

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Esta semana se publicarán cifras de consumo, manufacturas y sector residencial. En el primer caso se darán a conocer las ventas al menudeo de agosto, las que estimamos en +0.2% m/m. Para el grupo de control que excluye, autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, esperamos un avance también de +0.2% m/m. Consideramos que el reporte enviará señales de menor fortaleza del gasto de las familias, pero quedará claro que se mantiene sólido.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención está en la decisión del FOMC del 18 de septiembre. La comunicación del banco central se ha vuelto cada vez más *dovish*, y se ha hecho hincapié en que no sólo estarán muy atentos a las presiones inflacionarias, sino también a las señales de un debilitamiento del empleo. Ha quedado claro que las condiciones finalmente han abierto la puerta para un primer recorte en la tasa de *Fed funds*. La pregunta ha dejado de ser cuándo para ser cuánto. Si bien los mercados no descartaban un movimiento relativamente agresivo de -50pb, han ido ajustando esta expectativa y se acercan más a nuestra estimación de que las condiciones parecen más propicias para bajas graduales de -25pb.

Agenda Política. Lo más relevante fue el debate entre los candidatos a la presidencia, Kamala Harris y Donald Trump, donde las encuestas y opiniones destacan que la ganadora fue la candidata Demócrata. A pesar del evidente triunfo de Harris, aún faltan muchos días para la elección y aún no está definida la contienda. Entre los próximos eventos relevantes, destacamos el 1er debate vicepresidencial el 1 de octubre. Será clave dar seguimiento a las preferencias en los estados péndulo (*swing states*).

Política Exterior y Comercial. Después de que EE.UU. impusiera elevadas tarifas a las importaciones de vehículos eléctricos provenientes de China, varios países iniciaron también procesos para tomar medidas en la misma dirección. Esta semana Canadá inició una consulta de 30 días sobre potenciales nuevas tarifas. Por su parte, en la Unión Europea, los estados miembros están listos para votar sobre los aranceles definitivos a los vehículos eléctricos propuestos antes de que entren en vigor en noviembre. Esto en un entorno en donde la economía del país asiático enfrenta fuertes retos relacionados con una caída en el sector residencial y presiones deflacionarias. La demanda doméstica ha dado señales de debilidad y luce difícil que, en medio de las tensiones comerciales, la demanda externa sea el principal impulsor del crecimiento.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esta semana se publicaron [los precios al consumidor](#) y al productor. Consideramos que la tendencia de la inflación va en la dirección correcta y la velocidad parece ser la adecuada. Sin embargo, aún se mantienen presiones en varias categorías que son especialmente relevantes, la mayoría de ellas relacionadas con los servicios. Uno de los factores principales atrás de esto, es que permanece un sólido avance de los salarios. En este contexto, nos pareció muy interesante una nota de *Bloomberg* de Simon Flint donde se explica que el modesto repunte que han mostrado las solicitudes iniciales por desempleo probablemente pinta un panorama demasiado optimista del mercado laboral. Esto debido a que la reciente disminución de la elegibilidad para los beneficios y la reducción de los niveles de compensación para los trabajadores documentados, además del aumento del desempleo entre los inmigrantes, probablemente estén impactando a la baja las solicitudes. En los últimos meses, es probable que haya un aumento de trabajadores recién llegados y/o indocumentados que se quedan fuera de las nóminas, pero no aparecen en las solicitudes debido a su falta de historial laboral o identificación válida. Consideran que si esto continúa podría tener un efecto importante a la baja en los salarios, ya que hay un fuerte incentivo para competir por empleos.



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 16 al 20 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 16	06:30	Empire Manufacturing	sep	índice	-4.8	-4.0	-4.7
Martes 17	06:30	Ventas al menudeo	ago	%m/m	0.2	-0.2	1.0
Martes 17	06:30	Grupo de control	ago	%m/m	0.2	0.3	0.3
Martes 17	07:15	Producción industrial	ago	%m/m	--	0.1	-0.6
Martes 17	07:15	Producción manufacturera	ago	%m/m	-0.2	0.0	-0.3
Miércoles 18	06:30	Inicios de construcción	ago	miles	--	1,310	1,238
Miércoles 18	06:30	Permisos de construcción	ago	miles	--	1,410	1,396
Miércoles 18	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior	18 sep.	%	5.25	5.25	5.50
Miércoles 18	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior	18 sep.	%	5.00	5.00	5.25
Jueves 19	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	14 sep.	miles	231	230	230
Jueves 19	06:30	Fed de Filadelfia	sep	índice	-1.0	-1.0	-7.0
Jueves 19	08:00	Venta de casas existentes	ago	%m/m	--	-1.3	1.3

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana se publicarán cifras de consumo, manufacturas y sector residencial. En el primer caso se darán a conocer las ventas al menudeo de agosto, las que estimamos en +0.2% m/m. Dado que se trata de cifras nominales estimamos una contribución a la baja del precio de la gasolina ya que cayó en el mes en cuestión (ver gráfica abajo izquierda). Por su parte, el sector automotriz mostrará una baja, con el reporte de *Wards* mostrando 15.13 millones de unidades anualizadas, desde 15.82 millones en julio (ver gráfica abajo derecha). Para el grupo de control que excluye, autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, esperamos un avance también de +0.2% m/m. Consideramos que las cifras enviarán señales de menor fortaleza del gasto de las familias, pero quedará claro que se mantiene sólido.

Precio de la gasolina del reporte de inflación

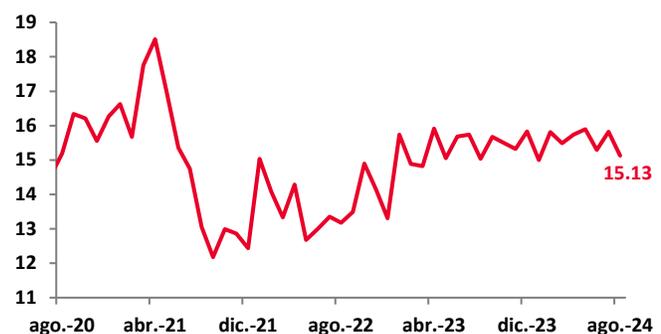
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Venta de autos *Wards*

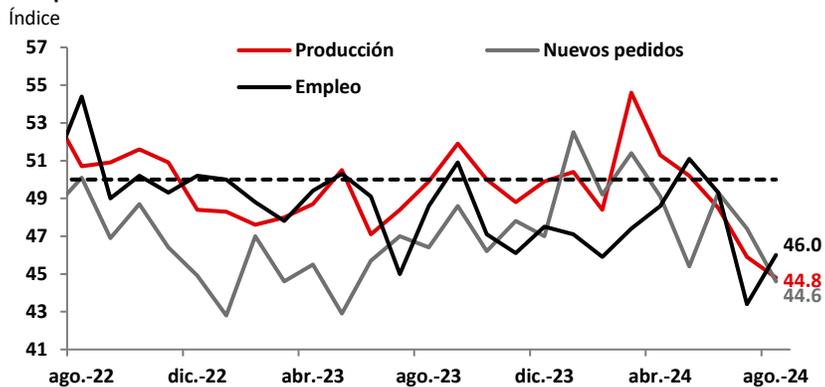
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otro lado, se dará a conocer el reporte de producción industrial del octavo mes del año y los primeros indicadores regionales del sector de septiembre. En el primer caso, estimamos una contracción de la producción manufacturera de -0.2% m/m después de la caída de -0.3% m/m, observada el mes previo. Como se puede observar en otros indicadores, como en el caso del ISM, el sector enfrenta retos. Si bien el ISM subió, se mantuvo en terreno de contracción, resultando por debajo de lo estimado por el consenso. Se observó que (1) Las nuevas órdenes cayeron de 47.4pts a 44.6pts, su nivel más bajo en 15 meses, permaneciendo por debajo del umbral neutral de los 50pts; (2) el subíndice de producción se debilitó aún más pasando de 45.9pts a 44.8pts registrando su nivel más bajo desde mayo de 2020; y (3) las nuevas órdenes de exportación se mantuvieron sin cambios en 58.5pts.

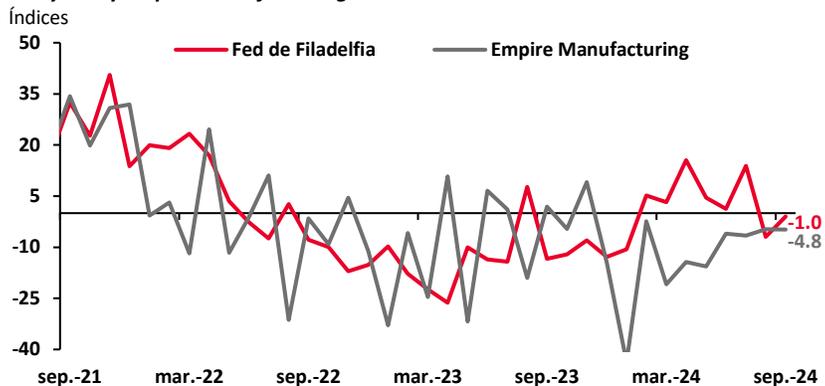
Componentes del ISM manufacturero



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por su parte, esperamos que los indicadores regionales *Empire Manufacturing* y *Philly Fed* sigan mostrando debilidad, con el primero pasando de -4.7pts a -4.8pts, y el segundo recuperándose después de la fuerte caída del mes previo, pero permaneciendo en terreno negativo pasando de -7.0pts a -1.0pts.

Philly Fed y Empire Manufacturing*



* Nota: Las cifras de septiembre 2024 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Finalmente, también conoceremos varios indicadores del sector residencial entre los que están los inicios de casas y los permisos de construcción. Si bien se espera una recuperación en agosto, después de las caídas observadas en julio, esperamos que el sector se mantenga débil por el resto del año.

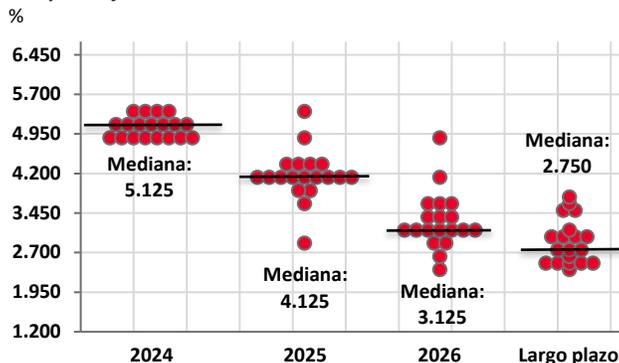
Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención está en la decisión del FOMC del 18 de septiembre. La comunicación del banco central se ha vuelto cada vez más *dovish*, y se ha hecho hincapié en que no sólo estarán muy atentos a las presiones inflacionarias, sino también a las señales de un debilitamiento del empleo. Ha quedado claro que las condiciones finalmente han abierto la puerta para un primer recorte en la tasa de *Fed funds*. La pregunta ha dejado de ser cuándo para ser cuánto. Si bien los mercados no descartaban un movimiento relativamente agresivo de -50pb, se han ido alineando más a nuestra expectativa de que las condiciones parecen más propicias para bajas graduales de -25pb en un contexto en el que: (1) Los salarios siguen avanzando a un paso sólido; (2) los precios de algunos servicios con un elevado peso dentro del [índice general de precios al consumidor se mantienen altos, como es el caso de los alquileres](#); y (3) siguen latentes algunos riesgos en las cadenas de suministros ante la compleja situación geopolítica mundial.

En este sentido, el foco de atención en la reunión del FOMC estará sin duda en la conferencia de prensa de Powell, donde esperamos que el presidente de la Reserva Federal deje la puerta abierta para continuar con el ciclo de bajas, pero también en la gráfica de estimados para la tasa de *Fed Funds* de los miembros del banco central conocida como *dot plot*.

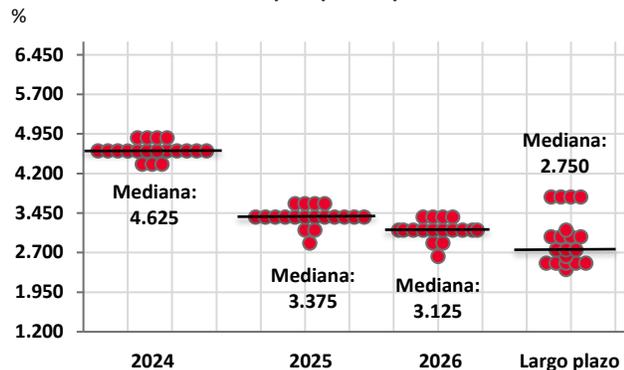
En la última actualización hecha en junio, la mediana para el 2024 se ubicó en 5.125% lo que significa que se estimaban sólo -25pb acumulados de bajas este año. Para la actualización que se hará en esta reunión, esperamos una mediana de 4.625%, lo que apuntaría a bajas de -25pb en cada una de las reuniones restantes del año, acumulando -75pb. Sin embargo, vemos que algunos de los miembros esperarán que alguno de estos recortes sea de -50pb. Para 2025 estimamos a la gráfica anticipando una disminución acumulada de -125pb, con la mediana en 3.375%, con la tasa de largo plazo permaneciendo en 2.750%.

Dot plot – junio 2024



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Banorte: Estimado del dot plot para septiembre 2024



Fuente: Banorte

Otro elemento relevante de la comunicación del banco central será la actualización del marco macroeconómico. Recordemos que, en junio se mantuvieron sin cambios las estimaciones para el crecimiento económico y la tasa de desempleo para este año. Para 2025, el crecimiento se mantuvo sin cambios con un ajuste muy marginal al alza en la tasa de desempleo. Para ambos años hubo modestas alzas en las perspectivas de inflación tanto general como subyacente (ver tabla abajo).

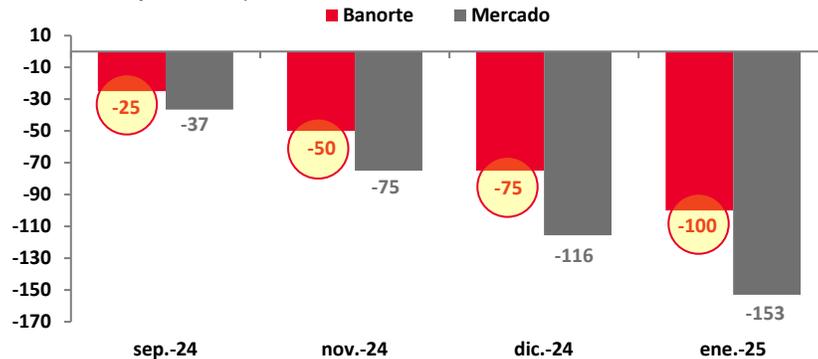
Estimados macroeconómicos – junio 2024*

Variable	Mediana				Tendencia central			
	2024	2025	2026	Largo plazo	2024	2025	2026	Largo plazo
PIB	2.1	2.0	2.0	1.8	1.9 – 2.3	1.8 – 2.2	1.8 – 2.1	1.7 – 2.0
Marzo	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0 – 2.4	1.9 – 2.3	1.8 – 2.1	1.7 – 2.0
Desempleo	4.0	4.2	4.1	4.2	4.0 – 4.1	3.9 – 4.2	3.9 – 4.3	3.9 – 4.3
Marzo	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9 – 4.1	3.9 – 4.2	3.9 – 4.3	3.8 – 4.3
Inflación PCE	2.6	2.3	2.0	2.0	2.5 – 2.9	2.2 – 2.4	2.0 – 2.1	2.0
Marzo	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3 – 2.7	2.1 – 2.2	2.0 – 2.1	2.0
PCE subyacente	2.8	2.3	2.0		2.8 – 3.0	2.3 – 2.4	2.0 – 2.1	
Marzo	2.6	2.2	2.0		2.5 – 2.8	2.1 – 2.3	2.0 – 2.1	

No esperamos cambios en los estimados del PIB de 2024 y 2025, teniendo en cuenta que se trata del crecimiento 4T/4T. Por su parte, esperamos un ligero ajuste al alza en la proyección de la tasa de desempleo este año. Para los indicadores de inflación PCE y PCE vemos mínimos ajustes.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



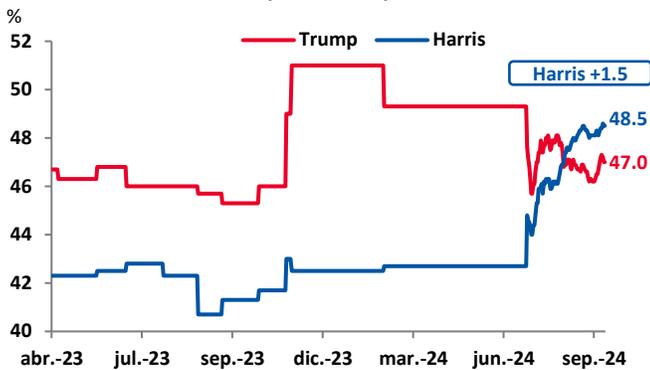
* Nota: Al 13 de septiembre 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Lo más relevante fue el debate entre los candidatos a la presidencia, Kamala Harris (KH) y Donald Trump (DT), donde las encuestas y opiniones destacan que la ganadora fue la candidata Demócrata.

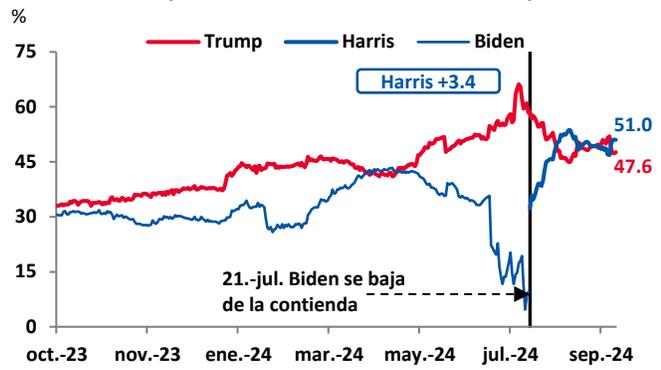
Intenciones de voto: Trump vs. Harris para 2024*



* Nota: Al 13 de septiembre 2024

Fuente: Banorte con datos de Real Clear Politics

Probabilidad implícita de triunfo en el mercado de apuestas*



* Nota: Al 13 de septiembre 2024

Fuente: Banorte con datos de PredictIt

Entre los temas que se debatieron destacamos:

ECONOMÍA

- **KH:** Abordó su estrategia basada en impuestos y créditos. Destacó su deseo de ampliar el crédito fiscal por hijo. Criticó a Trump de que gobernará solo para los ricos con recortes de impuestos, mientras que ella gobernará para todos.
- **DT:** Criticó a Harris de que hablaba de aranceles, pero evitaba el tema de inflación. Según él, había el gobierno de Biden ha resultado en una economía terrible.

INMIGRACIÓN

- **KH:** Desea elevar la clase media y a la gente trabajadora. Dice que es importante enfocarse en temas clave como las pequeñas empresas y la obtención de vivienda.
- **DT:** Atacó a Harris por una frontera porosa, advirtiendo que los migrantes invadirán más ciudades de EE. UU. y se apoderarían de ellas. Habló de la mayor deportación en la historia. Dijo que han permitido a todos los criminales entrar a EE. UU. y eso será uno de los peores errores si la elijen. Afirmó que seguro lo hicieron para obtener votos.

MÉXICO

- **KH:** Sin comentarios
- **DT:** Impondrá aranceles a los autos chinos, argumentando que China está construyendo fábricas en México para venderlos en EE. UU., lo que está destruyendo empleos manufactureros en ese país.

POLÍTICA COMERCIAL EXTERIOR

- **KH:** Trump incita a la guerra comercial y lo criticó por vender microchips a China.
- **DT:** Reafirmó la necesidad de altos aranceles en algunos casos, especialmente China.

FRACKING

- **KH:** Se le cuestionó porque antes no estaba de acuerdo y ahora sí. Respondió que fue clara en 2020, cuando dijo que no lo prohibía entonces y no lo hará ahora.
- **DT:** Atacó a Harris diciendo que ella estuvo en contra durante 12 años.

A pesar del evidente triunfo de Harris, aún faltan muchos días para la elección y aún no está definida la contienda. Entre los próximos eventos relevantes, destacamos el 1er debate vicepresidente el 1 de octubre. Será clave dar seguimiento a las preferencias en los estados péndulo (*swing states*).

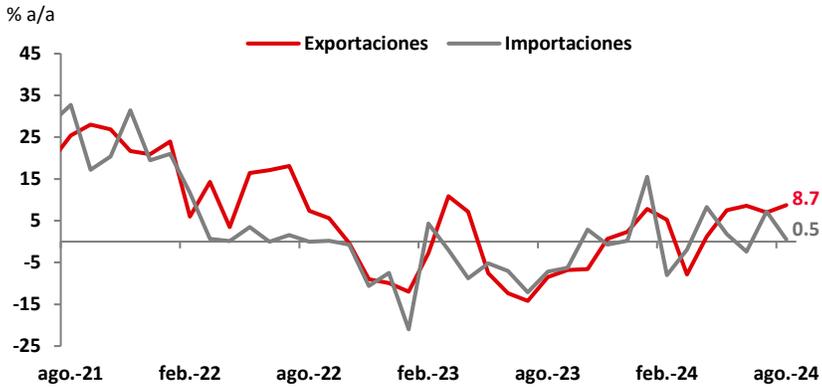
Política Exterior y Comercial

Después de que EE.UU. impusiera elevadas tarifas a las importaciones de vehículos eléctricos provenientes de China, varios países iniciaron también procesos para tomar medidas en la misma dirección. Esta semana Canadá empezó la consulta de 30 días sobre potenciales nuevos aranceles a las baterías, partes de baterías, semiconductores, minerales y metales críticos y productos solares después de que el mes pasado se anunciaron aumentos a las tarifas de los vehículos eléctricos fabricados en el país asiático del 6% al 106% a partir del 1 de octubre. Asimismo, se aplicarán aranceles del 25% a algunos productos de acero y aluminio fabricados en China el 15 de octubre. Esto en un contexto en el que la ministra de Finanzas, Chrystia Freeland, ha acusado a China de prácticas comerciales desleales. Si se imponen aranceles, Canadá se alinearía con EE.UU., que anunció planes de aumentar los aranceles a artículos similares en la primavera.

Por su parte, en la Unión Europea, los estados miembros están listos para votar sobre los aranceles definitivos a los vehículos eléctricos propuestos antes de que entren en vigor en noviembre. Los gravámenes adicionales se sumarán a las tarifas existentes del 10% a las que ya están sujetos los exportadores de China. En medio del proceso, la Unión Europea está haciendo revisiones debido a nueva información proporcionada por las empresas y se habla de ajustes a la baja en los aranceles que se aplicarían a Tesla, entre otros.

Esto en un entorno en donde la economía del país asiático enfrenta fuertes retos relacionados con una caída en el sector residencial y presiones deflacionarias. La demanda doméstica ha dado señales de debilidad y luce difícil que, en medio de las tensiones comerciales, la demanda externa sea el principal impulsor del crecimiento. A pesar de lo anterior, el avance de las exportaciones en agosto sorprendió al alza, ubicándose en +8.7% a/a su mayor incremento desde septiembre del 2022.

Exportaciones e importaciones de China



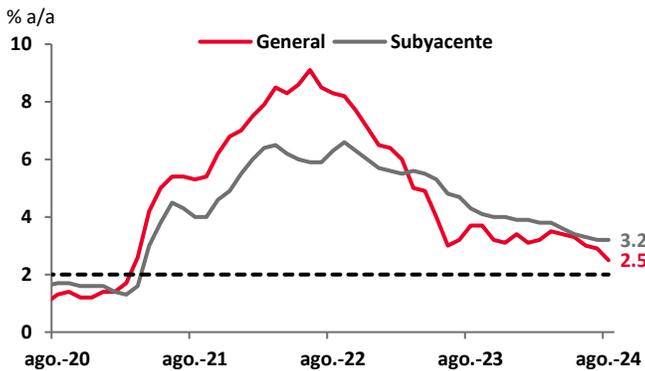
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Las condiciones para el inicio del ciclo de baja en tasas parecen estar dadas. Sin embargo, el desempeño de la inflación deja en claro que aún hay riesgos, lo que apoya un ritmo gradual de recortes.

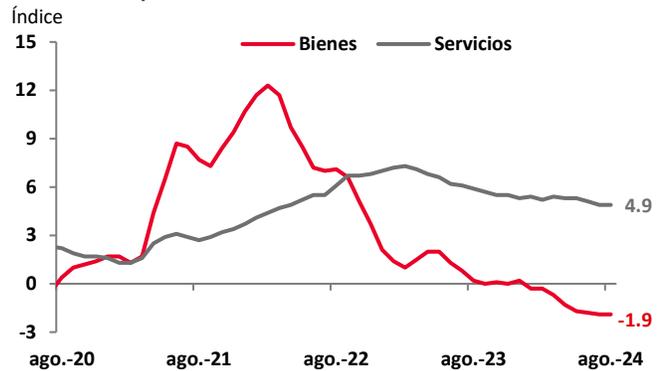
Esta semana se publicaron los precios al consumidor y al productor. En el primer caso, la inflación de agosto fue de +0.2% m/m, con lo que la variación anual bajó de 2.9% a 2.5%. La subyacente resultó en +0.3% m/m; con la tasa anual manteniéndose en 3.2%. Los precios de la gasolina y de los autos usados cayeron. Sin embargo, los servicios de alquiler aceleraron su paso a +0.5% m/m a pesar de la especulación de que ya estaríamos viendo menores presiones a estas alturas del año. Por su parte, los precios de transporte aumentaron por segundo mes consecutivo, con una elevada variación anual. Mientras que los precios de los bienes siguen apoyando la tendencia deflacionaria, los de los servicios siguen representando riesgos para que esta tendencia se revierta.

Inflación*



Fuente: Banorte con datos del BLS

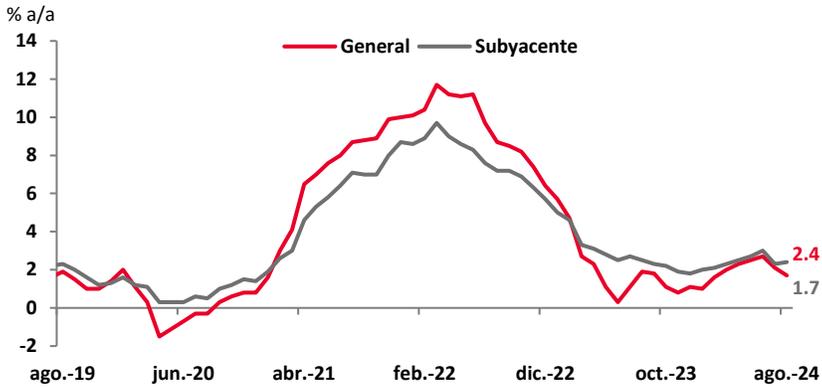
Indicador de precios de autos usados



Fuente: Banorte con datos del BLS

Por su parte, los precios al productor mostraron también resultados mixtos. El índice general avanzó 0.2% m/m, en línea con lo esperado, mientras que se hicieron ajustes a la baja almes previo. Con esto el cambio anual bajó de 2.2% a 1.7%. Por su parte, el componente subyacente resultó ligeramente por arriba de lo esperado +0.3% m/m (consenso +0.2%), con la variación anual permaneciendo en 2.4%. A pesar de lo anterior, resulta positivo que las categorías que se utilizan para el cálculo de la medida de precios preferida del Fed, el PCE, que se publicará el 27 de septiembre, mostraron mínimas variaciones. Entre esas categorías, los costos de la administración de portafolios, atención médica y atención hospitalaria para pacientes internados se mantuvieron sin cambios, mientras que las tarifas aéreas cayeron un 0.8% m/m.

Precios al productor

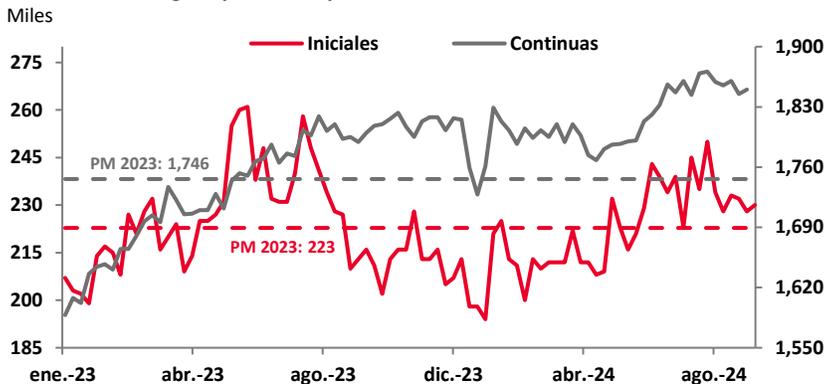


Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Consideramos que la tendencia de la inflación va ciertamente en la dirección correcta y la velocidad parece ser la adecuada. Sin embargo, aún se mantienen presiones en varias categorías que son especialmente relevantes, la mayoría de ellas relacionadas con los servicios. Uno de los factores principales atrás de esto, es que se mantiene un sólido avance de los salarios.

En este contexto, nos pareció muy interesante una nota de *Bloomberg* donde se explica que el modesto repunte que han mostrado las solicitudes iniciales por desempleo probablemente pinta un panorama demasiado optimista del mercado laboral. Esto debido a que la reciente disminución de la elegibilidad para los beneficios y la reducción de los niveles de compensación para los trabajadores documentados, además del aumento del desempleo entre los inmigrantes, probablemente estén impactando a la baja las solicitudes. En los últimos meses, es probable que haya un aumento de trabajadores recién llegados y/o indocumentados que se quedan fuera de las nóminas, pero no aparecen en las solicitudes debido a su falta de historial laboral o identificación válida. Consideran que si esto continúa podría tener un efecto importante a la baja en los salarios, ya que hay un fuerte incentivo para competir por empleos.

Solicitudes de seguro por desempleo



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Sin embargo, hablan también de que hay quien opina que pueden permanecer altos ya que el bajo nivel de solicitudes iniciales probablemente también se debe al "acaparamiento de mano de obra": Las empresas no quieren dejar ir a los trabajadores después de ser afectadas por la escasez de mano de obra posterior al COVID. Esto se alinea con la baja tasa de despidos en el reporte de JOLTS. Consideran que esta renuencia a despedir a los trabajadores puede persistir hasta que haya claridad sobre la política de inmigración posterior a las elecciones.

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