación en la ropa, calzado y otros bienes no duraderos hayan compensado parte del aumento de precios en los servicios financieros y los costos de seguros, así como en los costos de vehículos y partes.



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

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Se publicaron las minutas de [la última reunión del FOMC](#), en donde quedó claro que la mayoría consideró que el riesgo al alza para la inflación era mayor que a la baja para el empleo. En general, los riesgos e incertidumbre sobre las perspectivas económicas seguían siendo elevados. Sin embargo, varios señalaron que se había reducido la incertidumbre con respecto a la política fiscal, migratoria y arancelaria.

En cuanto a los riesgos al alza para la inflación destacaron los efectos inciertos de los aranceles y la posibilidad de que las expectativas de inflación se desanclen. Por otra parte, los posibles riesgos a la baja para el empleo incluían un probable endurecimiento de las condiciones financieras debido al aumento de las primas de riesgo, un deterioro más sustancial del mercado inmobiliario y el riesgo de que el mayor uso de la IA en el lugar de trabajo pueda reducir el empleo.

A esto se sumó la intervención de Powell en el Simposio anual de *Jackson Hole*. El tema de este año fue “*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.

Consideramos que el tono de Powell fue mucho más *dovish* de lo que se esperaba, abriendo la puerta a un recorte en tasas en la reunión del 16 y 17 de septiembre. Especialmente porque se mostró más preocupado por los riesgos para el empleo y dijo que cambiar el balance de riesgos justificaría un ajuste de la política monetaria. Explicó que las condiciones pueden garantizar una baja en tasas conforme el Fed procede cautelosamente.

Dijo que la menor migración está llevando a una abrupta desaceleración de la fuerza laboral. Por otro lado, comentó que las expectativas de inflación de largo plazo están bien ancladas, pero sí destacó los riesgos para la inflación. Los impactos de los aranceles sobre los precios al consumidor ya son visibles y esperan que se acumulen en los próximos meses. Dijo que no permitirán que un efecto de una sola vez se convierta en un problema que se mantenga

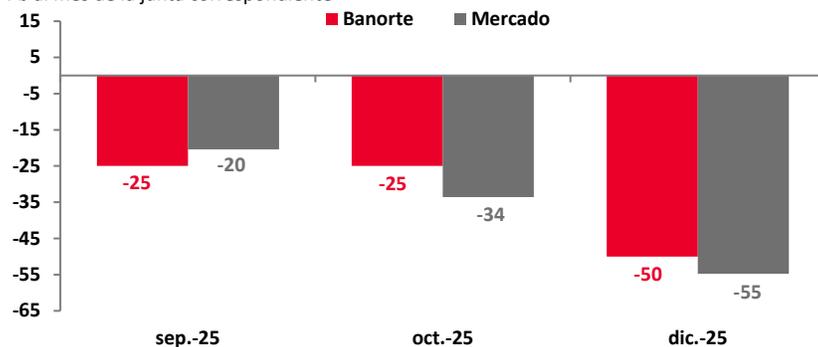
Por otro lado, entre los puntos clave del nuevo marco explicó que se eliminó la referencia a que el banco central busca una inflación promedio del 2% a lo largo del tiempo y la referencia a que toma decisiones sobre el empleo basándose en los “shortfalls” desde su nivel máximo. Destacamos:

- Abandono del enfoque de *Average Inflation Targeting* que se adoptó en 2020
- Se reafirma la meta de 2% y se regresa a un esquema de metas de inflación flexible
- Eliminación del “límite inferior efectivo”
- Nuevo enfoque sobre empleo en donde se admite que pueda estar por encima de lo estimado como máximo sostenible sin necesariamente crear riesgos para la estabilidad de precios
- Continuidad del mandato dual y revisiones periódicas del marco cada 5 años

Tras la intervención de Powell, hemos adelantado nuestra expectativa para el primer recorte de octubre a septiembre, con otra baja adicional en diciembre como ya lo esperábamos, con un acumulado en el año de -50pb.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 22 de agosto 2025
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por su parte, Trump parece seguir jugando sus cartas para influenciar el sesgo del banco central con el objetivo de que recorte la tasa de interés, lo que viene demandando desde hace tiempo. Recordemos que actualmente existe una vacante en el Consejo del Fed, la que dejó Adriana Kugler hace unos días, para la cual nominó a Stephen Miran. Por las circunstancias y sus opiniones, es un hecho que apoyaría un recorte. Sin embargo, el receso en el Congreso hace improbable que suba al cargo antes del 17 de septiembre, cuando será la próxima decisión agendada del banco central. No obstante, el secretario del Tesoro, Scott Bessent, dijo en una entrevista que espera que sí suceda. El mandato de Miran finalizaría el 31 de enero de 2026 y podría permanecer en el cargo hasta que se nombre a un sucesor. Powell no ha dicho si dejará el Consejo al finalizar su presidencia en el Fed en mayo de 2026, lo que está fuertemente relacionado al contexto actual de presiones del Ejecutivo por reducir la tasa de interés. Si Powell no deja su puesto, entonces Trump probablemente usaría la vacante de Miran para nominar a otro gobernador que a su vez sería propuesto para la presidencia.

Por si fuera poco, esta semana pareció abrirse otra opción. Trump exigió la renuncia de la gobernadora de la Reserva Federal, Lisa Cook, después de que el director de la Agencia Federal de Financiamiento de la Vivienda, Bill Pulte, instó a investigarla por un supuesto fraude en la obtención de créditos hipotecarios. Pulte alega que Cook falsificó documentos bancarios y registros de propiedad para obtener condiciones crediticias más favorables, lo que podría ser catalogado como un fraude hipotecario. Ante esta situación, el Departamento de Justicia de EE. UU. planea investigar a Cook y un alto funcionario de la dependencia le dijo a Powell que debe destituirla. Ella aseguró que pretende permanecer en el banco central y tiene la intención de tomar en serio cualquier pregunta sobre su historial financiero como miembro de la Reserva Federal. Por lo tanto, está recopilando la información precisa.

Si se materializa la salida de Cook y sumamos que en mayo de 2026 termina la presidencia de Powell, cuatro de los siete miembros del Consejo de Gobernadores podrían ser de los nominados por Trump. Con ello en mente la tabla a continuación presenta solo dos de los posibles escenarios sobre los miembros que podrían formar parte del Consejo de Gobernadores dentro del FOMC (entre paréntesis se indica el final de su mandato).

Escenario 1: Powell deja su cargo de Gobernador y Presidente cuando termine su presidencia del Fed en mayo del 2026. Lisa Cook sale debido a los cuestionamientos legales que enfrenta actualmente.

Escenario 2: Powell permanece como Gobernador hasta el 31 de enero del 2028, a pesar de finalizar su presidencia en mayo de 2026. Lisa Cook permanece en su puesto.

Posibles escenarios para la nueva composición de la Junta de Gobernadores

Cargo	Composición actual	Escenario 1.	Escenario 2.
Presidente	Jerome Powell	Nominado por Trump, que a su vez cuenta con la gubernatura (1)	Nominado por Trump, que a su vez cuenta con la gubernatura (6)
Gobernador 1	Jerome Powell, también presidente	Nominado por Trump, que también sería Presidente	Jerome Powell (enero 2028)
Vicepresidente del Consejo	Phillip Jefferson (enero 2036)	Phillip Jefferson (enero 2036)	Phillip Jefferson (enero 2036)
Vicepresidente de Supervisión	Michelle Bowman (enero 2034)	Michelle Bowman (enero 2034)	Michelle Bowman (enero 2034)
Gobernador 4	Michael Barr (enero 2032)	Michael Barr (enero 2032)	Michael Barr (enero 2032)
Gobernador 5	Lisa Cook (enero 2038)	Nominado por Trump	Lisa Cook (enero 2038)
Gobernador 6	Stephen Miran, reemplazando a Kugler (ene 2026)	Stephen Miran (enero-2026) u otro candidato tras el fin de su periodo	Esta gubernatura es del nominado por Trump para ser Presidente
Gobernador 7	Christopher Waller (enero 2030)	Christopher Waller (enero 2030), aunque podría ser nominado a la Presidencia	Christopher Waller (enero 2030), aunque podría ser nominado a la Presidencia

Fuente: Banorte

En el escenario 1, más favorable para Trump, al menos cuatro miembros habrían sido nominados por él (Presidente/Gobernador 1, Michelle Bowman, Gobernador 5 y 6), además de que Waller se ha inclinado a favor de un posible recorte tan pronto como en septiembre. Con ello, el total sería de cinco miembros. En las decisiones del FOMC, la mayoría se alcanza con siete votos. En caso de un empate 6-6, se espera que el Presidente busque un consenso para llegar a un acuerdo. Sin embargo, en la ley no existe una provisión oficial para justificar un desempate en caso de este escenario, por lo que se anticipa que habría negociaciones para una determinación final. En el escenario 2, lo más probable es que serían 3 o 4 a favor de un recorte (Presidente/Gobernador, Michelle Bowman, Gobernador 6 y Christopher Waller). John Williams, del Fed de Nueva York y que siempre cuenta con derecho a voto, ha mantenido un sesgo neutral hasta el momento.

La dinámica de las votaciones en el FOMC se complica aún más debido a que también participan algunos presidentes regionales. La rotación de este año y el siguiente se compone así:

Rotación dentro los miembros regionales de la Reserva Federal

2025	2026
Susan Collins (Boston) <i>Neutral</i>	Beth Hammack (Cleveland) <i>Dovish</i>
Austan Goolsbee (Chicago) <i>Hawkish</i>	Neel Kashkari (Minneapolis) <i>Dovish</i>
Alberto Musalem (St.Louis) <i>Hawkish</i>	Lorie Logan (Dallas) <i>Hawkish</i>
Jeffrey Schmid (Kansas City) <i>Hawkish</i>	Anna Paulson (Filadelfia) <i>Neutral</i>

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

A pesar de la elevada incertidumbre sobre lo que sucederá con los Gobernadores, si tomamos en cuenta la rotación de los presidentes regionales, todo apunta a que el sesgo del FOMC en el 2026 será más *dovish*, lo que podría favorecer más bajas en la tasa de referencia.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 25 al 29 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Lunes 25	13:15	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Habla en la Conferencia del Centenario de Banxico
Lunes 25	17:15	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla en la Conferencia del Centenario de Banxico
Lunes 25	22:01	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Repite discurso sobre economía del 12 de agosto
Jueves 28	16:00	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla sobre política monetaria, inflación y las perspectivas del Fed para lo que resta del año en Miami

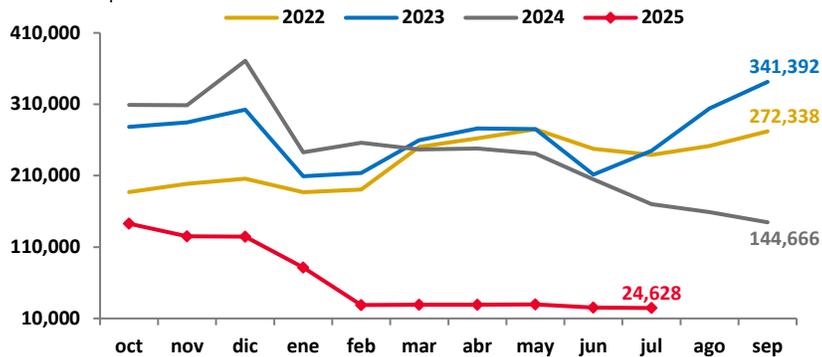
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Se considera que la crisis fronteriza, que generó muchas críticas durante la gestión de Biden, finalmente ha terminado. Los arrestos de la Patrulla Fronteriza han disminuido de forma muy pronunciada (ver gráfica abajo). En tanto, las razones son debatibles, pero de acuerdo con cifras del ICE (*U.S. Immigration and Customs Enforcement*) durante los primeros tres meses del año fiscal 2025, se han deportado 71.4 miles de personas, mientras que, en el mismo periodo del año fiscal pasado, las deportaciones fueron de 68.7 miles de personas.

Detenciones en la frontera sur de EE. UU.

Número de personas



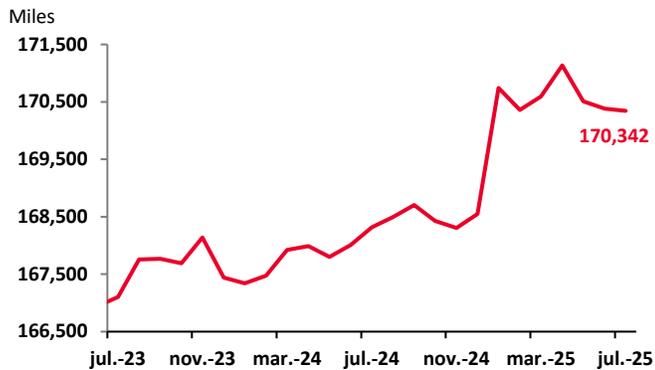
Fuente: Banorte con datos de U.S. Customs and Border Protection

Esta fue una de las importantes promesas de campaña del actual presidente, pero las consecuencias ya empiezan a sentirse. Si un elevado número de inmigrantes están siendo deportados, regresando a sus países de origen sin orden de expulsión o alejándose de sus lugares de trabajo por temor a las redadas migratorias, esto se traduce en menos trabajadores en las nóminas de las empresas. Esto se combina con la numerosa generación de 'baby boomers' que está llegando a la edad de jubilación, lo que está reduciendo la fuerza laboral e impactando la creación de empleos.

Esta última ha pasado de 168 mil en promedio mensual durante 2024 a 85 mil en lo que va del 2025. La tasa de desempleo se ha movido poco, permaneciendo entre 4.1% y 4.2%. Contrario a esto, durante la administración de Biden se observó un fenómeno que vale la pena recordar. La tasa de desempleo se elevó, pero se creaban un número elevado de plazas al mes.

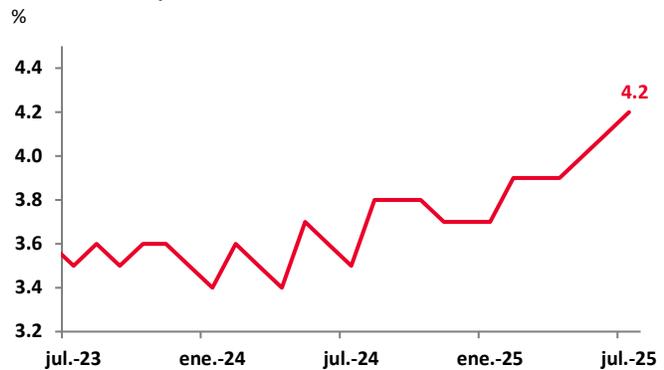
Esto se explica en parte por la migración. Sobre este tema, en las minutas de [la última reunión del FOMC](#) se explicó que una menor inmigración está reduciendo el crecimiento real y potencial de la producción, el crecimiento real de la nómina y el número de nuevos empleos necesarios para mantener la tasa de desempleo estable.

Fuerza laboral



Fuente: Banorte con datos de BLS

Tasa de desempleo



Fuente: Banorte con datos de BLS

Las consecuencias sobre el mercado laboral no son las únicas. De acuerdo con el economista en jefe de *Moody's*, Mark Zandi, si Trump continúa deportando inmigrantes al ritmo actual, la inflación pasará de 2.5% a cerca del 4.0% para cuando alcance su punto máximo a principios del próximo año. Dijo que la fuerza laboral extranjera está disminuyendo y que se ha estancado desde principios de año. Eso está provocando una contracción en muchos mercados, lo que aumenta los costos y la inflación. Esto está afectando significativamente a los sectores que dependen, en gran medida, de la mano de obra inmigrante como construcción, agricultura, manufactura, transporte, distribución, comercio minorista, cuidado infantil y otros servicios personales.

Todo lo anterior no está ayudando a los niveles de aprobación de Trump. Específicamente, se ha visto una fuerte caída en materia de inmigración. Solo el 40% de los votantes aprobó la gestión del presidente en este frente en una encuesta de *Quinnipiac* de julio, mientras que el 55% la desaprobó. Otras encuestas muestran resultados parecidos. El problema es que el gobierno está persiguiendo a los migrantes indiscriminadamente, con las deportaciones dentro de EE. UU. impulsando el descontento. Eso no significa que los votantes respalden la postura contraria ya que el 84% no está de acuerdo con los Demócratas que quieren suspender las deportaciones por completo, según una encuesta de marzo del *Pew Research Center*. Parece que lo que la población busca es una deportación enfocada en los criminales y también un freno en los cruces de la frontera, pero no en aquellos que no tienen antecedentes penales y ya viven en EE. UU.

Política Exterior y Comercial

En medio de las reuniones de Trump con Putin, Zelenski y líderes europeos, la pregunta es ¿qué busca EE. UU. al intervenir en regiones que parecería que no le competen? De inicio, el argumento de Trump ha sido buscar la paz haciendo que Rusia y Ucrania lleguen a un acuerdo y terminen con la guerra. Pero no se puede dejar de lado que lo que hay detrás de esto por parte del Republicano es conseguir ventajas de varios tipos. Destacamos:

1. Acceso a recursos naturales estratégicos de Ucrania: EE. UU. ha mostrado interés en los recursos naturales de Ucrania, especialmente en minerales de tierras raras, litio, titanio, uranio, grafito y manganeso, que son cruciales para industrias como la aeroespacial, la energía nuclear y la fabricación de baterías para vehículos eléctricos. El acceso a los mismos podría fortalecer su posición en el mercado global de materias primas críticas, reduciendo la dependencia de otros proveedores como China.

2. Fortalecimiento del sector de defensa y la industria armamentística: Aunque el cese de la guerra podría reducir la demanda inmediata de armamento, EE. UU. ha obtenido beneficios durante el conflicto debido al aumento en las exportaciones de armas, especialmente a Ucrania y países europeos que incrementaron sus presupuestos en gasto militar ante el temor a una escalada. Además, podría permitirle consolidar contratos a largo plazo con aliados europeos y Ucrania para reabastecer arsenales. Cabe destacar que, EE. UU. representó el 43% de las exportaciones mundiales de armas entre 2020-2024, más de 4 veces la participación de Francia, el segundo mayor exportador mundial, según nuevos datos del Instituto Internacional de Investigación para la Paz de Estocolmo (SIPRI). Además, la reconstrucción de Ucrania podría implicar nuevos contratos para el sector de defensa estadounidense.

3. Mayor dependencia de Europa en el gas proveniente de EE. UU.: La guerra ha aumentado la dependencia europea del gas natural licuado (GNL) estadounidense tras el sabotaje del gasoducto *Nordstream* y las sanciones a Rusia. Un cese del conflicto podría estabilizar los mercados energéticos, permitiendo a EE. UU. mantener su posición como proveedor clave de energía para Europa.

4. Reducción de costos a largo plazo: El país norteamericano ha invertido miles de millones en ayuda militar y económica a Ucrania. Si bien, al inicio del segundo mandato Trump decidió terminar con estas ayudas, un cese al fuego reduciría la necesidad de tener que gastar en ayuda al extranjero para evitar conflictos mundiales.

No obstante, estas estrategias han sido criticadas, argumentando que favorecen los intereses estadounidenses, como lo es el acceso a recursos extranjeros; el detrimento de Ucrania; o una paz que no es equitativa. Por ejemplo, propuestas de cese al fuego que implican cesiones territoriales o la exclusión de Ucrania de la OTAN, han sido vistas como favorables para Rusia. En conclusión, Trump busca ventajas económicas a través del acceso a recursos clave y negociaciones estratégicas que beneficiarán significativamente a su país.

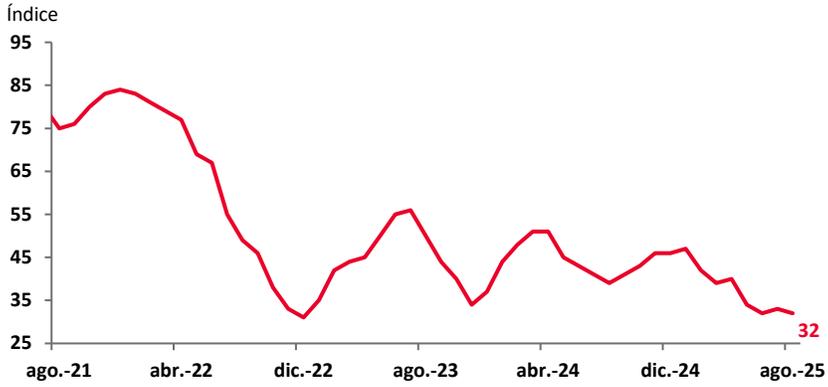
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

En la sección de semana en cifras de [la Semana en EE.UU. del 18 al 22 de agosto](#) explicamos que el consenso esperaba una caída en los inicios y permisos de construcción de viviendas en julio que se publicarían en estos días. En contraste, los inicios sorprendieron al alza con un avance de 5.2% m/m, subiendo por segundo mes consecutivo. Esto se debió a un crecimiento de casi 10% en los multifamiliares, continuando con la tendencia favorable que se venía observando y alcanzando el mayor avance desde mediados del 2023. En tanto, las casas solas subieron 2.8% m/m. Hacia delante, el panorama no es muy alentador ante las elevadas tasas hipotecarias y los altos inventarios. Y todo apunta a que la contribución de la inversión residencial al PIB de 3T25 será nuevamente negativa.

Los permisos de construcción que son un indicador adelantado cayeron 2.8% m/m, por cuarto mes consecutivo. Han caído en seis de los primeros siete meses del año.

Esta semana también se publicó el indicador de confianza de los constructores del NAHB alcanzando un mínimo desde 2022. Las condiciones actuales han obligado a las empresas a recurrir con mayor intensidad a incentivos para contrarrestar las altas tasas hipotecarias y persuadir a los compradores desmotivados. El porcentaje de constructores que utilizan incentivos de venta alcanzó un máximo después de la pandemia de 66% este mes, mientras que un 37% informó haber recortado los precios.

Confianza de los constructores



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Hacia delante, sin una mayor disminución en las tasas hipotecarias, se ve difícil una aceleración en las ventas. Asimismo, esperamos que de verse avances se sigan concentrando en los multifamiliares. La *Ley One Big Beautiful Bill* incluyó disposiciones para viviendas de bajos ingresos que podrían impulsar al mercado inmobiliario, pero especialmente las unidades más pequeñas y de menor costo, ya que la asequibilidad sigue siendo un problema para un amplio sector de la población.

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, 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



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



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