12 de julio 2024

La Semana en Estados Unidos

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

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

Semana en Cifras. Se publicarán cifras de consumo y el sector manufacturero. En el primer caso, estimamos una caída de -0.3% m/m en las ventas al menudeo de junio, con un avance nulo en el grupo de control. Estaremos especialmente atentos al único rubo de servicios que incluye el reporte, relacionado con alimentos fuera de casa, mismo que cayó -0.4% m/m en mayo. Por su parte, esperamos un avance de la producción industrial de +0.3% m/m.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Lo más relevante esta semana fueron las comparecencias de Powell en el Comité de Banca del Senado y en el de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes para presentar el *Reporte Semestral de Política Monetaria*. El presidente de la Reserva Federal reiteró que siguen tomando decisiones reunión tras reunión, por lo que se manejan con cautela antes de comenzar a recortar las tasas. Sin embargo, comentó que es importante no permanecer demasiado tiempo en el nivel actual ya que existen riesgos de debilitar demasiado la actividad económica y el empleo. Tras el benigno reporte de inflación de junio modificamos nuestra expectativa y ahora estimamos dos recortes en tasas por parte del Fed de -25pb este año (en septiembre y diciembre) desde un estimado previo de sólo -25pb en el último mes del año.

Agenda Política. Las miradas estarán en la Convención Nacional Republicana que tendrá lugar del 15 al 18 de julio en Milwaukee, Wisconsin. Dado que es ampliamente conocido que el candidato a la presidencia es el expresidente Donald Trump, la atención estará en el posible nombramiento de su compañero de fórmula. Entre los nombres que más suenan está Doug Burgum, gobernador de Dakota del Norte; y J. D. Vance, Senador por Ohio. Para el primero juega en contra el poco interés de los votantes por él cuando compitió para ser el candidato republicano a la presidencia. En el caso del segundo, se considera que es un profundo conocedor del movimiento del expresidente. Sin embargo, se dice que los donantes Republicanos están muy divididos, con críticas por su falta de experiencia política y empresarial.

Política Exterior y Comercial. Las medidas de EE. UU. para que China no pueda beneficiarse indirectamente del T-MEC se están reforzando. El miércoles pasado, la administración de Biden anunció la implementación de un arancel del 25% a las importaciones mexicanas que contengan acero procedente de China, además de un arancel del 10% a los productos fabricados con aluminio de dicho país. Varios estudios muestran que la imposición que se ha hecho de aranceles a estos productos no ha tenido el efecto deseado. Lo que en general se ha concluido es que los costos de estas medidas han sido absorbidos en gran medida por las empresas y los hogares estadounidenses.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El conjunto de indicadores de la actividad económica en las últimas semanas ha resultado mixto, destacando algunos focos de debilidad. Ante esto, el *GDPNow* del 2T24 del Fed de Atlanta ha ido disminuyendo de forma notable en los últimos meses. A pesar de esta moderación, todo apunta a un crecimiento del PIB más sólido en el segundo trimestre respecto al primero (1.4% t/t anualizado), con nuestro pronóstico en 1.9%. El gasto de las familias ha seguido avanzando, impulsado sobre todo por los servicios. En específico, anticipamos un crecimiento sólido de 1.4%, muy parecido al del primer trimestre. La inversión ha estado sorprendiendo al alza, aunque empieza a dar señales de moderación. El sector residencial parece que no ha sostenido su tendencia reciente de contribuir positivamente al PIB, lo que probablemente se extenderá al resto del año. En tanto, las diferencias entre el dinamismo de EE. UU. y sus socios comerciales se han profundizado y las exportaciones netas restarán aún más al crecimiento.

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* en 2023

LSEG STARMINE AWARD FOR REUTERS POLLS
Best Forecaster Economic Indicators for Mexico 2023

Documento destinado al público en general

BANORTE

Semana en Cifras

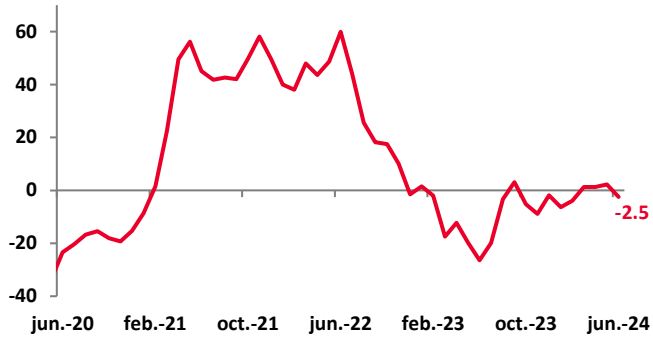
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 15 al 19 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 15	06:30	*Empire Manufacturing*	jul	índice	-5.0	-7.0	-6.0
Martes 16	06:30	Ventas al menudeo	jun	%m/m	-0.3	-0.2	0.1
Lunes 15	06:30	Grupo de control	jun	%m/m	0.0	0.2	0.4
Miércoles 17	06:30	Inicios de construcción	jun	miles	--	1,300	1,277
Miércoles 17	07:15	Producción industrial	jun	%m/m	0.3	0.4	0.7
Miércoles 17	07:15	Producción manufacturera	jun	%m/m	0.0	-0.1	0.9
Miércoles 17	12:00	*Beige book*					
Jueves 18	06:30	Fed de Filadelfia	jul	índice	3.0	2.9	1.3
Jueves 18	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	13 jul.	miles	230	230	222

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

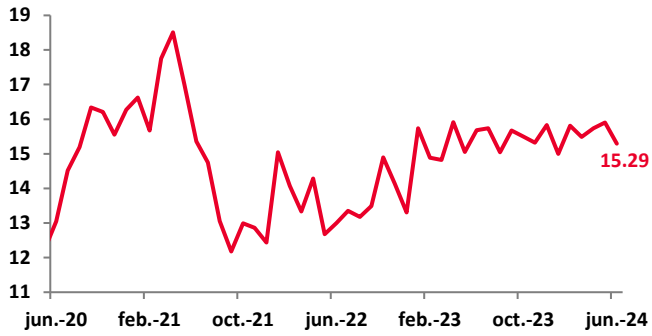
Se publicarán cifras de consumo y el sector manufacturero. En el primer caso, estimamos una caída de -0.3% m/m en las ventas al menudeo de junio debido a una baja en el precio de la gasolina (ver gráfica abajo izquierda) al tratarse de cifras nominales y una contracción en las ventas del sector automotriz. Respecto a este último, el indicador de *Wards* mostró 15.29 millones de unidades anualizadas desde 15.90 millones el mes previo (ver gráfica abajo derecha). Para el grupo de control esperamos un avance nulo. Estaremos especialmente atentos al único rubo de servicios que incluye el reporte, relacionado con alimentos fuera de casa, mismo que cayó -0.4% m/m en mayo. Esto es importante ya que los servicios han sido el principal impulsor del gasto de las familias en los últimos meses, mientras que el consumo de bienes ha sido más moderado. Tras este reporte, las miradas estarán en el gasto personal a publicarse el 26 de julio.

Precio de la gasolina del reporte de inflación
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

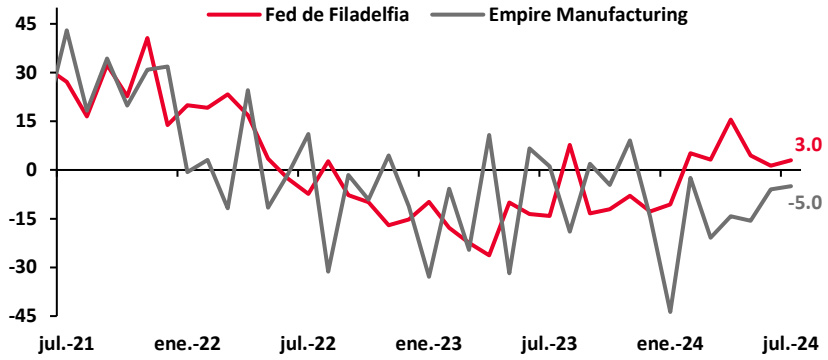
Venta de autos *Wards*
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Adicionalmente, se publicará la producción industrial del sexto mes del año. Nuestro estimado es de un avance de +0.3% m/m. Por su parte, esperamos que las manufacturas hayan mostrado un crecimiento nulo después de un sólido ritmo de +0.9% observado en el mes previo. Las señales en el sector muestran crecientes retos. En este sentido, el ISM se mantuvo en terreno de contracción en 48.5pts en junio desde 48.7pts el mes anterior por debajo del nivel neutral de los 50pts. De lado positivo, el componente de nuevas órdenes –un indicador adelantado de crecimiento futuro– subió de manera pronunciada, aunque se mantiene debajo del umbral de 50pts. Por el contrario, el subíndice de empleo cayó también debajo de dicho nivel. Asimismo, se conocerán los primeros indicadores regionales del sector para julio. Estimamos -5.0pts en el *Empire Manufacturing* y +3.0pts para el *Philly Fed.*

Philly Fed* y *Empire Manufacturing*
Índices



* Nota: Las cifras de julio 2024 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante esta semana fueron las comparecencias de Powell en el Comité de Banca del Senado y en el de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes para presentar el *Reporte Semestral de Política Monetaria*. El presidente de la Reserva Federal reiteró que siguen tomando decisiones reunión tras reunión, por lo que se manejan con cautela antes de comenzar a recortar las tasas. Sin embargo, comentó que es importante no permanecer demasiado tiempo en el nivel actual ya que existen riesgos de debilitar demasiado la actividad económica y el empleo. Mencionó que más datos buenos fortalecerían su confianza sobre la inflación.

Dijo que están muy conscientes de que ahora se enfrentan a riesgos en ambos lados de su mandato. Tienen la apreciación de que el mercado laboral parece estar completamente en equilibrio otra vez. Aseguró que un mercado laboral flexible provoca un aumento en la productividad. Por otro lado, destacó que la desaceleración en el empleo es una señal de que los recortes de tasas pueden estar cada vez más cerca. Sin embargo, por ahora no está enviando señales sobre las próximas acciones del Fed.

Consideramos que prevaleció el mensaje que ha venido manejando sobre ser cautelosos ante la necesidad de mayores datos que fortalezcan su confianza de que se dirigen de manera sostenida al objetivo de inflación de 2%. Al decir que reconoce un progreso adicional modesto, como se explicó en el comunicado que acompañó la última decisión de política monetaria, confirmó que aún tienen trabajo por realizar y más datos buenos. Asimismo, en esta ocasión el foco de atención estuvo muy centrado en el mercado laboral. Aunque existen ciertas preocupaciones, reconocen que está en un buen nivel actualmente.

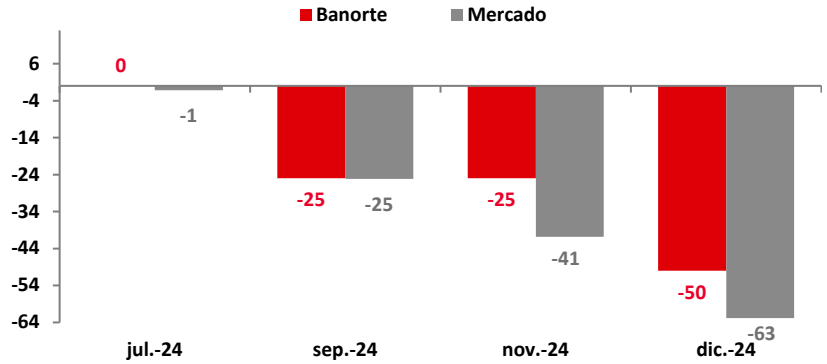
Los comentarios de otros miembros del Fed esta semana incluyen:

Mary Daly del Fed de San Francisco (con voto): Dijo que la economía va en un camino en el que 1 o 2 recortes serían lo más apropiado. Mencionó que su expectativa es que la inflación se modere gradualmente, así como el empleo. Reconoció que el reporte de inflación de junio es un alivio, pero es un camino lleno de baches. Dijo que los precios de alquiler están bajando, aunque la falta de oferta significa que el proceso es más lento de lo que ha sido históricamente.

Alberto Musalem del Fed de St. Louis (sin voto): Comentó que él apoyo la decisión del FOMC de junio y que la política monetaria es restrictiva en este momento. Sobre el dato de inflación, dijo que apunta a un mayor progreso, pero desea mayor evidencia de que la inflación se está moviendo al objetivo del 2.0%. Mencionó que las altas tasas están ejerciendo presión en algunas partes de la economía. Su estimado para el crecimiento de este año está entre 1.5% y 2.0%. Aseguró que no ve riesgos de una recesión por ahora.

Tras los comentarios de Powell, de los otros miembros, y en específico después del benigno reporte de inflación de junio, modificamos nuestra expectativa para las decisiones del Fed y ahora esperamos dos recortes este año de -25pb (uno en septiembre y otro en diciembre) desde un estimado previo de sólo una baja en el último mes del año. Por su parte, los mercados siguen descontando dos recortes en tasas este año con un acumulado de -50pb, y asignan también cierta probabilidad a una tercera baja (ver gráfica abajo).

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



* Nota: Al 11 de julio 2024
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 15 al 19 de julio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 15	10:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	Sí	Es entrevistado en el Club de Economía de Washington
Lunes 15	14:35	Mary Daly	Fed de San Francisco	Sí	Habla sobre la economía de EE. UU. y tecnología
Martes 16	12:45	Adriana Kugler	Consejo	Sí	Contribuye en la conferencia NABE en Washington
Miércoles 17	07:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	Sí	Habla sobre economía en Maryland
Miércoles 17	07:35	Christopher Waller	Consejo	Sí	Discute el panorama económico en Fed de Kansas City
Jueves 18	11:45	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Da comentarios de apertura en Fed de Dallas
Jueves 18	16:05	Mary Daly	Fed de San Francisco	Sí	Participa en conferencia del Fed de Dallas y de Atlanta
Jueves 18	17:15	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Participa en conferencia del Fed de Dallas y de Atlanta
Viernes 19	08:40	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla sobre la nueva era de la política monetaria en Perú
Viernes 19	11:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Participa en conferencia del Fed de Dallas y de Atlanta

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Las miradas estarán en la Convención Nacional Republicana que tendrá lugar del 15 al 18 de julio en Milwaukee, Wisconsin. Dado que es ampliamente conocido que el candidato a la presidencia es el expresidente Donald Trump, la atención estará en el posible nombramiento de su compañero de fórmula. El expresidente sería el primer candidato en hacer el anuncio en la Convención desde George H.W. Bush. Trump anunció a Mike Pence como su vicepresidente tres días antes de la Convención de 2016.

Entre los nombres que más suenan está Doug Burgum, gobernador de Dakota del Norte; y J. D. Vance, Senador por Ohio. Para el primero juega en contra el poco interés de los votantes por él cuando compitió para ser el candidato republicano a la presidencia. Tuvo que abandonar su campaña después de no calificar para el tercer debate. No recaudó mucho dinero, aunque estaba dispuesto a gastar recursos propios. Obtuvo un MBA en la Universidad de Stanford, trabajó como consultor en *McKinsey & Co*. y fundó una empresa tecnológica llamada *Great Plains Software*. Vendió su empresa en 2001 a *Microsoft Corp.* y permaneció como vicepresidente senior hasta 2007. También fundó la empresa de desarrollo inmobiliario *Kilbourne Group* y la firma de capital de riesgo *Arthur Ventures* antes de ingresar a la política y ganar su primer mandato como gobernador en 2016.

En el caso del segundo, se considera que es un profundo conocedor del movimiento del expresidente. Sin embargo, se dice que los donantes Republicanos están muy divididos, con críticas por su falta de experiencia política y empresarial. Tiene un doctorado en Derecho en la Universidad de Yale y fue colaborador en CNN. Por último, también suena Marco Rubio, senador de Florida, el cual se considera que agregaría diversidad a la fórmula, ayudando a fortalecer el apoyo a Trump entre los votantes hispanos.

Sobre los temas que se abordarán en la Convención, la campaña y el Comité Nacional Republicano han señalado que se discutirá acerca de: (1) Recortes de impuestos; (2) prevención del crimen; y (3) fin de las guerras en el extranjero. En la plataforma del partido también se publicó un documento que llama a abordar la crisis fronteriza y reforzar la producción nacional de energía. Asimismo, el partido busca la derogación de las políticas económicas, energéticas y de inmigración del presidente Biden.

Política Exterior y Comercial

Las medidas de EE. UU. para que China no pueda beneficiarse indirectamente del T-MEC se están reforzando. El miércoles pasado, la administración de Biden anunció la implementación de un arancel del 25% a las importaciones mexicanas que contengan acero procedente de China, además de un arancel del 10% a los productos fabricados con aluminio de dicho país. La Casa Blanca dijo que las empresas que realizan envíos a través de México ahora deben demostrar el origen de sus productos si quieren evitar los impuestos fronterizos.

Funcionarios de la administración de Biden dijeron que el año pasado entraron US$3.8 millones de toneladas de acero a EE. UU. a través de México, con las importaciones totales de este material desde su vecino del sur en constante aumento. Según la administración actual, alrededor del 13% de las importaciones mexicanas de acero que hizo EE. UU. el año pasado fueron fundidas o vertidas fuera de América del Norte.

El tema de las importaciones de este tipo de productos lleva muchos años siendo una preocupación para EE. UU. En un comunicado de la Casa Blanca publicado el 10 de julio se explicó que el secretario de Comercio dio en enero de 2018 al presidente un informe de la investigación sobre el efecto de las importaciones de artículos de acero en la seguridad nacional de EE. UU. bajo la sección 232 de la Ley de Comercio. Su opinión era que se estaban importando artículos de acero en cantidades y circunstancias que amenazaban con perjudicar la seguridad nacional. En marzo del mismo año, se decidió imponer un arancel del 25% a las compras de ese producto a cualquier país excepto México y Canadá. Asimismo, si algún otro país comprobaba que sus ventas de acero no eran una amenaza para EE. UU. podrían enfrentar un arancel más bajo. En 2020, el presidente señaló que las importaciones de ciertos derivados de artículos de acero habían aumentado significativamente desde la imposición de aranceles y cuotas en 2018. Con base en esto, concluyó que era necesario, a la luz de los intereses de seguridad nacional, ajustar los aranceles impuestos anteriormente para aplicarlos a ciertos derivados de artículos de acero provenientes de la mayoría de los países. Esta medida excluyó a Argentina. Australia, Brasil, Canadá, México y Corea del Sur.

Recientemente, la Casa Blanca dijo que la utilización de la capacidad de los productores nacionales de acero sigue por debajo del objetivo del 80% recomendado en 2018. Por su parte, las importaciones de artículos de acero desde México habían aumentado significativamente en comparación con sus niveles en el momento de determinar que no debían estar sujetos a aranceles. Debido a esto, consideraron que era adecuado adoptar las nuevas medidas en virtud del artículo 232.

Varios estudios muestran que la imposición que se ha hecho de aranceles a estos productos no ha tenido el efecto deseado ya que impactó negativamente a las industrias que utilizan el acero como insumo. En lugar de absorber los aranceles, los países a los que se les impusieron los transfirieron casi en su totalidad a las empresas estadounidenses. Asimismo, los estudios concluyeron que las industrias expuestas a estas tarifas experimentaron un menor crecimiento de las exportaciones, ya que el costo de sus insumos aumentó. Finalmente, también se ha visto que debido a que en EE. UU. hay más industrias que consumen acero que las que lo producen, los aranceles han llevado a una reducción del empleo en el sector manufacturero. Lo que en general se ha concluido, es que los costos de estas medidas han sido absorbidos en gran medida por las empresas y los hogares estadounidenses.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El conjunto de indicadores de la actividad económica en las últimas semanas ha resultado mixto, destacando algunos focos de debilidad. Ante esto, el *GDPNow* del 2T24 del Fed de Atlanta ha ido disminuyendo de forma notable en los últimos meses. A principios de mayo se ubicaba en 4.18% t/t anualizado con una contribución del consumo personal de 2.68pp, +0.05pp de la inversión residencial y –0.10pp de las exportaciones netas. Actualmente, se sitúa en 2.02% t/t anualizado, con la mayor corrección a la baja en las contribuciones en el consumo (ver tabla abajo).

GDPNow* del Fed de Atlanta
Contribuciones al PIB del 2T24 (pp)

	Actual (10.-jul)	08.-may	Diferencia
GDPnow	**2.02**	**4.18**	**-2.16**
Consumo	**1.05**	2.68	-1.63 ▼
Inversión fija	**0.60**	**0.43**	+0.17 ▲
Estructuras	-0.13	-0.07	-0.06 ▼
Equipo y software	0.51	0.14	+0.37 ▲
Propiedad intelectual	0.34	0.31	+0.03 ▲
Residencial	-0.12	0.05	-0.17 ▼
Cambio en inventarios	0.74	0.75	-0.01 ▼
Exportaciones netas	**-0.79**	-0.10	-0.69 ▼
Gasto de gobierno	**0.44**	**0.41**	**+0.03** ▲

* Última actualización disponible al 10 de julio 2024 comparado con el estimado del 8.-may
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

A pesar de esta moderación, todo apunta a un crecimiento del PIB más sólido en el segundo trimestre respecto al primero (1.4% t/t anualizado), con nuestro pronóstico en 1.9% (ver tabla abajo). El gasto de las familias ha seguido avanzando, impulsado sobre todo por los servicios. En específico, anticipamos un crecimiento sólido de 1.4%, muy parecido al del primer trimestre. La inversión ha estado sorprendiendo al alza, aunque empieza a dar señales de moderación. El sector residencial parece que no ha sostenido su tendencia reciente de contribuir positivamente al PIB, lo que probablemente se extenderá al resto del año. En tanto, las diferencias entre el dinamismo de EE. UU. y sus socios comerciales se han profundizado y las exportaciones netas restarán aún más al crecimiento. Para el segundo semestre estimamos una moderación adicional en el ritmo de avance, pero no vemos ningunas señales de que EE. UU. se encamine hacia una recesión.

Estimados Banorte	1T24	2T24	3T24	4T24	2024*
PIB (% t/t anualizado)*	1.4	1.9	1.3	1.5	2.3
Consumo Privado	1.5	1.4	1.1	1.5	1.9
Inversión Fija	7.0	4.1	2.0	2.0	4.2
Exportaciones	1.6	1.2	-1.2	0.4	1.5
Importaciones	6.1	3.6	0.8	0.4	3.0

* En el PIB, todas las tasas son t/t anualizadas excepto 2024 y 2025, donde es tasa anual. Fdp: fin de periodo. Cifras subrayadas corresponden a nuestros pronósticos. Fuente: Banorte

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, 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, 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 Deuda Corporativa
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
Gerente 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

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

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