29 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. Lo más relevante será la publicación de las cifras del mercado laboral de agosto. Estimamos una creación de 80 mil plazas y la tasa de desempleo en 4.3%. Este es uno de los reportes más importantes para las decisiones del Fed teniendo en cuenta su doble mandato y es una pieza clave antes de la próxima junta del 16-17 de septiembre. Hacia delante pensamos que es importante tener en mente algunas consideraciones sobre el empleo. En su intervención en *Jackson Hole*, Powell dijo que el mercado laboral ha alcanzado "un curioso equilibrio". La demanda de trabajadores se ha enfriado, pero la tasa de desempleo se ha mantenido estable porque la oferta laboral se ha desacelerado abruptamente. Esto último se debe a un drástico cambio en la inmigración, que se ha reducido de manera pronunciada.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las preocupaciones acerca de la independencia del Fed se incrementaron aún más esta semana después de que Trump intentó destituir a la gobernadora de la Reserva Federal, Lisa Cook. Si el presidente logra su objetivo, tendría de su lado cuatro lugares de los siete que forman el Consejo del Fed. A esto se sumaría uno más si Powell deja la gobernatura cuando termine su cargo como presidente de la Reserva Federal. Si además tomamos en cuenta la rotación de los presidentes regionales, todo apunta a que el sesgo del FOMC en el 2026 será más *dovish.* Tomando en cuenta todo lo anterior, vemos un escenario de baja en tasas más agresivo en el 2026. Después de dos recortes de 25pb este año, en septiembre y en diciembre, estimamos cuatro bajas el próximo año en marzo, junio, septiembre y diciembre, con un acumulado de -100pb.

Agenda Política. Trump busca asegurar que los Republicanos mantendrán la mayoría en la Cámara de Representantes y el Senado tras las elecciones intermedias del 2026. En la primera, dicha mayoría es muy estrecha al contar con 219 vs. 212 de los Demócratas, con cuatro vacantes. Para esto estuvo presionando a Texas para que hiciera una redistribución de los distritos congresionales (divisiones electorales destinadas a elegir a los miembros de la Cámara de Representantes). Los Republicanos estatales aprobaron sus nuevos mapas, con lo que podrían contar con 30 distritos. Actualmente tienen 25 de 38. Los Demócratas han acusado a los Republicanos de sentar un peligroso precedente al no esperar hasta 2031 para redibujar estos límites. La Oficina del Censo realiza un censo cada diez años por mandato constitucional, cuyas cifras se utilizan para determinar el número de distritos con los que cuenta cada estado.

Política Exterior y Comercial. De acuerdo con el *Committee for a Responsible Federal Budget,* los ingresos mensuales por aranceles han pasado de US$7,000 millones a finales del año pasado a cerca de US$25,000 millones en julio, un crecimiento de más de 300%. Además, se prevé que aumenten considerablemente en los próximos meses. Bajo esta óptica, EE. UU. está obteniendo un efecto favorable de la política comercial de Trump, aunque permanecen dudas sobre el impacto que tendrá en el crecimiento y la inflación. Por otro lado, las controversias y disputas con otros países no terminan, llevándolos a buscar alianzas y acuerdos entre ellos para reducir su dependencia de EE. UU.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El año fiscal 2026 está cerca de iniciar (1 de octubre) y los legisladores tendrán menos de un mes para evitar un *shutdown* (paro de las actividades no prioritarias del gobierno). A finales de septiembre expira el *continuing resolution* (CR) con el que han estado operando desde marzo. El Congreso aún no ha promulgado ninguno de los 12 proyectos de ley de asignaciones para el año fiscal 2026, aunque el proceso ha estado en marcha tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado. En este contexto, una medida provisional de financiamiento parece ser la opción más probable para mantener el funcionamiento del gobierno.

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 1 al 5 de septiembre

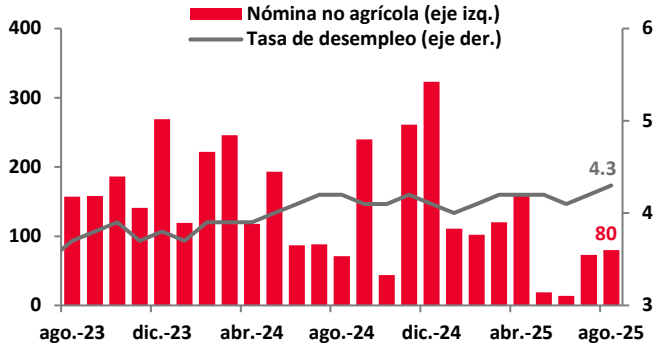
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 2	07:45	PMI manufacturero	ago (F)	índice	53.3	--	53.3
Martes 2	08:00	ISM manufacturero	ago	índice	48.5	48.9	48.0
Miércoles 3	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	jul	miles	--	7,225	7,437
Miércoles 3	08:00	Órdenes de bienes duraderos	jul (F)	%	--	--	-2.8
Miércoles 3	12:00	*Beige Book*					
Miércoles 3	--	Venta de vehículos	ago	miles	--	16.1	16.4
Jueves 4	05:30	Recorte de empleos (*Challenger, Gray & Christmas*)	ago	miles	--	--	62,075
Jueves 4	06:15	Empleo ADP	ago	miles	85	70	104
Jueves 4	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	30 ago.	miles	230	--	229
Jueves 4	06:30	Balanza comercial (Total)	jul	mmd	--	-64.5	-60.2
Jueves 4	07:45	PMI servicios	ago (F)	índice	55.4	--	55.4
Jueves 4	07:45	PMI compuesto	ago (F)	índice	55.4	--	55.4
Jueves 4	08:00	ISM servicios	ago	índice	50.0	50.8	50.1
Viernes 5	06:30	Nómina no agrícola	ago	miles	80.0	75	73
Viernes 5	06:30	Tasa de desempleo	jun	%	4.3	4.3	4.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante será la publicación de las cifras del mercado laboral de agosto. Estimamos una creación de 80 mil plazas y la tasa de desempleo en 4.3%. Este es uno de los reportes más importantes para las decisiones del Fed teniendo en cuenta su doble mandato de estabilidad de precios y máximo empleo. Hace unos días en *Jackson Hole*, Powell presentó las revisiones al documento titulado '*Objetivos de Largo Plazo y Estrategia de Política Monetaria*', admitiendo que el empleo puede estar por encima de lo estimado como máximo sostenible sin necesariamente crear riesgos para la estabilidad de precios. En ese mismo evento se mostró más preocupado por las recientes condiciones del mercado laboral 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. El mercado asigna una alta probabilidad a un recorte en la tasa de *Fed funds* en la reunión del 16-17 de septiembre, lo que nosotros esperamos que se materialice. Todas las miradas estarán en los datos de empleo, buscando señales adicionales que soporten o no este escenario. Esperamos que el reporte reafirme la percepción de que el Fed está listo para recortar la tasa.

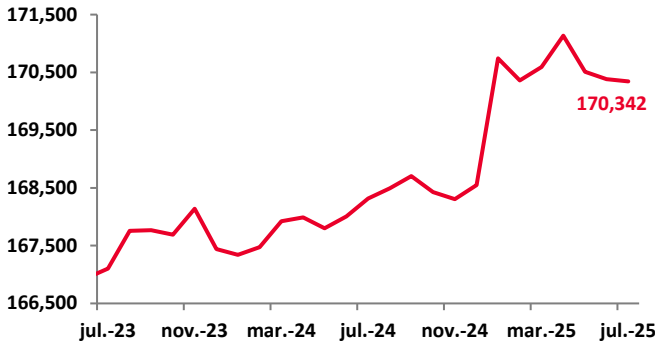
Hacia delante es importante tener en mente algunas consideraciones. En su reciente intervención, Powell también dijo que el mercado laboral ha alcanzado "un curioso equilibrio". La demanda de trabajadores se ha enfriado, pero la tasa de desempleo se ha mantenido estable porque la oferta laboral se ha desacelerado abruptamente. Esto último significa que una persona desempleada no es contabilizada como tal si ya no está considerada dentro de la Población Económicamente Activa, limitando con ello el efecto al alza que tendría sobre la tasa de desempleo. Este efecto se debe a un drástico cambio en la inmigración, que se ha reducido de manera pronunciada. Si estas condiciones se mantienen, la caída de la demanda laboral no necesariamente se traduciría en un aumento de la tasa de desempleo. Además, si sube, sería en una magnitud más moderada. Los estimados del consenso y del Fed incorporan un máximo para dicha tasa de 4.5% este año, pero las condiciones apuntan a riesgos a la baja. En un horizonte de mayor plazo, la disminución de la migración podría limitar el crecimiento potencial de la economía.

Creación de empleos y tasa de desempleo
Miles y %, respectivamente



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

Fuerza laboral
Miles



Fuente: Banorte con datos de BLS

Lo Destacado sobre Política Monetaria

La semana pasada hablamos sobre el intento de Trump de destituir a la gobernadora de la Reserva Federal, Lisa Cook, con un mandato hasta 2038. El lunes pasado, el presidente finalmente anunció su despido. Sin embargo, Cook lo demandó al asegurar que no cuenta con una causa suficiente para destituirla ya que la presunta conducta que se le imputa (falsificación de documentos hipotecarios) no está probada y tuvo lugar antes de su confirmación en el Senado. Con ello, solicitó a un juez que bloqueara las intenciones del presidente.

Si Trump logra destituirla, cuatro de los siete gobernadores del Consejo del Fed habrían sido nominados por él: Christopher Waller, Michell Bowman (ambos durante su primer mandato) y los reemplazos de Kugler (quien renunció hace unas semanas, con su puesto muy probablemente ocupado por Stephen Miran) y Cook. A esto se podría sumar un lugar más si Powell deja el puesto de gobernador, que expira hasta el 2028, cuando termine su mandato de presidente en mayo del 2026 también.

Los mercados estarán muy pendientes de la evolución de este proceso en el corto plazo ya que representa un importante reto para la independencia del banco central. Adicionalmente, 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. Cabe recordar que cada año votan 12 miembros del Fed: Los 7 gobernadores, el presidente de la Reserva Federal de Nueva York, y cuatro presidentes regionales. Sobre estos, los miembros con voto este año y el siguiente se presentan en la siguiente tabla:

Rotación dentro los miembros regionales de la Reserva Federal

2025			2026		
Miembro	Región	Sesgo	Miembro	Región	Sesgo
Susan Collins	Boston	Neutral	Beth Hammack	Cleveland	*Dovish*
Austan Goolsbee	Chicago	*Hawkish*	Neel Kashkari	Minneapolis	*Dovish*
Alberto Musalem	St.Louis	*Hawkish*	Lorie Logan	Dallas	*Hawkish*
Jeffrey Schimd	Kansas City	*Hawkish*	Anna Paulson	Filadelfia	Neutral

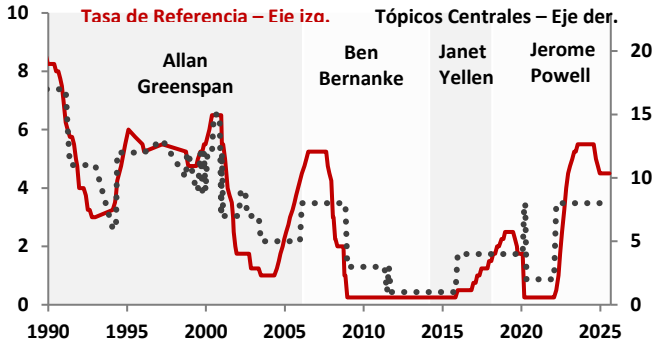
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

La historia y las potenciales complicaciones no terminan aquí. El Consejo de siete gobernadores del Fed decide la renovación de los 12 presidentes de los bancos regionales, lo que tienen previsto votar en febrero de 2026. Típicamente, este proceso no sufre de sobresaltos, con el Consejo rectificando la nominación que realiza el Consejo de los bancos de cada una de las regiones. Sin embargo, si el puesto de Cook queda vacante, los gobernadores nominados por Trump serían mayoría con cuatro. Esta mayoría podría impedir la reelección de los presidentes regionales del Fed por personas con mayor afinidad a la opinión del presidente sobre la necesidad de bajar la tasa de interés.

También podrían abrir el proceso para que el próximo presidente de la Reserva Federal, que será nominado por Trump en cualquier escenario, los reemplace en la segunda mitad de 2026. De ser así, esto inclinaría aún más la balanza a un Comité muy *dovish*.

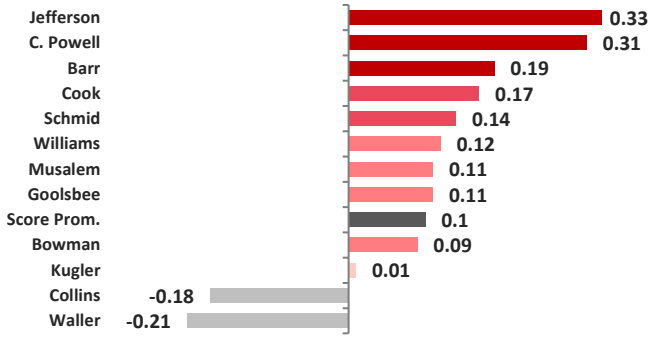
La incertidumbre sobre el desenlace sigue siendo elevada. Independientemente de los detalles, creemos que el sesgo general de los doce votantes del Fed en 2026 será más acomodaticio. A lo anterior debemos añadir que el tono de Powell en su ponencia de *Jackson Hole* también fue más *dovish* de acuerdo con nuestro modelo de Lenguaje Natural sobre los discursos del Fed. El modelo asigna una calificación numérica entre -1 y +1, asignando un valor de -1 a 0 si es *dovish*, y de 0 a +1 si es *hawkish*, como se muestra en la gráfica a continuación.

Índice de Tópicos Banorte vs. Rango Alto de la Tasa de Referencia
%, tópicos centrales



Fuente: Banorte

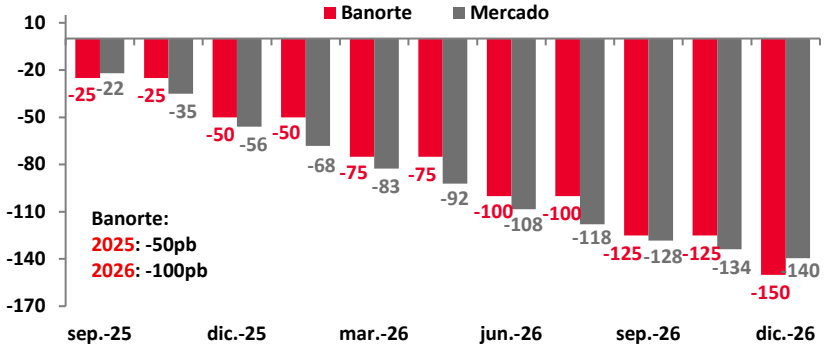
***Hawkómetro* – Discursos de los miembros del Fed**
Postura en discursos: 2025



Fuente: Banorte

Tomando en cuenta todo lo anterior, modificamos nuestro escenario de política monetaria. Para 2025 reiteramos nuestra visión de dos recortes de 25pb este año, en septiembre y en diciembre. Sin embargo, ahora pronosticamos cuatro bajas el próximo año, que serían en marzo, junio, septiembre y diciembre. Con ello, el acumulado de 2026 sería de -100pb (previo: -50pb), con el rango de la tasa de referencia en diciembre de dicho año alcanzando 2.75% - 3.00%.

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



* Nota: Al 29 de agosto 2025
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 1 al 5 de septiembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2025	Tema y Lugar
Miércoles 3	07:00	Alberto Musalem	Fed de St. Louis	Sí	Habla sobre economía y política monetaria en el PIIE
Jueves 4	09:30	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla sobre economía y política monetaria en Nueva York
Jueves 4	19:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Si	Participa en sesión Q&A en mHub's Industry Disruptor Series

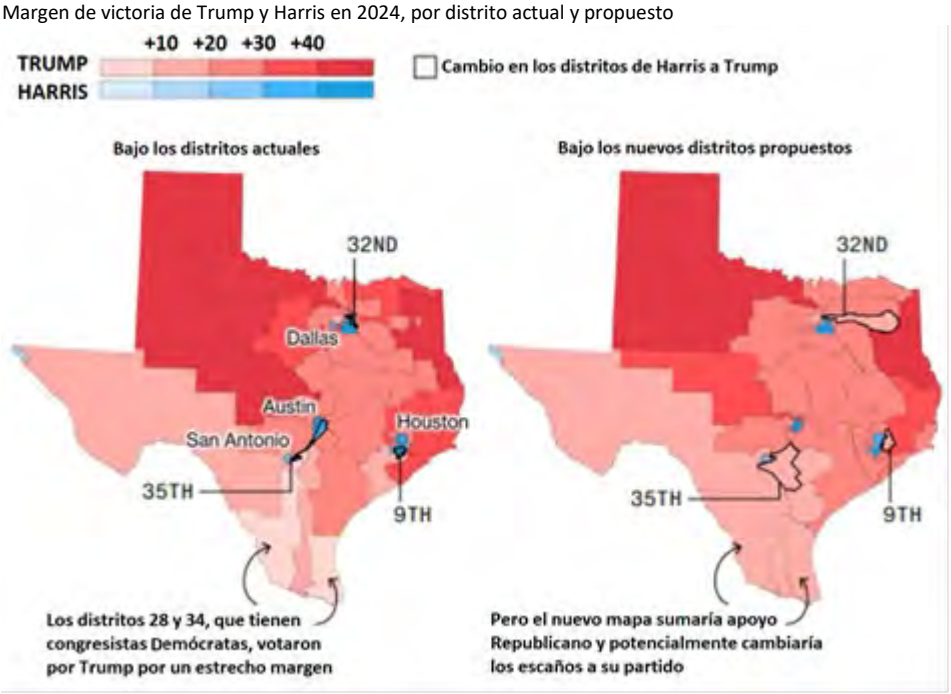
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Trump busca asegurar que los Republicanos mantendrán la mayoría en la Cámara de Representantes y el Senado tras las elecciones intermedias del 2026. En la primera, dicha mayoría es muy estrecha al contar con 219 vs. 212 de los Demócratas, con cuatro vacantes. Para esto estuvo presionando a Texas para que hiciera una redistribución de los distritos congresionales (divisiones electorales destinadas a elegir a los miembros de la Cámara de Representantes).

El presidente afirmó que su partido tiene derecho a cinco escaños más en el Congreso del estado. En este contexto, los Republicanos estatales aprobaron sus nuevos mapas, con lo que podrían contar con 30 distritos. Actualmente tienen 25 de 38. Los Demócratas han acusado a los Republicanos de sentar un peligroso precedente al no esperar hasta 2031 para redibujar estos límites. La Oficina del Censo realiza un censo cada diez años por mandato constitucional, cuyas cifras se utilizan para determinar el número de distritos con los que cuenta cada estado. Las nuevas líneas concentran a más votantes Demócratas en Houston y Dallas en distritos que el partido minoritario ya controla. Según un análisis de *The Texas Tribune* el mapa, respaldado por los Republicanos, también fragmenta las comunidades de izquierda al dividir a los votantes que apoyaron a la Demócrata Kamala Harris en 2024 en distritos Republicanos.

El nuevo mapa en Texas podría añadir 5 distritos para los Republicanos
Margen de victoria de Trump y Harris en 2024, por distrito actual y propuesto



Fuente: Bloomberg

Se argumenta que el nuevo mapa viola la Cláusula de Igual Protección de la Constitución de EE. UU. al haber sido trazado con los mismos datos utilizados para el mapa inicial aprobado por la Legislatura en 2021. La Oficina del Censo realiza un censo cada diez años por mandato constitucional, cuyas cifras se utilizan para determinar el número de distritos congresionales a los que tiene derecho cada estado. Las elecciones de 2022 fueron las primeras en basarse en los distritos definidos según el censo de 2020. Cada estado es responsable de la redistribución de sus distritos, lo que comúnmente ocurre al inicio de cada década, cuando el *US Census* da a conocer los datos.

Ahora la atención se centra en California. Los legisladores Demócratas tienen su propia propuesta para redefinir los límites del Congreso estatal como represalia política por la decisión de Texas. Los nuevos mapas en dicho estado darían ventajas a los Demócratas en cinco distritos, contrarrestando los cambios realizados en Texas. A diferencia de este último, donde la legislación ordinaria basta para cambiar los mapas, la propuesta de los Demócratas californianos también debe ser aprobada por los votantes en unas elecciones especiales este otoño para que entre en vigor.

Política Exterior y Comercial

De acuerdo con el *Committee for a Responsible Federal Budget,* los ingresos mensuales por aranceles han pasado de US$7,000 millones a finales del año pasado a cerca de US$25,000 millones en julio, un crecimiento de más de 300%. Además, se prevé que aumenten considerablemente en los próximos meses. Estiman aproximadamente US$1.3 billones en nuevos ingresos netos hasta el final del mandato de Trump y US$2.8 billones al 2034 antes de considerar los efectos económicos. Esto significa cerca de US$600,000 millones más que los aranceles vigentes en mayo. Explican que el Tribunal de Comercio de Estados Unidos ha declarado ilegales algunos de estos aranceles y aún se está a la espera de su apelación. Si se confirma el fallo, los aranceles restantes podrían generar tan solo US$800,000 millones hasta 2034. Dependiendo del resultado de este proceso legal, los recientes aumentos por este concepto generarán entre el 0.2% y el 0.8% del PIB en nuevos ingresos netos en un horizonte de diez años.

Bajo esta óptica, EE. UU. está obteniendo un efecto favorable de la política comercial de Trump, aunque permanecen dudas sobre el impacto que tendrá en el crecimiento y la inflación. Por otro lado, las controversias y disputas con otros países no terminan, llevándolos a buscar alianzas y acuerdos entre ellos para reducir su dependencia de EE. UU. Algunos ejemplos de esto último incluyen:

- China ha aprobado a 183 empresas brasileñas la exportación de café a su mercado
- India ha tenido un acercamiento importante con China y Brasil en las últimas semanas tras la imposición de un incremento adicional de 25% sobre el 25% ya implementado previamente a este país por EE. UU. por sus compras de petróleo a Rusia
- Empresas brasileñas, afectadas también por un arancel estatutario de 50%, estudian invertir en Argentina
- De acuerdo con S&P Global, las exportaciones de bienes de China a países del Sudeste Asiático, Latinoamérica y Oriente Medio se han duplicado en la última década. Recordemos que la guerra comercial entre China y EE. UU. se ha profundizado desde 2018

Dado el tamaño e importancia de China en el comercio global, dicho país constituye un caso especial. En medio de la pausa extendida para seguir negociando antes de la implementación de aranceles, el presidente Trump ha vuelto a amenazar al país asiático. Esta vez busca que no se limiten las exportaciones a EE. UU. de imanes de tierras raras, un componente clave en el desarrollo de tecnología. Trump habló de aranceles de hasta el 200%.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El año fiscal 2026 está cerca de iniciar (1 de octubre) y los legisladores tendrán menos de un mes para evitar un *shutdown* (paro de las actividades no prioritarias del gobierno). A finales de septiembre expira el *continuing resolution* (CR) con el que han estado operando. Recordemos que el 14 de marzo de 2025, el Congreso aprobó un CR para extender el financiamiento de las agencias y programas federales hasta el 30 de septiembre de 2025 o hasta que se aprobara y promulgara el presupuesto para dicho año fiscal, si es que esto último ocurría antes.

El Congreso aún no ha promulgado ninguno de los 12 proyectos de ley de asignaciones para el año fiscal 2026, aunque el proceso ha estado en marcha tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado (ver tabla abajo).

¿Dónde se han aprobado los proyectos de ley de las asignaciones?

Artículo	Cámara de Representantes	Senado
Resolución presupuestaria	Por determinar	Por determinar
302(b)	Por determinar	Por determinar
Agricultura	Subcomité el 5.-jun. Comité completo el 23.-jun. con una votación de 35 a 27.	Comité completo el 10.-jul con una votación de 27 a 0
Comercio, Justicia, Ciencia	Subcomité el 15.-jul.	Comité completo el 17.-jul. con una votación de 19 a 10.
Defensa	Subcomité el 10.-jun. Comité completo el 12.-jun. con una votación de 36 a 27 Aprobado por una votación de 221 a 209 el 18.-jul.	Comité completo el 31.-jul. con una votación de 26 a 3
Desarrollo de la energía y el agua	Subcomité el 14.-jul. Comité completo el 17.-jul. con una votación de 35 a 27.	Por determinar
Servicios financieros y gobierno general	Subcomité el 21.-jul	Por determinar
Seguridad Nacional	Subcomité el 9.-jun Comité completo el 24.-jun con una votación de 36 a 27.	Por determinar
Interior, Medio Ambiente	Subcomité el 15.-jul. Comité completo el 22.-jul con una votación de 33 a 28.	Comité completo el 24.-jul. con una votación de 26 a 2.
Trabajo, HHS, Educación	Por determinar	Comité completo el 31.-jul. con una votación de 26 a 3
Poder Legislativo	Subcomité el 23.-jun. Comité completo el 26.-jun. con una votación de 34 a 28.	Comité completo el 10.-jul. con una votación de 26 a 1
Construcción militar, VA	Subcomité el 5.-jun. Comité completo el 11.-jun con una votación de 36 a 27 Aprobado por una votación de 218 a 206 el 25.-jun.	Aprobado por el Comité completo el 17.-jul. con una votación de 26 a 3.
Seguridad Nacional, Estado	Subcomité el 15.-jul. Comité completo el 23.-jul. con una votación de 35 a 27.	Por determinar
Transporte, HUD	Subcomité el 14.-jul. Comité completo el 17.-jul. con una votación de 35 a 28.	Comité completo el 24.-jul. con una votación de 27 a 1.

Fuente: Banorte con datos del *Committee for a Responsible Federal Budget*
302(b)" se refiere a las subasignaciones de presupuesto que los Comités de Asignaciones de la Cámara y del Senado hacen a sus subcomités

En este contexto, una medida provisional de financiamiento parece ser la opción más probable para mantener el funcionamiento del gobierno, aunque ante los crecientes enfrentamientos partidistas, no se puede descartar el cierre de los servicios gubernamentales. No obstante, nuestro escenario base es que se logrará un acuerdo que evitará un *shutdown.*

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