

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Lo más relevante será la inflación de agosto ya que se encuentra entre las piezas clave para las próximas acciones de política monetaria. Si bien se necesitaría una sorpresa al alza muy fuerte para que los mercados se cuestionen si el Fed recortará la tasa el próximo 18 de septiembre, el resultado sí podría inclinar la balanza sobre la magnitud de dicha baja. Estimamos +0.2% m/m para el índice general, con la variación anual bajando de 2.9% a 2.7%. Para el componente subyacente esperamos +0.3% m/m, con el cambio anual manteniéndose en 3.2% a/a.

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. Consideramos que es claro que el inicio del ciclo de recortes será este mes, pero lo que está en debate es la velocidad del mismo. En este contexto, es probable que el foco de atención en la reunión del FOMC del 18 de septiembre sea la actualización del *dot plot*. Nosotros esperamos que la mediana para 2024 se ajuste a la baja de 5.125% en junio a 4.625%, lo que apuntaría a bajas de -25pb en cada una de las reuniones restantes del año. Sin embargo, vemos que algunos de los miembros esperarán que alguno de estos recortes sea de -50pb. Para 2025 vemos a la gráfica anticipando una disminución acumulada de -125pb, con la mediana en 3.375% y la tasa de largo plazo permaneciendo en 2.75%.

Agenda Política. El martes 10 de septiembre será el segundo debate presidencial a las 7p.m. hora del centro de México. Será la primera vez que Harris y Trump se enfrenten cara a cara, lo que cobra mayor relevancia ante el fuerte *momentum* que mantiene la candidata Demócrata. El evento se llevará a cabo en el Centro Nacional de la Constitución en Filadelfia y los moderadores serán el presentador de "World News Tonight", David Muir, y la presentadora de "Prime" de ABC News Live, Linsey Davis. De acuerdo con ABC News, la duración será de 90 minutos. Cabe resaltar que en este momento no hay otros debates presidenciales programados, aunque la campaña de Harris dijo que estaría dispuesta a una discusión adicional en una fecha no especificada durante el mes de octubre.

Política Exterior y Comercial. EE.UU. ha estado tomando medidas buscando frenar la capacidad de China de acceder a la tecnología necesaria para la inteligencia artificial, por temor a que los chips y componentes avanzados puedan dar al país asiático una ventaja militar. Entre estas están los amplios controles de exportación de semiconductores impuestos por primera vez en 2022. A esto se suman nuevas restricciones a la exportación de tecnologías críticas anunciados esta semana, incluida la computación cuántica y los semiconductores. En este contexto, queda claro que las tensiones entre China y EE.UU. continúan y las posturas de los candidatos a la presidencia apuntan a que se mantendrán las medidas proteccionistas.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Nos pareció muy interesante un artículo de la Reserva Federal de San Francisco publicado el 3 de septiembre donde analizan cuándo podrían bajar los precios de los servicios de alojamiento. Utilizando un modelo que aprovecha las medidas del equilibrio entre la oferta y la demanda de vivienda, concluyen que la inflación de la vivienda seguirá disminuyendo en los próximos meses. Esto contribuiría a reducir la inflación general, aunque el alcance y la velocidad de este ajuste siguen siendo muy inciertos. Dado que el estudio afirma que la magnitud y la rapidez de la baja no son claros, nosotros seguimos pensando que los precios de los alquileres se mantendrán como uno de los principales focos de presión para la inflación durante el resto del año, aunque cada vez en menor medida.



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



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



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

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



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

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 09 al 13 de septiembre

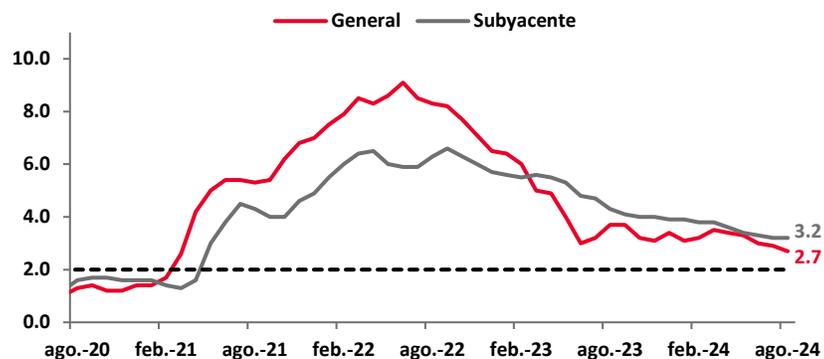
| Día | Hora | Indicador | Período | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|--------------|-------|---|---------|-----------|---------|----------|--------|
| Lunes 9 | 09:00 | Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY) | ago | % | -- | -- | 3.0 |
| Miércoles 11 | 06:30 | Precios al consumidor | ago | %m/m | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| Miércoles 11 | 06:30 | Subyacente | ago | %m/m | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| Miércoles 11 | 06:30 | Precios al consumidor | ago | % a/a | 2.7 | 2.6 | 2.9 |
| Miércoles 11 | 06:30 | Subyacente | ago | % a/a | 3.2 | 3.2 | 3.2 |
| Jueves 12 | 06:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 7 sep. | miles | 230 | 230 | 227 |
| Jueves 12 | 06:30 | Precios al productor | ago | %m/m | -- | 0.1 | 0.1 |
| Jueves 12 | 06:30 | Subyacente | ago | %m/m | -- | 0.2 | 0.0 |
| Jueves 12 | 06:30 | Precios al productor | ago | % a/a | -- | 1.7 | 2.2 |
| Jueves 12 | 06:30 | Subyacente | ago | % a/a | -- | 2.4 | 2.4 |
| Viernes 13 | 08:00 | Confianza de la U. de Michigan | sep (P) | índice | 67.0 | 68.3 | 67.9 |
| Viernes 13 | 08:00 | Expectativas de inflación a 1 año | sep (P) | subíndice | -- | -- | 2.8 |
| Viernes 13 | 08:00 | Expectativas de inflación a 5 - 10 años | sep (P) | subíndice | -- | -- | 3.0 |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante será la inflación de agosto ya que se encuentra entre las piezas clave para las próximas acciones de política monetaria. Si bien se necesitaría una sorpresa al alza muy fuerte para que los mercados se cuestionen si el Fed recortará la tasa el próximo 18 de septiembre, el resultado sí podría inclinar la balanza sobre la magnitud de dicha baja. Estimamos +0.2% m/m para el índice general, con la variación anual bajando de 2.9% a 2.7%. Para el componente subyacente esperamos +0.3% m/m, con el cambio anual manteniéndose en 3.2% a/a. El precio de la gasolina contribuirá a un buen reporte debido a que cayó en el periodo, aunque la magnitud fue moderada. En específico, el precio promedio de la gasolina regular cayó 4.0% a 3.33 dólares por galón en el mes. En sentido contrario, para los autos usados habría un modesto incremento en los precios de acuerdo con el indicador de *Manheim*, el mayor subastador del país.

Inflación*

% a/a



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

Si bien la inflación aún se ubica por arriba del objetivo del banco central, los temores de un repunte o de presiones persistentes se han ido reduciendo. Esto también se ha reflejado en las medidas de expectativas de inflación de corto plazo, tanto provenientes de encuestas como de participantes del mercado.

Consideramos que el reporte reforzará la expectativa del inicio del ciclo de recortes en septiembre. Sin embargo, no es tan claro si incrementará o no las apuestas para una baja de -50pb, más agresiva respecto a nuestro pronóstico de solo -25pb. En nuestra opinión, este último escenario es más factible si se materializa nuestro estimado al tomar en cuenta también [el reporte de empleo de agosto](#), que fue publicado este viernes.

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:

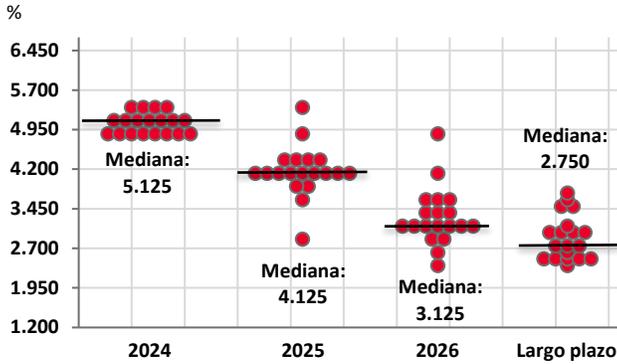
John Williams del Fed de Nueva York (con voto): Dijo que ahora es apropiado que el banco central reduzca las tasas de interés dado el progreso en la reducción de la inflación y el enfriamiento del mercado laboral. Mencionó que tiene más confianza en que la inflación está avanzado de manera sostenible hacia el objetivo del 2.0%, y agregó que es poco probable que el mercado laboral sea una fuente de presiones sobre los precios en el futuro. Reconoció que los riesgos para sus dos objetivos están ahora mejor equilibrados. Además, estima que el indicador de inflación favorito del Fed (PCE Core) se moderará a alrededor del 2.25% este año y estará mucho más cerca del 2.0% en 2025. No dio pistas sobre la magnitud de los recortes.

Christopher Waller del Consejo del Fed (con voto): Comentó que es importante que el banco central comience a recortar las tasas de interés este mes en medio de crecientes riesgos de un mayor debilitamiento del mercado laboral. Aseguró tener la mente abierta sobre la posibilidad de un mayor recorte de tasas y que abogaría por uno si fuera apropiado. Estima que el equilibrio de riesgos se ha desplazado hacia el lado del empleo de su mandato dual, por lo que la política debe ajustarse en consecuencia. También mencionó que el actual conjunto de datos ya no requiere paciencia, sino acción.

Austan Goolsbee del Fed de Chicago (sin voto): Dijo que el mercado laboral se está enfriando y el reporte de este viernes es la continuidad de lo que ya estaban viendo. Aseguró que, tiene un margen mayor de tolerancia para una sorpresa al alza en la inflación, ya que el panorama a largo plazo muestra que está disminuyendo. Cuando se le preguntó sobre recortes de mayor magnitud, sólo dijo que, si se observa el *dot plot*, no muestra que la inflación va a bajar tan rápido o que el desempleo suba mucho, por lo que su enfoque puede significar que la Reserva Federal podría no estar presionada para recortes de tasas agresivos, todavía. Después se le preguntó puntualmente sobre un recorte de -50pb en la reunión de septiembre, a lo que respondió que lo que suceda en esa reunión no es lo más importante. Afirmó que hay un abrumador consenso para múltiples recortes de tasas hacia delante, lo que sugiere que están más decididos por pequeños pasos y un sentido de cautela en sus próximas acciones.

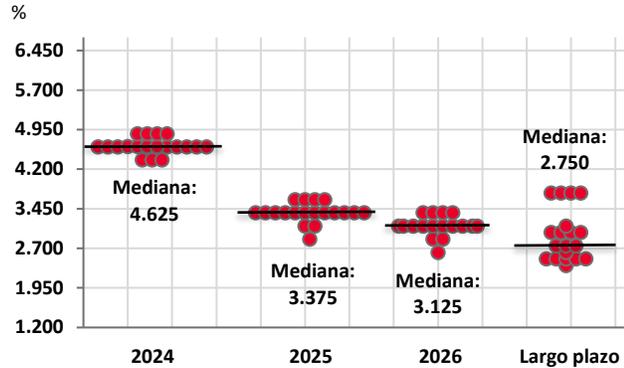
Consideramos que es claro que el inicio del ciclo de recortes será este mes, pero lo que está en debate es la velocidad del mismo. En este contexto, es probable que el foco de atención en la reunión del FOMC del 18 de septiembre sea la actualización del *dot plot*. Nosotros esperamos que la mediana para 2024 se ajuste a la baja de 5.125% en junio a 4.625%, lo que apuntaría a bajas de -25pb en cada una de las reuniones restantes del año (ver gráfica abajo a la derecha). Sin embargo, vemos que algunos de los miembros esperarán que alguno de estos recortes sea de -50pb. Para 2025 vemos a la gráfica anticipando una disminución acumulada de -125pb, con la mediana en 3.375% y la tasa de largo plazo permaneciendo en 2.75%.

Dot plot – junio 2024



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

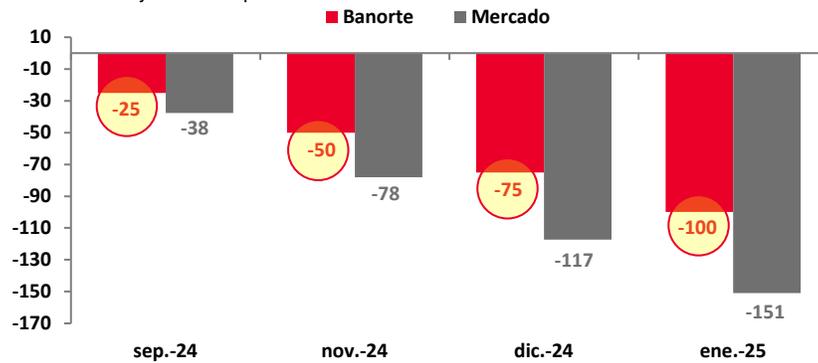
Banorte: Estimado del dot plot para septiembre 2024



Fuente: Banorte

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 06 de septiembre 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Donald Trump fue declarado culpable el 30 de mayo pasado de 34 cargos de falsificación de registros comerciales para ocultar pagos a una actriz en el caso conocido como "Hush money". Con ello se convirtió en el primer expresidente estadounidense en ser condenado por delitos graves. Pero, este viernes el juez Juan M. Merchan, acordó posponer la sentencia de Trump hasta después de las elecciones de noviembre. El republicano también ha pedido al juez que revoque su condena y desestime el caso debido a la sentencia de inmunidad presidencial dictada en julio por la Corte Suprema de EE. UU. La sentencia que estaba prevista para el 18 de septiembre se pospuso hasta después de las elecciones (al 26 de noviembre). Sobre esta decisión, el juez dijo que estaba posponiendo la sentencia para evitar cualquier apariencia de que el procedimiento se ha visto afectado o que busca alterar el resultado de las próximas elecciones. Consideramos que esta decisión es otro triunfo del expresidente, acompañado del caso por documentos clasificados que fue desestimado.

En otras aristas de la elección, el martes 10 de septiembre será el segundo debate presidencial a las 7p.m. tiempo del centro de México. Será la primera vez que Harris y Trump se enfrenten cara a cara, lo que cobra mayor relevancia ante el fuerte *momentum* que mantiene la candidata Demócrata. El evento se llevará a cabo en el Centro Nacional de la Constitución en Filadelfia y los moderadores serán el presentador de "World News Tonight", David Muir, y la presentadora de "Prime" de ABC News Live, Linsey Davis. De acuerdo con ABC News, la duración será de 90 minutos, no habrá audiencia en vivo y solamente los moderadores podrán realizar las preguntas y los micrófonos estarán cerrados para el candidato que no tenga la palabra para evitar interrupciones.

Además, no se permitirán notas en el podio y no se compartirán previamente los temas que serán abordados. Algunos reportes en prensa aseguran que los temas más importantes abarcarán a la economía, la migración y el derecho al aborto. Por último, cabe resaltar que en este momento no hay otros debates presidenciales programados, aunque la campaña de Harris dijo que estaría dispuesta a una discusión adicional en una fecha no especificada durante el mes de octubre.

En este contexto, la presión sobre la postura de la candidata Demócrata en algunos temas clave ha ido en aumento. En una entrevista con *CNN* la semana pasada, Harris explicó cómo han evolucionado sus posiciones en temas como el *fracking* (procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión) y la seguridad fronteriza desde que se postuló por primera vez para la candidatura presidencial demócrata en 2019. Además, ofreció un adelanto de cómo va a explicar esas evoluciones a los votantes cuando surjan en su debate con el expresidente Trump y conforme avance la carrera presidencial. No obstante, aseguró que sus valores no han cambiado. Particularmente, centraremos nuestra atención en:

1. Política migratoria. Cambió el enfoque de sus propuestas para prometer "consecuencias" a las personas que ingresen de manera ilegal, asegurando únicamente que "hará cumplir" las políticas fronterizas ya implementadas en la administración actual. Sin embargo, antes de que se publicara la entrevista con *CNN*, un vocero de la campaña de Harris aseguró a *Fox News* que la demócrata retrocedió en la despenalización de los cruces irregulares y el cierre de centros de detención a migrantes.

2. Fracking. Como candidata presidencial en 2019, Harris se había opuesto al fracking, una posición que podría haber resultado políticamente perjudicial en Pensilvania, estado péndulo que cuenta con 19 votos electorales. Ahora dice que lo apoya.

3. Republicanos dentro de su gabinete. A la pregunta de si nombraría a un Republicano para su gabinete, Harris respondió: "*Sí, lo haría*", aunque no estuvo dispuesta a dar nombres ni las funciones que podrían desempeñar. En el pasado, Obama nombró a varios Republicanos para puestos de alto rango, entre ellos al exdiputado por Illinois, Ray LaHood, como secretario de Transporte; y al exsenador por Nebraska, Chuck Hagel, como secretario de Defensa.

Consideramos que las últimas opiniones –un poco más duras que antes– en la entrevista se dan en un intento por asegurar a los electores que comúnmente no se inclinan por los Demócratas y que no se alejará mucho de la línea de la administración de Biden. Adicionalmente, debemos considerar que el último debate tuvo consecuencias importantes para la carrera presidencial. En específico, cimentó las presiones para el retiro del demócrata ante su pobre desempeño, lo que finalmente se materializó. En esta ocasión será clave evaluar si Trump puede reducir y/o revertir el fuerte aumento en las preferencias a favor de Harris desde que Biden la respaldó para la candidatura demócrata.

Por último, esta semana Harris propuso un impuesto sobre las ganancias de capital de 28% para las personas que ganen un millón de dólares o más. Esto marca una diferencia con Biden quien había apoyado una tasa de 39.6%, misma que actualmente está en 20%.

Política Exterior y Comercial

EE.UU. ha estado tomando medidas buscando frenar la capacidad de China de acceder a tecnología necesaria para la inteligencia artificial, por temor a que los chips y componentes avanzados puedan dar al país asiático una ventaja militar. Entre estas están los amplios controles de exportación de semiconductores impuestos por primera vez en 2022.

A esto se suman nuevas restricciones a la exportación de tecnologías críticas anunciados esta semana, incluida la computación cuántica y los semiconductores. Cubren todas las exportaciones mundiales, pero incluyen exenciones para los países que implementan medidas similares.

En este contexto, queda claro que las tensiones entre China y EE.UU. continúan y las posturas de los candidatos a la presidencia apuntan a que continuarán las medidas proteccionistas. Por un lado, Trump dijo esta semana a los líderes empresariales que sus planes de aumentar los aranceles a las importaciones resolverían desafíos aparentemente no relacionados, como el creciente costo del cuidado infantil en EE.UU. También propuso reducir la tasa impositiva corporativa al 15% únicamente para las empresas que fabrican sus productos en EE.UU., modificando una propuesta anterior de reducir la tasa para todas las corporaciones estadounidenses.

Por su parte, en esta misma línea más proteccionista, la administración de Biden no está de acuerdo en la adquisición de *U.S. Steel* por parte de *Nippon Steel*, en medio de una creciente oposición política bipartidista al acuerdo. Como consecuencia, *U.S. Steel* advirtió que si no se fusiona con *Nippon Steel* se pondrían en peligro miles de puestos de trabajo sindicados en EE.UU. señalando que cerraría algunas acerías y potencialmente vería la posibilidad de trasladar su sede fuera de Pensilvania. Asimismo, indicaron que, si el gobierno de Biden y Kamala Harris frenan la adquisición, renunciarían a grandes inversiones de modernización de instalaciones en *Mon Valley Works* (Pennsylvania) y *Gary Works* (Indiana).

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Nos pareció muy interesante un artículo del Fed de San Francisco publicado el 3 de septiembre donde analizan cuándo podrían bajar los precios de servicios de alquiler. Este componente de la inflación ha sido muy relevante ya que ha mostrado resistencia a bajar, ubicándose en 5.1% a/a en julio. La nota explica que el *BLS* mide regularmente los costos de alojamiento al construir el índice de precios al consumidor (CPI). Para los inquilinos que rentan una vivienda utilizan datos sobre nuevos alquileres; para los propietarios, calculan lo que tendrían que pagar si tuvieran que alquilar su propia casa con base en los contratos de arrendamiento existentes.

Los investigadores analizan diferentes indicadores adelantados de la inflación de la vivienda. En particular, las unidades en construcción y la brecha entre las unidades terminadas y la formación neta de hogares para evaluar la evolución de la inflación de alquileres en el futuro. El cambio en la formación neta acumulada de hogares puede interpretarse como una medida aproximada de la demanda de viviendas.

Para la oferta se observan las nuevas unidades de vivienda de propiedad privada completadas, también en su cálculo acumulado. La brecha entre estas dos series proporciona información sobre el acervo de viviendas en relación con la demanda. Por ende, puede servir para estimar el superávit o déficit de viviendas y con ello, su potencial efecto en los precios.

En este sentido, estos dos indicadores, junto con los alquileres de mercado para los nuevos contratos de alquiler, tienden a adelantar la inflación de la vivienda con un año de anticipación. En conjunto, estas medidas sugieren que la inflación de la vivienda seguirá disminuyendo hacia niveles más tradicionales durante el próximo año.

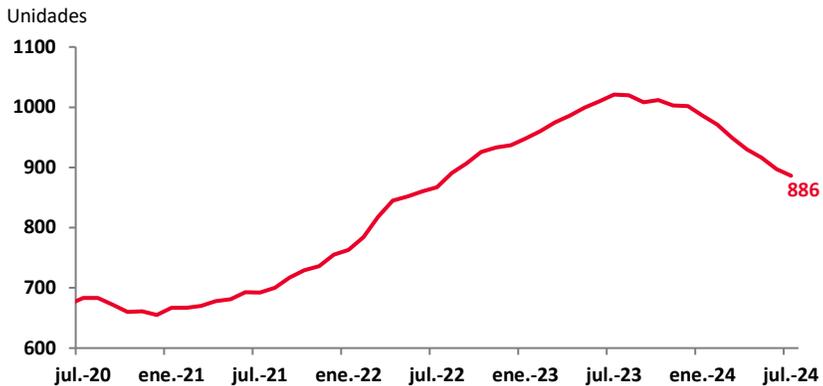
Precios de los alquileres



Fuente: Banorte con datos del BLS

Entre los temas más importantes del debate actual resalta el retraso que existe entre el ajuste en precios en la economía real y el momento en el cual se reflejan en los datos oficiales. Explican que el *US Census Bureau* (la Oficina del Censo) proporciona datos sobre las nuevas unidades de construcción residencial en diversas etapas. Estas incluyen: (1) Las viviendas autorizadas por permisos de construcción; (2) las autorizadas, pero no iniciadas; (3) las iniciadas; y (4) las que se encuentran en construcción. Consideran que la última categoría es particularmente útil porque es un buen indicador de las unidades que se pondrán en funcionamiento en un periodo de 12 meses. En la medida en que más unidades estén disponibles, la presión sobre los alquileres será menor.

Viviendas en construcción



Fuente: Banorte con datos del *US Census Bureau*

Utilizando un modelo que aprovecha las medidas del equilibrio entre la oferta y la demanda de vivienda, concluyen que la inflación de la vivienda seguirá disminuyendo en los próximos meses. Esto contribuiría a reducir la inflación general, aunque el alcance y la velocidad de este ajuste siguen siendo muy inciertos. Dado que el estudio afirma que la magnitud y la rapidez de la baja no son claras, nosotros seguimos pensando que los precios de los alquileres se mantendrán como uno de los principales focos de presión para la inflación durante el resto del año, aunque cada vez en menor medida.

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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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 Análisis Bursátil
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
Subdirector 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