

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Agenda escasa, destacando el PMI manufacturero de octubre y las ventas de casas existentes de septiembre. Para el primer caso esperamos que el indicador se mantenga en terreno de contracción, como se ha observado por tres meses consecutivos. Las señales en el sector fueron mixtas, como lo sugieren los indicadores manufactureros regionales [Empire Manufacturing](#) y el [Philly Fed](#) del décimo mes del año.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. De las intervenciones de los miembros del Fed esta semana se desprende que no hay intenciones de continuar con el ciclo de baja en tasas a un ritmo acelerado, sino más bien gradual. Esto es consistente con nuestra expectativa de que este año veremos dos recortes más de -25pb cada uno, en las reuniones de noviembre y diciembre.

Agenda Política. A menos de un mes de las elecciones presidenciales, el entorno está envuelto en mucha incertidumbre. Las encuestas muestran un empate técnico, mientras que recientemente ha habido un cambio brusco en las señales que está enviando el mercado de apuestas, ahora inclinándose a un triunfo de Trump. Sin embargo, la diferencia entre las distintas casas de apuestas es muy amplia y deja muchas dudas sobre la mesa. Buscando señales adicionales sobre quién podría ser el ganador, nos centramos en el llamado "Índice de Miseria" de *Bloomberg*. Este es un indicador del sentimiento económico que se construye mediante la suma de la tasa de desempleo y la inflación en EE. UU. A pesar de su sencillez, históricamente ha sido un buen predictor del resultado de las elecciones y hoy apunta a un triunfo de Kamala Harris.

Política Exterior y Comercial. El esperado anuncio de estímulo en China no llegó durante el fin de semana pasado. Sin embargo, el jueves sí se dieron a conocer medidas de apoyo para el mercado accionario. En este contexto, las ventas al exterior aumentaron mucho menos de lo esperado en septiembre en medio de las decisiones que han tomado varios de sus principales socios comerciales para limitar sus exportaciones, ante lo que se considera una competencia desleal en varios sectores. Las exportaciones avanzaron solo 2.4% a/a después del +8.7% en agosto, mientras que las importaciones aumentaron 0.3% a/a tras un alza de 0.5% el mes previo. En caso de un triunfo de Trump, las perspectivas para el país asiático no son nada alentadoras debido a su fuerte inclinación por imponer nuevos y amplios aranceles a las importaciones provenientes de China de alrededor del 60%. La expectativa de que continúe la debilidad de la economía asiática está pegando en varios frentes. Uno muy importante es en el precio del petróleo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? La Reserva Federal de Nueva York publicó este 15 de octubre la Encuesta de Expectativas del Consumidor de septiembre de 2024. Si bien las perspectivas de crecimiento de los ingresos y gastos de los hogares para el año próximo disminuyeron levemente, las percepciones sobre el acceso al crédito mejoraron. Las expectativas de morosidad continuaron su tendencia al alza y aumentaron hasta su mayor nivel desde abril de 2020. La probabilidad percibida de no realizar un pago mínimo de una deuda en los próximos tres meses aumentó por cuarto mes consecutivo a 14.2% desde el 13.6% en agosto. A pesar de lo anterior, el gasto de las familias se ha logrado mantener resiliente, con el *GDPNow* del Fed de Atlanta apuntando a una contribución al PIB en el 3T24 de 2.43pp. Sin embargo, sí estimamos una moderación en el consumo personal hacia el cuarto trimestre.



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

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 21 al 25 de octubre

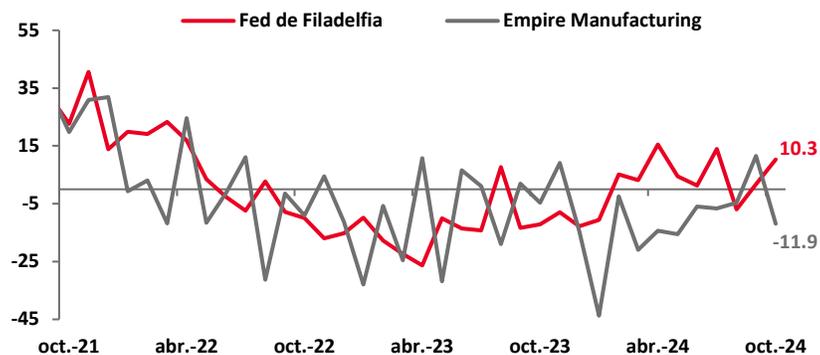
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 23	08:00	Venta de casas existentes	sep	%m/m	--	-0.5	-2.5
Miércoles 23	12:00	Beige book	--	--	--	--	--
Jueves 24	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	19 oct.	miles	245	240	241
Jueves 24	07:45	PMI manufacturero	oct (P)	índice	47.2	47.5	47.3
Jueves 24	07:45	PMI servicios	oct (P)	índice	--	55.2	55.2
Jueves 24	07:45	PMI compuesto	oct (P)	índice	--	--	54.0
Jueves 24	08:00	Venta de casas nuevas	ago	%m/m	--	0.6	-4.7
Viernes 25	06:30	Órdenes de bienes duraderos	sep (P)	%	--	-1.0	0.0
Viernes 25	08:00	Confianza de la U. de Michigan	oct (F)	índice	69.0	69.5	68.9

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con poca información económica. Destaca el PMI manufacturero de octubre y la venta de casas existentes de septiembre. En el primer caso las recientes señales apuntan a debilidad en el sector: (1) La producción industrial se contrajo en el noveno mes del año; y (2) los indicadores manufactureros regionales de octubre, *Empire Manufacturing* y *Philly Fed* enviaron señales mixtas. En este contexto, estimamos niveles de 47.2pts desde 47.3pts previo.

Philly Fed y Empire Manufacturing*

Índices



Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York y de Filadelfia

En cuanto a la venta de casas existentes, agosto fue débil al caer a un mínimo de 10 meses. Para el noveno mes del año el consenso estima una nueva caída. Hacia delante esperamos que el ciclo de recortes en tasas del Fed ayude, especialmente a los compradores de vivienda por primera vez, a lo que se suma un entorno de aumento en los inventarios. El inventario de reventa se incrementó por octavo mes consecutivo en agosto y la oferta de viviendas existentes subió ligeramente, manteniéndose en el nivel más alto desde octubre de 2020. Aun así, se mantiene muy por debajo del promedio observado en los cinco años anteriores a la pandemia, lo que muestra que el entorno sigue siendo complejo. La falta de inventarios ha sido un obstáculo ya que muchos posibles vendedores no han estado dispuestos a poner sus casas en el mercado y renunciar a sus tasas hipotecarias inferiores al 3%. De acuerdo con algunos analistas, este 'efecto de bloqueo' ha reducido las ventas en alrededor de un millón de casas al año.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

De las intervenciones de los miembros del Fed esta semana se desprende que no hay intenciones de continuar con el ciclo de baja en tasas a un ritmo acelerado, sino más bien gradual. Esto es consistente con nuestra expectativa de que este año veremos dos recortes más de -25pb cada uno, en las reuniones de noviembre y diciembre.

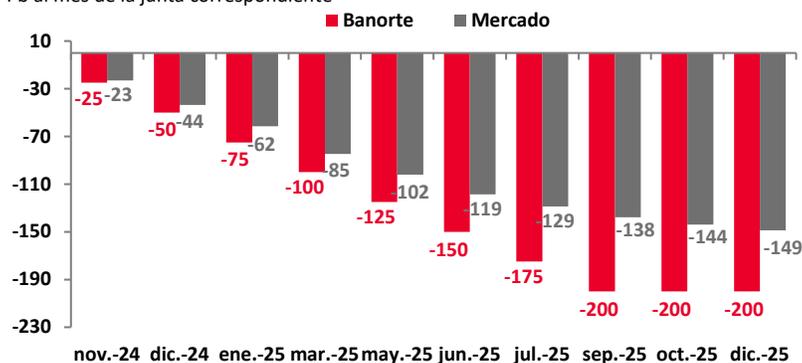
Christopher Waller del Consejo del Fed (con voto): Comentó que los recientes datos económicos señalan que los encargados de la política monetaria pueden seguir con las reducciones en las tasas de interés con menos urgencia de lo que hicieron en septiembre.

Mary Daly del Fed de San Francisco (con voto): Dijo que el banco central debe estar vigilante conforme la inflación baja y el mercado laboral se enfría, pero expresó optimismo de que pueden mantener la expansión económica. Está abierta a brincarse algún recorte en tasas en alguna de las dos reuniones que restan del año.

Neel Kashkari de Minneapolis (sin voto): Explicó que parece probable que otras reducciones modestas en la tasa de interés sean apropiadas en los próximos trimestres. El camino estará determinado por los datos reales sobre la economía, la inflación y el mercado laboral. Si bien considera que la política actual aún es restrictiva, no está claro hasta qué punto. Se siente cómodo con el movimiento de septiembre y que una reducción de 25pb en cada una de las dos reuniones restantes del año sería un punto de partida razonable.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 18 de octubre 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 21 al 25 de octubre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 21	06:55	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Participa en la reunión anual SIFMA 2024
Lunes 21	11:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	No	Habla en la Cámara de Comercio de Chippewa Falls
Lunes 21	15:05	Jeffrey Schmid	Fed de Kansas	No	Habla sobre economía y el panorama de la política monetaria
Martes 22	08:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	No	Participa en la octava conferencia anual de Fintech
Miércoles 23	07:00	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Habla en la octava conferencia anual de Fintech
Miércoles 23	10:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	Sí	Da discurso inaugural en la Universidad de Nueva York
Jueves 24	06:45	Beth Hammack	Fed de Cleveland	Sí	Da discurso de bienvenida en una conferencia

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

A menos de un mes de las elecciones presidenciales, el entorno está envuelto en mucha incertidumbre. Las encuestas muestran un empate técnico, mientras que recientemente ha habido un cambio brusco en las señales que está enviando el mercado de apuestas, ahora inclinándose a un triunfo de Trump. Sin embargo, la diferencia entre las distintas casas de apuestas es muy amplia y deja muchas dudas sobre la mesa.

Buscando señales adicionales sobre quién podría ser el ganador, nos centramos en el llamado “Índice de Miseria” de *Bloomberg*. Este es un indicador del sentimiento económico que se construye mediante la suma de la tasa de desempleo y la inflación en EE. UU. A pesar de su sencillez, históricamente ha sido un buen predictor del resultado de las elecciones.

Esto hace sentido ya que, si la economía va bien, es más probable que los votantes estén contentos con la administración actual, y viceversa. Hasta ahora ha predicho con éxito 15 de las últimas 16 elecciones presidenciales de EE. UU. en más de 60 años. El índice de miseria actualmente se ubica en 6.5%, por debajo del umbral histórico de 7.35% para que el partido político en el poder gane la reelección.

Las últimas dos cifras de la nómina no agrícola no habían alcanzado las estimaciones de los economistas, pero [el dato más reciente](#) superó por mucho las expectativas, lo que juega a favor de Harris. Justo antes de las elecciones es probable que el empleo de octubre resulte débil, afectado por los huracanes Helene y Milton y por la huelga de *Boeing*. La pregunta es cómo leerá la población este indicador. Para el Fed parece claro que no hay que sacar muchas conclusiones ya que es un efecto temporal.

Índice de Miseria*

Suma de la tasa de desempleo e inflación anual en porcentaje



* Nota: El indicador de Bloomberg se construye utilizando los precios al consumidor (CPI) a tasa anual y la tasa de desempleo. La línea punteada se refiere a en el nivel de quiebre” del 7.35%. Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto, un artículo de *Buisness Insider* destaca algunas consideraciones sobre las señales que se desprenden del indicador: (1) Para empezar, el partido en el poder este año cambió de candidatos, un hecho poco común que pone de relieve que los precedentes históricos no siempre son precisos; (2) la volatilidad suele aumentar en años electorales, pero este año promete ser inclusive mayor debido a la incertidumbre geopolítica y una economía en enfriamiento; y (3) se considera que algunas de las propuestas que se están discutiendo tienen un potencial más disruptivo que en ciclos anteriores.

Debido a esta situación, en búsqueda de otras señales sobre el posible vencedor consideramos que lo más importante se desprende de lo que está ocurriendo en los estados péndulo (*swing states*). Esto podría ser el mejor indicador de quién será el próximo presidente de EE. UU. Según una encuesta de *Harvard CAPS/Harris* levantada del 11 al 13 de octubre, el expresidente tiene una ligera ventaja sobre la candidata presidencial Demócrata entre los estadounidenses que votarán de forma anticipada en estos estados.

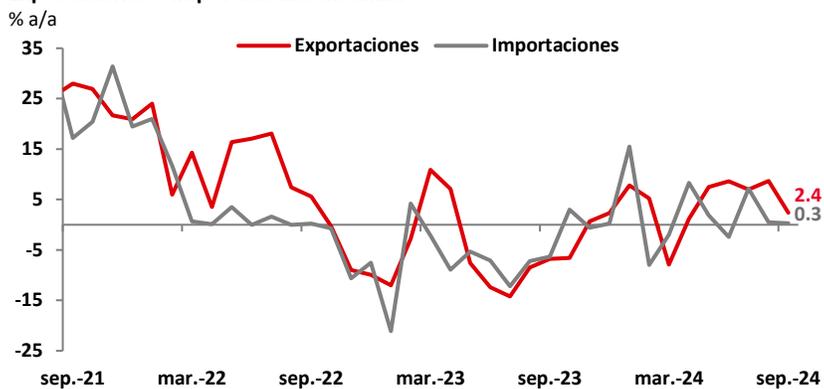
Un total del 48% de los que emitirían su voto anticipadamente en los llamados estados indecisos apoyaron a Trump, mientras que el 47% se puso del lado de Harris. Otro 5% dijo que optaría por otra opción o que aún no había votado. De estos estados, Pensilvania inició el 16 de septiembre, Minnesota y Virginia el 20 de septiembre, Vermont el 21 de septiembre e Illinois el 26 de septiembre. De acuerdo con la misma encuesta, Harris lleva una ventaja de 8pp sobre Trump entre aquellos que ya han votado en todo el país, con un 51% frente al 43% de Trump.

Política Exterior y Comercial

El esperado anuncio de estímulo en China no llegó durante el fin de semana pasado. Sin embargo, el jueves sí se dieron a conocer medidas de apoyo para el mercado accionario. En este contexto, las ventas al exterior aumentaron mucho menos de lo esperado en septiembre en medio de las medidas que han tomado varios de sus principales socios comerciales para limitar sus exportaciones, ante lo que se considera una competencia desleal en varios sectores.

Las exportaciones avanzaron solo 2.4% a/a después del +8.7% en agosto, mientras que las importaciones aumentaron 0.3% a/a tras un alza de 0.5% el mes previo. En caso de un triunfo de Trump, las perspectivas para el país asiático no son nada alentadoras debido a su fuerte inclinación por imponer nuevos y amplios aranceles a las importaciones provenientes de China de alrededor del 60%. La expectativa de que continúe la debilidad de la economía asiática está pegando en varios frentes. Uno muy importante es en el precio del petróleo.

Exportaciones e importaciones de China



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las exportaciones chinas habían sido una fuente de crecimiento para la economía este año. Por otro lado, las importaciones no han crecido tan rápido debido a la desaceleración del crecimiento interno lo que ha generado más incentivos para que otros países busquen limitar las compras de productos chinos. Al mismo tiempo, el consumo no ha repuntado ante bajos niveles de confianza y problemas en el sector inmobiliario. Las negociaciones comerciales entre la Unión Europea y China han estado envueltas en grandes desacuerdos y es probable que los aranceles planeados para los vehículos eléctricos fabricados en China entren en vigor a fines de mes. El país asiático ha amenazado con aumentar los aranceles a los vehículos de motor grande y comenzará a cobrar impuestos al coñac, en medidas que afectarían a las dos economías más grandes de la UE, Alemania y Francia.

En este contexto, en el caso de un triunfo de Trump, las perspectivas para China no son nada alentadoras debido a su fuerte inclinación por imponer nuevos y amplios aranceles a las importaciones provenientes del país asiático de alrededor del 60%. En una entrevista esta semana, el expresidente dijo que la palabra más hermosa del diccionario es "aranceles" y destacó que se pondrán del 100%, 200% o 2,000% a los productores que decidan exportar autos desde México o China a EE. UU. Dijo que estas medidas llevarán a los productores de vehículos a fabricar en dicho país.

La expectativa de que continúe la debilidad de la economía asiática está pegando en varios frentes. Uno muy importante es en el precio del petróleo. El lunes la OPEP recortó su pronóstico para el consumo chino en 2024 y 2025, al tiempo que redujo su perspectiva general de crecimiento de la demanda. El martes, la Agencia Internacional de Energía también advirtió de una fuerte desaceleración en el crecimiento de la demanda de petróleo, citando la debilidad de China.

El país asiático representará solo el 20% de las ganancias mundiales del crudo en 2024 y 2025, según el pronóstico de la AIE, en comparación con casi el 70% del año pasado.

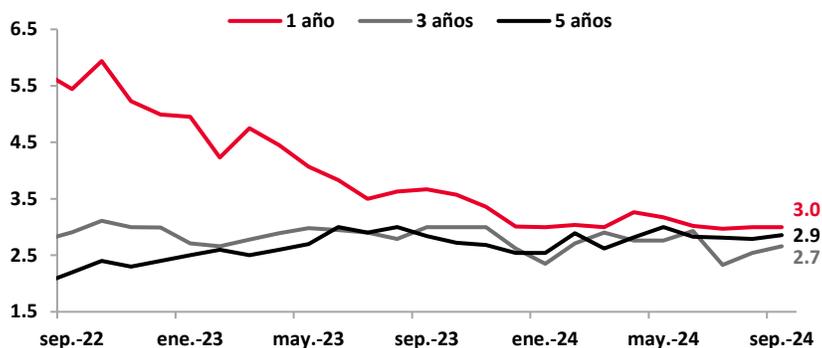
La imposición de aranceles en caso de un gobierno de Trump no se limitaría a China. La Unión Europea ha preparado una lista de productos estadounidenses a los que podría aplicarlos si el expresidente gana las elecciones y cumple su amenaza hacia esa región. En este contexto, varios análisis muestran que el PIB de EE. UU. sería menor en caso de una presidencia de Trump que de Harris, mientras que la inflación sería más elevada.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

La Reserva Federal de Nueva York publicó el 15 de octubre la Encuesta de Expectativas del Consumidor de septiembre de 2024. Se observó que las expectativas de inflación se mantuvieron sin cambios en el horizonte de corto plazo, mientras que aumentaron ligeramente en los de mediano y largo plazo. Consideramos que la encuesta muestra señales de que las expectativas se mantienen bien ancladas, aunque permanecen por encima de la meta, siendo un factor a favor de un ciclo gradual de baja en tasas por parte del Fed.

Expectativas de inflación del Fed de Nueva York de junio

% a/a



Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

Del lado positivo para los recortes de la tasa de interés, la probabilidad que se percibe de una separación voluntaria del trabajo y de encontrar uno en caso de pérdida del empleo aumentaron. Si bien las perspectivas de crecimiento de los ingresos y gastos de los hogares para el año próximo disminuyeron levemente, las percepciones y expectativas sobre el acceso al crédito mejoraron. Las expectativas de morosidad continuaron su tendencia al alza y aumentaron hasta su mayor nivel desde abril de 2020. La probabilidad percibida de no realizar un pago mínimo de una deuda en los próximos tres meses aumentó por cuarto mes consecutivo a 14.2% desde el 13.6% en agosto.

Esto es consistente con la nota de Moody's del 2 de septiembre, donde explicó que la tasa de morosidad en las tarjetas de crédito aumentará sustancialmente hasta un máximo cercano al 10% en el 1T25. Dicha tasa alcanzó 8.5% en 4T23, desde 5.9% en 4T22. Los hogares estadounidenses se endeudaron más a fines del año pasado y algunos de esos préstamos están cada vez más en mora, según la Reserva Federal de Nueva York. Aunque las tasas de morosidad generales de EE. UU. se mantienen debajo de los niveles previos al COVID-19, en las tarjetas de crédito y los préstamos para automóviles ahora son más altas.

A pesar de lo anterior, el gasto de las familias se ha logrado mantener resiliente, con el *GDPNow* del Fed de Atlanta apuntando a una contribución al PIB en el 3T24 de 2.43pp. Sin embargo, sí estimamos una moderación en el consumo personal hacia el cuarto trimestre.

Indicador de contribuciones al PIB del 3T24*

Pp

GDPnow	3.42
Consumo	2.43
Inversión fija	0.41
Estructuras	-0.03
Equipo y software	0.57
Propiedad intelectual	0.30
Residencial	-0.43
Cambio en inventarios	0.18
Exportaciones netas	0.04
Gasto de gobierno	0.38

* Última actualización disponible al 17 de octubre 2024

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y 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