

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Abultada agenda de cifras económicas con el segundo estimado del PIB del 2T24, el reporte de gasto e ingreso personal de julio –lo que incluye los deflatores de precios PCE– y la confianza del consumidor del *Conference Board*.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. En el Simposio Anual de *Jackson Hole*, Powell dijo que ha llegado el momento de que la Reserva Federal comience a recortar su tasa de referencia. Con ello reafirmó las expectativas de que comenzarán a reducir los costos de endeudamiento tan pronto como el próximo mes, dejando clara su intención de evitar un mayor enfriamiento del mercado laboral. Adicionalmente, se publicaron [las minutas de la última reunión del FOMC](#), las cuales mostraron un tono más *dovish*. El documento dejó en claro que la posibilidad de comenzar a bajar la tasas ya estaba sobre la mesa. También se explicó que si los próximos datos seguían llegando como se esperaba, probablemente sería apropiado comenzar a flexibilizar la política monetaria tan pronto como “en la próxima reunión de septiembre”. También notamos una mayor preocupación en ambos sentidos del mandato. La mayoría de los participantes señaló que los riesgos para el objetivo de empleo habían aumentado y muchos señalaron que los riesgos para el objetivo de inflación habían disminuido.

Agenda Política. Esta semana se llevó a cabo la Convención Nacional Demócrata, donde Joe Biden fue el encargado de cerrar el primer día de la convención en Chicago. En el evento se ratificó a Kamala Harris como candidata a la presidencia de EE. UU. Por su parte, la actual vicepresidenta dio un breve discurso a media tarde ese mismo día. Aprovechó los pocos minutos que estuvo en el escenario para elogiar a Joe Biden y agradecerle. Faltando 74 días para la elección, la media de las encuestas nacionales anticipa un triunfo de Harris con una ventaja de +1.5pp de acuerdo con *Real Clear Politics*. Nosotros evaluamos que Trump reservará toda su energía y estrategias para el próximo debate presidencial del 10 de septiembre, en un intento por desbalancear a Harris.

Política Exterior y Comercial. La producción industrial ha registrado cierta debilidad, especialmente en las manufacturas. Esta situación se ha materializado no solo en EE. UU., sino en todo el mundo. Esto se da en un contexto en el cual la administración de Biden ha intentado diseñar una política exterior para la clase media basada en la percepción de que algunas herramientas tradicionales, como el libre comercio, no han tenido éxito. Por otro lado, la búsqueda de mayor competitividad y resiliencia de las cadenas de suministro de EE. UU. han complicado lograr un avance real. En consecuencia, consideramos que una de las estrategias más eficientes en el corto plazo para impulsar una recuperación más vigorosa sería una adecuada política de inmigración.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? De acuerdo con la Reserva Federal de Nueva York, los saldos de la deuda total de los hogares aumentaron US\$109 mil millones en el 2T24. Esto significó un crecimiento de 0.6% respecto al trimestre inmediato anterior. El saldo alcanzó US\$17.8 billones, con un avance acumulado de US\$3.7 billones desde finales de 2019, justo antes de la pandemia. Por su parte, el 3.2% de la deuda se encontraba en alguna etapa de morosidad al cierre de junio. El porcentaje de deuda que pasó a una morosidad "grave" (con un retraso de 90 días o más) aumentó 50pb hasta 1.59%, su nivel más alto desde el tercer trimestre de 2020. A pesar de lo anterior, el consumo sigue avanzando a un paso sólido. Las ganancias en los ingresos reales y un efecto riqueza positivo abonan a favor del gasto de los hogares. Si bien estimamos una moderación, esperamos que se mantenga la relativa fortaleza en lo que resta del año. De acuerdo con el *GDPNow* del Fed de Atlanta, el consumo personal contribuirá con 2.03pp al PIB de 3T24.



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



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



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

Ganadores del premio 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 26 al 30 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 26	06:30	Órdenes de bienes duraderos	jul (P)	%	--	4.9	-6.7
Martes 27	08:00	Confianza del consumidor	ago	índice	100.0	100.6	100.3
Jueves 29	06:30	Balanza comercial (Bienes)	jul	mmd	--	-97.9	-96.6
Jueves 29	06:30	Producto interno bruto	2T24 (R)*	%	2.8	2.8	2.8
Jueves 29	06:30	Consumo personal	2T24 (R)*	%	2.2	2.2	2.3
Jueves 29	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	24 ago.	miles	228	230	232
Viernes 30	06:30	Ingreso personal	jul	%m/m	--	0.2	0.2
Viernes 30	06:30	Gasto de consumo	jul	%m/m	--	0.5	0.3
Viernes 30	06:30	Gasto de consumo personal (real)	jul	%m/m	--	0.3	0.2
Viernes 30	06:30	Deflactor del PCE	jul	%m/m	0.2	0.2	0.1
Viernes 30	06:30	Deflactor subyacente del PCE	jul	%m/m	0.2	0.2	0.2
Viernes 30	06:30	Deflactor del PCE	jul	%a/a	2.6	2.6	2.5
Viernes 30	06:30	Deflactor subyacente del PCE	jul	%a/a	2.7	2.7	2.6
Viernes 30	08:00	Confianza de la U. de Michigan	ago (F)	índice	68.0	68.0	67.8

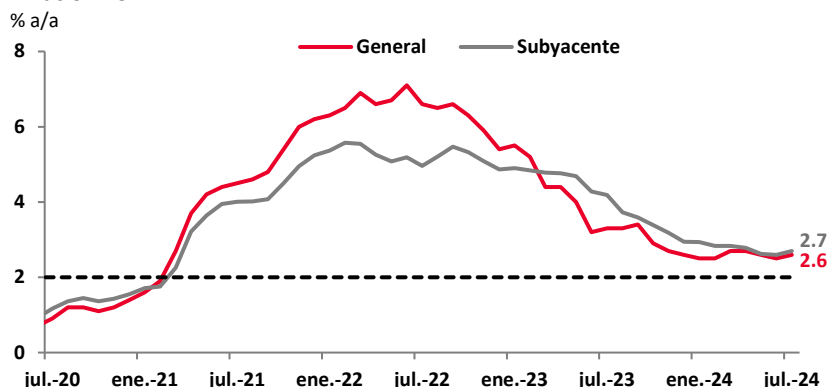
* Nota: Se refiere al dato revisado

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Abultada agenda de cifras económicas con el segundo estimado del PIB del 2T24, el reporte de gasto e ingreso personal de julio –lo que incluye los deflatores de precios PCE– y la confianza de los consumidores del *Conference Board*. En el primer caso esperamos ajustes mínimos dentro de los componentes, por lo que vemos la probabilidad de que se mantenga alrededor del 2.8% t/t anualizado. Estimamos el PIB para todo 2024 en 2.3%, aunque los riesgos están sesgados al alza. Para el 3T24 vemos una mayor contribución negativa de las exportaciones netas y una desaceleración del consumo y la inversión. Consideramos que esta moderación se extendería al 2025. En este sentido, apreciamos importantes riesgos provenientes sobre todo de las políticas que se implementen dependiendo del ganador de la elección presidencial.

Por otro lado, se darán a conocer cifras de gasto e ingreso personal de julio, con la atención en los deflatores de precios PCE general y subyacente. Tras la publicación de los precios al consumidor y al productor ubicamos nuestro estimado en 0.2% m/m en ambos casos, con las variaciones anuales en 2.6% y 2.7%, respectivamente (ver gráfica abajo). Los componentes del reporte de precios al productor que entran en el indicador de inflación preferido del Fed —el deflactor PCE subyacente— resultaron ligeramente más débiles de lo esperado en julio, pero los costos de los servicios financieros siguen impulsando a esta medida.

Inflación PCE*

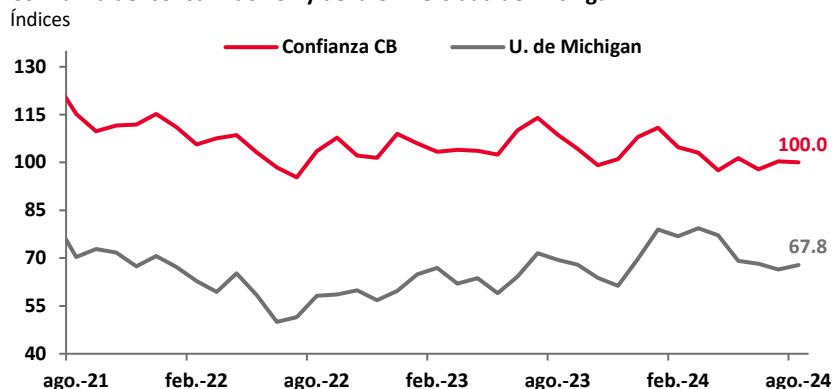


* Nota: Las cifras de julio corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otra parte, también se dará a conocer la confianza del consumidor del *Conference Board* de agosto, donde estimamos 100.0pts, con pocos cambios respecto al nivel de julio a 100.3pts (ver gráfica abajo). Aunque los consumidores siguen teniendo una actitud relativamente positiva respecto del mercado laboral, todavía parecen estar preocupados por los elevados precios y las tasas de interés. Incluso, su percepción podría verse más limitada por los efectos tardíos que pueda tener la política monetaria una vez que el banco central comience con la flexibilización. Además, la incertidumbre alrededor de las elecciones jugará un papel muy importante entre los consumidores.

Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan*



* Nota: La cifra de agosto 2024 para el dato del *Conference Board* corresponde al estimado de Banorte

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Todas las miradas se concentraron en la participación de Powell durante el Simposio Anual de *Jackson Hole*. El presidente de la Reserva Federal fue bastante claro sobre la próxima acción del banco central. En particular, dijo que ha llegado el momento de comenzar a recortar su tasa de referencia, afirmando las expectativas de que comenzarán a reducir los costos de endeudamiento tan pronto como el próximo mes, dejando clara su intención de evitar un mayor enfriamiento del mercado laboral. Dijo que es inconfundible que esto ha sucedido, agregando que: *"No buscamos ni damos la bienvenida a un mayor enfriamiento en las condiciones del mercado laboral"*.

Mencionó que la dirección del viaje es clara, aunque el momento y el ritmo de los recortes de tasas dependerán de los datos que se reciban, la evolución de las perspectivas y el equilibrio de riesgos. También dijo que ha crecido su confianza en que la inflación está en un "camino sostenible" de regreso al objetivo del Fed del 2%, que los riesgos al alza para la inflación han disminuido y los riesgos a la baja para el empleo han aumentado. No obstante, expresó optimismo sobre la capacidad de la Fed para llevar la economía de nuevo a una inflación del 2% manteniendo al mismo tiempo un mercado laboral fuerte.

El discurso también analizó el aumento y la caída del último episodio inflacionario del país y la reacción de la Fed al mismo. Resaltó el *mea culpa* del banco central de creer inicialmente que el aumento de precios era transitorio. Powell finalizó con una referencia a la próxima revisión del marco de la Reserva Federal, subrayando la necesidad de centrarse en las lecciones aprendidas y aplicarlas de manera flexible a los desafíos actuales. Si bien las observaciones aportaron cierta claridad a los mercados en el corto plazo, ofrecieron pocas pistas sobre cómo podría proceder después de su reunión de septiembre.

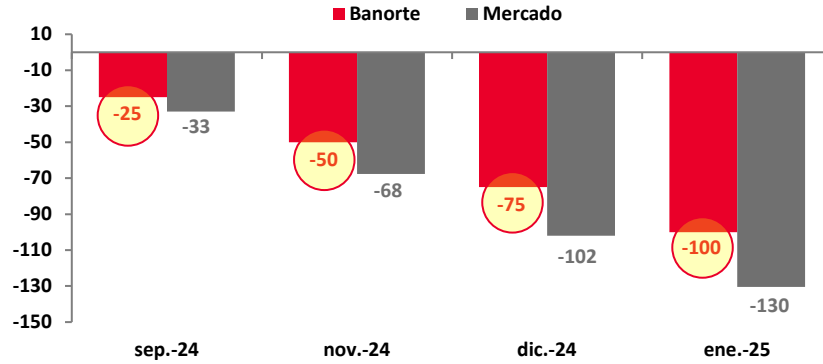
Adicionalmente, se publicaron [las minutas de la última reunión del FOMC](#), las cuales mostraron un tono más *dovish*. Consistente con el mensaje de Powell, dejaron en claro que la posibilidad de comenzar a bajar la tasas ya estaba sobre la mesa. Se explicó que si los próximos datos seguían llegando como se esperaba, probablemente sería apropiado comenzar a flexibilizar la política monetaria tan pronto como “en la próxima reunión de septiembre”. Hubo una mayor preocupación en ambos sentidos del mandato. La mayoría señaló que los riesgos para el objetivo de empleo habían aumentado y muchos señalaron que los riesgos para el objetivo de inflación habían disminuido. Algunos inclusive señalaron que una mayor flexibilización gradual de las condiciones del mercado laboral pudiera dar lugar a un deterioro más grave. En este contexto, resaltamos que el día de la decisión aún no se había conocido el [reporte de empleo de julio](#) ni la [inflación del mismo mes](#). Las minutas son consistentes con el tono *dovish* que han venido mostrando algunos de los miembros del banco central en sus intervenciones más recientes. Inclusive los comentarios de esta semana se estuvieron alineando más a la idea de comenzar los recortes tan pronto como en septiembre:

- **Neel Kashkari de Minneapolis (sin voto):** Está abierto a reducir las tasas de interés en la próxima reunión debido a la creciente posibilidad de que el mercado laboral se debilite demasiado. Contempla que la inflación está avanzando y el mercado laboral está mostrando algunas señales preocupantes. Asimismo, no ve motivos para reducir las tasas de interés en incrementos mayores a un cuarto de punto porcentual porque los despidos siguen siendo bajos y las solicitudes de seguro por desempleo no sugieren un deterioro notable.
- **Michelle Bowman del Consejo (con voto):** Sigue viendo riesgos al alza para la inflación debido a crecientes tensiones geopolíticas, el estímulo fiscal adicional y una mayor demanda de viviendas debido a la inmigración, pero que apoyará “recortes de tasas graduales” si es que la inflación sigue cediendo de forma sostenida hacia el objetivo del 2% para evitar que la política monetaria se vuelva demasiado restrictiva.
- **Patrick Harker de Filadelfia (sin voto):** Cree que un enfoque lento y metódico es el camino correcto para seguir respecto a los recortes. Salvo que haya alguna sorpresa en los datos que se obtengan de aquí a la reunión de septiembre, cree que tienen que comenzar con el proceso acomodaticio. En *Jackson Hole* aseguró que no veía un riesgo grande de que la tasa de desempleo aumente abruptamente y señaló que los funcionarios no esperan que supere el 5%. Sobre la tasa neutral dijo que su nivel podría estar alrededor del 3% en términos nominales.
- **Susan Collins de Boston (sin voto):** Dijo que pronto será apropiado comenzar a recortar las tasas de interés para ayudar a preservar un mercado laboral aún saludable. Considera que deben actuar gradualmente cuando comiencen a relajar. Cree que los datos recientes muestran que la economía sigue bien en términos generales, mientras que la inflación ha bajado significativamente y los datos brindan más confianza en que el crecimiento de los precios va en camino de alcanzar el objetivo de 2%.

Reiteramos nuestro estimado sobre la tasa de Fed funds en 2024. Anticipamos tres recortes de 25pb este año, materializándose de forma consecutiva en septiembre, noviembre y diciembre, con lo que se registraría un acumulado de -75pb este año. Por su parte, el mercado sigue asignando una alta probabilidad de al menos un recorte de 50pb en lo que falta de 2024, con lo que incorpora marginalmente más de 100pb al cierre de diciembre, como se observa en la gráfica de abajo.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 23 de agosto 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 26 al 30 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Martes 27	23:15	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla sobre el tema de pagos en Mumbai
Miércoles 28	16:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Habla sobre el panorama económico en Georgia

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Esta semana se llevó a cabo la Convención Nacional Demócrata, donde Joe Biden fue el encargado de cerrar el primer día de la convención en Chicago. En el evento se ratificó a Kamala Harris como candidata a la presidencia de EE. UU. Por su parte, la actual vicepresidenta dio un breve discurso a media tarde ese mismo día. Aprovechó los pocos minutos que estuvo en el escenario para elogiar a Joe Biden y agradecerle. Asimismo, aprovechó para dar el mensaje de que: *“Este noviembre nos uniremos y mostraremos con una sola voz, nos moveremos hacia adelante”*. Mientras que Biden aseguró que haber elegido a Kamala Harris para sustituirlo fue la mejor decisión de toda su carrera. También que su compromiso fue apoyar a la clase media estadounidense y reconstruir la espina dorsal del país. Opina que gracias a su gestión más ciudadanos gozan de acceso a salud y la gente con diabetes paga menos por la insulina que necesitan. Faltando 74 días para la elección, la media de las encuestas nacionales anticipa un triunfo de Harris con una ventaja de +1.5pp de acuerdo con *Real Clear Politics*. La encuesta de *Fox News* mostró un resultado de 50-49 favorable al expresidente. *Rasmussen Reports* le da al Republicano tres puntos de ventaja, 49-46. Por su lado, la mayoría de las encuestas le dan la victoria a Harris, destacando a *Morning Consult*, *Emerson* y *ABC News* (ver tabla abajo).

Intenciones de voto Trump vs. Harris para 2024

%

Encuesta	Harris	Trump	Ventaja
Promedio RCP	48.4	46.9	+1.5
Morning Consult	48	44	+4
ABC News	49	45	+4
Emerson	50	46	+4
CBS News	51	48	+3
SurveyUSA	48	45	+3
Ipsos	49	47	+2
Pew Research	46	45	+1
Fox News	49	50	+1
CNBC	46	48	+2
Rasmussen	46	49	+3

* Nota: Al 23 de agosto 2024

Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Ante este panorama, Trump ha fortalecido su estrategia de ataques, sus nuevas líneas han sido la crítica a la demócrata como el anuncio compartido en redes sociales que propagó donde decía que la vicepresidenta encubrió el evidente deterioro mental de Joe Biden, por mencionar alguna de las acusaciones con seriedad o sentido que ha hecho, puesto que ha realizado otras que son más fuera de lugar u ofensivas como lo caracterizan. Trump ha tratado de ponerle sobrenombres a su oponente –como suele hacerlo con sus contrincantes–, pero no ha logrado que alguno tenga un impacto negativo sobre Harris.

En este sentido, nosotros evaluamos que el expresidente reservará toda su energía y estrategias en el próximo debate presidencial del 10 de septiembre, ya que uno de sus fuertes es desbalancear en este tipo de eventos a su adversario, pero ahora el adversario no es el mismo, y si bien Kamala Harris no es considerada como intimidante en una confrontación de este estilo –al menos no más que Trump–, lo cierto es que es más joven y no presenta los estragos de salud deteriorada que afectaban a Biden en los debates. Creemos que, si no es por esa parte, Trump quedaría más desarmado para poder ganar un nuevo periodo, aunque su otra arma es que es mejor calificado en cuanto al manejo de la economía y la inflación que su contrincante Demócrata. A pesar de ello, y a pesar de que el camino deflacionario ha sido lento y gradual, la economía se ha mantenido muy resiliente en el mandato de Biden, por ello creemos que esta herramienta podría ser no suficiente para el candidato Republicano. Otra parte es que, Harris no solo puntea en las preferencias de encuestas, *swing states*, mercado de apuestas y recaudación de recursos, sino que también esta teniendo el apoyo desde grupos clave, como lo es el sindicato UAW (*United Auto Workers*, por su nombre en inglés), hasta individuos como artistas con una importante carrera y elevada cantidad de seguidores –principalmente jóvenes– que podrían inclinar de una forma más contundente el voto hacia Harris.

Política Exterior y Comercial

La producción industrial ha registrado cierta debilidad, especialmente en las manufacturas. Esta situación se ha materializado no solo en EE. UU., sino en todo el mundo. Si bien esperamos una recuperación del sector más hacia el 2025 debido al rezago que tienen las acciones de política monetaria en la economía real, lo cierto es que otro de los factores que generarán incertidumbre son las elecciones. Aunque los Demócratas y los Republicanos están muy distanciados en la mayoría de los asuntos de política, han coincidido en un factor relevante, la política industrial y su impacto en la economía.

Durante su mandato, Trump promovió la imposición de aranceles a miles de millones de dólares de exportaciones destinadas a EE. UU. para reforzar al sector manufacturero. Biden ha mantenido muchos de esos aranceles en busca de tomar ventaja comercial sobre China con la idea de que se necesita ejercer una postura más dura para lograr una recuperación sostenida. EE. UU. tiene planes para mejorar la resiliencia de sus cadenas de suministro, reducir su dependencia externa en sectores críticos y superar a China en la competencia en tecnologías emergentes. Sin embargo, alcanzar estos objetivos en un plazo significativo requerirá una reserva de mano de obra calificada. Actualmente, este rubro de la fuerza laboral estadounidense escasea, por lo que se cree que sin una política migratoria más flexible y adaptable, incluso los mejores planes del país norteamericano se estancarán. Sin embargo, la política industrial se ha considerado durante mucho tiempo como algo “prohibido” en EE. UU. y otras democracias industrializadas. Habitualmente han practicado la ortodoxia del libre mercado, tanto a sus propios ciudadanos como a las poblaciones de los países en desarrollo. La administración Trump rompió estigmas al imponer aranceles a una amplia variedad de importaciones, especialmente procedentes de China. La administración Biden fue un paso más allá al promulgar nuevas leyes como *Build America*, *Buy America Act*, *CHIPS Act* y *Inflation Reduction Act*, destinando miles de millones de dólares de dinero público a promover tecnologías avanzadas, especialmente la producción de semiconductores.

Esto se da en un contexto en el cual la administración de Biden ha intentado diseñar una política exterior para la clase media basada en la percepción de que algunas herramientas tradicionales, como el libre comercio, no han tenido éxito. En particular opina que han beneficiado a las élites estadounidenses, pero han hecho poco por la clase media. Por otro lado, la búsqueda de mayor competitividad y resiliencia de las cadenas de suministro de EE. UU. han complicado lograr un avance real. De hecho, los *shocks* de las cadenas de suministro en la pandemia y sus efectos adversos sobre la inflación avivaron las preocupaciones de los responsables de las políticas al revelar una profunda dependencia de China.

Más recientemente, se ha llegado a la conclusión de que la fuerte inmigración ha sido el ingrediente secreto de EE. UU. para lograr un crecimiento mayor de lo esperado y una reducción general de la inflación desde mediados de 2022. El *CBO* en su “Actualización del Presupuesto y las Perspectivas Económicas: 2024 a 2034” publicado en junio pronosticó que, gracias a la mayor inmigración neta, el PIB estadounidense será US\$7 billones mayor y los ingresos US\$1 billón más altos de lo que serían sin ese crecimiento de la fuerza laboral. Por lo tanto, nuevas restricciones a la inmigración no solo dañarían los deseos de mayor crecimiento, sino también generarían escasez de mano de obra calificada y aumentarían los retrasos en las entregas, de forma muy similar a lo que se experimentó durante la pandemia cuando se cerraron las fronteras.

Ante este escenario, creemos que una de las posibilidades que ayudaría a impulsar el sector es fortalecer el capital humano interno, lo cual requiere mejorar la educación primaria y secundaria e impulsar a los grupos en los campos STEM (disciplinas académicas de ciencia, tecnología, ingeniería y matemáticas). Sin embargo, ello conllevaría una inyección de miles de millones de dólares para educar y capacitar a la fuerza laboral nacional del país; Otra opción sería atraer talento del extranjero para impulsar la innovación y la prosperidad económica. Según cifras recabadas por *Statista* provenientes del *National Center for Education Statistics*, en 2021 EE. UU. produjo 812 mil graduados universitarios con especialización en campos STEM, solo una quinta parte de los 4.5 millones que China e India produjeron colectivamente ese año. Aun así, las cifras de EE. UU. significaron un aumento del 42% en comparación con diez años antes. Otro contraste muy relevante lo vemos en la estadística de que los inmigrantes han recibido 40% de los premios Nobel ganados por estadounidenses en física, química y medicina desde 2000, mientras que el 36% desde 1901, según la *National Foundation for American Policy* en su informe publicado en octubre del año pasado.

Actualmente existe por ley un límite máximo de 85,000 visas H1-B cada año (los empleados de universidades, gobiernos y organizaciones sin fines de lucro están exentos). Esta cifra se agota rutinariamente en los primeros días de cada año fiscal ya que la demanda supera con creces a la oferta. EE. UU. utiliza un sistema de lotería para determinar quiénes pueden presentar una petición H1-B ante las autoridades de inmigración. Para el año fiscal 2025, los solicitantes tenían una probabilidad de uno en cuatro de ser seleccionados.

Consideramos que si EE. UU. quiere tener mejores resultados en la competencia global por el talento y mantenerse como una potencia económica debe tomar cartas en el asunto en el corto plazo. Otros países ya se están apresurando a atraer a trabajadores que no pueden (o no quieren) establecerse en EE. UU. Por ejemplo, Canadá dio a conocer en julio una nueva estrategia de talento tecnológico que otorga un permiso de trabajo de tres años a 10 mil personas que tengan visas H1-B en EE. UU. para ir a Canadá con permisos de trabajo o estudio para los familiares que los acompañen. El programa alcanzó 10 mil solicitudes en menos de 48 horas. Alemania ha puesto en marcha una visa para solicitantes de empleo que otorga entrada temporal a trabajadores extranjeros para que puedan encontrar empleo.

Sea quien sea el ganador de las elecciones en noviembre, serán interesantes las medidas o leyes que implementen para un mayor posicionamiento y crecimiento. Ello incluye atender su política industrial, su política exterior y comercial y medidas flexibles y bien canalizadas en cuanto al tema de inmigración.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

De acuerdo con la Reserva Federal de Nueva York, los saldos de la deuda total de los hogares aumentaron US\$109 mil millones en el 2T24. Esto significó un crecimiento de 0.6% respecto al trimestre inmediato anterior. El saldo alcanzó US\$17.8 billones, con un avance acumulado de US\$3.7 billones desde finales de 2019, justo antes de la pandemia.

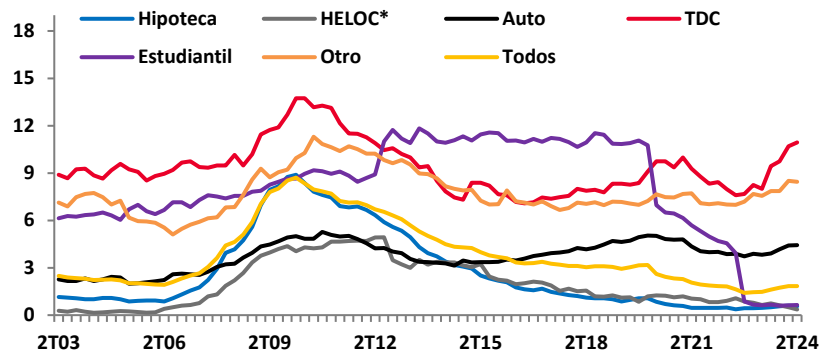
Por su parte, el 3.2% de la deuda se encontraba en alguna etapa de morosidad al cierre de junio. Las tasas de transición para tarjetas de crédito, préstamos para automóviles e hipotecas aumentaron levemente. Durante el último año, aproximadamente 9.1 % de los saldos de tarjetas de crédito y el 8.0 % de los préstamos para automóviles pasaron a la etapa de morosidad. En tanto, el porcentaje de deuda que pasó a una morosidad "grave" (con un retraso de 90 días o más) aumentó 50pb hasta 1.59%, su nivel más alto desde el tercer trimestre de 2020.

Algunas corredurías, como Goldman Sachs, explican lo que está ocurriendo con las tasas de morosidad. Entre los argumentos destacamos:

- (1) El aumento de la tasa de morosidad de la deuda de los hogares en los últimos trimestres revierte varios meses de caídas durante y poco después de la pandemia, cuando las medidas de restricción limitaron el gasto de las familias mientras que la ayuda del gobierno federal se usó para pagar deuda.
- (2) Muchos consumidores que pagaron la deuda mejoraron sus puntuaciones de crédito, lo que incentivó a algunos bancos a tomar decisiones agresivas de prestar a personas que eran más riesgosas de lo que parecían. Ahora, esos préstamos de 2020 y 2021 están incurriendo en impagos a un mayor ritmo.
- (3) Algunas personas probablemente se acostumbraron a gastar a un ritmo que resultaría insostenible una vez que desaparecieran las transferencias fiscales.

Cuentas con moratoria de +90 días*

% del balance (por tipo de crédito)



* Nota: Saldos de líneas de crédito sobre el valor líquido de la vivienda

Fuente: Banorte con datos del Fed de NY, Consumer Credit Panel/Equifax

A pesar de lo anterior, el consumo sigue avanzando a un paso sólido. Las ganancias en los ingresos reales y un efecto riqueza positivo abonan a favor del gasto de los hogares. Si bien estimamos una moderación, esperamos que se mantenga la relativa fortaleza en lo que resta del año. De acuerdo con el *GDPNow* del Fed de Atlanta, el consumo personal contribuirá con 2.03pp al PIB de 3T24 (ver tabla abajo).

Indicador de contribuciones al PIB del 3T24*

Pp

GDPnow	1.99
Consumo	2.03
Inversión fija	-0.17
Estructuras	-0.07
Equipo y software	0.08
Propiedad intelectual	0.32
Residencial	-0.50
Cambio en inventarios	-0.28
Exportaciones netas	0.05
Gasto de gobierno	0.36

* Última actualización disponible al 16 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 disseminar 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 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



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



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



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



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



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



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



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124



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



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



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



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduño@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904