

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Lo más relevante será el reporte del mercado laboral de agosto ya que se encuentra entre las piezas clave para las próximas acciones de política monetaria. Estimamos 170 mil plazas, con la tasa de desempleo bajando ligeramente de 4.3% a 4.2%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Los recientes comentarios de miembros del Fed han reforzado las señales de que el banco central está listo para empezar a recortar las tasas en la reunión de septiembre.

Agenda Política. El panorama político se ha inclinado claramente a favor de Kamala Harris, con Donald Trump enfrentando diversos obstáculos. A pesar de lo anterior, en la mayoría de las encuestas la ventaja de la vicepresidenta sigue estando dentro del margen de error. Por lo tanto, el panorama es más bien de un empate técnico. Debido a esto, todavía hay mucha incertidumbre alrededor del proceso electoral, lo que se está reflejando en la confianza de los consumidores y las empresas. En este contexto, consideramos que la siguiente fecha clave será el 10 de septiembre, cuando se celebrará el debate presidencial entre Trump y Harris.

Política Exterior y Comercial. En un artículo del *New York Times* se explica que tanto los Demócratas como los Republicanos están expresando su apoyo a los aranceles para proteger a la industria estadounidense, revirtiendo décadas de un pensamiento comercial distinto en Washington. Si bien Trump y la vicepresidenta Kamala Harris difieren mucho en sus propuestas de campaña, ambos partidos están adoptando cada vez más los aranceles como una herramienta esencial para proteger a los fabricantes estadounidenses de los competidores chinos y globales. Se espera que Trump vaya más allá en los aranceles que Harris, pero que sin importar quién gane las elecciones, continuará la imposición de aranceles.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? La comunicación del Fed ha dejado en claro que el ciclo de baja en tasas iniciará en septiembre. En respuesta, las tasas hipotecarias han estado bajando, lo que está incentivando las ventas de casas. A pesar de estas señales positivas, hay otras que no son tan alentadoras. Destaca lo que se observa en el índice de asequibilidad de la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (NAR). Con tasas hipotecarias aún muy elevadas y precios de vivienda muy altos, el poder adquisitivo de aquellos que tienen hipotecas se ha visto fuertemente afectado. De acuerdo con la NAR, el índice de asequibilidad mide si una familia estándar podría calificar o no para un préstamo hipotecario sobre una vivienda típica. En este contexto, la confianza de los compradores sigue muy baja y ha tocado nuevos mínimos. Consideramos que esto se debe a que la trayectoria del ciclo de baja en tasas aún es incierta. Además, prevalecen dudas alrededor de una posible desaceleración profunda de la economía y los resultados de las elecciones presidenciales. Esperamos que el sector residencial siga deprimido al menos por el resto del año, con una contribución negativa al crecimiento del PIB, a pesar del inicio del ciclo de baja en tasas por parte del Fed.



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/analisis-economico)

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

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 02 al 06 de septiembre

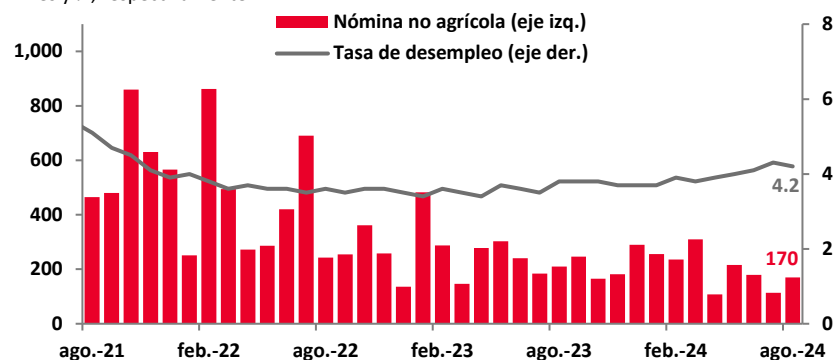
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 3	07:45	PMI manufacturero	ago (F)	índice	48.0	48.1	48.0
Martes 3	08:00	ISM manufacturero	ago	índice	46.8	47.5	46.8
Miércoles 4	06:30	Balanza comercial (Total)	jul	mmd	--	-78.9	-73.1
Miércoles 4	08:00	Oferta de empleo (<i>JOLTS</i>)	jul	miles	--	8,100	8,184
Miércoles 4	08:00	Órdenes de bienes duraderos	jul (F)	%	--	--	9.9
Miércoles 4	12:00	<i>Beige book</i>					
Miércoles 4	--	Venta de vehículos	ago	miles	--	15.40	15.82
Jueves 5	05:30	Recorte de empleos (<i>Challenger, Gray & Christmas</i>)	ago	miles	--	--	25,885
Jueves 5	06:15	Empleo ADP	ago	miles	120	138	122
Jueves 5	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	31 ago.	miles	230	228	231
Jueves 5	07:45	PMI servicios	ago (F)	índice	--	--	55.2
Jueves 5	07:45	PMI compuesto	ago (F)	índice	--	--	54.1
Jueves 5	08:00	ISM servicios	ago	índice	--	50.9	51.4
Viernes 6	06:30	Nómina no agrícola	ago	miles	170	165	114
Viernes 6	06:30	Tasa de desempleo	ago	%	4.2	4.2	4.3

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se publicará el reporte del mercado laboral de agosto. Esperamos una creación de 170 mil plazas, con la tasa de desempleo bajando ligeramente de 4.3% a 4.2%. No sólo los recientes indicadores, sino también la comunicación del Fed, han sido muy claros sobre su preocupación alrededor de una desaceleración pronunciada del empleo.

Creación de empleos y tasa de desempleo*

Miles y %, respectivamente



* Nota: Las cifras de agosto 2024 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

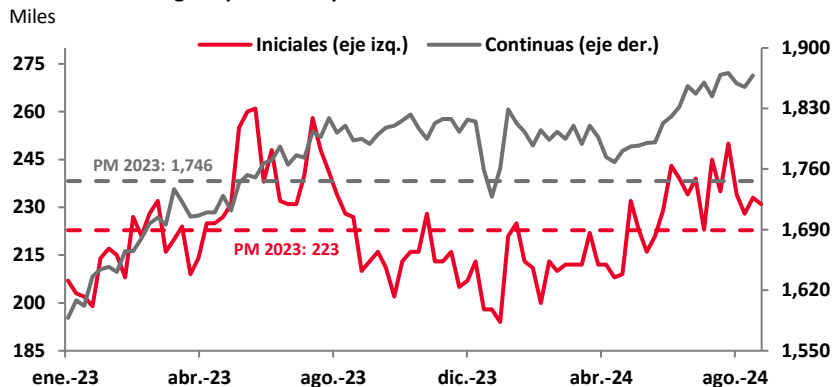
En su intervención en *Jackson Hole*, Powell dijo que ha llegado el momento de que la Reserva Federal comience a recortar su tasa de referencia, dejando clara su intención de evitar un mayor enfriamiento del mercado laboral. Adicionalmente, se publicaron [las minutas de la última reunión del FOMC](#), las cuales mostraron un tono más *dovish*. 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.

En las cifras, hace unos días el BLS anunció la estimación preliminar de la próxima revisión anual de la serie de empleo –con fecha de corte de marzo de 2024. Cada año se revisa el estimado de empleo total en la economía con base en los datos recopilados sobre solicitudes de seguro de desempleo a nivel estatal. Este proceso ayuda a corregir las discrepancias entre los datos obtenidos con encuestas y las cifras reales de empleo. La revisión final se publicará en febrero de 2025 en el comunicado de prensa sobre la situación del empleo de enero de ese mismo año.

El resultado indica un ajuste a la nómina no agrícola total de -818 mil plazas, equivalente a alrededor de 68,000 plazas menos en promedio al mes durante los últimos doce meses. Con esto, el crecimiento de la nómina a marzo sería el más bajo desde 2009. El BLS había anunciado un promedio de creación de plazas de 242 mil al mes. Con esta revisión y asumiendo una distribución proporcional, el ritmo habría sido más cercano a 174 mil. Esto estaría sugiriendo que el mercado laboral empezó a moderarse antes de lo que se pensaba.

Por otro lado, los reclamos de seguro por desempleo se han mantenido relativamente estables. El promedio en el periodo de encuesta de agosto fue de 236 mil desde 238 mil en el periodo previo. En tanto, las solicitudes continuas, que son aquellas que incluyen a quienes llevan más de una semana recibiendo el beneficio, subió a 1.86 millones en la semana que finalizó el 10 de agosto.

Solicitudes de seguro por desempleo



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Consideramos que el reporte reforzará la expectativa del inicio del ciclo de recortes en septiembre y probablemente incrementará la probabilidad asignada a una nueva baja en noviembre. A pesar de lo anterior, harían falta datos más débiles para definir que los recortes serían de 50pb, lo que no creemos que se materializará.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Los recientes comentarios de miembros del Fed han reforzado las señales de que el banco central está listo para empezar a recortar las tasas en septiembre:

Mary Daly del Fed de San Francisco (con voto): Dijo que ha llegado el momento de ajustar la política monetaria, alineándose a los comentarios de Powell en *Jackson Hole*. Daly enfatizó que el Fed debe reducir la inflación a su objetivo del 2.0%, pero ella y sus colegas también buscarán evitar que la política restrictiva dañe al mercado laboral.

Thomas Barkin del Fed de Richmond (con voto): Comentó que todavía ve riesgos al alza para la inflación, aunque apoya reducir las tasas de interés ante un mercado laboral en enfriamiento. Aseguró que se necesitarán datos realmente buenos durante los próximos seis meses para llevar la inflación anual al objetivo del 2.0%.

Raphael Bostic del Fed de Atlanta (con voto): Dijo que puede que sea el momento de recortar, pero todavía está buscando datos adicionales que respalden la reducción de las tasas de interés el próximo mes. Aseguró que desea evitar estar en una situación en la que recorten y luego tengan que volver a aumentar las tasas. En caso de equivocarse, sería por el lado de esperar más tiempo, solo para asegurarse de no tener esos altibajos.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

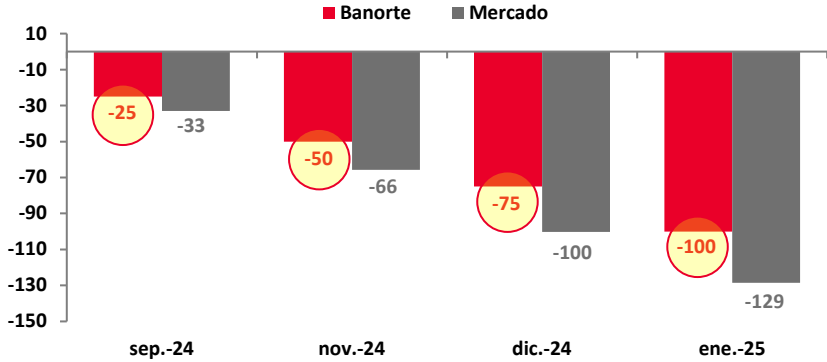
Semana del 02 al 06 de septiembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Viernes 6	06:45	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Da discurso inaugural en el Consejo de Relaciones Exteriores
Viernes 6	09:00	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla sobre el panorama económico

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 30 de agosto 2024
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El panorama político se ha inclinado claramente a favor de Kamala Harris, con Donald Trump enfrentando diversos obstáculos. De acuerdo con una encuesta de *Gallup* realizada antes de que comenzara la Convención Nacional Demócrata, los índices de aprobación de Harris han subido. La calificación favorable ha aumentado 13pp desde junio hasta 47%, con el 93% de los Demócratas, el 41% de los independientes y el 5% de los Republicanos teniendo opiniones positivas sobre ella (ver tabla abajo). El índice de aprobación del trabajo de la vicepresidenta también es ahora del 47%, 7pp más que la lectura anterior en diciembre de 2023.

Mejoría de la opinión de los estadounidenses sobre Kamala Harris

%	Adultos	Demócratas	Independientes	Republicanos
Opinión favorable				
jun-24	34	77	28	5
ago-24	47	93	41	5
Aprobación de su puesto actual				
dic-23	40	79%	36	6
ago-24	47	93%	43	4

Fuente: Banorte con datos de Gallup

La vicepresidenta vence al expresidente en varias encuestas realizadas después de la Convención Nacional Demócrata, lo que se suma a los resultados favorables que obtuvo también en varias encuestas antes de la Convención. Harris supera a Trump por 2pp (47%-45%) en la última encuesta de *Economist/YouGov*, con un margen de error de 3.2. Por su parte, Harris lleva una ventaja de 1pp entre los votantes registrados, 47% a 46%, en una encuesta en línea de *Yahoo News/YouGov* levantada del 22 al 26 de agosto (margen de error 3.0). De acuerdo con *Morning Consult* con una encuesta realizada del 23 al 25 de agosto, lidera a Trump por un margen de 4pp (48% a 44%).

Como se puede ver, la ventaja de Kamala Harris sigue estando dentro del margen de error. Por lo tanto, el panorama es más bien de un empate técnico. Debido a esto, todavía hay mucha incertidumbre alrededor del proceso electoral, lo que se está reflejando en la confianza de los consumidores y las empresas. En este contexto, consideramos que la siguiente fecha clave será el 10 de septiembre, cuando se celebrará el debate presidencial entre Trump y Harris.

Sumándose a esto, la situación de Trump ante los cargos que enfrenta también es poco clara. El martes, los fiscales redujeron una acusación contra el expresidente en su caso federal por intentar revocar las elecciones de 2020, después de que la Corte Suprema le dio a Trump cierta inmunidad. Pero aún está acusado de cuatro delitos federales, mismos que podrían llevarlo a pasar tiempo en prisión si es condenado.

El caso de Trump sobre su participación en los movimientos del 6 de enero está avanzando nuevamente en el tribunal federal de distrito después de haber estado en pausa durante meses mientras la Corte Suprema decidía sobre el tema de la inmunidad. Los fiscales y los abogados de Trump presentarán informes en los que expondrán cómo quieren que se proceda con el caso a partir de ahora, y la jueza de distrito de EE. UU. Tanya Chutkan celebrará una audiencia el 5 de septiembre sobre los procedimientos. Del lado positivo para Trump, se habla de que la salida de Robert F. Kennedy Jr. de la carrera y su apoyo al expresidente pueden impulsar la candidatura Republicana. Sin embargo, parece que el efecto será acotado.

En este contexto, consideramos que la siguiente fecha clave será el 10 de septiembre, cuando se celebrará el debate presidencial entre Trump y Harris.

Política Exterior y Comercial

En un artículo del *New York Times* se explica que tanto los Demócratas como los Republicanos están expresando su apoyo a los aranceles para proteger a la industria estadounidense, revirtiendo décadas de pensamiento comercial en Washington. Cuando Trump se postuló a la presidencia en 2016, no había mucho apoyo a los aranceles. Muchos Republicanos y Demócratas creían que imponer gravámenes a las importaciones creaba ineficiencias económicas y que un comercio más libre era la mejor receta para el crecimiento. Esa visión ha pasado de moda. Si bien Donald Trump y la vicepresidenta Kamala Harris, difieren mucho en sus propuestas de campaña, ambos partidos están adoptando cada vez más los aranceles como una herramienta esencial para proteger a los fabricantes estadounidenses de los competidores chinos y otros competidores globales. Se espera que Trump vaya más allá en los aranceles que Harris, pero se piensa que sin importar quién gane las elecciones continuará la imposición de tarifas.

En este contexto, de acuerdo con la agencia calificadora *Fitch Ratings*, el resultado de las elecciones de noviembre podría llevar a un nuevo aumento del proteccionismo comercial estadounidense. Explicaron que el déficit comercial con China se ha reducido desde 2018, lo que se ha visto compensado por la ampliación de los déficits con otros países o regiones. La participación del país asiático en las importaciones estadounidenses alcanzó su punto máximo en 2018 y desde entonces ha disminuido. A medida que las cadenas de suministro se han diversificado, la participación de otros países en las importaciones estadounidenses ha aumentado, y ponen como ejemplo el caso de México y Vietnam. Dijeron que México, China y Canadá representan más del 40% de las importaciones estadounidenses.

En términos de participación en las exportaciones, México y Canadá destacan ya que EE. UU. representa alrededor de cuatro quintas partes de todas las exportaciones de bienes; mientras que, en términos de PIB, las exportaciones a EE. UU. representan más del 20% en México, Canadá y Vietnam. En tanto, la relación de exportaciones a PIB de China es mucho menor, de 3.0%.

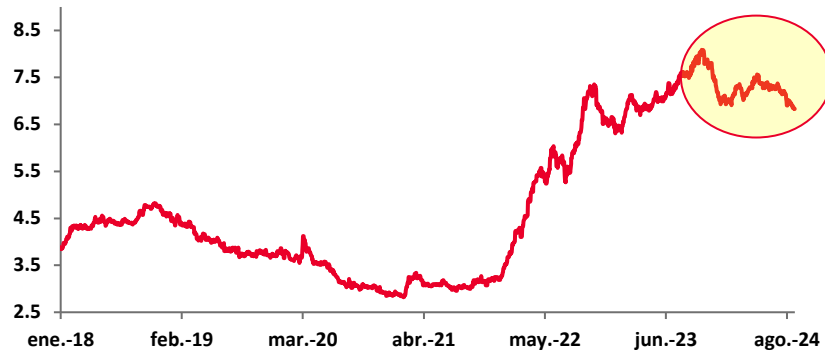
En un entorno más proteccionista los principales socios comerciales son los que se verían más afectados, por lo que no sólo el país asiático podría enfrentar un entorno más complejo. Si bien el resultado de las elecciones sea cual sea, muy probablemente significa la continuación de la imposición de aranceles, consideramos que la postura de Trump será mucho más radical.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

La comunicación del Fed ha dejado en claro que el ciclo de baja en tasas iniciará en septiembre. En respuesta, las tasas hipotecarias han estado bajando.

Promedio nacional de hipotecas de 30 años a tasa fija

Índice

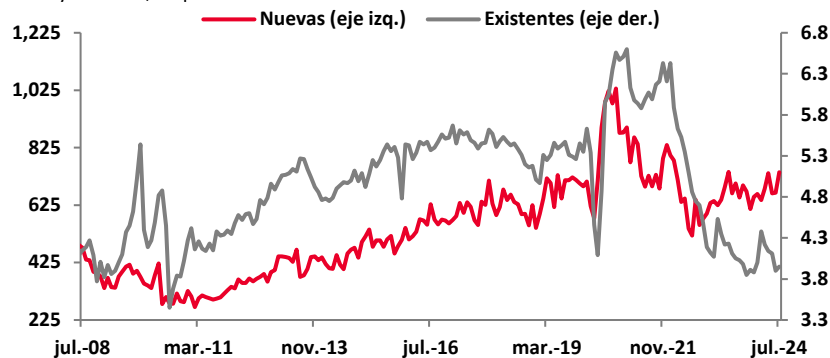


Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Chicago

Esto está incentivando las ventas de casas nuevas, las que subieron en julio a un máximo desde mayo del 2023, con un avance mensual de 10.6%. Al mismo tiempo, las de casas existentes se incrementaron, por primera vez en cinco meses, en 1.3% m/m. Sin embargo, este avance aún es débil, siendo el más bajo que se observa para un mes de julio desde 2010. Lo que se observa es mayor dinamismo en el mercado de casas nuevas, ya que en el mercado de reventa los inventarios están limitados, y los precios más altos. Por su parte, los inventarios de las casas nuevas están en mínimos del año, pero están cerca del nivel más alto que se observa desde 2008.

Ventas de casas

Miles y millones, respectivamente



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

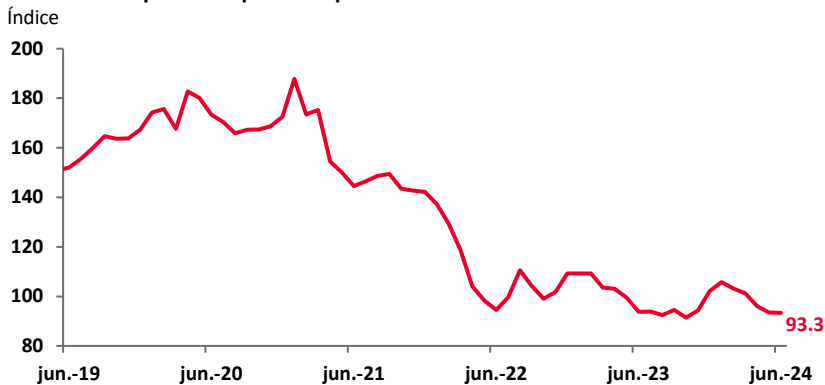
A pesar de estas señales positivas, hay otras que no son tan alentadoras, donde destaca lo que se observa en el índice de asequibilidad de la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (NAR). Con tasas hipotecarias aún muy elevadas y precios de vivienda muy altos, el poder adquisitivo de aquellos que tienen hipotecas se ha visto fuertemente afectado.

De acuerdo con la NAR, el índice de asequibilidad mide si una familia estándar podría calificar o no para un préstamo hipotecario sobre una vivienda típica. Una vivienda de estas se define como la casa unifamiliar existente de precio medio nacional según los cálculos de la NAR.

Por su parte, la familia estándar se define como aquella que gana el ingreso familiar medio según lo informado por la Oficina del Censo de EE. UU. La tasa de interés hipotecaria vigente es la tasa efectiva sobre préstamos cerrados sobre casas existentes de la Junta Federal de Financiamiento de Viviendas.

Para interpretar el índice, un valor de 100 significa que una familia con el ingreso medio tiene exactamente los ingresos suficientes para calificar para una hipoteca sobre una casa de precio medio. Un índice por encima de 100 significa que la familia que gana el ingreso medio tiene ingresos más que suficientes para calificar para un préstamo hipotecario sobre una casa de precio medio, suponiendo un pago inicial del 20%. El cálculo supone un pago inicial del 20% del precio de la vivienda y asume un coeficiente de calificación del 25%. Eso significa que el pago mensual de principal e intereses no puede superar el 25% del ingreso mensual familiar medio.

Índice de asequibilidad para compradores de vivienda



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto, la confianza de los compradores sigue muy baja y ha tocado nuevos mínimos. Consideramos que esto se debe a que la trayectoria del ciclo de baja en tasas aún es incierto, además de que prevalecen dudas alrededor de una posible desaceleración profunda de la economía y los resultados de las elecciones presidenciales.

Confianza de los compradores de viviendas



Fuente: Banorte con datos de la Universidad de Michigan

Consideramos que el sector residencial seguirá deprimido al menos por el resto del año, con una contribución negativa al crecimiento del PIB, a pesar del inicio del ciclo de baja en tasas por parte del Fed.

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