

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Atención en el PIB del 4T23, que estimamos en +1.9% t/t anualizado, con lo que el crecimiento de 2023 habrá sido de 2.4%. Esperamos que en los últimos tres meses del año pasado se haya mantenido la solidez del consumo, pero vemos señales de moderación hacia delante debido al ciclo acumulado de alza en tasas, crecientes pagos de intereses de las familias y aumentos en los niveles de morosidad en las tarjetas de crédito. Asimismo, tras el reporte de inflación de diciembre que superó las expectativas del mercado, ahora las miradas están en el deflactor de precios PCE, medida preferida del Fed, buscando señales del momento en que iniciará el ciclo de baja en tasas.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Consideramos que las recientes intervenciones de los miembros del Fed mostraron un tono menos *dovish* de lo esperado, dejando en claro que el mercado parece estar descontando el inicio del ciclo de bajas antes de lo que el banco central considera adecuado. Sin embargo, cabe mencionar que, tras los comentarios de esta semana, los mercados redujeron las probabilidades que están asignando a que el primer recorte sea en marzo. En este contexto y ante los recientes datos económicos, mantenemos nuestra expectativa de que dicho evento será en mayo.

Agenda Política. Después de la aprobación en el Senado, la Cámara de Representantes votó 314-108 a favor de una medida de gasto temporal para evitar el cierre de operaciones del gobierno este fin de semana. Con esta resolución se provee de financiamiento para algunas agencias hasta el 1 de marzo, mientras que otras se quedarían sin recursos hasta el 8 del mismo mes. Se espera que la medida otorgue tiempo a los legisladores para completar sus negociaciones respecto al presupuesto del año fiscal que inició el 1 de octubre pasado. No obstante, seis semanas son un periodo muy reducido para poder aprobar las enmiendas que aún faltan. Tres de esas seis semanas serán de receso para los legisladores, por lo que lo más probable es que se tenga que volver a negociar y aprobar otra medida temporal. Consideramos que el *impasse* probablemente continuará, con la falta de acuerdos exacerbándose debido al año electoral.

Política Exterior y Comercial. Si bien aún falta un largo trayecto antes del 5 de noviembre, fecha de la elección presidencial, es casi un hecho que el expresidente será el candidato Republicano. En este contexto, parece relevante analizar los lineamientos que ya ha mencionado sobre el rumbo de la política exterior en caso de su triunfo. Consideramos que uno de los temas clave es su propuesta de imponer un arancel del 10% a todas las importaciones que haga EE.UU. Eso tiene el objetivo de desincentivar la competencia proveniente del exterior y fortalecer la producción interna. Pero según varios análisis, el escenario final es una caída del PIB.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Como hemos venido comentando, el consumo se ha mantenido sólido, pero vemos claros riesgos a la baja. A pesar de lo anterior, hay algunos factores que podrían limitar dicha moderación, a la vez que las recientes cifras muestran que iniciaremos el año en un entorno más sólido del que podía anticiparse hace algunas semanas. El Departamento de Educación anunció que concederá la condonación de préstamos estudiantiles a los deudores que originalmente pidieron prestados hasta US\$12 mil y han completado 10 años de pagos calificados. Con esto se perdonarán cerca de US\$5 mil millones. La condonación total de préstamos que se tiene aprobada hasta el momento es de US\$136,600 millones para más de 3.7 millones de personas.



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



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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 22 al 26 de enero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 24	08:45	PMI manufacturero	ene (P)	índice	47.2	47.6	47.9
Miércoles 24	08:45	PMI servicios	ene (P)	índice	--	51.0	51.4
Miércoles 24	08:45	PMI compuesto	ene (P)	índice	--	--	50.9
Jueves 25	07:30	Balanza comercial	dic	mmd	--	-88-5	-89.3
Jueves 25	07:30	Producto interno bruto	4T23 (A)*	%	1.9	2.0	4.9
Jueves 25	07:30	Consumo personal	4T23 (A)*	%	2.0	2.4	3.1
Jueves 25	07:30	Órdenes de bienes duraderos	dic (P)	%	--	1.0	5.4
Jueves 25	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	20 ene.	miles	200	200	187
Jueves 25	09:00	Venta de casas nuevas	dic	miles	--	647	590
Viernes 26	07:30	Ingreso personal	dic	%m/m	--	-0.3	0.4
Viernes 26	07:30	Gasto de consumo	dic	%m/m	--	-0.4	0.2
Viernes 26	07:30	Gasto de consumo personal (real)	dic	%m/m	0.3	0.3	0.3
Viernes 26	07:30	Deflactor del PCE	dic	%m/m	0.3	--	-0.1
Viernes 26	07:30	Deflactor subyacente del PCE	dic	%m/m	0.2	--	0.1
Viernes 26	07:30	Deflactor del PCE	dic	%a/a	2.7	2.6	2.6
Viernes 26	07:30	Deflactor subyacente del PCE	dic	%a/a	3.0	3.0	3.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Atención en el PIB del 4T23, que estimamos en +1.9% t/t anualizado, con lo que el crecimiento de 2023 habrá sido de 2.4%. Esperamos que en los últimos tres meses del año pasado se haya mantenido la solidez del consumo con un crecimiento de 2.0%, pero por abajo del 3.1% de 3T23. Vemos señales de moderación hacia delante debido al ciclo acumulado de alza en tasas, crecientes pagos de intereses de las familias, aumentos en los niveles de morosidad en las tarjetas de crédito y una baja en la tasa de ahorro. Estimamos que la mayor fragilidad se observe en el segundo y tercer trimestres de 2024.

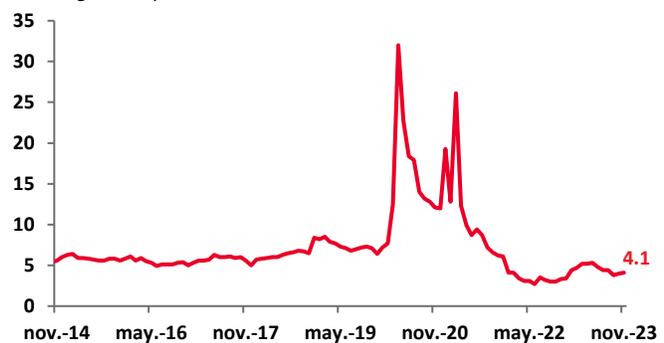
Pagos de intereses de las familias

US\$ miles de millones de dólares, mensual



Tasa de ahorro

% del ingreso disponible



Para la inversión fija estimamos un avance nulo después de un crecimiento de 2.6% en el 3T23. Esperamos que la residencial también se encuentre en cero, mientras que la no residencial tendrá avances mínimos en lo relacionado con equipo y estructuras. Estimamos que durante los primeros nueve meses de 2024 la inversión fija se contraiga debido al ciclo restrictivo del Fed que ubica las tasas hipotecarias en niveles muy elevados, a la vez que la moderación en el ritmo de actividad económica detendrá la construcción de estructuras. En lo que se refiere a las exportaciones netas vemos una ligera contribución negativa al PIB del 4T23. Si bien las importaciones moderarán su ritmo, esperamos mayor debilidad en las exportaciones derivado de menor dinamismo en diferentes regiones que son importantes socios comerciales de EE. UU. Para este 2024 vemos que se mantenga esta tendencia.

En este contexto, el *GDPNow* del Fed de Atlanta, un modelo que incorpora dato con dato conforme se va publicando, ubica la estimación del PIB de 4T23 en 2.29% (con datos al 18 de enero). Suele ser bastante acertado, por lo que parece que los riesgos para nuestro estimado y el del consenso son al alza.

Indicador de contribuciones al PIB del 4T23*

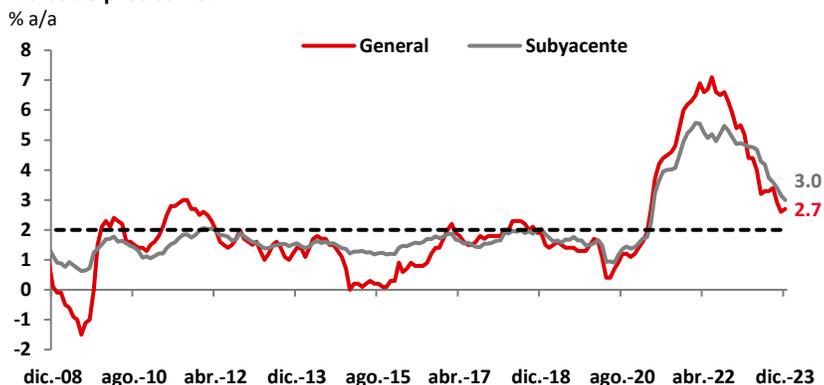
Pp

GDPnow	2.39
Consumo	1.92
Inversión	-0.11
Estructuras	0.06
Equipo y software	0.07
Propiedad intelectual	0.29
Residencial	-0.01
Cambio en inventarios	-0.52
Exportaciones netas	-0.09
Gasto de gobierno	0.68

* Nota: Última actualización disponible al 18 de enero 2024
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Por otro lado, tras el reporte de inflación de diciembre que superó las expectativas del mercado, ahora las miradas están en el deflactor de precios PCE, medida preferida del Fed, buscando señales del momento en que iniciará el ciclo de baja en tasas. Recordemos que [el reporte de precios al consumidor del último mes del 2023](#) resultó por arriba de lo estimado, generando cuestionamientos sobre la posibilidad de un ciclo de tasas elevadas por más tiempo. Sin embargo, un día después, los precios al productor (PPI) resultaron debajo de lo estimado, lo que aminoró esta percepción. Esto se debe a que algunas categorías que impulsaron el alza de los precios al consumidor tienen una menor ponderación o dependen más de los precios al productor dentro del PCE. En específico, las categorías más relevantes para el cálculo del PCE son las relacionadas con el manejo de portafolios de inversión y los servicios de salud. Las primeras repuntaron, mientras que los segundos mostraron muy ligeras variaciones. En este contexto, estimamos el PCE en +0.3% m/m (2.7% a/a desde 2.6% previo). Mientras que para el PCE Core esperamos +0.2%, con el cambio anual en 3.0% (anterior: 3.2%). De materializarse nuestros estimados, creemos que el mercado seguirá descontando el primer recorte del Fed en marzo (vs. nuestra expectativa de que será en mayo).

Índice de precios PCE*



* Nota: Las cifras de diciembre 2023 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Consideramos que las recientes intervenciones de los miembros del Fed mostraron un tono menos *dovish* de lo esperado, dejando en claro que el mercado parece estar descontando el inicio del ciclo de bajas antes de lo que el banco central considera adecuado. Sin embargo, cabe mencionar que, tras los comentarios de esta semana, los mercados redujeron las probabilidades que están asignando a que el primer recorte sea en marzo. En este contexto y ante los recientes datos económicos, mantenemos nuestra expectativa de que dicho evento será en mayo.

Christopher Waller (Consejo del Fed, con voto): Dijo que el Fed puede recortar las tasas este año si no se observa un repunte de la inflación, pero enfatizó en que el banco central debería ser metódico y cuidadoso con el ritmo de flexibilización. No ve ninguna razón para recortar tan rápidamente como en el pasado. Mencionó que el momento de los recortes y el total que realicen dependerá de los datos que se estén publicando. Esto contrarresta las expectativas del mercado para que suceda tan pronto como en marzo y apunta a que el número de recortes proyectados luce elevado.

Raphael Bostic (Atlanta, con voto). Mencionó que quiere ver más evidencia de que la inflación está en camino hacia su objetivo del 2%, resaltando que no espera que el Fed recorte las tasas de interés sino hasta el 3T24. Reiteró que seguirán dependientes de la evolución de los datos. No obstante, está dispuesto a actuar antes en caso de que la inflación baje más rápido. Aseguró que el peor escenario sería si el banco central baja las tasas y tuviera que volver a subirlas nuevamente más tarde si la inflación repunta. Dijo que necesita seguridad de la tendencia a la baja en la inflación antes de actuar prematuramente.

Patrick Harker, (Filadelfia, no voto). Espera que la inflación siga disminuyendo a medida que se acercan de manera lenta, pero segura, a su objetivo del 2%. Ve menores tensiones en el mercado laboral, la creación de plazas sigue superando expectativas y una recesión parece menos probable.

Austan Goolsbee, (Chicago, no voto). Dijo que la caída continua de la inflación merecería una discusión sobre los recortes de las tasas de interés, aunque enfatizó que el banco central seguirá tomando decisiones reunión por reunión. Afirmó que la economía estadounidense todavía está en el “*golden path*” para lograr la convergencia de la inflación al 2% sin provocar una recesión.

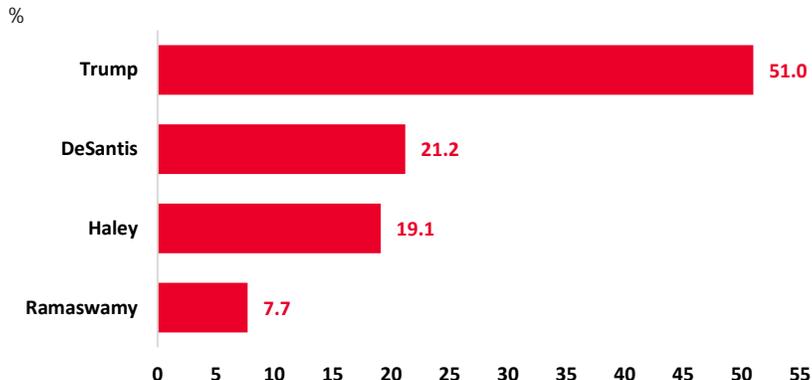
La próxima semana no habrá intervenciones de los miembros del Fed debido al periodo de silencio previo a la semana de decisión de política monetaria.

Agenda Política

Después de la aprobación en el Senado, la Cámara de Representantes votó 314-108 a favor de una medida de gasto temporal para evitar el cierre de operaciones del gobierno este fin de semana. Con esta resolución se provee de financiamiento para algunas agencias hasta el 1 de marzo, mientras que otras se quedarían sin recursos hasta el 8 del mismo mes. Se espera que la medida otorgue tiempo a los legisladores para completar sus negociaciones respecto al presupuesto del año fiscal que inició el 1 de octubre pasado. No obstante, seis semanas son un periodo muy reducido para poder aprobar las enmiendas que aún faltan. Tres de esas seis semanas serán de receso para los legisladores, por lo que lo más probable es que se tenga que volver a negociar y aprobar otra medida temporal. Consideramos que el *impasse* probablemente continuará, con la falta de acuerdos exacerbándose debido al año electoral.

Por otro lado, este lunes se llevó a cabo el 'caucus' de Iowa, donde Donald Trump ganó por cerca de 30pp sobre su rival más cercano. Los resultados finales estuvieron casi en línea con lo que mostraron las encuestas en las últimas semanas, pero Trump superó las expectativas al cruzar el umbral del 50%. Ron DeSantis se ubicó en un muy lejano segundo lugar, seguido de cerca por Nikki Haley.

Resultado del caucus de Iowa*



* Nota: Resultados con el 98% de los votos esperados reportados
Fuente: Banorte con datos de Associated Press y Bloomberg

Por su parte, Ramaswamy terminó su campaña presidencial y apoyó a Trump después de haber obtenido un lejano cuarto lugar. Consideramos que las encuestas y este resultado dejan en claro que el candidato Republicano que competirá en las elecciones del 5 de noviembre será Trump. Sin embargo, no deja de haber incertidumbre y cuestionamientos sobre los cargos y las acusaciones en su contra y si esto puede ser un obstáculo para que ocupe nuevamente la presidencia. Pero todo parece apuntar a que esta situación no lo dejará fuera de la contienda.

El próximo proceso dentro de las primarias Republicanas será el 23 de enero en New Hampshire donde esperamos ver una situación muy similar a la de Iowa. Independientemente de quién quede en segundo lugar, lo cierto es que la brecha vs Trump es muy amplia, aludiendo a que existe muy poco espacio para sorpresas en el proceso de las elecciones primarias.

En el caso de los Demócratas, históricamente Iowa había sido también el inicio de las primarias. Sin embargo, este año decidieron hacer cambios iniciando en Carolina del Norte. A pesar de lo anterior, New Hampshire hará el proceso también la próxima semana. El estado llevará a cabo su contienda antes de lo que permite el calendario de primarias Demócratas de este año, y los candidatos que aparezcan en la boleta aquí no serán elegibles para acumular delegados para la Convención Nacional.

Política Exterior y Comercial

Como ya mencionamos, las elecciones primarias del partido Republicano iniciaron esta semana en Iowa, con un muy claro triunfo de Trump. Si bien aún falta un largo trayecto antes del 5 de noviembre, fecha de la elección presidencial, es casi un hecho que el expresidente será el candidato Republicano. En este contexto, parece relevante analizar los lineamientos que ya ha mencionado sobre el rumbo de la política exterior en caso de su triunfo. Consideramos que uno de los temas clave es su propuesta de imponer un arancel del 10% a todas las importaciones que haga EE.UU. Eso tiene el objetivo de desincentivar la competencia proveniente del exterior y fortalecer la producción interna. Pero según varios análisis, el escenario final es una caída del PIB. Los estimados del impacto que hemos visto en diferentes fuentes están en un rango amplio. En el remoto caso de que no hubiera represalias por parte de los socios comerciales, el efecto esperado sobre el PIB va desde -0.16% a -0.3%.

Sin embargo, en el caso de una respuesta (lo que ciertamente sería el escenario más probable), el efecto negativo sobre el crecimiento económico en EE.UU. se incrementa a un rango entre -0.3% y -0.8%. De acuerdo con un estudio de *Bloomberg*, países como México –muy expuestos a la demanda estadounidense– sufrirían un impacto negativo en el PIB de -1.3%. En lo que se refiere a China, que exporta a EE.UU. y es a la vez competidor en otros mercados, consideran que se vería modestamente beneficiado. De acuerdo con su análisis, en el escenario de aranceles de EE. UU. del 10% y represalias de los socios comerciales, el PIB de China recibiría un impulso del +0.2%. A pesar de un posible impacto negativo de sus propuestas, su abrumador triunfo en las primarias en Iowa mostró el apoyo de un estado primordialmente agropecuario. Pero el mundo está muy nervioso ya que su nuevo término en la presidencia podría agravar las fracturas geopolíticas afectando la confianza y la inversión.

Recordemos que, durante su administración, Trump implementó una serie de tarifas a las importaciones de productos provenientes de China, mismas que se han mantenido durante el mandato de Biden. Si bien los semiconductores son un tema en disputa, se considera que los vehículos eléctricos podrían surgir como un nuevo foco. Hasta ahora un elevado arancel y los subsidios que se dan para la compra de vehículos eléctricos fabricados en EE.UU. han mantenido limitado el avance de este tipo de autos chinos en el mercado estadounidense. Pero este es un tema que está cobrando cada vez más importancia en un contexto en el cual los avances de la producción en EE. UU. se han retrasado debido a varios factores.

Otro tema clave tiene que ver con la participación de EE.UU. en los conflictos en Europa si Trump regresa al poder. Se teme que se corte la ayuda a Ucrania e incluso hay quien especula sobre la posibilidad de que EE.UU. quiera retirarse de la OTAN. En este entorno, la presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, dijo en una entrevista que, si aprendemos lecciones de la historia, la forma en que dirigió Trump los primeros cuatro años de su mandato deja en claro que su regreso al poder sería claramente una amenaza. Destacó que basta con mirar los aranceles comerciales, el compromiso con la OTAN y la lucha contra el cambio climático. Sólo en estas tres áreas, los intereses estadounidenses durante su administración no estaban alineados con los europeos. Sin embargo, cuando se le preguntó si una segunda presidencia de Trump podría dejar a Europa sola en su apoyo a Ucrania contra la invasión de Rusia, Lagarde dijo que es poco probable. Esto debido a que en el Congreso de EE.UU. hay una serie de miembros electos que están en contra de la guerra. En un sistema presidencial como el estadounidense, el Congreso tiene una fuerza considerable.

Trump también ha intensificado su retórica en contra de los migrantes y los Republicanos han pedido a Biden que fortalezca la seguridad en la frontera como condición para apoyarlo en su solicitud de más fondos para Ucrania y a Israel. En este contexto, como seguimiento al viaje que funcionarios de EE. UU. hicieron a México a finales de diciembre, miembros de la administración de Biden recibieron este viernes en Washington a sus homólogos mexicanos. Al cierre de esta edición no contamos con detalles sobre los resultados de dicha reunión. Sin embargo, se anticipó que se enfocarían en reducir el número récord de migrantes que cruzan la frontera sur de Estados Unidos.

Consideramos que con la postura que está mostrando Trump, los temores de un triunfo se mantendrán elevados. Aunque 2024 será un año de retos y tensiones geopolíticas, además de una muy abultada agenda de elecciones a nivel mundial, los comicios en EE. UU. se consideran de los eventos más relevantes que podrían causar volatilidad. Inclusive, su impacto podría ser mayor que en el inicio del ciclo de baja en tasas del Fed. Esto ya está descontado por los inversionistas, mientras que el triunfo de Trump y medidas radicales sobre el comercio y la postura de EE.UU. en los conflictos bélicos aún no.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

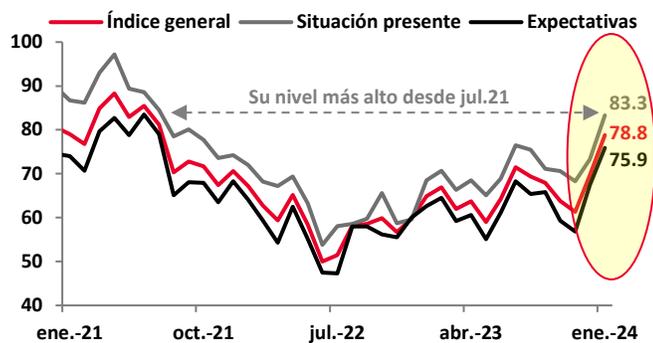
Como hemos venido comentando, el consumo se ha mantenido sólido, pero vemos claros riesgos a la baja. A pesar de lo anterior, hay algunos factores que podrían limitar dicha moderación, a la vez que las recientes cifras muestran que iniciaremos el año en un entorno más sólido del que podía anticiparse hace algunas semanas.

En este contexto, destacamos [las ventas al menudeo hace unos días](#), con un avance del grupo de control mayor al estimado en diciembre. Recordemos que este indicador de ventas excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción y es una medida que se utiliza para el cálculo del gasto en bienes dentro del consumo privado en el PIB. La cifra apunta a que, si bien se habrá observado una moderación en el gasto de las familias, su desempeño será mejor al que se anticipaba.

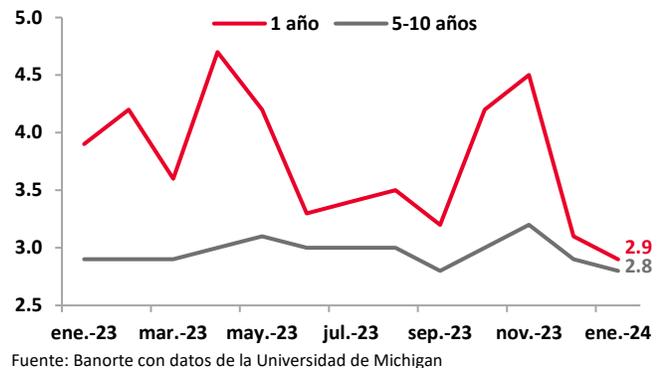
Por otra parte, el Departamento de Educación anunció que en febrero empezará a conceder la condonación de préstamos estudiantiles a los deudores que originalmente pidieron prestados hasta US\$12 mil y han completado 10 años de pagos calificados. Con esto se perdonarán cerca de US\$5 mil millones. Casi 74,000 deudores de préstamos estudiantiles verán cancelada su deuda. De los que reciben ayuda, 43,900 son servidores públicos, mientras que 29,700 están inscritos en el sistema de planes de pago basados en los ingresos. Con esto, la condonación total de préstamos que se tiene aprobada hasta el momento es de US\$136,600 millones para más de 3.7 millones de personas. Una iniciativa anterior de reducir la deuda fue bloqueada por la Suprema Corte en junio. Se prevé que el plan de sustitución sea más limitado que ese plan original que habría perdonado hasta US\$20,000 para cerca de 40 millones de estadounidenses.

A esto se suma un alza en la confianza de los consumidores, con el indicador de la Universidad de Michigan ubicándose en 78.8pts en enero desde 69.7pts el mes previo. Esto se debió en cierta medida a una importante baja en las expectativas de inflación de corto plazo y a la expectativa de baja en tasas.

Sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan
Índice



Expectativas de inflación
% a/a



Consideramos que esto es positivo, pero aun así vemos una moderación importante del gasto de las familias. Lo anterior debido principalmente al alza en los pagos de intereses de las familias y al aumento en los niveles de morosidad en las tarjetas de crédito. Al mismo tiempo, esperamos que el impacto del ciclo acumulado de alza en tasas sea más evidente en el mercado laboral con una moderación en el ritmo mensual de creación de plazas y un alza, aunque muy acotada, en la tasa de desempleo.

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.
- **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, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmín 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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



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



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



Andrea Muñoz Sánchez
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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



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



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



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



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



Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220



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) 1103 - 4000