**5 de septiembre 2025**

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

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

# La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras**. Lo más relevante será la inflación de agosto. Estimamos +0.3% m/m tanto para la general como para la subyacente, con las variaciones anuales ubicándose en 2.9% y 3.1%, en el mismo orden. Lo que se ha venido observando en las recientes cifras es que los precios de los bienes no han mostrado fuertes presiones a pesar de la implementación de los aranceles, mientras que los servicios se han acelerado.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Esta semana fue confirmado Stephen Miran como uno de los gobernadores del Fed, nominado por Trump para ocupar la vacante que dejó la renuncia de Adriana Kugler, cuyo mandato expiraba el 30 de enero del 2026. Si bien Miran destacó la importancia de la independencia del banco central, sus declaraciones sobre sus intenciones de tomar una licencia sin goce de sueldo en lugar de renunciar a su puesto en la Casa Blanca, al argumentar que solo ocupará un puesto temporal en el Consejo del Fed, generaron preocupaciones precisamente sobre la independencia de la Reserva Federal.

**Agenda Política**. El secretario del Tesoro, Scott Bessent, afirmó que la administración de Trump podría declarar una emergencia nacional de vivienda este otoño. Esto se debe a las elevadas preocupaciones sobre la asequibilidad. Queda claro que Trump busca proclamar esta medida de cara a las elecciones de medio término que se celebrarán en noviembre del próximo año. Cabe mencionar que este tipo de acción se utilizó por última vez durante la crisis financiera de 2008. En esta segunda administración, Trump ha utilizado repetidamente declaraciones de emergencia para evitar tener que enviar leyes al Congreso para su aprobación. Entre estas últimas destaca la implementación de los aranceles.

**Política Exterior y Comercial.** La relación comercial entre EE. UU. y China ha estado marcada por una escalada de tensiones arancelarias y esfuerzos diplomáticos para mitigar un conflicto económico de gran alcance. De acuerdo con el *Peterson Institute for International Economics*, los aranceles promedio de EE. UU. sobre las importaciones que hace desde el país asiático se ubican actualmente en 57.6% y cubren la totalidad de los productos. En tanto, los que impone Pekín sobre lo que compra de EE. UU. se sitúan en 32.6% y también afectan a todos los bienes. Los aranceles estadounidenses han aumentado 36.8pp desde que comenzó la segunda administración de Trump, mientras que los chinos se han incrementado en 11.4pp durante el mismo período. A pesar de las consecuencias desfavorables que tiene esta guerra comercial sobre la economía global, México ha aprovechado su disputa y ha superado a Pekín como principal proveedor de bienes a EE. UU. desde 2023.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Las exportaciones netas contribuyeron muy negativamente al PIB del 1T25 debido a que las empresas se adelantaron a la implementación de aranceles, lo que llevó a un muy fuerte crecimiento de las importaciones y una pronunciada acumulación de inventarios. Tras esto, en el segundo trimestre se observó el efecto contrario, con una caída pronunciada de las compras al exterior. Si bien se esperaba que esta tendencia continuara en 3T25 en un contexto de altos inventarios, las cifras de la balanza comercial de julio, publicadas esta semana, mostraron un sólido crecimiento de las importaciones de 5.9% m/m. La razón principal parece ser una nueva decisión de las empresas de anticiparse, esta vez a los aranceles recíprocos que entraron en vigor en agosto. Este desempeño apunta a una menor aportación de las exportaciones netas al PIB de tercer trimestre. En particular, el *GDPNow* del Fed de Atlanta incorpora que contribuirán con 0.28pp.

## Semana en Cifras

**Calendario Semanal: Estados Unidos**
Semana del 08 al 12 de septiembre

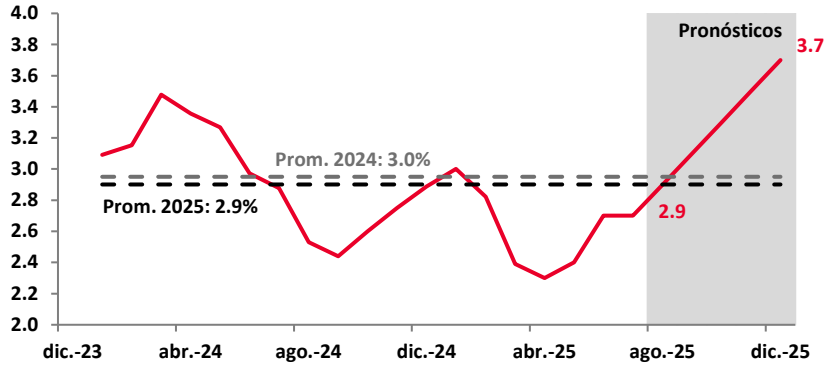
| Día | Hora | Indicador | Periodo | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Lunes 08 | 09:00 | Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY) | ago | % | | -- | 3.1 |
| Miércoles 10 | 06:30 | Precios al productor | ago | %m/m | -- | 0.3 | 0.9 |
| Miércoles 10 | 06:30 | Subyacente | ago | %m/m | -- | 0.3 | 0.9 |
| Miércoles 10 | 06:30 | Precios al productor | ago | % a/a | -- | -- | 3.3 |
| Miércoles 10 | 06:30 | Subyacente | ago | % a/a | -- | -- | 3.7 |
| Jueves 11 | 06:30 | Precios al consumidor | ago | %m/m | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| Jueves 11 | 06:30 | Subyacente | ago | %m/m | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| Jueves 11 | 06:30 | Precios al consumidor | ago | % a/a | 2.9 | 2.9 | 2.7 |
| Jueves 11 | 06:30 | Subyacente | ago | % a/a | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| Jueves 11 | 06:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 6 sep. | miles | 230 | -- | -- |
| Viernes 12 | 08:00 | Confianza de la U. de Michigan | sep (P) | Índice | 58.0 | 59.3 | 58.2 |
| Viernes 12 | 08:00 | Expectativas de inflación a 1 año | sep (P) | Subíndice | | -- | 4.8 |
| Viernes 12 | 08:00 | Expectativas de inflación a 5 - 10 años | sep (P) | subíndice | | -- | 3.5 |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante será la inflación de agosto. Estimamos +0.3% m/m tanto para la general como para la subyacente, con las variaciones anuales ubicándose en 2.9% y 3.1%, en el mismo orden. Lo que se ha venido observando en las recientes cifras es que los precios de los bienes no han mostrado fuertes presiones a pesar de la implementación de los aranceles, mientras que los servicios se han acelerado.

Los precios de los bienes expuestos a aranceles como juguetes, productos deportivos y muebles, entre otros, han estado subiendo, pero su ritmo de avance se ha venido moderando. A pesar de lo anterior, no descartamos que se observen incrementos más pronunciados ahora que los aranceles recíprocos han entrado en vigor. Por su parte, esperamos que continúen mayores presiones en los servicios, como ha venido ocurriendo. En especial en tarifas aéreas, servicios médicos y recreación. En este contexto, nuestro estimado para la inflación promedio de todo el año es de 2.9% y el cierre del año en 3.7%.

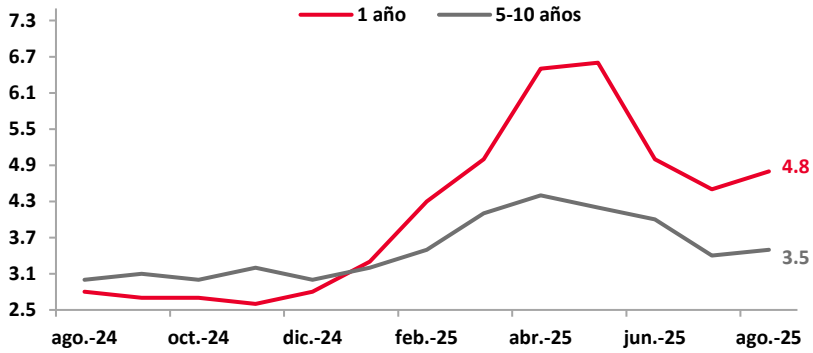
**Inflación***
% a/a




* Nota: Las cifras de agosto a diciembre 2025 corresponden a los estimados de Banorte. El eje "Y" comienza en el 2.0% que tiene como objetivo la Reserva Federal. Fuente: Banorte con datos del BLS

En este entorno, las expectativas de inflación han aumentado. La encuesta de la Universidad de Michigan continúa reflejando preocupaciones entre los consumidores, observándose fuertes alzas después de dos meses de bajas. En concreto, el dato final de agosto mostró que las expectativas para el siguiente año subieron 0.3pp desde 4.5% a 4.8%, mientras que las de más largo plazo (5 a 10 años) también se elevaron, aunque marginalmente de 3.4% a 3.5% (ver gráfica abajo).

**Expectativas de inflación**
% a/a




Fuente: Banorte con datos de la Universidad de Michigan

## Lo Destacado sobre Política Monetaria

Las preocupaciones alrededor de una afectación a la independencia del Fed ante las recientes acciones de Trump han permeado a todo el mundo. La presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, declaró que la presión que se está ejerciendo sobre la Reserva Federal puede traducirse en un peligro muy grave, amenazando no solo a la economía estadounidense, sino también a la mundial.

En este contexto, esta semana fue confirmado Stephen Miran como uno de los gobernadores del Fed, nominado por Trump para ocupar la vacante que dejó la renuncia de Adriana Kugler, cuyo mandato expiraba el 30 de enero del 2026. Si bien Miran destacó la importancia de la independencia del banco central, sus declaraciones sobre sus intenciones de tomar una licencia sin goce de sueldo en lugar de renunciar a su puesto en la Casa Blanca, al argumentar que solo ocupará un puesto temporal en el Consejo del Fed, generaron preocupaciones precisamente sobre la independencia de la Reserva Federal.

En tanto los recientes comentarios de los miembros del Fed confirmaron que aún existen opiniones encontradas sobre las acciones en el futuro. Seguimos estimando un recorte de 25pb en la reunión del 16 y 17 de septiembre. A continuación, presentamos algunos de los comentarios más recientes.

***Alberto Musalem de St. Louis (con voto)*** dijo que las tasas de interés están bien posicionadas para el entorno económico, asegurando que la actual postura moderadamente restrictiva es consistente con el mercado laboral de pleno empleo y con una inflación subyacente de casi 1pp por encima del objetivo del 2% del Fed. Mencionó que es importante adoptar un "enfoque equilibrado" y no ponderarlo demasiado para apoyar al mercado laboral o combatir la inflación. De cara al futuro espera que el mercado laboral se enfríe gradualmente y se mantenga cerca del pleno empleo, con riesgos inclinados a la baja. Afirmó que la contratación se ha desacelerado tanto por la menor demanda como por la caída de la oferta laboral debido a las restricciones migratorias. Esto ocurre en un contexto de menor crecimiento ya que la incertidumbre política ha llevado a empresas y hogares a reducir el gasto. También dijo que la inflación se mantiene más cerca del 3.0% que del 2.0%, que es el objetivo del Fed.

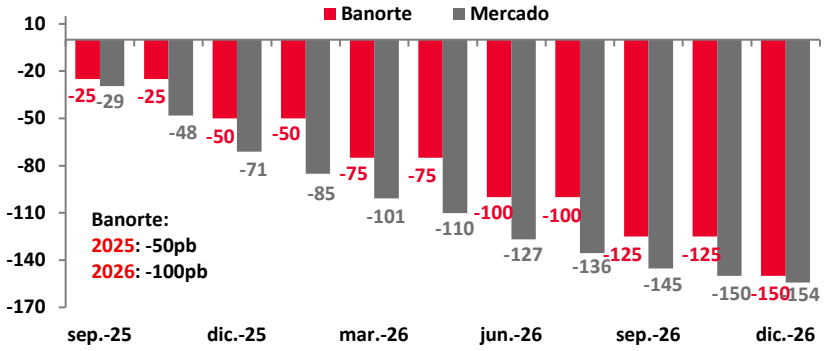
***Christopher Waller del Consejo (con voto)***, destacó que deberían comenzar a bajar la tasa este mes y realizar múltiples recortes en los próximos. Agregó que los funcionarios podrían debatir el ritmo preciso de las reducciones. Discrepó sobre la decisión en julio de mantenerla sin cambios y apoyó un recorte de un cuarto de punto. Afirmó que es probable que la inflación se acerque mucho más a la meta del banco a partir de seis o siete meses, una vez que el impacto de los aranceles comience a disiparse. Dijo que el Fed debería anticiparse a una desaceleración brusca del mercado laboral, ya que cuando el empleo se frena lo hace rápidamente.

Añadió que cree que la tasa de referencia del Fed se encuentra actualmente por encima del nivel neutral, lo que significa que la política monetaria está restringiendo la economía.

***John Williams de Nueva York (con voto)*** dijo que será apropiado recortar las tasas en el tiempo conforme continúa el progreso en el doble mandato. Comentó que el banco central se enfrenta a un balance delicado entre los riesgos para la inflación y el empleo y que mantener una política monetaria restrictiva por mucho tiempo puede aumentar los riesgos para el máximo empleo.

***Raphael Bostic de Atlanta (sin voto)*** reiteró que considera apropiado un recorte para este año, aunque podría cambiar dependiendo de lo que suceda con la inflación y el mercado laboral. Considera que la estabilidad de precios sigue siendo la principal preocupación, pero que el mercado laboral se está desacelerando lo suficiente como para que sea apropiada cierta flexibilización de la política —probablemente de -25pb—durante el resto de este año. Afirmó que las tasas de interés siguen siendo ligeramente restrictivas. Además, podría estar dispuesto a adelantar la fecha de los recortes según los datos. En ese sentido, mencionó que estará atento al reporte de la nómina agrícola, los salarios y otras métricas para evaluar la fortaleza del mercado laboral.

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




* Nota: Al 05 de septiembre 2025
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

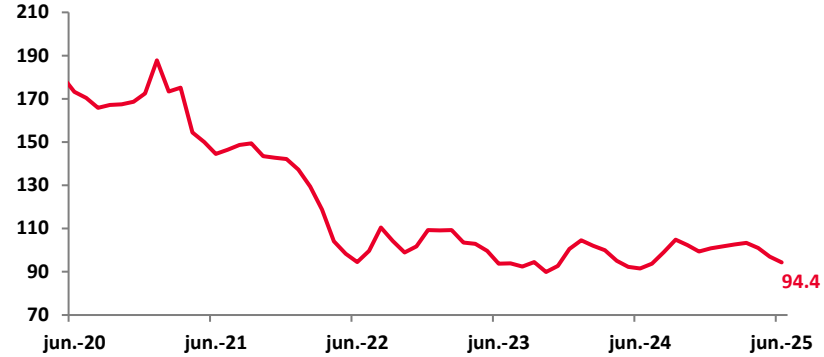
## Agenda Política

El secretario del Tesoro, Scott Bessent, afirmó que la administración de Trump podría declarar una emergencia nacional de vivienda este otoño. Esto se debe a las elevadas preocupaciones sobre la asequibilidad. El índice que mide este factor cayó a 94.4pts en junio (ver gráfica abajo) desde 97.0pts, su peor nivel en un año. Un valor de 100pts significa que una familia que gana la mediana de ingresos nacional tiene las condiciones suficientes para calificar para una hipoteca sobre una vivienda de precio promedio. Un incremento significa que tiene más probabilidades de poder adquirirla, por lo que el nivel actual se suma a los retos que existen dentro del sector inmobiliario.

Bessent se negó a enumerar las medidas específicas que podría tomar el presidente, pero sugirió que están estudiando directamente maneras de estandarizar los códigos locales de construcción y zonificación, así como reducir los costos de cierre.

Los problemas del sector son tanto del lado de la demanda como de la oferta. Las ventas enfrentan dificultades: las de casas existentes rondaron una tasa anualizada de 4.01 millones en julio de 2025, una fuerte disminución desde los 6.43 millones de enero de 2022. Antes de la pandemia, las ventas promediaban entre 5.0 y 5.7 millones de unidades.

**Asequibilidad de los compradores de vivienda**
Índice, cifras originales

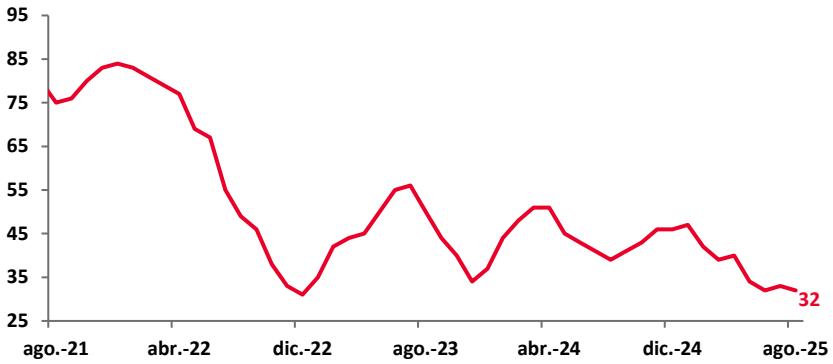



Fuente: Banorte con datos de la *National Realtors Association*

Esto ocurre en un entorno de elevadas tasas de interés. La tasa hipotecaria a 30 años se ubicó en 6.58% a finales de agosto y se ha mantenido por encima del 6.0% desde septiembre de 2022. A pesar de que se espera que el Fed anuncie un recorte de 25pb en la próxima reunión del 16 y 17 de septiembre, Bessent dijo que las tasas más bajas suelen reducir los costos hipotecarios, pero es poco probable que solucionen la escasez de oferta.

Por otra parte, el aumento de precios de los materiales para edificación, renovación o reparación, también han afectado. El Índice del Mercado de la Vivienda *NAHB/Wells Fargo*, un indicador de la confianza de los constructores en el mercado de viviendas unifamiliares de nueva construcción, bajó ligeramente a 32pts en agosto desde 33pts en julio. En este contexto, el secretario del Tesoro declaró también que Trump podría otorgar algunas exenciones arancelarias a los materiales de construcción de viviendas.

**Confianza de los constructores**
Índice




Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

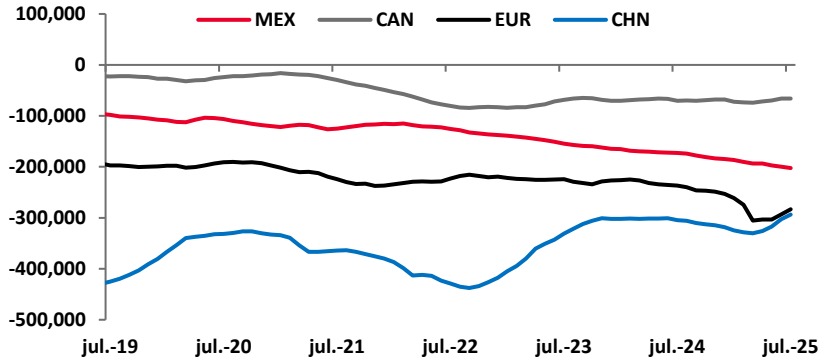
Queda claro que Trump busca proclamar esta medida de cara a las elecciones de medio término que se celebrarán en noviembre del próximo año. Cabe mencionar que este tipo de acción se utilizó por última vez durante la crisis financiera de 2008. En esta segunda administración, Trump ha utilizado repetidamente declaraciones de emergencia para evitar tener que enviar leyes al Congreso para su aprobación. Entre estas últimas destaca la implementación de los aranceles.

## Política Exterior y Comercial

Un tribunal federal de apelaciones dictaminó que los llamados aranceles recíprocos, que la administración impuso utilizando poderes de emergencia, no son válidos. Sin embargo, los mantuvo en vigor hasta el 14 de octubre en espera de la apelación en la Suprema Corte. Esta última se puede negar a escuchar el caso, pero es poco probable que ocurra. El periodo de sesiones de la Suprema Corte comienza el primer lunes de octubre y continúa hasta finales de junio o principios de julio. Se espera que escuche los argumentos del caso, quizás hasta enero, y que emita un fallo en algún momento entre marzo y finales de junio de 2026.

En medio de este debate, EE. UU. continúa negociando con algunos de sus principales socios comerciales, destacando a China. Su relación ha estado marcada por una escalada de tensiones y esfuerzos diplomáticos para mitigar un conflicto económico de gran alcance. Uno de los motivos de Trump para la implementación de los aranceles es un déficit comercial persistente y elevado. Además, el presidente ha limitado las ventas al país asiático de productos que podrían fortalecerlos militarmente.

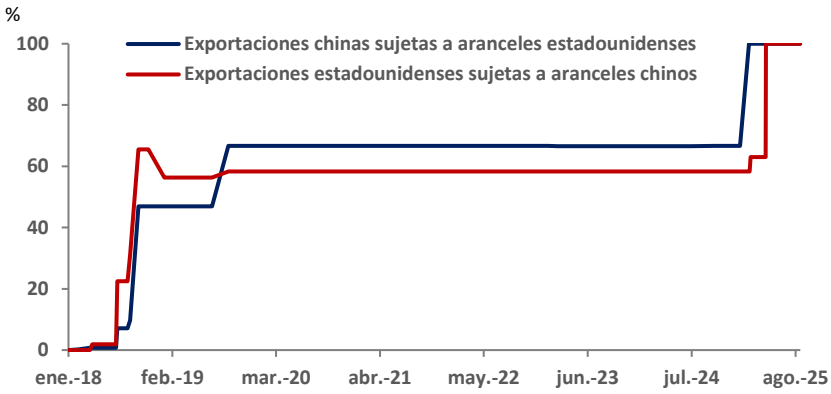
**Déficit comercial con EE. UU. (acumulado de 12 meses)**
Millones de dólares




Fuente: Banorte con datos del *US Census Bureau*

De acuerdo con el *Peterson Institute for International Economics*, los aranceles promedio de EE. UU. sobre las importaciones que hace desde el país asiático se ubican actualmente en 57.6% y cubren la totalidad de los productos. En tanto, los que impone Pekín sobre lo que compra de EE. UU. se sitúan en 32.6% y también afectan a todos los bienes. Los aranceles estadounidenses han aumentado 36.8pp desde que comenzó la segunda administración de Trump, mientras que los chinos se han incrementado en 11.4pp durante el mismo período. Aunque lucen elevados, un acuerdo en una reunión en Ginebra permitió reducirlos de forma pronunciada ya que llegaron a ser superiores al 100%. La reducción estaría vigente por 90 días a partir de mayo mientras se negociaba para llegar a un acuerdo. Sin haberlo alcanzado, el 12 de agosto se extendió la pausa otros 90 días. A pesar de lo anterior, EE. UU. amenazó recientemente con imponer un arancel del 200% si el país asiático limita las exportaciones de imanes de tierras raras.

**Comercio entre Estados Unidos y China sujeto a aranceles**




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

La guerra comercial se ha llevado a cabo con disputas tecnológicas (como restricciones a chips) y geopolíticas (como Taiwán), lo que complica una resolución duradera. China ha advertido a otros países contra acuerdos con EE. UU. que perjudiquen sus intereses, lo que podría ampliar el conflicto. Por otra parte, Trump eliminó las exenciones que permitían a las empresas Samsung y SK Hynix importar maquinaria sin trabas hacia sus plantas chinas desde 2023. Las empresas se han visto afectadas e incluso sus acciones se desplomaron. La medida elimina las exenciones que permitían importar maquinaria sin necesidad de solicitar licencias en cada operación.

En este contexto, el *Peterson Institute for International Economics* comparó los aranceles a China entre la primera y segunda administración de Trump. Explican que actualmente son más de 18 veces superiores a los que existían antes del inicio de la guerra arancelaria en 2018. En total, el aumento de 36.8pp del arancel promedio durante el segundo mandato es más del doble que 16.2pp en la primera administración (en el periodo del 20 de enero de 2017 al 20 de enero de 2021)

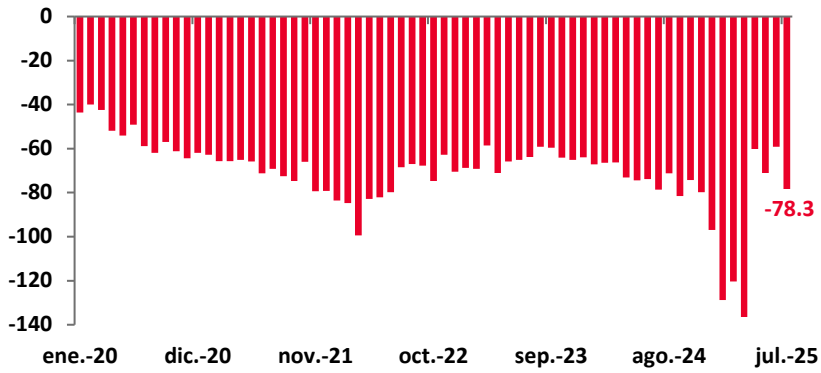
En medio de este entorno, China ha reducido su dependencia de EE. UU. como mercado de exportación. ASEAN (acrónimo en inglés para la Asociación de países del Sudeste Asiático), América Latina y África emergiendo como destinos clave. Por ejemplo, ha aumentado importaciones de soya de Brasil, reduciendo la cuota de EE. UU. del 40% al 20%. También está fortaleciendo su autosuficiencia y diversificando mercados, mientras que EE. UU. busca reorientar cadenas de suministro y reducir su dependencia. Consideramos que el resultado de las negociaciones en los próximos meses será crucial para determinar si ambas potencias optan por la cooperación o profundizan el desacoplamiento, con implicaciones significativas para la economía global. A pesar de las consecuencias desfavorables que tiene esta guerra comercial para la economía global, México ha aprovechado su disputa y ha superado a Pekín como principal proveedor de bienes a EE. UU. desde 2023.

## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Las exportaciones netas contribuyeron muy negativamente al PIB del 1T25 debido a que las empresas se adelantaron a la implementación de aranceles, lo que llevó a un muy fuerte crecimiento de las importaciones y una pronunciada acumulación de inventarios. Tras esto, en el segundo trimestre se observó el efecto contrario, con una caída pronunciada de las compras al exterior. Si bien se esperaba que esta tendencia continuara en 3T25 en un contexto de altos inventarios, las cifras de la balanza comercial de julio, publicadas esta semana, mostraron un sólido crecimiento de las importaciones de 5.9% m/m. La razón principal parece ser una nueva decisión de las empresas de anticiparse, esta vez a los aranceles recíprocos que entraron en vigor en agosto. El aumento se debió a los suministros industriales, que alcanzaron su nivel más alto en cuatro meses en medio de un alza repentina en los envíos de oro no monetario.

Las importaciones de bienes de consumo también se incrementaron y los envíos de bienes de capital, excluyendo automóviles, registraron el mayor avance desde principios de año.

**Balanza comercial**
Miles de millones de dólares




Fuente: Banorte con datos de *US Census Bureau*

Por país los mayores avances en las importaciones se vieron en aquellas provenientes de China, lo que llevó a que el déficit comercial con el país asiático se ampliara por primera vez en seis meses. También se observó un sólido avance de las compras a Canadá, llevando a una ampliación del déficit con este país después de que en junio tocó un mínimo desde el 2020.

Este desempeño apunta a una menor aportación de las exportaciones netas al PIB de tercer trimestre. En particular, el *GDPNow* del Fed de Atlanta incorpora que contribuirán con 0.28pp.

**Indicador de contribuciones al PIB del 3T25***
Pp

| | |
|---|---|
| ***GDPnow*** | **3.00** |
| **Consumo** | **1.44** |
| **Inversión fija** | **0.47** |
| Estructuras | -0.20 |
| Equipo y software | 0.58 |
| Propiedad intelectual | 0.30 |
| Residencial | -0.21 |
| **Cambio en inventarios** | **0.59** |
| **Exportaciones netas** | **0.28** |
| **Gasto de gobierno** | **0.23** |

* Última actualización disponible al 04 de septiembre 2025
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

# 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