

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Atención en la inflación de julio, la que estimamos en +0.2% m/m con la variación anual manteniéndose en 3.0%. Para el componente subyacente también esperamos +0.2% m/m, con el cambio anual bajando ligeramente de 3.3% a 3.2%. Asimismo, se darán a conocer cifras de consumo y del sector manufacturero. En específico, las ventas al menudeo y la producción industrial del séptimo mes del año.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Los comentarios de los miembros del banco central tras la reunión del FOMC y el [reporte del mercado laboral de julio](#) parecen inclinados a moderar las expectativas de los mercados y analistas de que se avecina una recesión. A pesar de lo anterior, el tono es *dovish*. Las cifras económicas apuntan a una moderación del mercado laboral y que continuará el proceso desinflacionario, por lo que hemos modificado nuestra expectativa para las decisiones del banco central este año. Ahora anticipamos tres recortes en tasas de -25pb cada uno en septiembre, noviembre y diciembre (previo: sólo dos de -25pb, en septiembre y diciembre).

Agenda Política. Después de que Kamala Harris fue confirmada como la candidata Demócrata al obtener el número necesario de votos de los delegados, anunció que el gobernador de Minnesota, Tim Walz, será su compañero de fórmula. Walz proviene de un pueblo rural en Nebraska y se unió a la Guardia Nacional, obteniendo el título de sargento. Más tarde estuvo seis periodos en la Cámara de Representantes enfocándose en temas militares y de agricultura, lo que significa un gran apoyo para Harris que tiene poca experiencia en esas áreas. Se considera que su tendencia es ligeramente hacia la derecha. Actualmente está cumpliendo su segundo periodo como gobernador. Tiene fuerte apoyo de los progresistas y los sindicatos.

Política Exterior y Comercial. Continúan incrementándose las tensiones en el Medio Oriente. Tras el nombramiento de Walz como compañero de fórmula de Kamala Harris, surgen cuestionamientos sobre su postura en varios frentes clave, incluido este conflicto. Al igual que muchos Demócratas tradicionales, Walz ha apoyado el derecho de Israel a existir y defenderse a lo largo de su carrera política. Sin embargo, también ha criticado las acciones israelíes que violan el derecho internacional y ha condenado ampliamente los ataques contra civiles palestinos.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El débil reporte de empleo de julio ha generado preocupaciones sobre una posible recesión. En este contexto, consideramos relevante destacar algunas cifras que apuntan a que, si bien el mercado laboral se ha enfriado, no muestra condiciones tan débiles. A pesar de que el BLS dijo que los efectos climáticos del huracán Beryl no fueron perceptibles en el reporte, consideramos que sí pudo haber una afectación temporal sobre el crecimiento del empleo. El huracán tocó Texas el 8 de julio, es decir, a principios de la semana en la que se levanta la encuesta (día 12 del mes). El Departamento de Trabajo reportó que 461 mil personas con empleo no pudieron trabajar debido al clima, mientras que el número promedio de personas que faltaron al trabajo por este factor durante los 10 meses de julio anteriores fue de solo 37 mil. De manera que no se puede descartar que las cifras de agosto muestren una importante recuperación una vez que hayan pasado esos efectos. Asimismo, un tema relevante es que el aumento de la tasa de desempleo se debió a que más personas se incorporaron a la fuerza laboral, en lugar de que la gente perdiera su trabajo. La tasa de participación subió de 62.6% a 62.7%. Sin embargo, el alza de la tasa de desempleo de 4.1% a 4.3% llevó a que el indicador de recesión conocido como "La regla de Sahm" señalara que empieza a materializarse este escenario. A pesar de lo anterior, nosotros no vemos una recesión como el escenario más probable.



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



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

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 12 al 16 de agosto

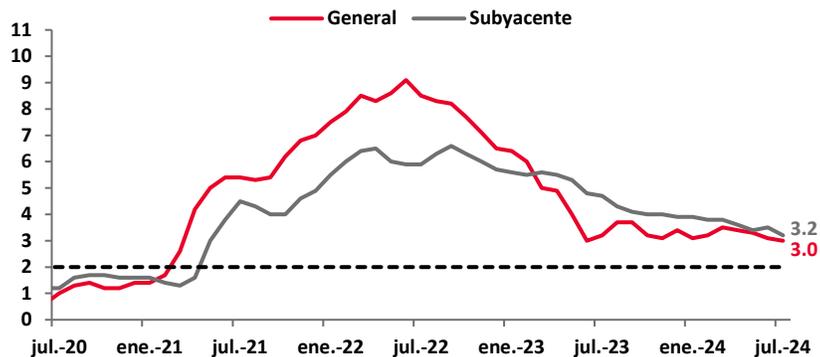
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 12	09:00	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	jul	%	--	--	3.0
Martes 13	06:30	Precios al productor	jul	%m/m	--	0.2	0.2
Martes 13	06:30	Subyacente	jul	%m/m	--	0.2	0.4
Martes 13	06:30	Precios al productor	jul	% a/a	--	2.2	2.6
Martes 13	06:30	Subyacente	jul	% a/a	--	2.7	3.0
Miércoles 14	06:30	Precios al consumidor	jul	%m/m	0.2	0.2	-0.1
Miércoles 14	06:30	Subyacente	jul	%m/m	0.2	0.2	0.1
Miércoles 14	06:30	Precios al consumidor	jul	% a/a	3.0	3.0	3.0
Miércoles 14	06:30	Subyacente	jul	% a/a	3.2	3.2	3.3
Jueves 15	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	10 ago.	miles	238	235	233
Jueves 15	06:30	<i>Empire Manufacturing</i>	ago	índice	-7.0	-6.0	-6.6
Jueves 15	06:30	Fed de Filadelfia	ago	índice	7.5	5.5	13.9
Jueves 15	06:30	Ventas al menudeo	jul	%m/m	0.2	0.4	0.0
Jueves 15	06:30	Grupo de control	jul	%m/m	0.1	0.1	0.9
Jueves 15	07:15	Producción industrial	jul	%m/m	0.0	-0.2	0.6
Jueves 15	07:15	Producción manufacturera	jul	%m/m	0.1	-0.3	0.4
Viernes 16	06:30	Permisos de construcción	jul	miles	--	1,430	1,446
Viernes 16	06:30	Inicios de construcción	jul	miles	--	1,340	1,353
Viernes 16	08:00	Confianza de la U. de Michigan	ago (P)	índice	66.0	66.8	66.4
Viernes 16	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	ago (P)	subíndice	--	2.9	2.9
Viernes 16	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	ago (P)	subíndice	--	--	3.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Estimamos la inflación de julio en +0.2% m/m, con la variación anual manteniéndose en 3.0%. El componente subyacente también se ubicaría en +0.2% m/m, con el cambio anual bajando de 3.3% a 3.2%. Los precios de la gasolina habrán abonado a un buen resultado al registrar un avance muy modesto, mientras que los costos de los autos usados habrían subido también a un ritmo muy moderado. De acuerdo con el índice de *Manheim*, el mayor revendedor de autos usados, subieron +1.8% en la primera quincena de julio respecto a junio. Por su parte, para los precios de hospedaje, que es uno de los rubros más relevantes ya que tiene un peso de un tercio dentro del índice de precios, vemos un alza de +0.2% m/m, igual que el mes anterior. Ello apuntaría a que empieza a consolidarse una tendencia de menor crecimiento, muy positivo para que el Fed obtenga mayor confianza en que la inflación sigue una trayectoria sostenida hacia el objetivo de 2.0%.

Inflación*

% a/a



* Nota: Las cifras de julio 2024 corresponden a los estimados de Banorte. La línea punteada denota el objetivo del banco central en 2.0%. Fuente: Banorte con datos del BLS

Por otro lado, se publicarán las ventas al menudeo del séptimo mes del año. Pronosticamos un avance de +0.2% m/m, apoyado por un ligero incremento en los costos de la gasolina y mayores ventas en el sector automotriz. Sobre esto último, el indicador de *Wards* mostró 15.82 millones de unidades anualizadas en julio, por arriba de los 15.29 millones del mes anterior. Para el grupo de control que excluye los rubros de gasolina, autos, materiales de construcción y servicios de comida, estimamos +0.1%. El reporte mostrará que el consumo se mantiene sólido, pero dará señales de un menor ritmo de avance en 3T24 del que se observó en el segundo trimestre.

Precio de la gasolina

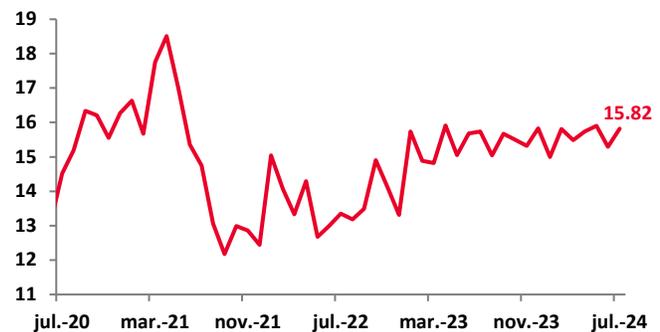
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Venta de autos Wards

Millones

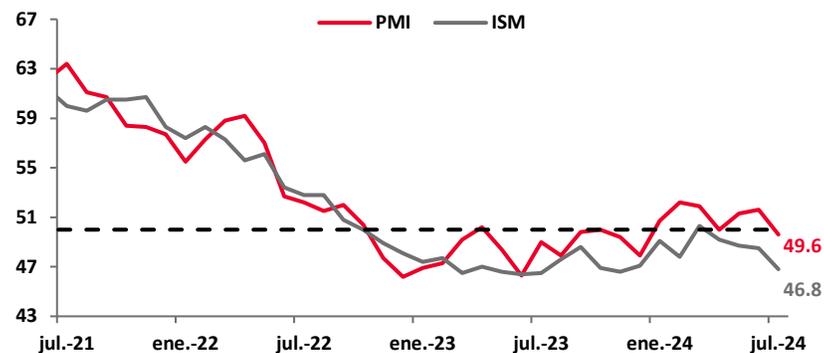


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Finalmente, para la producción industrial esperamos un avance nulo después del sólido incremento de +0.6% m/m del mes anterior. Las manufacturas han mostrado señales mixtas, pero el ISM de julio se mantuvo en terreno de contracción y cayó aún más (ver gráfica abajo). Estimamos un crecimiento de solo +0.1%.

PMI e ISM manufactureros*

Índices



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

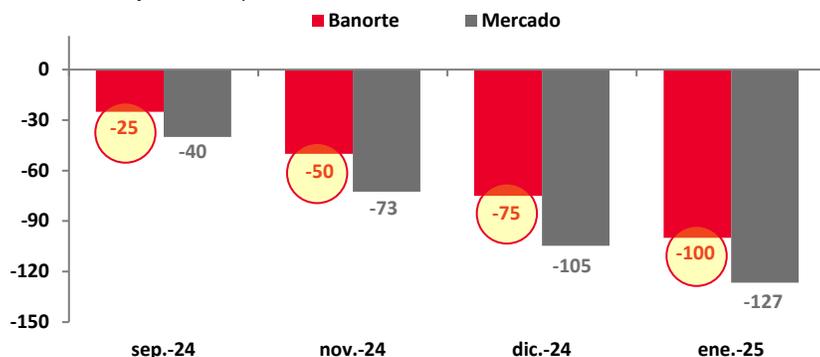
Los comentarios de los miembros del banco central tras la reunión del FOMC y el [reporte del mercado laboral de julio](#) parecen inclinados a moderar las expectativas de los mercados y analistas de que se avecina una recesión. A pesar de lo anterior, el tono es *dovish*. Las cifras económicas apuntan a una moderación del mercado laboral y que continuará el proceso desinflacionario, por lo que hemos modificado nuestra expectativa para las decisiones del banco central este año. Ahora anticipamos tres recortes en tasas de -25pb cada uno en septiembre, noviembre y diciembre (previo: sólo dos de -25pb, en septiembre y diciembre).

Sobre las intervenciones de esta semana, destacamos:

- **Mary Daly (San Francisco, con voto):** Dijo que la economía se ha desacelerado en los últimos meses y está lista para tomar las medidas necesarias cuando se establezca una dirección más clara. Aseguró que existe igualdad en los objetivos de empleo e inflación en términos de riesgos. Advirtió sobre una moderación excesiva del mercado laboral, por lo que existe necesidad de evitar una desaceleración significativa. Mencionó que hay “momentum” en la economía y dijo querer conservarlo.
- **Austan Goolsbee (Chicago, sin voto):** Reiteró que el trabajo de la Reserva Federal no es reaccionar a un dato laboral débil y que son menos reactivos que los mercados, por lo que no actuarán de forma exagerada. Cuando se le preguntó puntualmente si existía la posibilidad de un recorte de emergencia entre ahora y septiembre, respondió que todo está sobre la mesa y que la mesa es muy grande, aludiendo al comentario que hizo Powell en la pasada reunión del 31 de julio. Enfatizó que el margen de error en la cifra mensual de la nómina no agrícola es de 100 mil, por lo que se requiere cautela para no sacar conclusiones demasiado grandes.
- **Thomas Barkin (Richmond, con voto):** Dijo que el banco central tiene tiempo para evaluar si la economía estadounidense se está normalizando o se está debilitando de una manera que requiera que actúen con mayor fuerza. Espera que las siguientes lecturas de inflación sean buenas y que la desinflación continúe.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 09 de agosto 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otro lado, se publicó la encuesta de las condiciones crediticias *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices* de julio. En dicha encuesta se abordan los cambios en los estándares, términos y demanda de préstamos bancarios a empresas y hogares durante 2T24. Los bancos, en general, informaron haber endurecido aún más los estándares crediticios. Sin embargo, en la mayoría de las categorías de préstamos una menor proporción neta de bancos informó haber endurecido los estándares crediticios respecto a 1T24 en casi todas las categorías de préstamos.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 12 al 16 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Martes 13	11:15	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Habla sobre el panorama económico
Jueves 15	07:10	Alberto Musalem	Fed de St. Louis	No	Habla sobre economía y política monetaria
Jueves 15	11:10	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	No	Da discurso en el CREED del Fed de Filadelfia
Viernes 16	11:25	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Habla en evento Cumbre y Premios del 3T24 de Angeles Investors

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

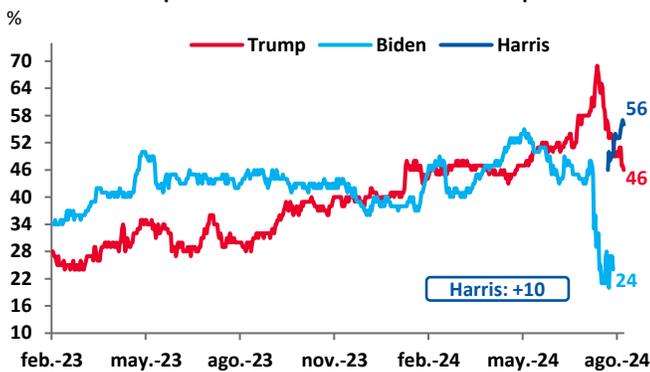
Después de que Kamala Harris fue confirmada como la candidata Demócrata al obtener el número necesario de votos de los delegados, anunció que el gobernador de Minnesota, Tim Walz, será su compañero de fórmula. Walz proviene de un pueblo rural en Nebraska y se unió a la Guardia Nacional, obteniendo el título de sargento. Más tarde estuvo seis periodos en la Cámara de Representantes enfocándose en temas militares y de agricultura, lo que significa un gran apoyo para Harris que tiene poca experiencia en esas áreas. Se considera que su tendencia es ligeramente hacia la derecha. Actualmente está cumpliendo su segundo periodo como gobernador. Tiene fuerte apoyo de los progresistas y los sindicatos.

En medio de las nominaciones oficiales y ante la preocupación de los inversionistas de que EE. UU. pueda caer en una recesión, la pregunta es cómo pueden afectar estos temores a las intenciones de voto para Kamala Harris. De acuerdo con un artículo del *Wall Street Journal*, esto refuerza la opinión de los votantes de que la economía es inestable, afectándola principalmente a ella y no a Trump. Esto lo aprovechó el expresidente diciendo que "Los votantes tienen una opción: la prosperidad de Trump o el desplome de Kamala y la gran depresión de 2024".

Para agravar el problema, es probable que Kamala Harris o el presidente Biden no puedan hacer mucho en el corto plazo para calmar a los inversionistas. Esto en un contexto en el que Trump ha mantenido una ventaja en la percepción que se tiene del manejo de la economía. De acuerdo con una encuesta del mismo diario, más de la mitad de los encuestados dijo que el expresidente está más capacitado para gestionar la economía, mientras que solo el 40% dijo que Harris es la más indicada para hacerlo.

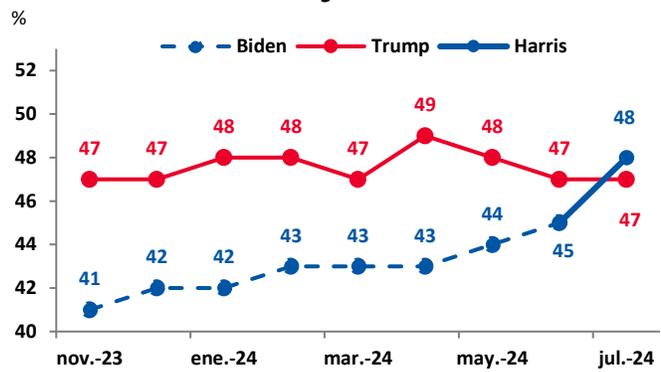
A pesar de esta situación, el *momentum* de Harris ha sido muy positivo. Por ejemplo, la probabilidad implícita de triunfo de Harris repuntó a 56%, superando el máximo que algún momento tuvo Biden y 10pp por encima de Trump (gráfica abajo, izquierda). Adicionalmente, la última encuesta de *Morning Consult Pro / Bloomberg* sobre las preferencias de los votantes en los 'estados péndulo' muestra a Harris por encima de Trump por primera vez en la historia de este ejercicio (gráfica abajo, derecha). En este contexto, destacamos que el líder del sindicato de trabajadores del sector automotriz *United Auto Workers*, Shawn Fain, dijo esta semana que su gremio apoyaba a Harris y a Walz. Creemos que esta noticia es relevante al considerar la importancia de dicho sindicato a nivel nacional, y sobre todo, ya que es favorable para sus perspectivas en el 'estado péndulo' de Michigan (con 15 votos electorales), donde se encuentra la ciudad de Detroit. De hecho, en la encuesta ya mencionada, Harris lidera en las preferencias con 53% vs los 42% obtenidos por el expresidente Trump.

Probabilidad implícita de triunfo en el mercado de apuestas*



* Nota: Al 09 de agosto de 2024
Fuente: Banorte con datos de PredictIt

Preferencia de voto en los swing states 2024*



* Nota: Encuesta realizada del 24 al 28 de julio de 2024 y publicada el 30 de julio
Fuente: Banorte con datos de Morning Consult Pro / Bloomberg

Política Exterior y Comercial

Continúan incrementándose las tensiones en el Medio Oriente y hay preocupaciones por el riesgo de una crisis regional más amplia. Israel se prepara para un posible ataque de Irán en represalia por los asesinatos de líderes de Hezbolá y Hamás. Mientras tanto, EE. UU. envía refuerzos y presiona por un acuerdo de alto al fuego en Gaza. Hamas nombró a Yahya Sinwar's como su nuevo líder tras el asesinato de su predecesor Ismail Haniyeh, a quien se le considera un partidario de la línea dura con vínculos más estrechos con el brazo armado de Hamás.

En este contexto, tras el nombramiento de Walz como compañero de fórmula de Kamala Harris, surgen cuestionamientos sobre su postura en varios frentes clave, incluido este conflicto en Medio Oriente. Al igual que muchos Demócratas tradicionales, Walz ha apoyado el derecho de Israel a existir y defenderse a lo largo de su carrera política.

Sin embargo, también ha criticado las acciones israelíes que violan el derecho internacional y ha condenado ampliamente los ataques contra civiles palestinos. Ha calificado de intolerable la crisis humanitaria en Gaza. Al igual que la administración Biden-Harris, ha tratado de encontrar el equilibrio al hablar del conflicto y ha pedido una solución entre los dos estados.

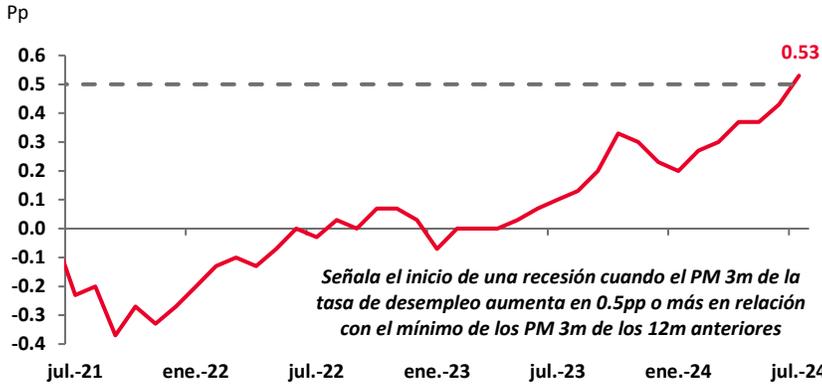
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

En su más reciente reunión, el FOMC hizo algunos cambios muy relevantes en su comunicación. Entre ellos destacó que explicaron que están atentos a los riesgos para su doble mandato, mientras que en junio dijeron que permanecían altamente vigilantes a los riesgos para la inflación. El cambio parece indicar que hay mayores preocupaciones por las condiciones del mercado laboral y que existe un mayor balance entre los dos objetivos de su mandato. En este sentido, Powell afirmó que los riesgos a la baja para el empleo son reales ahora. Dos días después se publicó [el reporte del mercado laboral de julio](#), mismo que resultó más débil de lo anticipado. Esto generó temores de que se avecine un escenario de recesión y alimentó la percepción de que el Fed está 'atrás de la curva'.

Si bien el BLS dijo que los efectos climáticos del huracán Beryl no fueron perceptibles en el reporte, consideramos que sí pudo haber una afectación temporal sobre el crecimiento del empleo. El huracán tocó Texas el 8 de julio, es decir, a principios de la semana en la que se levanta la encuesta (día 12 del mes). El Departamento de Trabajo reportó que 461 mil personas con empleo no pudieron trabajar debido al clima, mientras que el número promedio de personas que faltaron al trabajo por este factor durante los 10 meses de julio anteriores fue de solo 37 mil. De manera que no se puede descartar que las cifras de agosto muestren una importante recuperación una vez que hayan pasado esos efectos.

Asimismo, un tema relevante es que el aumento de la tasa de desempleo se debió a que más personas se incorporaron a la fuerza laboral, en lugar de que la gente perdiera su trabajo. La tasa de participación subió de 62.6% a 62.7%. Sin embargo, el alza de la tasa de desempleo de 4.1% a 4.3% llevó a que el indicador de recesión conocido como "La regla de Sahm" señalara que empieza a materializarse este escenario. Este indicador pronostica el inicio de una recesión cuando el promedio móvil de tres meses de la tasa de desempleo nacional aumenta en 0.50pp o más en comparación con el mínimo de los 12 meses anteriores de la misma métrica. El indicador tiene la ventaja de que se basa en datos "en tiempo real", es decir, la tasa de desempleo (y el historial reciente de tasas de desempleo) que estaban disponibles en un mes determinado.

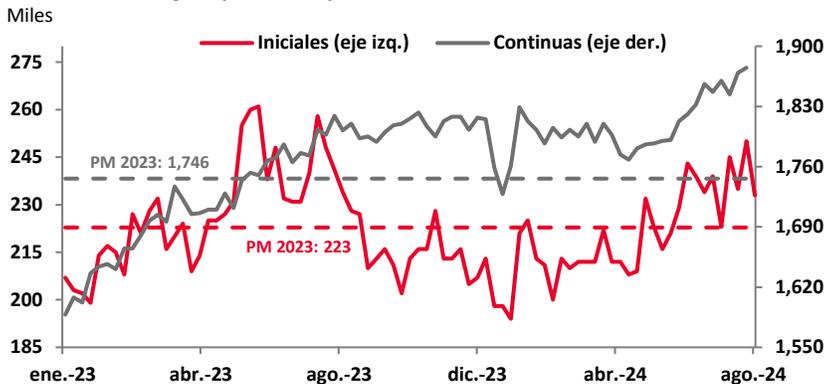
Indicador de recesión de la regla Sahm



* Nota: Este indicador se basa en datos "en tiempo real", es decir, la tasa de desempleo (y el historial reciente de tasas de desempleo) que estaban disponibles en un mes determinado. Fuente: Banorte con datos del FRED

Aunado a esto, otros indicadores apuntan a que el mercado laboral se está enfriando. Si bien las solicitudes iniciales de seguro por desempleo descendieron en la semana que cerró el 3 de agosto, las solicitudes continuas –que son aquellas que incorporan a las personas que llevan al menos una semana pidiéndolas– han venido mostrando tendencia al alza (ver gráfica abajo). Asimismo, las empresas que antes se quejaban de la escasez de mano de obra están cubriendo puestos de trabajo con mayor facilidad.

Solicitudes de seguro por desempleo



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En contraste con esto, muchas otras cifras de la actividad económica siguen mostrando solidez. El [PIB de 2T24 sorprendió con un crecimiento de 2.8% t/t anualizado](#) (consenso 2.0%). Para el 3T24, el *GDPNow* del Fed de Atlanta pronostica hasta ahora un crecimiento de 2.91% (ver tabla abajo). Si bien estimamos una desaceleración de la economía hacia adelante, es importante denotar que nosotros no pronosticamos un escenario de recesión.

Indicador de contribuciones al PIB del 3T24*

Pp

GDPnow	2.91
Consumo	2.02
Inversión fija	0.33
Estructuras	-0.06
Equipo y software	0.13
Propiedad intelectual	0.32
Residencial	-0.06
Cambio en inventarios	0.18
Exportaciones netas	0.01
Gasto de gobierno	0.37

* Última actualización disponible al 08 de agosto 2024

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **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 Hernández
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