

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Abultada agenda de datos, resaltando aquellos relacionados con el consumo y las manufacturas. Por un lado, estimamos las ventas al menudeo de agosto en +0.2% m/m, con el grupo de control avanzando +0.3%. El sector automotriz se habría moderado, al igual que varias categorías del sector servicios. Por otro lado, esperamos un avance nulo tanto de la producción industrial como manufacturera en el mismo mes.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Todas las miradas estarán en la decisión de política monetaria del Fed del 16 y 17 de septiembre. Las recientes intervenciones de los miembros del banco central, en especial los comentarios de Powell en *Jackson Hole*, han aumentado con fuerza la probabilidad de un recorte en esta reunión. A esto se sumó [el reporte del mercado laboral de agosto](#), con una moderación importante en la creación de plazas y un alza en la tasa de desempleo. [La inflación del mismo mes](#) mostró que aún no hay evidencia clara de un traspaso de los aranceles. Estimamos un recorte de 25pb con un tono *dovish* en el comunicado. Parece claro que seguirán los recortes, pero la pregunta clave consiste en el ritmo y magnitud acumulada del ciclo. Ante esta situación, la atención estará en la actualización del *dot plot*. Para el muy corto plazo será importante la cantidad de miembros que anticipan uno o dos recortes más aparte del que probablemente se materializará la próxima semana.

Agenda Política. El año fiscal termina el 30 de septiembre. Por lo tanto, quedan pocos días para llegar a un acuerdo y evitar un cierre de actividades no prioritarias del gobierno (*shutdown*). Las opciones son dos: (1) Se aprueban los 12 proyectos de ley de asignaciones sobre el gasto; o (2) se autoriza una nueva "resolución continua" (*continuing resolution*) que mantendría a los departamentos del gobierno financiados con sus niveles actuales de gasto durante la vigencia de dicha medida. Algunos analistas consideran que existen razones para asignar un mayor riesgo que en periodos previos al escenario de que no se llegue a un acuerdo. Esto se debe principalmente al uso de Trump de las llamadas "rescisiones" para anular los fondos que los legisladores asignaron en acuerdos anteriores.

Política Exterior y Comercial. La política comercial de Trump está llevando a los países y regiones a buscar alianzas que les permitan disminuir su dependencia de EE. UU. Esto ha sido claro en Asia, pero también está ocurriendo en otras regiones. Esta semana hubo una cumbre extraordinaria de los BRICS+, bloque que representa el 40% del PIB mundial y que tiene entre sus miembros a algunos de los países que están enfrentando los aranceles más altos (Brasil, China e India). En ella se abordó el impacto de las sanciones y aranceles, además de que se propuso identificar respuestas conjuntas ante las medidas coercitivas contra India y Brasil.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El *Bureau of Labor Statistics* publicó las revisiones preliminares de la nómina no agrícola para el periodo de abril de 2024 a-marzo de 2025. El resultado fue de 911 mil plazas menos que las reportadas originalmente, o alrededor de -76 mil al mes. La magnitud es históricamente alta, sugiriendo que el mercado laboral fue débil durante la primavera y el verano de 2024 e incluso se contrajo durante dos meses. Las revisiones finales las conoceremos a principios del 2026, esperándose que sean más moderadas. Adicionalmente, las condiciones del mercado laboral están cambiando debido a la estricta política migratoria de la administración de Trump. En este contexto, un artículo del *Peterson Institute For International Economics* explica que el crecimiento del empleo en los sectores que dependen más de la inmigración no autorizada se ha mantenido estancado durante este año.



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



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



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 15 al 19 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Período	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 15	06:30	Empire Manufacturing	sep	índice	5.0	4.8	11.9
Martes 16	06:30	Ventas al menudeo	ago	%m/m	0.2	0.2	0.5
Martes 16	06:30	Grupo de control	ago	%m/m	0.3	0.5	0.5
Martes 16	07:15	Producción industrial	ago	%m/m	0.0	-0.1	-0.1
Martes 16	07:15	Producción manufacturera	ago	%m/m	0.0	-0.2	0.0
Miércoles 17	06:30	Inicios de construcción	ago	%m/m	--	-4.4	5.2
Miércoles 17	06:30	Permisos de construcción	ago	%m/m	--	0.6	-2.2
Miércoles 17	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior	17 sep.	%	4.25	4.25	4.50
Miércoles 17	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior	17 sep.	%	4.00	4.00	4.25
Jueves 18	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	13 sep.	miles	255	245	263
Jueves 18	06:30	Fed de Filadelfia	sep	índice	4.0	1.5	-0.3

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Abultada agenda de datos, resaltando aquellos relacionados con el consumo y las manufacturas. Por un lado, estimamos las ventas al menudeo de agosto en +0.2% m/m, con el grupo de control avanzando +0.3%. Esperamos una contribución negativa de la gasolina debido a la caída de precios. Por su parte, vemos una baja en las ventas del sector automotriz debido a la contracción de 2.1% m/m en las cifras de *Wards* (+6.2% a/a). En sus presentaciones sobre los resultados del 2T25, los concesionarios de autos anunciaron que tenían la intención de trasladar los costos relacionados con los aranceles a los consumidores. Parte de esa transferencia probablemente afectó las ventas en el octavo mes del año. Aun así, se ha mantenido el dinamismo debido a que los fabricantes de automóviles siguen ofreciendo incentivos. También por la inminente expiración del crédito fiscal federal de US\$7,500 para vehículos eléctricos el próximo 30 de septiembre, lo que probablemente impulsó a algunos compradores a adelantar sus compras. Hacia delante esperamos un panorama más débil en las ventas de autos. Por su parte, anticipamos un crecimiento muy moderado en la única categoría de servicios que incluye el reporte (restaurantes y bares).

Precio de la gasolina del reporte de inflación

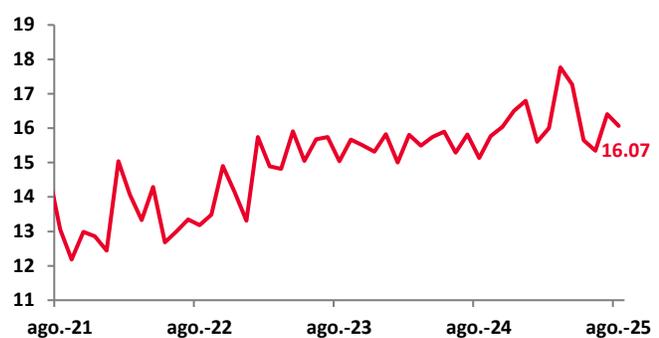
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Venta de autos *Wards*

Millones

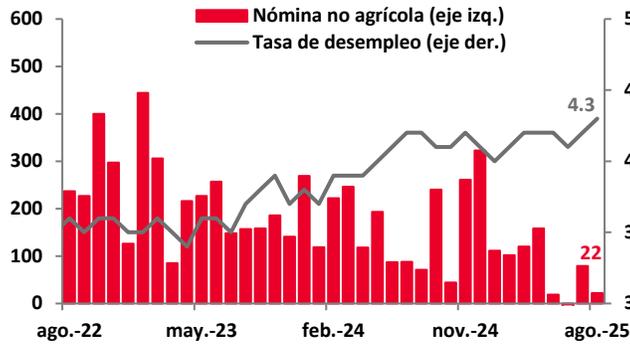


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

El consumo se mantuvo resiliente en la primera mitad del año, repuntando en el 2T25 tras una desaceleración en el trimestre inmediato anterior. Para el tercer trimestre estimamos +1.2% t/t anualizado, moderándose a 1.0% en 4T25. Del lado positivo, los salarios han seguido avanzando. Sin embargo, empiezan a vislumbrarse señales cada vez más claras de menor dinamismo en el empleo, mientras que la caída en la confianza de los consumidores se ha reflejado en una mayor tasa de ahorro en lo que va del año.

Creación de empleos y tasa de desempleo

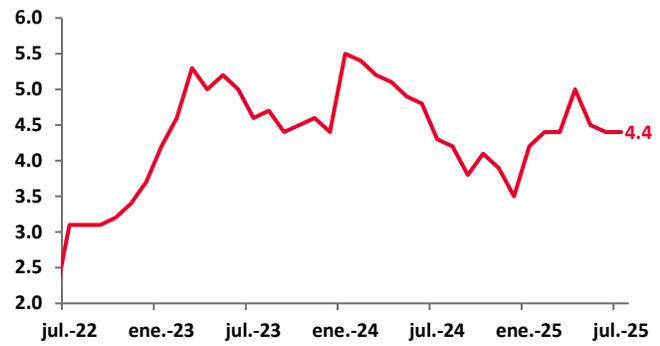
Miles y %, respectivamente



Fuente: Banorte con datos del BLS

Tasa de ahorro

%

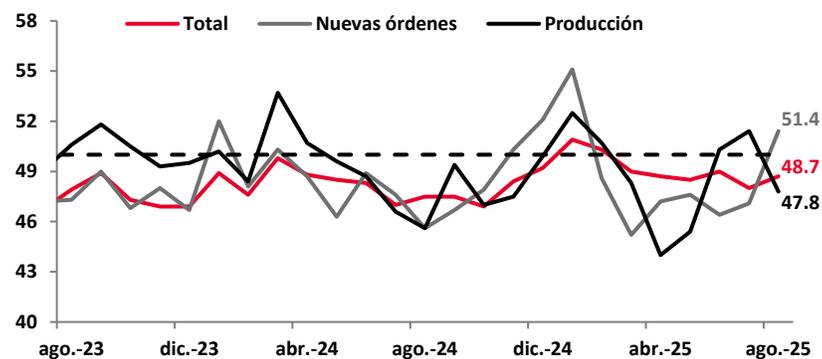


Fuente: Banorte con datos del BLS

Por otro lado, se publicará la producción industrial de agosto, estimando un avance nulo. Para las manufacturas también vemos 0.0% m/m. El índice ISM de sector registró un alza en el octavo mes del año, pero permaneció en terreno de contracción al ubicarse en 48.7pts desde 48.0pts en julio. Consideramos que las señales para el periodo fueron mixtas con sesgo negativo debido a que el subíndice de producción cayó, pasando de 51.4pts a 47.8pts. Sin embargo, las nuevas órdenes subieron fuertemente, pasando de 47.1pts a 51.4pts, con las de exportación aumentando 1.5pts a 47.6pts. Hacia adelante, creemos que el panorama para el sector seguirá impactado por factores como: (1) Presiones en los precios debido a los aranceles de Trump; (2) menor demanda interna y externa; (3) una tasa de referencia que se mantiene en un nivel restrictivo; y (4) un menor dinamismo del mercado laboral.

ISM manufacturero

Índices



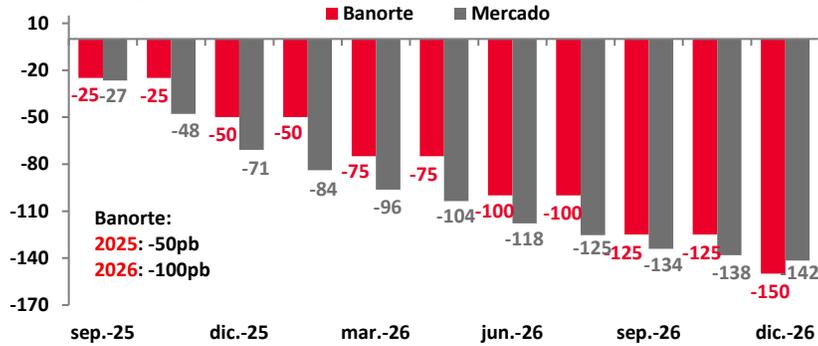
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado sobre Política Monetaria

Todas las miradas estarán en la decisión de política monetaria del Fed del 16 y 17 de septiembre. Las recientes intervenciones de los miembros del banco central, en especial los comentarios de Powell en *Jackson Hole*, han aumentado con fuerza la probabilidad de un recorte en esta reunión. A esto se sumó [el reporte del mercado laboral de agosto](#), con una moderación importante en la creación de plazas y un alza en la tasa de desempleo. [La inflación del mismo mes](#) mostró que aún no hay clara evidencia de un traspaso de los aranceles a los precios. Estimamos un recorte de 25pb con un tono *dovish* en el comunicado. Parece claro que seguirán los recortes, pero la pregunta clave consiste en el ritmo y magnitud acumulada del ciclo. Ante esta situación, la atención estará en la actualización del *dot plot*. Para el muy corto plazo será importante la cantidad de miembros que anticipan uno o dos recortes más aparte del que probablemente se materializará la próxima semana.

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

Pb al mes de la junta correspondiente

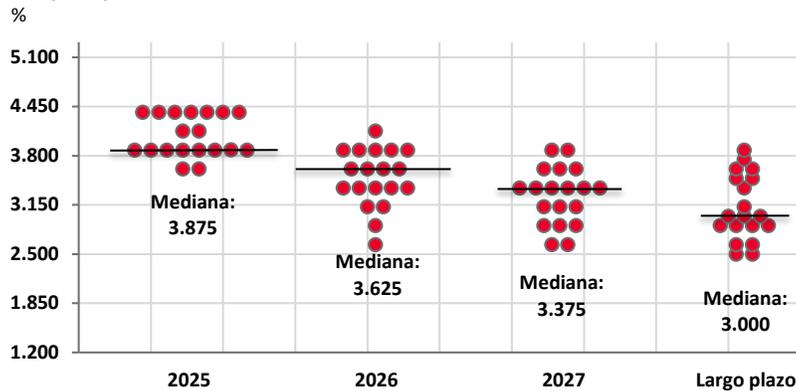


* Nota: Al 12 de septiembre 2025

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Sobre el *dot plot*, la mediana de los estimados en junio (con 18 de 19 participantes, ya que Adriana Kugler no participó, renunciando unos días después) correspondía a -50pb acumulados para el año en curso. Sin embargo, el rango de opiniones era bastante amplio: 7 no veían ningún recorte, 1 anticipaba -25pb, 8 anticipaban -50pb y solo 2 eran más agresivos con -75pb. Asumiendo que efectivamente recortan 25pb en esta oportunidad, los primeros siete que no veían ninguna disminución están obligados a bajar su estimado al menos para reflejar este movimiento. Si únicamente hacen esto, entonces no serían relevantes para el cálculo; no obstante, no podemos descartar que algunos de ellos realicen más drásticos. Sin embargo, los más relevantes para fines de este ejercicio son los 8 de -50pb y los 2 de -75pb. Concentrándonos en los primeros, siete de los ocho tendrían que añadir una reducción más para que la mediana cambie y sea consistente con recortes adicionales en octubre y diciembre. En nuestra opinión, será difícil que este último escenario se materialice ya que aún persiste algo de cautela y mucha incertidumbre sobre la posibilidad de un repunte de la inflación debido a los aranceles. En conclusión, aunque el *dot plot* mostrará muchos cambios en los estimados puntuales por la decisión y el paso del tiempo, creemos que seguirá indicando -50pb para todo 2025, menos de los -73pb que descuenta el mercado en estos momentos durante el mismo periodo. Sobre la actualización al marco macroeconómico, vemos cambios mínimos en las proyecciones para éste y el próximo año en inflación, PIB y tasa de desempleo.

Dot plot: junio 2025



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Agenda Política

El año fiscal termina el 30 de septiembre. Por lo tanto, quedan pocos días para llegar a un acuerdo y evitar un cierre de actividades no prioritarias del gobierno (*shutdown*). Las opciones son dos: (1) Se aprueban los 12 proyectos de ley de asignaciones sobre el gasto; o (2) se autoriza una nueva “resolución continua” (*continuing resolution*) que mantendría a los departamentos del gobierno financiados con sus niveles actuales de gasto durante la vigencia de dicha medida.

Desde hace tiempo el Congreso ha logrado evitar un *shutdown*, con el último ocurriendo entre el 22 de diciembre del 2018 y el 25 de enero de 2019. Algunos analistas consideran que existen razones para asignar un mayor riesgo que en periodos previos al escenario de que no se llegue a un acuerdo. Esto se debe principalmente al uso de Trump de las llamadas “rescisiones” para anular los fondos que los legisladores asignaron en acuerdos anteriores. Un proyecto de ley de rescisión anula los fondos previamente aprobados en un proyecto de ley de asignaciones. A través del Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE), el presidente ha recortado o desmantelado agencias que el Congreso había acordado financiar.

Cualquier medida de financiamiento temporal requiere de la aprobación del Senado donde se requiere de 60 votos. Dada su composición actual, la totalidad de los 53 Republicanos necesita al menos siete votos de los Demócratas. En el caso de una resolución continua, cabe recordar que los Demócratas ayudaron a aprobar la que ha venido operando desde marzo pasado. Sin embargo, después de que el líder demócrata, Chuck Schumer, la apoyó, miembros de su propio partido lo criticaron fuertemente ya que no utilizó la amenaza del cierre para combatir los recortes de gastos de DOGE.

Un *shutdown* no sería benéfico para nadie, aunque existen opiniones encontradas sobre lo que podría pasar en este escenario. De acuerdo con algunos analistas la probabilidad de que ocurra es muy elevada debido a que los legisladores aún no han discutido los detalles preliminares de una medida provisional para ganar tiempo y negociar un eventual acuerdo completo. Tampoco su duración o los posibles cambios en los niveles de gasto. Sin embargo, otros piensan que es poco probable que ocurra ya que existen temas con los cuales se podría negociar con los Demócratas. No obstante, los avances hasta ahora muestran que los Republicanos no están dispuestos a ceder. El líder Demócrata del Senado, Chuck Schumer, ha exigido que cualquier medida de financiamiento aborde prioridades demócratas como las primas del Obamacare. Los líderes Republicanos han afirmado que cualquier conversación sobre ese tema debería tener lugar más adelante en el año y no estar vinculada a la fecha límite de financiamiento del 1 de octubre. A pesar de todo lo anterior, se cree que de ocurrir un *shutdown* sería de corta duración y con un mínimo impacto económico.

Política Exterior y Comercial

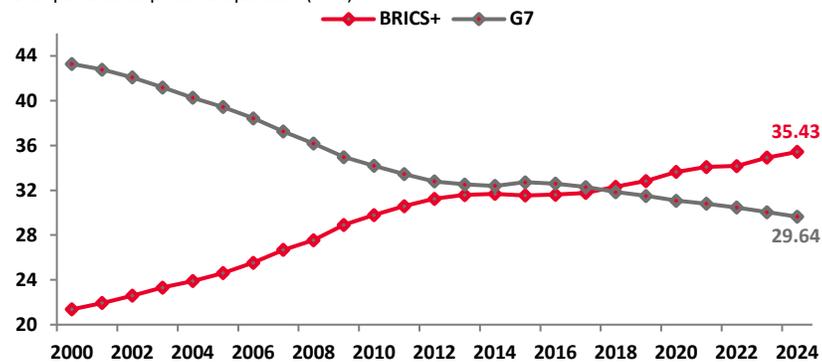
La política comercial de Trump está llevando a los países y regiones a buscar alianzas que les permitan disminuir su dependencia de EE. UU. Esto ha sido claro en Asia, pero también está ocurriendo en otras regiones. Esta semana hubo una cumbre extraordinaria de los BRICS+, bloque que representa el 40% del PIB mundial y que tiene entre sus miembros a algunos de los países que están enfrentando los aranceles más altos (Brasil, China e India). En ella se abordó el impacto de las sanciones y aranceles, además de que se propuso identificar respuestas conjuntas ante las medidas coercitivas contra India y Brasil.

En este sentido, destacamos los comentarios más relevantes de los mandatarios de algunos de los países del bloque. El presidente chino, Xi Jinping, instó a resistir cualquier forma de proteccionismo y dijo que deben defender el sistema multilateral de comercio con la OMC como eje central.

Agregó que es importante profundizar la cooperación en comercio, finanzas, ciencia y tecnología para fortalecer la base, dinámica e influencia del bloque y ofrecer más beneficios prácticos a sus naciones. Lula afirmó que los países del BRICS+ son víctimas de prácticas comerciales “injustificadas e ilegales” y expresó que el chantaje arancelario está siendo normalizado como instrumento para la conquista de mercados e interferir en asuntos internos; El canciller indio, Subrahmanyam Jaishankar, dijo que aumentar las barreras y complicar las transacciones no servirá de nada, así como tampoco lo haría vincular las medidas comerciales con cuestiones no comerciales. El sudafricano Cyril Ramaphosa se pronunció en contra de un entorno cada vez más proteccionista producto de medidas arancelarias unilaterales que plantea grandes dificultades y peligros.

Participación BRICS+ y del G7 PIB mundial

% en paridad de poder adquisitivo (PPA)



Fuente: Banorte con datos de Statista

Trump ha criticado en repetidas ocasiones a este grupo de países por promover el comercio en monedas nacionales y ha amenazado con imponer nuevos aranceles a cualquier forma de cooperación económica entre sus miembros. Por lo tanto, es factible que veamos una escalada adicional en las tensiones comerciales. A pesar de lo anterior, esperamos que los países sigan buscando acuerdos entre ellos para minimizar el impacto de los aranceles de EE. UU.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El *Bureau of Labor Statistics* publicó las revisiones preliminares de la nómina no agrícola para el periodo de abril de 2024 a-marzo de 2025. El resultado fue de 911 mil plazas menos que las reportadas originalmente, o alrededor de -76 mil al mes. La magnitud es históricamente alta, sugiriendo que el mercado laboral fue débil durante la primavera y el verano de 2024 e incluso se contrajo durante dos meses. Las revisiones finales las conoceremos a principios del 2026, esperándose que sean más moderadas.

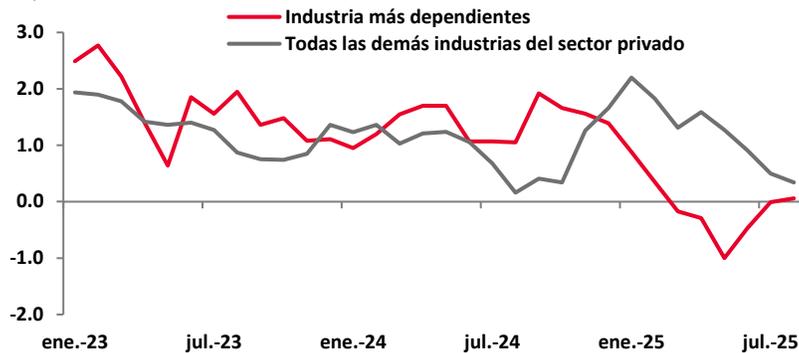
Adicionalmente, las condiciones del mercado laboral están cambiando debido a la estricta política migratoria de la administración de Trump. En este contexto, un artículo del *Peterson Institute For International Economics* explica que el crecimiento del empleo en los sectores que dependen más de la inmigración no autorizada se ha mantenido estancado durante este año. Estos incluyen la construcción, hotelería, restauración, atención médica a domicilio, manufacturas, tecnología y otros servicios. El crecimiento del número de plazas en el resto del sector privado se mantiene positivo, aunque se está desacelerando. Antes de la baja en la inmigración, el avance de la creación de puestos de trabajo en los sectores con mayor dependencia era similar al resto del sector privado (ver gráfica abajo).

Lo que queda claro es que la política migratoria de Trump está generando cambios importantes. Si bien en el último reporte del BLS vimos un incremento de la fuerza laboral, en general se ha venido observando un estancamiento desde hace varios meses. Como resultado, la tasa de desempleo se puede mantener estable a pesar de una menor demanda por trabajadores de las empresas.

Cabe recordar que la tasa de desempleo se calcula como el total de desempleados como proporción de la fuerza laboral. El caso más interesante corresponde a personas desempleadas que son deportadas, por lo cual deja de ser contabilizada dentro de este último grupo. En consecuencia, tanto el numerador como el denominador de esta métrica se contrae. Sin embargo, las distintas bases de comparación entre ambas pueden resultar en una caída de la tasa de desempleo a pesar de que no se debió a que dichas personas encontraron un empleo. En este sentido, la tasa de desempleo tiene limitaciones como medida para evaluar el estado del mercado laboral, por lo que su estabilidad no asegura que estamos viendo un entorno saludable. Entre otras cuestiones, por ello es necesario realizar un balance de todos los indicadores. En nuestra opinión, el conjunto de las señales muestra una desaceleración y menor dinamismo del mercado laboral, razón por la cual el Fed probablemente recortará la tasa de interés la próxima semana, como ya fue mencionado.

Crecimiento del empleo en algunos sectores sensibles a una menor inmigración*

% a/a en el acumulado de tres meses



Fuente: Banorte con datos del *The Peterson Institute for International Economics*

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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