

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Pocos datos económicos en los próximos días, destacando el PMI manufacturero de agosto y la venta de casas nuevas y existentes de julio. En el primer caso, las señales han sido en su mayoría negativas, lo que apunta a una moderación más pronunciada.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Ante la fuerte especulación de que el Fed podría estar 'detrás de la curva' y, por lo tanto, que cuenta con espacio para ser más agresivo en su ciclo de baja en tasas de lo que se estimaba, las minutas podrían influenciar la formación de expectativas. No obstante: (1) El día de la decisión aún no se publicaba el reporte del [mercado laboral de julio](#), ni el de [inflación del mismo mes](#); y (2) contaremos con la participación de Powell en el Simposio Anual de *Jackson Hole*, que se llevará a cabo del 22 al 24 de agosto. Por lo tanto, la relevancia de dicho documento podría reducirse. De cualquier manera, resaltó el cambio en el lenguaje del comunicado, dejando en claro la mayor preocupación por el doble mandato en un entorno de riesgos más balanceados. En este sentido, en las minutas la atención estará centrada en cómo se aborda este tema.

Agenda Política. La cadena ABC confirmó que los dos candidatos presidenciales asistirán al debate del 10 de septiembre. En las campañas, Kamala Harris y Tim Walz enfocaron sus esfuerzos la semana pasada sobre tres de los siete estados en disputa (*swing states*): Pensilvania (19 votos electorales), Michigan (15) y Wisconsin (10). Una encuesta del *New York Times* sugiere que ha tenido muy buenos resultados para su partido.

Política Exterior y Comercial. Los precios del petróleo no se han presionado a pesar de las tensiones en el Medio Oriente. Esto es una noticia muy positiva para la perspectiva de inflación. China juega un papel muy importante ya que la actividad económica ha sido menos sólida de lo que se esperaba. En este contexto, sus importaciones de crudo cayeron 2.3% a/a en los primeros seis meses del año, su mayor baja fuera de los años de pandemia. Se considera que su fuerte dependencia de las importaciones es un riesgo para la seguridad energética nacional. De acuerdo con una nota de Bloomberg, la producción doméstica sólo cubrió 27% del consumo en 2023. La escalada de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y el aumento de las fricciones comerciales con Occidente podrían obligar a Pekín a seguir invirtiendo en la producción energética nacional. Todo esto apunta a menores presiones por el lado de la demanda y un eventual incremento de la oferta, favorable para la inflación global y la perspectiva de menores tasas de interés en la mayoría de las regiones del mundo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Un artículo del *Wall Street Journal* explica que los bancos y otros prestamistas están tomando el control de propiedades comerciales en dificultades al ritmo más alto en casi una década. Según MSCI, las carteras de edificios de oficinas, departamentos y otras propiedades comerciales embargadas en el 2T24, alcanzaron US\$20,500 miles de millones, un aumento trimestral del 13% y la cifra más alta desde 2015. A pesar de lo anterior, las ejecuciones hipotecarias y otras confiscaciones de propiedades hasta ahora siguen muy por debajo del nivel de la crisis financiera de 2008-2009. El total de propiedades embargadas y confiscadas en poder de los prestamistas se disparó a más de US\$45 mil millones en 2013, más del doble de la cantidad actual. Concluyen que es posible que ahora no se alcancen esos niveles ya que los propietarios de edificios de oficinas han sido más propensos a deshacerse de sus propiedades que durante la crisis financiera. En este contexto, las pérdidas potenciales parece que serán más acotadas a pesar de los riesgos que enfrenta este mercado. A ello hay que sumar el posible beneficio de la reducción de las tasas de interés. Todo esto juega a favor de nuestra visión de que la economía no caerá en una recesión.



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



Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 19 al 23 de agosto

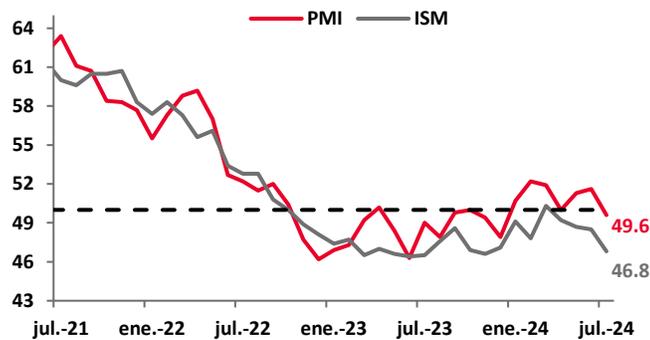
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 21	12:00	Minutas del Fed	31 jul.				
Jueves 22	--	Comienza el Simposio anual sobre política económica en <i>Jackson Hole</i>					
Jueves 22	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	17 ago.	miles	230	234	227
Jueves 22	07:45	PMI manufacturero	ago (P)	índice	49.0	49.9	49.6
Jueves 22	07:45	PMI servicios	ago (P)	índice	54.5	54.0	55.0
Jueves 22	07:45	PMI compuesto	ago (P)	índice	--	53.3	54.3
Jueves 22	08:00	Venta de casas existentes	jul	%m/m	--	0.8	-5.4
Viernes 23	08:00	Venta de casas nuevas	jul	%m/m	--	1.6	-0.6

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se publicarán pocas cifras en la semana, destacando el PMI manufacturero de agosto. Las recientes señales en el sector han sido en su mayoría negativas, lo que apunta a que la debilidad relativa a los servicios podría extenderse a lo que resta del año. Se observa una moderación en la demanda interna y externa, un mercado laboral menos fuerte y presiones en los costos de algunos insumos. Por otro lado, también se publicarán cifras del sector residencial de julio. Las ventas de viviendas nuevas cayeron inesperadamente a su nivel más bajo en siete meses en junio ante la combinación de tasas hipotecarias y precios persistentemente altos que disuadieron a los posibles compradores. Esta situación se da tras un primer semestre lleno de retos y volatilidad, con las ventas ganando terreno durante el 2T24 antes de desplomarse en mayo a su nivel más bajo en casi un año. A pesar de que las tasas hipotecarias han ido reduciéndose desde julio y actualmente se ubican debajo de 7% (promedio para préstamos de 30 años a tasa fija), los precios de las viviendas siguen en aumento, limitando las compras.

PMI e ISM manufactureros*

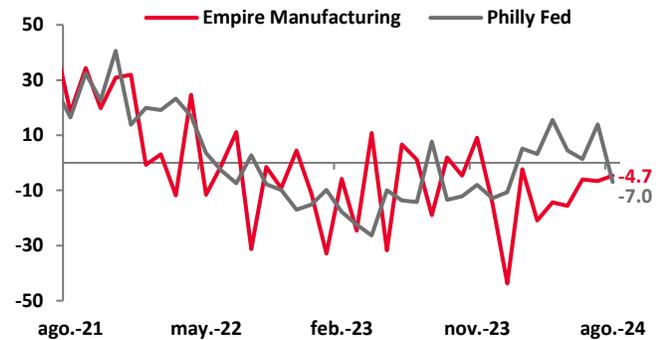
Índices



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Philly Fed y Empire Manufacturing*

Índices



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Ante la fuerte especulación de que el Fed podría estar 'detrás de la curva' y, por lo tanto, que cuenta con espacio para ser más agresivo en su ciclo de baja en tasas de lo que se estimaba, las minutas podrían influenciar la formación de expectativas. No obstante, en el día de la decisión aún no se había conocido [el reporte del mercado laboral de julio](#), tampoco [la inflación de julio](#). Consideramos que ambos reportes aportarán mayor confianza al banco central para poder iniciar el ciclo de recortes tan pronto como en septiembre.

Sobre el mercado laboral, en 2023 la generación promedio mensual de plazas fue de 251 mil, mientras que en los primeros siete meses de este año ha sido de 202 mil. Julio fue más bajo, en 114 mil. En tanto, la tasa de desempleo cerró el año pasado en 3.7% y ha subido a 4.3%. En el caso de la inflación, creemos que es probable que reconozca que el último reporte fue 'bueno' a pesar de que podría prevalecer algo de cautela debido a los riesgos al alza provenientes de algunos servicios.

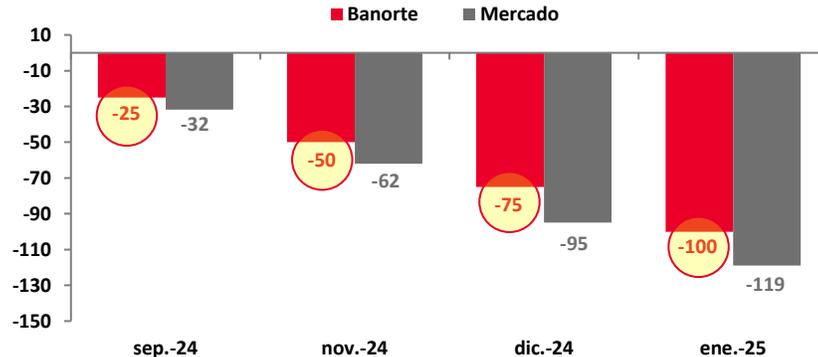
Por otro lado, el Simposio Anual de *Jackson Hole*, organizado por el Fed de Kansas City, se celebrará del 22 al 24 de agosto. El evento este año se titulará “Reevaluando la Efectividad y Transmisión de la Política Monetaria” y reúne a banqueros centrales, economistas, participantes del mercado financiero, académicos, representantes del gobierno de EE. UU. y medios de comunicación para debatir cuestiones de política monetaria a largo plazo.

Consideramos que muy probablemente todas las miradas estarán en el discurso del presidente del Fed, Jerome Powell, que será el viernes 23 a las 08:00am (hora del centro de México). Es importante mencionar que sí se han dado señales sobre las próximas acciones de política monetaria en pasadas ediciones de este evento. En nuestra opinión, podría ser una oportunidad muy valiosa para señalar una mayor convicción de que pronto iniciarán los recortes de la tasa de interés.

En este entorno, creemos que la relevancia de las minutas podría ser menor en esta ocasión. De cualquier manera, resaltamos el cambio en el lenguaje del comunicado, dejando en claro la mayor preocupación por el doble mandato en un entorno de riesgos más balanceados. En este sentido, en las minutas la atención estará centrada en cómo se aborda este tema.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 16 de agosto 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 19 al 23 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 19	07:15	Christopher Waller	Consejo	Sí	Da palabras de bienvenida en el taller de verano 2024 del Fed
Martes 20	11:35	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Habla sobre innovación para la inclusión
Martes 20	12:45	Michael Barr	Vicepresidente de supervisión	Sí	Habla sobre ciberseguridad en Washington
Viernes 23	08:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas en el <i>Simposio de Política Económica de Jackson Hole</i> de 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

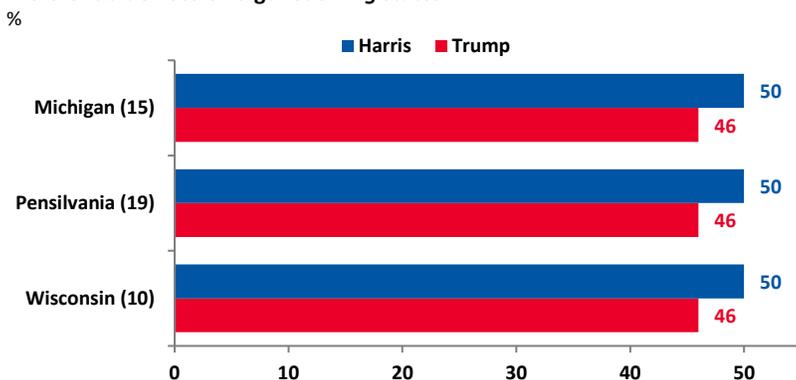
Agenda Política

El primer debate presidencial, que se llevó a cabo el pasado 27 de junio, fue el inicio de la estrepitosa caída de las preferencias hacia Joe Biden en la carrera presidencial. Ello culminó con su retiro de la contienda. En consecuencia, aumentaron las dudas sobre si la agenda para el siguiente debate quedaría sin cambios, con algunos analistas especulando que podría no llevarse a cabo. Tras obtener la nominación formal de Kamala Harris, la cadena ABC confirmó que los dos candidatos presidenciales estadounidenses asistirán al próximo debate, que ya estaba programado para el 10 de septiembre. En una conferencia de prensa, el expresidente Trump afirmó que también quería dos debates adicionales, el segundo de ellos el 25 de septiembre. Hasta ahora, el equipo de Harris no ha respondido. Cabe recordar que Trump había sugerido previamente que podría retirarse del debate de ABC que ya estaba programado, argumentando que quería que fuera en Fox News.

En nuestra opinión, es posible que solo se lleve a cabo el debate ya pactado ante el *momentum* que está teniendo la campaña Demócrata. Por otra parte, este jueves se dio a conocer que los candidatos a vicepresidente, JD Vance y Tim Walz, acordaron un debate el 1 de octubre, el cual está organizado por la cadena CBS en Nueva York y será moderado por las periodistas Norah O'Donnell y Margaret Brennan.

Sobre las campañas, Kamala Harris y Tim Walz enfocaron sus esfuerzos la semana pasada sobre tres de los siete estados en disputa (*swing states*): Pensilvania (19 votos electorales), Michigan (15) y Wisconsin (10). Los eventos que realizaron atrajeron miles de asistentes, convirtiéndose en una nueva señal de que la campaña Demócrata se ha reenergizado a pesar de la entrada tardía de Harris. Incluso, el fin de semana el *New York Times* publicó una encuesta en la que mostraba el buen resultado de la campaña en estos tres estados, dando una ventaja a Harris de 4pp en los tres estados en cuestión (ver gráfica abajo).

Preferencia de voto en algunos *swing states**

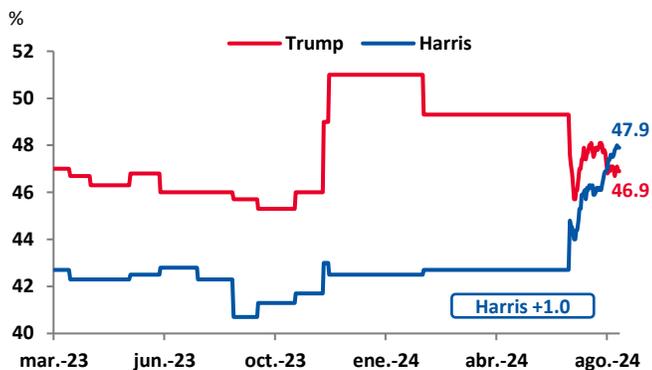


* Nota: Encuesta realizada entre el 5 y 9 de agosto y publicada el 10 de agosto. El número entre paréntesis denotan los votos electorales de cada estado. Fuente: Banorte con datos del *New York Times*

Como lo hemos comentado en diversas ocasiones, esto es relevante ya que la contienda no está del todo definida. Menos ahora con la presencia de Harris que ha puesto en jaque la cómoda ventaja que había tenido Trump. Con ello en mente, hicimos un ejercicio sobre el desempeño de los Demócratas y cómo podría llegar a la victoria. Los tres estados en cuestión contabilizan un total de 44 votos electorales, que sumados a los 226 que se estiman como 'voto duro', son exactamente los 270 votos electorales que se necesitan para ganar. La balanza claramente se ha inclinado para una posible victoria de Harris. En este sentido, la última encuesta en los *swing states* realizada por *Morning Consult Pro / Bloomberg* también es consistente con este posible resultado. En dicha encuesta, Harris también lidera en Nevada (6) y Arizona (11) y tiene un empate en Georgia (16), quedando únicamente Carolina del Norte (16) para el partido Republicano.

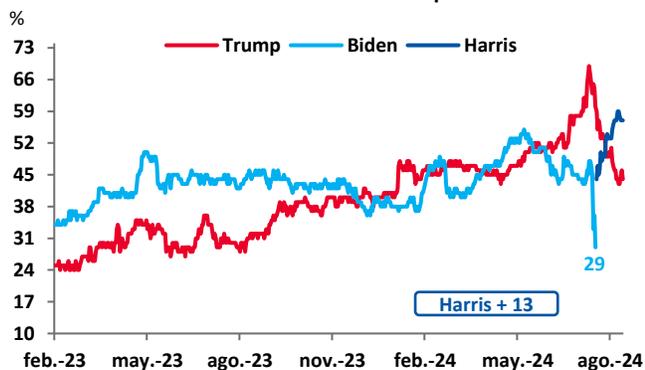
Por último, el panorama también luce más alentador para los Demócratas en el agregado de las encuestas y el mercado de apuestas. Sobre el primero, el promedio de preferencias calculado por *Real Clear Politics* muestra que Harris ha rebasado a Trump, con una ventaja de +1.0pp (ver gráfica abajo izquierda). En el segundo caso la ventaja es mayor, favoreciendo a la actual vicepresidenta con +13pp (ver gráfica abajo derecha).

Promedio de Intenciones de voto en las encuestas*



* Nota: Al 16 de agosto 2024
Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Probabilidad de triunfo en el mercado de apuestas*



* Nota: Al 16 de agosto 2024
Fuente: Banorte con datos de *PredictIt*

Política Exterior y Comercial

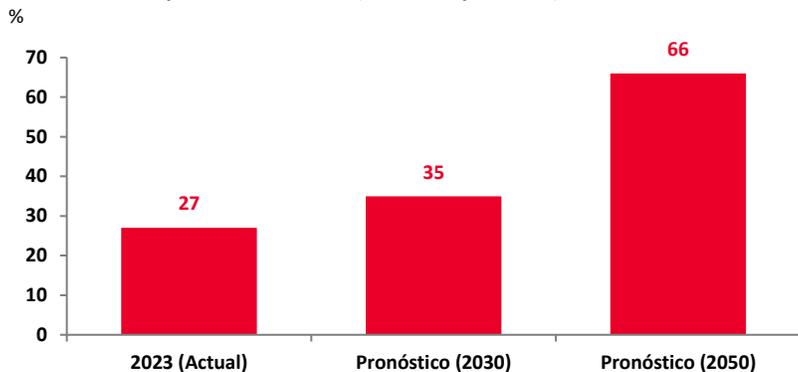
Los precios del petróleo no se han presionado a pesar de las tensiones en el Medio Oriente. Esto es una noticia muy positiva para la perspectiva de inflación. China juega un papel muy importante ya que la actividad económica ha sido menos sólida de lo que se esperaba. El PIB en el 2T24 creció 4.7%, por debajo del objetivo del gobierno de 5.0% y su menor avance en cinco trimestres. En este contexto, el Partido Comunista se comprometió a reenfocar esfuerzos para impulsar el consumo, aumentando su apoyo a la economía.

Las importaciones de crudo de China cayeron 2.3% a/a en los primeros seis meses del año, la mayor baja semestral fuera de los años de pandemia. En este contexto, de acuerdo con Administración de Información Energética (EIA, por sus siglas en inglés), el consumo mundial de crudo será de aproximadamente 104.5 millones de barriles por día en 2025, 200 mil barriles diarios menos que su pronóstico anterior, lo que reduce la tasa de crecimiento de la demanda proyectada para el próximo año a 1.6%. En este sentido, las importaciones durante la segunda mitad del año se mantendrán estables o ligeramente más altas que un año antes de acuerdo con una encuesta de *Bloomberg*. Eso sería una mejora con respecto al primer semestre, pero no lo suficiente como para absorber la oferta adicional.

La escalada de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y el aumento de las fricciones comerciales con Occidente podrían obligar a Pekín a seguir invirtiendo en la producción energética nacional. También a obtener más suministros energéticos de Rusia. China consumió en promedio 16 millones de barriles diarios de crudo en 2023, y más del 70% de la demanda se satisfizo con importaciones.

De estas últimas, la mitad provenía de Medio Oriente. Por lo tanto, cualquier interrupción del suministro entre los productores de dicha región, por razones políticas, conflictos o problemas de logística, podría avivar enormes riesgos de producción para las fábricas y los consumidores chinos. Los analistas de Bloomberg esperan que la producción de petróleo del país satisfaga el 35% de la demanda interna en el 2030, lo que podría alcanzar hasta 66% para 2050 (ver gráfica abajo). El aumento de la tasa de autosuficiencia petrolera se debería a la sustitución de la demanda de petróleo por opciones de gas, nucleares y renovables, así como a un aumento de la inversión en exploración y producción.

Autosuficiencia petrolera de China (actual vs. previsión)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Todo esto apunta a menores presiones por el lado de la demanda y un eventual incremento de la oferta, favorable para la inflación global y la perspectiva de menores tasas de interés en la mayoría de las regiones del mundo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Un artículo del *Wall Street Journal* explica que los bancos y otros prestamistas están tomando el control de propiedades comerciales en dificultades al ritmo más alto en casi una década.

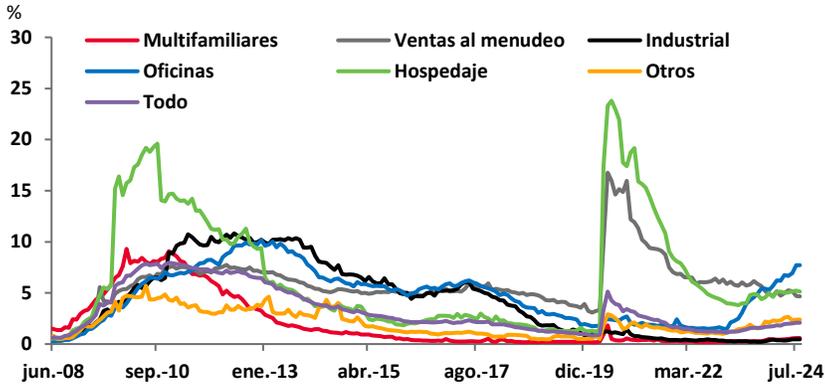
Según MSCI, las carteras de edificios de oficinas, departamentos y otras propiedades comerciales embargadas en el 2T24 alcanzaron US\$20,500 miles de millones, un aumento trimestral del 13% y la cifra más alta desde 2015.

Los impagos y otros tipos de dificultades han ido aumentando constantemente en el mercado de propiedades comerciales hasta niveles casi históricos debido a las altas tasas de interés y al lento regreso de los trabajadores a los edificios de oficinas. En este contexto, nos llamó la atención que, de acuerdo con *Kastle Systems*, los trabajadores que fueron a la oficina en 10 de los distritos comerciales más grandes de EE. UU. cayeron al 50.2% de los niveles previos al COVID-19 en la semana que finalizó el 31 de julio. El porcentaje de espacio de oficinas disponibles para alquiler aumentó al 19.8% en el 1T24 frente al 19% del año anterior, según la inmobiliaria *Reis Inc.*

El WSJ explica que los prestamistas han concluido que los edificios de oficinas obsoletos no recuperarán su valor anterior, incluso cuando las tasas de interés bajen. Eso ha puesto a las ventas de propiedades embargadas e hipotecas en dificultades. A pesar de que el inicio del ciclo de baja en tasas del Fed está muy cerca, esto no ayudará a los propietarios con edificios de oficinas obsoletos que tal vez nunca recuperen el valor perdido. A pesar de lo anterior, las ejecuciones hipotecarias y otras confiscaciones de propiedades hasta ahora siguen muy por debajo del nivel de la crisis financiera de 2008-2009.

El total de propiedades embargadas y confiscadas en poder de los prestamistas se disparó a más de US\$45 mil millones en 2013, más del doble de la cantidad actual, según MSCI. Concluyen que es posible que ahora no se alcancen esos niveles ya que los propietarios de edificios de oficinas han sido más propensos a deshacerse de sus propiedades que durante la crisis financiera. En aquel entonces, las tasas de interés eran más bajas y muchos propietarios creían que sus edificios se recuperarían, por lo que los inversionistas intentaron conservarlos. En la actualidad, los dueños se rinden cada vez más, reconociendo que los niveles de demanda de sus edificios no volverán.

Morosidad por tipo de propiedad (CMBS 30+)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto, las pérdidas potenciales parece que serán más acotadas a pesar de los riesgos que enfrenta este mercado. A ello hay que sumar el posible beneficio de la reducción de las tasas de interés. Todo esto juega a favor de nuestra visión de que la economía no caerá en una recesión.

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