

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Estimamos una creación de 180 mil plazas en el reporte del mercado laboral de julio, con la tasa de desempleo manteniéndose en 4.1%. En lo que va del año, la generación promedio mensual ha sido de 222 mil plazas, mientras que la tasa promedio se ubica en 3.9%. Los recientes indicadores sobre el desempeño del empleo han sido mixtos. En nuestra opinión, ya se empiezan a vislumbrar señales de menor dinamismo hacia adelante.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las miradas estarán en la decisión de política monetaria del FOMC. Si bien está ampliamente descontado que no habrá cambios en la tasa de referencia, se buscarán señales en el comunicado y en la conferencia de Powell sobre una posible baja en septiembre. Los recientes indicadores de inflación han mostrado buenos resultados en su mayoría. Aunque todavía está por arriba de la meta, han sido suficientemente favorables como para dar mayor confianza al banco central de que está en una trayectoria sostenida hacia el objetivo. En este sentido, esperamos el comunicado y Powell dejen la puerta abierta a un pronto inicio del ciclo de bajas.

Agenda Política. Biden anunció el fin de semana que se retira de la contienda para las elecciones presidenciales del 5 de noviembre, respaldando a la actual vicepresidenta Kamala Harris para que sea la candidata Demócrata. Poco después, los líderes del partido le dieron su apoyo, mientras que el flujo de donaciones no se hizo esperar. La nominación oficial se hará en una reunión virtual entre el 1 y el 7 de agosto, mientras que la Convención Nacional Demócrata se celebrará en Chicago del 19 al 22 de agosto. La pregunta que ahora surge es quien sería su compañero de fórmula. Entre los nombres que se escuchan están Josh Shapiro (Gobernador de Pensilvania), Mark Kelly (Senador por Arizona), Roy Cooper (Gobernador de Carolina del Norte), Andy Beshear (Gobernador de Kentucky) y Pete Buttigieg (secretario de Transporte).

Política Exterior y Comercial. La posible postura de Trump en política exterior y comercial en caso de una victoria está generando muchos temores. A pesar de lo anterior, también existen cuestionamientos sobre lo que haría Kamala Harris en este frente de ser la ganadora. De acuerdo con la mayoría de los analistas, se observaría continuidad con lo hecho por Biden al menos inicialmente. Esto significaría un impacto incremental más moderado para el país asiático.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Una de las propuestas de campaña de Trump que ha provocado posturas encontradas es su intención de extender completamente los recortes a los impuestos que aprobó cuando fue presidente en el 2017. Son conocidos por el acrónimo TCJA (*Tax Cuts and Jobs Act*) y expiran en el 2025. Además, ha hablado de recortes adicionales a los impuestos corporativos. Las consecuencias de esta iniciativa sobre el déficit fiscal y la deuda pública serían relevantes. En este contexto, un análisis de *Bloomberg* intenta estimar el impacto. De acuerdo con Bhargavi Sakthivel y Estelle Ou, en el caso de que los recortes de impuestos efectivamente se extienden más allá del 2025 y no se implementen políticas que los contrarresten, la deuda podría alcanzar 142.3% del PIB en los próximos 10 años. Esto de por sí en un contexto en el que la tendencia de largo plazo de la deuda no es sostenible.



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/analisiseconomico)

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



Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 29 de julio al 02 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 30	08:00	Confianza del consumidor	jul	índice	100	99.8	100.4
Martes 30	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	jun	miles	--	--	8,140
Miércoles 31	06:15	Empleo ADP	jul	miles	145	168	150
Miércoles 31	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior	31 jul.	%	5.50	5.50	5.50
Miércoles 31	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior	31 jul.	%	5.25	5.25	5.25
Miércoles 31	12:00	Conferencia de prensa de Jerome Powell					
Jueves 1	05:30	Recorte de empleos (<i>Challenger, Gray & Christmas</i>)	jul	miles	--	--	48.7
Jueves 1	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	27 jul.	miles	235	--	235
Jueves 1	07:45	PMI manufacturero	jul (F)	índice	49.5	--	49.5
Jueves 1	08:00	ISM manufacturero	jul	índice	48.0	49.0	48.5
Jueves 1	--	Venta de vehículos	jul	miles	--	16.2	15.29
Viernes 2	06:30	Nómina no agrícola	jul	miles	180	175	206
Viernes 2	06:30	Tasa de desempleo	jul	%	4.1	4.1	4.1
Viernes 2	08:00	Órdenes de bienes duraderos	jun (F)	%	--	--	-6.6

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

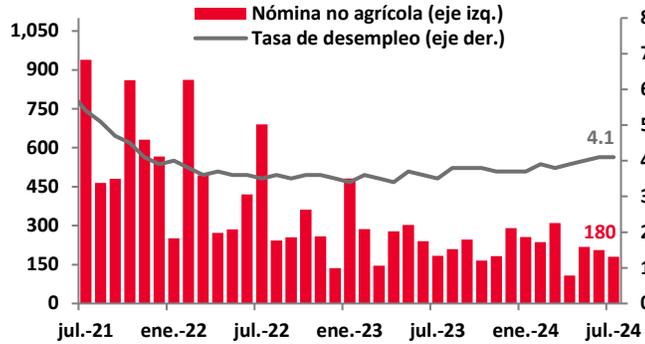
Estimamos una creación de 180 mil plazas en el reporte del mercado laboral de julio, con la tasa de desempleo manteniéndose en 4.1%. En lo que va del año, la generación promedio mensual ha sido de 222 mil plazas, mientras que la tasa promedio se ubica en 3.9%. Los recientes indicadores sobre el desempeño del empleo han sido mixtos. En nuestra opinión, ya se empiezan a vislumbrar señales de menor dinamismo hacia delante:

- (1) Los reclamos de seguro por desempleo han estado subiendo y han superado 240 mil, un máximo desde agosto del 2023. Las cifras se vieron afectadas por el huracán Beryl, con los reclamos en Texas incrementándose de manera pronunciada. Por su parte, las solicitudes continuas, que son las que incluyen a aquellos que llevan más de una semana pidiendo el beneficio, subieron también a 1.87 millones, un máximo desde noviembre del 2021. Durante esta parte del año las cifras suelen presentar distorsiones por días feriados como el Día de la Independencia, cierre de las escuelas por periodo vacacional, ajustes en las armadoras de autos por los nuevos modelos y factores climatológicos. Algunas se eliminan con el ajuste estacional, aunque en algunas ocasiones resultan problemáticos.
- (2) Las aperturas de plazas JOLTS subieron sorpresivamente en mayo, con una mejoría en la demanda por trabajadores después de varios meses de caídas. A pesar de que el dato es positivo, es difícil sacar conclusiones de una sola cifra. Estimamos que el reporte de junio, que se publicará el 30 de julio, mostrará una caída.
- (3) En el *Beige Book* se explicó que el mercado laboral siguió expandiéndose ligeramente. Varios distritos hablaron de una desaceleración del crecimiento salarial en medio de una mayor oferta laboral y menor competencia por los trabajadores.

Consideramos que el reporte de empleo de julio abonará a nuestra expectativa de un primer recorte en tasas por parte del Fed en septiembre.

Creación de empleos y tasa de desempleo

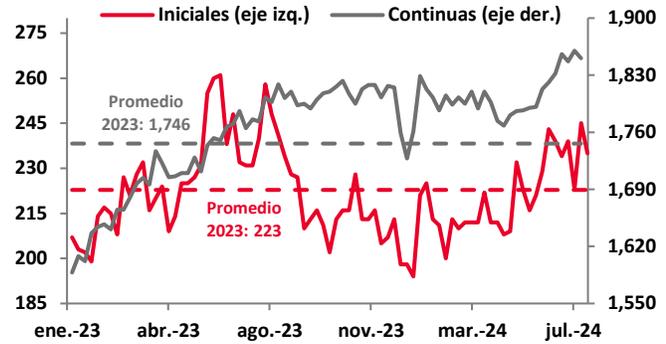
Miles y %, respectivamente



Fuente: Banorte con datos de BLS. Los datos de julio corresponden a los estimados de Banorte

Solicitudes de seguro por desempleo

Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

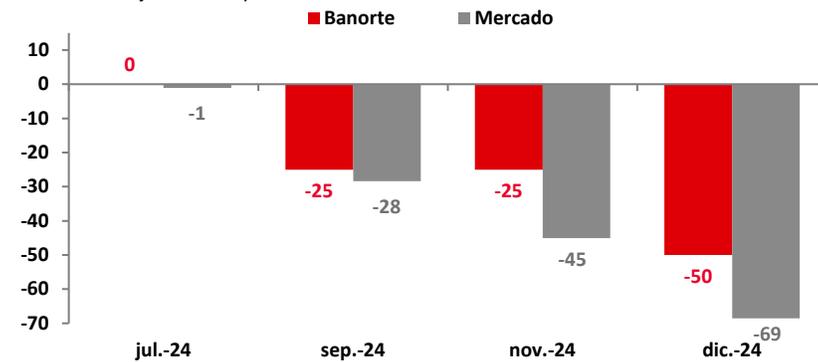
Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Las miradas estarán en la decisión de política monetaria del FOMC. Si bien está ampliamente descontado que no habrá cambios en la tasa de referencia, se buscarán señales en el comunicado y en la conferencia de Powell sobre una posible baja en septiembre. Los recientes indicadores de inflación han mostrado buenos resultados en su mayoría. Aunque todavía está por arriba de la meta, han sido suficientemente favorables como para dar mayor confianza al banco central de que está en una trayectoria sostenida hacia el objetivo. En este sentido, esperamos el comunicado y Powell dejen la puerta abierta a un pronto inicio del ciclo de bajas.

Los mercados están claramente alineados con esta percepción e incluso siguen incorporando la posibilidad de tres recortes este año (septiembre, noviembre y diciembre). Aunque no está completamente descontado, contrasta con nuestra percepción de que sólo serán dos recortes materializándose en septiembre y diciembre.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 26 de julio 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En general, el optimismo de que se materializarán los recortes este año ha ido en aumento en las últimas semanas. Sobre este tema, nos pareció destacable un artículo en *Bloomberg Opinion* de William Dudley, expresidente de la Reserva Federal de Nueva York, titulado "Cambie de Opinión. El Fed debe bajar las tasas ahora". Explica que durante mucho tiempo ha estado defendiendo la postura de tasas altas por más tiempo, pero considera que los hechos han cambiado y por lo tanto deberían de recortar tan pronto como en la reunión de la próxima semana. Asegura que los esfuerzos por enfriar la economía están teniendo ya un efecto visible. Destaca las señales de menor crecimiento económico y al mismo tiempo habla de que las presiones inflacionarias han disminuido significativamente.

En este contexto, analiza por qué el Fed ha enviado señales de que no recortará las tasas en la reunión de julio: (1) Les da miedo que la moderación de la inflación sea temporal; (2) Powell podría estar esperando para lograr un amplio consenso, sobre todo con los mercados descontando por completo un recorte hasta septiembre; y (3) no ve preocupado a los miembros del banco central de que la tasa de desempleo vaya a subir mucho. Por lo tanto, concluye que, aunque puede ser demasiado tarde para evitar una recesión bajando las tasas, tardarse más incrementa innecesariamente ese riesgo.

Agenda Política

Biden anunció el fin de semana que se retira de la contienda para las elecciones presidenciales del 5 de noviembre, respaldando a la actual vicepresidenta Kamala Harris para que sea la candidata Demócrata. Poco después, los líderes del partido le dieron su apoyo, mientras que el flujo de donaciones no se hizo esperar. A la mañana siguiente de la declaración de Biden, Harris recaudó alrededor de US\$50 millones en donaciones. En aproximadamente 24 horas, el monto había ascendido a US\$81 millones y para el martes por la noche ya había alcanzado US\$126 millones. La nominación oficial se hará en una reunión virtual entre el 1 y el 7 de agosto y la Convención Nacional Demócrata se celebrará en Chicago del 19 al 22 de agosto. La pregunta que ahora surge es quien sería su compañero de fórmula. Entre los nombres que se escuchan están:

- (1) **Josh Shapiro (Gobernador de Pensilvania)**: Un punto clave a su favor es que ningún Demócrata ha logrado ser presidente sin ganar Pensilvania, por lo que nombrarlo candidato a la vicepresidencia podría asegurar los votos electorales de dicho estado a favor de Harris. Al igual que Vance, se considera que tiene poca experiencia, con sólo dos años en el cargo. Pero ha estado involucrado en la política estatal durante casi dos décadas y tiene fuertes habilidades de comunicación.
- (2) **Mark Kelly (Senador por Arizona)**: Veterano de la Marina y ex astronauta. Cuenta con el apoyo de los Republicanos moderados e independientes. Ha dicho firmemente que está a favor de la ayuda estadounidense a Ucrania. Esto último contrasta con Vance, que se ha opuesto a la ayuda a Kiev. Se le considera un muy buen recaudador de fondos que atraería nuevos donantes a la candidatura Demócrata.
- (3) **Roy Cooper (Gobernador de Carolina del Norte)**: Él y Kamala Harris han sido amigos desde que se conocieron cuando eran fiscales generales de Carolina del Norte y California, respectivamente. Podría ser clave ya que es gobernador de un “estado péndulo” en el cual la última victoria de los Demócratas fue cuando ganó Barack Obama. Ha ganado elecciones en todo el estado para gobernador y fiscal general durante un periodo de dominio Republicano, cultivando el apoyo entre votantes Republicanos moderados e independientes que Harris necesitará.
- (4) **Andy Beshear (Gobernador de Kentucky)**: Ha atraído nueva tecnología manufacturera a su estado. Tiene el apoyo de los votantes debido a su manejo de crisis como los tornados, inundaciones y la pandemia.
- (5) **Pete Buttigieg (secretario de Transporte)**: Fue candidato a la presidencia en 2020. Ganó el caucus de Iowa en dicho año y terminó segundo en las primarias de New Hampshire antes de abandonar la carrera y respaldar a Joe Biden. Se unió a la administración del presidente como secretario de Transporte.

Josh Shapiro



Mark Kelly



Roy Cooper



Andy Beshear

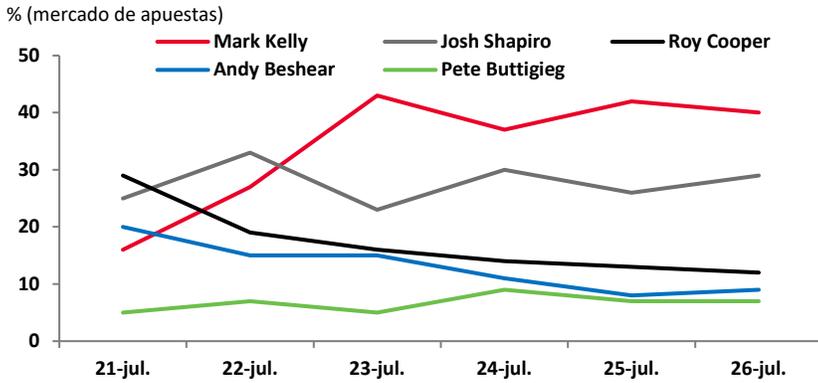


Pete Buttigieg



Imágenes: Wikipedia

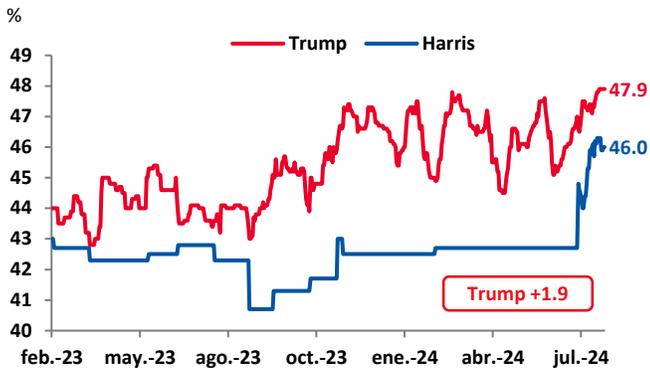
Probabilidad implícita de triunfo para candidato a vicepresidente del partido Demócrata*



* Nota: Al 26 de julio de 2024
Fuente: Banorte con datos de PredictIt

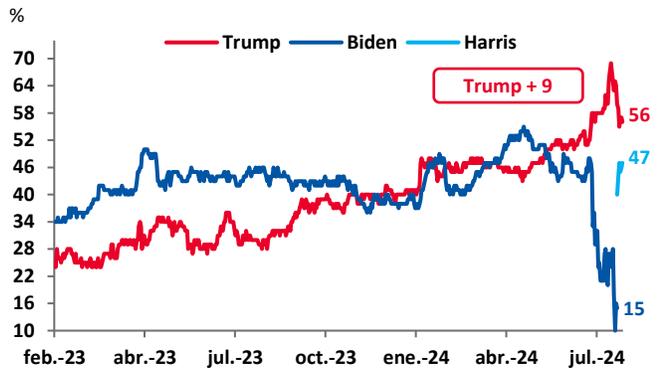
Hasta ahora hay pocas encuestas sobre las intenciones de voto en un enfrentamiento entre Harris y Trump. No obstante, de acuerdo con *Real Clear Politics*, el expresidente tiene 1.9pp de ventaja vs. los 3.0pp que tenía contra Biden el viernes 19 de julio (ver gráfica abajo izquierda). Consideramos que la balanza sigue inclinada a que lo más probable es un triunfo de Trump, ya que Harris tiene poco tiempo (102 días) para afianzar mayor apoyo previo a las elecciones. A pesar de lo anterior, no descartamos un repunte en las próximas semanas. Cabe mencionar que, en el mercado de apuestas (*PredictIt*), Biden cerró su tendencia en 15% el 20 de julio (un día antes de que renunciara) con una ventaja de Trump de hasta +49, mientras que la de Harris comenzó el 21 de julio y ha cerrado considerablemente esa ventaja del candidato Republicano a solo +9 al día de hoy (ver gráfica abajo derecha).

Intenciones de voto: Trump vs. Harris para 2024*



* Nota: Al 26 de julio 2024
Fuente: Banorte con datos de Real Clear Politics

Probabilidad implícita de triunfo en el mercado de apuestas*



* Nota: Al 26 de julio 2024. La serie de Biden termina el 20 de julio, mientras que la de Harris comienza un día después. Fuente: Banorte con datos de PredictIt

Política Exterior y Comercial

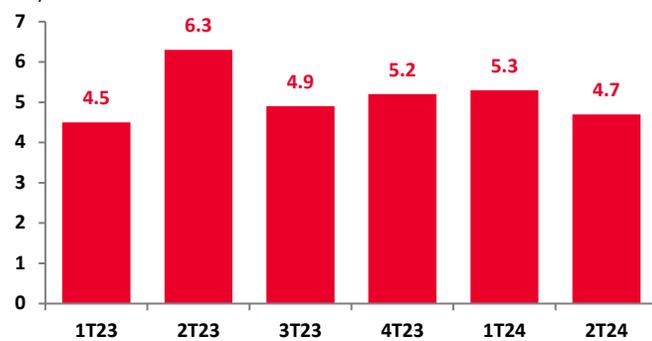
La posible postura de Trump en política exterior y comercial en caso de una victoria está generando muchos temores. A pesar de lo anterior, también existen cuestionamientos sobre lo que haría Kamala Harris en este frente de ser la ganadora. De acuerdo con la mayoría de los analistas, se observaría continuidad con lo hecho por Biden al menos inicialmente. Esto significaría un impacto incremental más moderado para el país asiático.

A pesar de que Harris es la vicepresidenta de EE. UU., su contacto con China ha sido mínimo. Biden aprovechó una reunión con el presidente Xi Jinping en San Francisco el año pasado para estabilizar los vínculos, pero Kamala solo se reunió con Xi al margen de una cumbre en Tailandia y no ha visitado Pekín en su cargo actual. Se considera que es dura en cuestiones como derechos humanos en Hong Kong y Xinjiang, así como en la estrategia de Washington en el Indo-Pacífico.

Ha intensificado los contactos con socios estadounidenses en la región y ha prometido el compromiso de EE. UU. para ayudar a contrarrestar las actividades militares de China en el Mar de China Meridional. No ha dudado en el continuo apoyo a Taiwán, al mismo tiempo que ha expresado su apoyo a la Ley de Chips y Ciencia (*CHIPS and Science Act*) para competir con los semiconductores del país asiático.

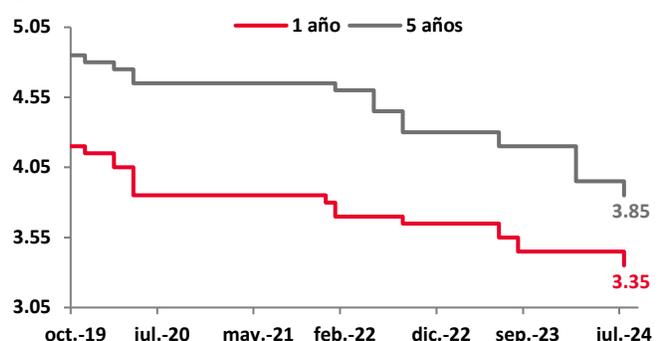
En este entorno, esta semana quedaron claras las preocupaciones de las autoridades en China sobre el crecimiento económico, mismas que seguramente se exacerbarían ante un triunfo de Trump. Simultáneamente a las reuniones de los líderes en el “Tercer Pleno” del Partido Comunista (reunión que ocurre cada 5 años), y el PIB de 2T24 resultó por debajo del objetivo de 5.0% del gobierno, ubicándose en 4.7% a/a. Ante esta situación, el banco central anunció un sorpresivo recorte de 10pb de la tasa de interés para reportos a siete días. Se considera que esta decisión –junto con las reformas propuestas en la plenaria– es positiva, aunque insuficiente. También se recortó la tasa de interés en préstamos de un año en 20pb a 2.3%, su primera baja desde hace casi un año. Esperamos nuevos anuncios de estímulo al crecimiento a lo largo de los próximos meses. No obstante, podrían ser graduales y moderados ante las preocupaciones del Partido sobre las presiones del yuan. Por su parte, una victoria de Trump incrementa con fuerza la probabilidad de un fuerte incremento de aranceles y recrudescimiento de la guerra comercial. Ello conllevaría a una respuesta de Pekín, deteriorando aún más el comercio entre ambos con potenciales ramificaciones para una gran cantidad de países.

PIB de China
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tasas de interés para préstamos de alta calidad de China
%



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Una de las propuestas de campaña de Trump que ha provocado posturas encontradas es su intención de extender completamente los recortes a los impuestos que aprobó cuando fue presidente en el 2017. Son conocidos por el acrónimo TCJA (*Tax Cuts and Jobs Act*) y expiran en el 2025. Además, ha hablado de recortes adicionales a los impuestos corporativos.

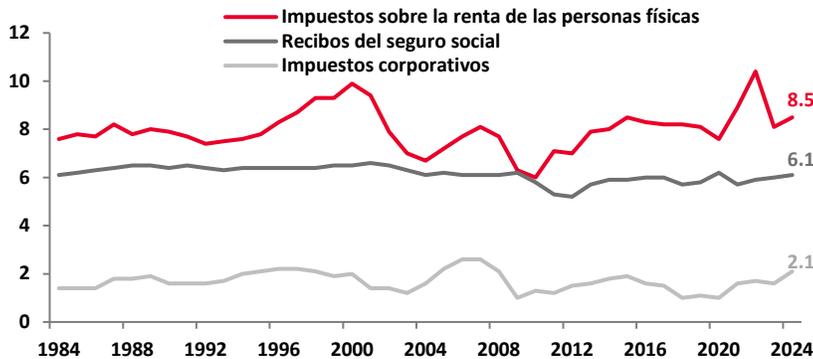
Recordemos que la Ley de Empleos y Reducción de Impuestos (TCJA) redujo temporalmente los ingresos federales e impulsó el crédito fiscal otorgado a las familias por los gastos incurridos en sus hijos, entre otros cambios. Mientras tanto, Biden quería renovar las exenciones fiscales solo para quienes ganan menos de US\$400 mil. Una gran pregunta es si Kamala Harris adoptaría la postura del actual presidente sobre no aumentar los impuestos a nadie que gane menos de este monto. Cuando intentó obtener la candidatura Demócrata en el 2020, una de sus propuestas de campaña fue la Ley *LIFT the Middle Class Act*, que habría ofrecido un crédito fiscal reembolsable hasta por US\$3,000 para los contribuyentes solteros y US\$6,000 dólares para las parejas casadas que presentan una declaración conjunta. Sin embargo, Biden y los Demócratas se han centrado en el crédito fiscal a las familias con hijos.

A pesar de que nada está escrito todavía, las consecuencias de una extensión de los recortes de impuestos sobre el déficit fiscal y la deuda pública son relevantes. En este contexto, un análisis de *Bloomberg* intenta estimar el impacto de extender los recortes impositivos TCJA si Trump gana el 5 de noviembre. Recordemos que hace unas semanas, el *Congressional Budget Office (CBO)* publicó las proyecciones para el déficit fiscal y la deuda como porcentaje del PIB en los próximos años. Por ley, dichos pronósticos se basan en la legislación actual, reduciendo los gastos en caso de la expiración de beneficios temporales. De acuerdo con los autores, estas proyecciones son muy optimistas. Según sus cálculos, la razón de deuda/PIB en el 2034 será de 134.4% bajo los mismos supuestos, por arriba del 122.4% del CBO. Adicionalmente, si los recortes de impuestos incluidos en el TCJA se extienden más allá del 2025 sin políticas que los contrarresten, esta misma métrica podría dispararse a 142.3% en los próximos 10 años.

Otra nota de la misma empresa explica que se espera que los ingresos provenientes de los impuestos sobre la renta de las personas físicas, los corporativos y los impuestos sobre la nómina—como porcentaje del PIB— superen su promedio de los últimos 24 años durante el año fiscal actual. Eso no significa que los recortes que Trump aprobó durante su presidencia se pagaron solos. Los estudios al respecto muestran que las reducciones le costaron al gobierno mucho más de lo que generó en términos de crecimiento y empleo atribuibles a los cambios. Más bien, factores como el estímulo gubernamental y el desempleo históricamente bajo impulsaron la actividad económica. Por tanto, generaron más ingresos fiscales. Asimismo, las utilidades de las empresas repuntaron de manera pronunciada durante la pandemia ya que tuvieron mayor capacidad para fijar precios. Esto también benefició a los ingresos fiscales. Se espera que no permitir que la TCJA expire seguirá perjudicando los ingresos y empeorará las proyecciones a 10 años para los déficits. Esto de por sí en un contexto en el cual la tendencia de largo de la deuda no es sostenible.

Ingresos del gobierno de EE. UU.

% del PIB



* Nota: Se trata de años fiscales. Las cifras de 2024 son estimaciones

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg y de la Oficina de Gestión y Presupuesto de EE. UU.

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 Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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) 1105 - 1438



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugo.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



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



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



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



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) 1670 - 2904