

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Pocos datos económicos por publicarse, destacando los indicadores PMI de noviembre y cifras del sector residencial de octubre. En este último caso se darán a conocer inicios y permisos de construcción y ventas de casas existentes. Esperamos que continúen las señales de debilidad en estos últimos. Hasta ahora, todo apunta a una nueva contribución negativa de la inversión residencial al crecimiento del PIB en 4T24.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención se centró en un discurso de Powell en Dallas donde habló sobre las tasas de interés y las perspectivas económicas. El tono fue relativamente *hawkish* al explicar que la economía se mantiene notablemente bien, por lo cual no hay prisa por bajar la tasa de interés. En este sentido, sus comentarios generaron cuestionamiento entre los inversionistas y participantes del mercado. En particular, los mercados disminuyeron sus apuestas sobre un nuevo recorte en diciembre, asignándole una probabilidad cercana al 60% al cierre de esta edición. A esto se sumaron otras intervenciones de miembros del Fed que también apuntan a la necesidad de ser cautelosos y a un ciclo gradual de bajas.

Agenda Política. Los conteos de las elecciones continuaron avanzando durante toda la semana. Sin embargo, la principal noticia es que se materializó la 'Ola Roja', con los Republicanos asegurando también ya la mayoría simple en la Cámara de Representantes. Esto le permitirá a Trump implementar sus políticas con mayor facilidad. No obstante, algunos analistas argumentan que incluso así podrían existir algunas controversias debido a la inclinación ideológica de algunos legisladores de su partido. Ahora, el próximo presidente deberá cubrir alrededor de 4,000 puestos gubernamentales. Entre los nominados hasta ahora, la mayoría estarán en seguridad nacional y justicia. Adicionalmente, propuso a Marco Rubio como secretario de Estado, actualmente senador de Florida. Alrededor de 1,200 de esos nombramientos presidenciales requieren la confirmación del Senado.

Política Exterior y Comercial. Muchos países, distribuidos entre todas las regiones, están preocupados por las promesas de campaña de Trump, especialmente en el frente comercial. En este contexto, destacamos los comentarios del gobernador del Banco de Inglaterra, Andrew Bailey, quien dijo que advertirá a la canciller del Tesoro, Rachel Reeves, que no aumente los aranceles en represalia a la esperada ola de proteccionismo que será liderada por EE. UU.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Los casos en contra de Trump definitivamente no serán un obstáculo en su nueva presidencia ya que es prácticamente un hecho que se 'harán a un lado' y no procederán. El fiscal especial Jack Smith está evaluando cómo cerrar dos casos federales contra Trump para cumplir con una política del Departamento de Justicia de que un presidente en funciones no puede ser procesado. Dicha política se puso en marcha en 2000 y establece que *"la acusación o el procesamiento penal de un presidente en funciones socavaría inconstitucionalmente la capacidad del poder ejecutivo para realizar sus labores asignadas constitucionalmente"*.



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



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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisis-economico)

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



Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 11 al 15 de noviembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 19	07:30	Inicios de construcción	oct	miles	--	1,338	1,354
Martes 19	07:30	Permisos de construcción	oct	miles	--	1,438	1,425
Jueves 21	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	16 nov.	miles	218	220	217
Jueves 21	07:30	Fed de Filadelfia	nov	índice	7.0	6.7	10.3
Jueves 21	09:00	Venta de casas existentes	oct	%m/m	--	3.9	3.9
Viernes 22	08:45	PMI manufacturero	nov (P)	índice	49.0	48.8	48.5
Viernes 22	08:45	PMI servicios	nov (P)	índice	--	55.0	55.0
Viernes 22	08:45	PMI compuesto	nov (P)	índice	--	--	54.1
Viernes 22	09:00	Confianza de la U. de Michigan	nov (F)	índice	74.0	73.5	73.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Pocos datos económicos por publicarse, destacando los indicadores PMI de noviembre y cifras del sector residencial de octubre. En este último caso se darán a conocer inicios y permisos de construcción y ventas de casas existentes. Esperamos que continúen las señales de debilidad en estos últimos. Hasta ahora, todo apunta a una nueva contribución negativa de la inversión residencial al crecimiento del PIB en 4T24. En este contexto, el *GDPNow* para el periodo es consistente con esta posibilidad, como se muestra en la siguiente tabla.

Indicador de contribuciones al PIB del 3T24*

Pp

GDPnow	2.53
Consumo	1.91
Inversión fija	0.22
Estructuras	-0.05
Equipo y software	0.07
Propiedad intelectual	0.25
Residencial	-0.05
Cambio en inventarios	-0.09
Exportaciones netas	0.14
Gasto de gobierno	0.35

* Última actualización disponible al 15 de noviembre 2024

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Nos pareció muy interesante que las condiciones del sector vivienda parecen haber tenido un peso relevante en las elecciones del 5 de noviembre. En mayo, *NBC News* presentó el Índice de compradores de vivienda que realizó con la guía de un analista de la industria inmobiliaria, un experto en bienes raíces del Banco de la Reserva Federal de Atlanta y otros expertos. Se trata de un número en una escala de 0 a 100, que representa las dificultades que enfrenta un potencial comprador al intentar comprar una casa. Un valor bajo sugiere mejores condiciones de compra: tasas de interés bajas y amplias viviendas en venta. Un valor alto muestra condiciones extremadamente difíciles, que pueden ser resultado de altos costos de seguro o saltos pronunciados en los precios de las viviendas en relación con los ingresos.

En un artículo subsecuente publicado el 10 de noviembre relacionaron las condiciones para la compra de vivienda de este índice con los resultados de las elecciones del 5 de noviembre. Explican que muchos de los condados que se inclinaron más drásticamente hacia Trump se encuentran entre los mercados inmobiliarios más difíciles de EE. UU. En todo el país, los condados se inclinaron hacia él en una media de 3.1pp en comparación con las elecciones de 2020. Pero en el top 10% de condados clasificados como los más difíciles para comprar una casa, el cambio medio fue de 4.5pp.

Por último, casi un tercio de estos condados resolvieron sus contiendas por poco más de un punto. Esto sugiere que los problemas inmobiliarios convirtieron a estos condados en zonas particularmente álgidas en términos políticos.

Cambios en las votaciones a favor de Trump relacionados con las condiciones para adquirir una vivienda *



* Nota: El cambio se calculó comparando el margen de votación de 2020 con el margen de votación de 2024. Datos actualizados al 8 de noviembre. Fuente: NBC News

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención se centró en un discurso de Powell en Dallas donde habló sobre las tasas de interés y las perspectivas económicas. El tono fue relativamente *hawkish* al explicar que la economía se mantiene notablemente bien, por lo cual no hay prisa por bajar la tasa de interés. Consideran que la inflación se mantiene en una trayectoria sostenida hacia el 2.0% y dijo que están moviendo la política monetaria hacia una postura más neutral, pero no con un patrón determinado.

Reafirmó lo mencionado en la conferencia de prensa de la última decisión. En específico, que es muy pronto para saber cuál será el impacto de las políticas de Trump y que esperarán a ver el efecto real de la política fiscal. También que la deuda federal está en una tendencia insostenible. Serán cuidadosos en entender los efectos netos de los aranceles, ya que no es obvio cómo afectarán a los objetivos del Fed. En este sentido, es importante decir que: (1) En estricto sentido, un aumento de aranceles que se traduzca en mayores precios no sería consistente con la definición de ‘inflación’ si el ajuste es de una sola vez; y (2) puede afectar la demanda agregada, lo que a su vez podría contrarrestar las presiones en precios. También dijo que pueden usar herramientas de emergencia si hay eventos que afecten la estabilidad financiera y resaltó que tienen mucho espacio para recortar la tasa de interés si la economía lo requiere. Consideran que la política monetaria es restrictiva, pero no están seguros del grado de apretamiento. Esto último alude al creciente debate en círculos académicos y en los mercados sobre posibles cambios en la tasa de interés real de equilibrio, conocida como r^* .

En general, sus comentarios generaron cuestionamientos entre los inversionistas y participantes del mercado sobre si habrá un nuevo recorte o no en diciembre. En particular, los mercados disminuyeron sus apuestas sobre este escenario, asignándole una probabilidad cercana al 60% al cierre de esta edición. A esto se sumaron otras intervenciones que también apuntan a la necesidad de ser cautelosos y a un ciclo gradual de bajas. Entre ellas destacamos:

Thomas Barkin de Richmond (con voto): Considera que la economía está en una buena situación, lo que ha permitido al banco central reducir los costos de endeudamiento. Mencionó que los consumidores son cada vez más sensibles a los precios, lo cual ayuda a frenar la inflación, mientras que el mercado laboral se mantiene resistente porque las empresas han conservado sus empleados. Considera que la productividad ha aumentado en parte porque las empresas realizaron inversiones en automatización durante la pandemia y también porque ahora tienen una fuerza laboral más experimentada y menor rotación.

Adriana Kugler del Consejo del Fed (con voto): Dijo que deben mantener su atención tanto en los objetivos de inflación como de empleo, señalando un mercado laboral enfriado y un progreso más lento hacia el objetivo del 2%. Si surge algún riesgo que frene el progreso o vuelva a acelerar la inflación sería adecuado pausar los recortes de tasas. Pero si el mercado laboral se desacelera repentinamente, se debería de continuar reduciendo gradualmente la tasa de política monetaria.

Kashkari de Minneapolis (sin voto): Dijo que la economía se ha mantenido notablemente fuerte a medida que avanzan en la lucha contra la inflación, pero todavía no están del todo encaminados. Manifestó su deseo de tener más confianza en que la inflación volverá a bajar hasta su objetivo del 2%. Aseguró que sin duda es posible que se materialice otro recorte de tasas en diciembre.

Sobre los deseos de Trump para una deportación masiva, dijo que podría causar perturbaciones en algunas empresas estadounidenses, aunque no está claro cómo un éxodo de mano de obra migrante podría afectar la inflación. Enfatizó que es demasiado pronto para determinar cómo las posibles políticas de la administración entrante y del nuevo Congreso podrían afectar la economía y la trayectoria de las tasas.

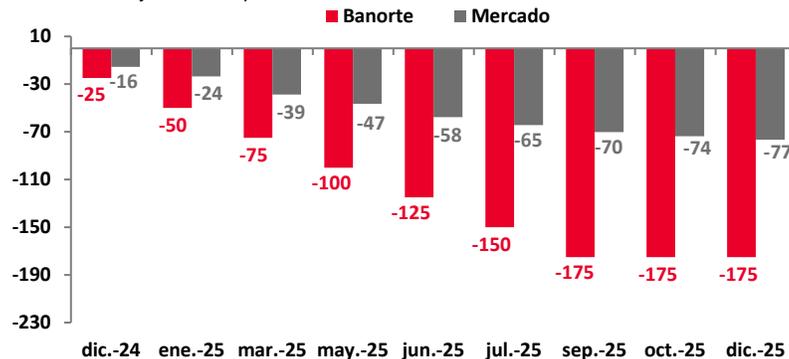
Lorie Logan de Dallas (sin voto): Comentó que es probable que se necesiten más recortes de las tasas de interés, aunque deben actuar con cautela y a un ritmo lento dada la incertidumbre sobre cuán restrictiva es la política monetaria actualmente.

Alberto Musalem de St. Louis (sin voto): Explicó que la política monetaria está bien posicionada para devolver la inflación a su objetivo y apoyar el máximo empleo mediante ajustes graduales de la tasa hacia un nivel neutral a lo largo del tiempo, siempre que la inflación siga cayendo hacia el 2.0%. Agregó que el banco central puede evaluar “con juicio y paciencia” los datos económicos entrantes al considerar nuevos recortes de tasas.

Jeffrey Schmid de Kansas (sin voto): Dijo que, si bien ahora es el momento de comenzar a reducir la restricción de la política monetaria, aún está por verse cuánto más caerán las tasas de interés o dónde podrían finalmente estabilizarse. En octubre comentó que estaba a favor de un ritmo más lento de reducción.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 15 de noviembre 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 18 al 22 de noviembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 18	09:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Palabras de bienvenida en conferencia de mercados financieros
Martes 19	12:10	Jeffrey Schmid	Fed de Kansas	No	Habla sobre el panorama económico y política monetaria
Jueves 21	07:45	Beth Hammack	Fed de Cleveland	Sí	Palabras de bienvenida en conferencia de mercados financieros
Jueves 21	11:25	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Participa en sesión de preguntas y respuestas
Jueves 21	11:30	Beth Hammack	Fed de Cleveland	Sí	Habla en la Conferencia de Estabilidad Financiera de 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Los conteos de las elecciones continuaron avanzando durante toda la semana. Sin embargo, la principal noticia es que se materializó la 'Ola Roja', con los Republicanos asegurando también ya la mayoría simple en la Cámara de Representantes. Esto le permitirá implementar sus políticas con mayor facilidad. No obstante, algunos analistas argumentan que incluso así podrían existir algunas controversias debido a la inclinación ideológica de algunos legisladores de su partido. Ahora, el próximo presidente deberá cubrir alrededor de 4,000 puestos gubernamentales. Alrededor de 1,200 de esos nombramientos presidenciales requieren la confirmación del Senado. Algunos nombres ya anunciados dentro del nuevo gabinete de Trump son:

Marco Rubio. Según el *New York Times*, podría ser el secretario de Estado. La decisión resulta controversial al ser una de las más duras en la lista de Trump para ocupar ese puesto, ya que en el pasado ha apoyado una política exterior muy enérgica cuando se trata de adversarios geopolíticos de EE. UU., como China, Irán y Cuba. Mientras que, sin duda la guerra en Ucrania ocupará un lugar destacado en la agenda de Rubio. Destaca que fue uno de los quince senadores Republicanos que votaron en contra de un paquete de ayuda militar de US\$95 mil millones para Ucrania aprobado en abril.

Susie Wiles: El primer anuncio tras ganar las elecciones, como su jefa de Gabinete. Sería la primera mujer en ocupar ese puesto y es la única jefa de campaña que ha completado un ciclo electoral trabajando para Trump.

Thomas Homan: Fue anunciado como "zar fronterizo" a cargo de las fronteras de la nación, su seguridad marítima y aérea. Es un ex oficial de policía, funcionario de inmigración y comentarista político que sirvió durante la administración de Obama y la primera administración de Trump. Se desempeñó como director interino del Servicio de Inmigración y Control de Aduanas de Estados Unidos (ICE) desde el 30 de enero de 2017 hasta el 29 de junio de 2018.

Elise Stefanik: Se anunció para fungir como embajadora de Estados Unidos ante las Naciones Unidas. En 2016 marcó un récord al convertirse en la congresista más joven de la historia de EE. UU.

Elon Musk/Vivek Ramaswamy: Dirigirán el recién creado Departamento de Eficiencia Gubernamental. Bajo el mando de Musk. La nueva oficina, que funcionará "fuera del gobierno", estará encargada de dismantelar la burocracia gubernamental, eliminar las regulaciones excesivas, recortar los gastos innecesarios y reestructurar las agencias federales.

Michael Waltz: Planteado para el puesto de asesor de seguridad nacional, clave en la toma de decisiones para sortear conflictos geopolíticos como la guerra entre Rusia y Ucrania y Hamás e Israel, informaron medios nacionales. Además, también tendrá que abordar asuntos igual de complicados en la agenda de política exterior de Trump, como las relaciones con China.

John Ratcliffe: Elegido por Trump como director de la CIA. Fue director de Inteligencia Nacional entre 2020 y 2021 durante el primer mandato del presidente Trump. Previamente, fue congresista republicano por el estado de Texas.

Pete Hegseth: Elegido como secretario de Defensa. Además de ser presentador en la cadena Fox, es un veterano del Ejército condecorado que sirvió en Iraq y Afganistán, así como en Guantánamo, Cuba. En este contexto, nada en su biografía sugiere experiencia liderando grandes organizaciones, por lo que esta decisión ha llamado mucho la atención.

Kristi Noem. Según CNN, la actual gobernadora de Dakota del Norte sería la secretaria del Departamento de Seguridad Nacional. Parte de su trabajo incluye asegurar la frontera estadounidense y llevar a cabo una deportación masiva prometida.

Matt Gaetz. Trump lo nominó para fiscal general. Tras el anuncio, renunció a su escaño en la Cámara de Representantes. Ha sido controversial debido a varias investigaciones sobre su conducta.

Tulsi Gabbard. Fue elegida para ser la directora de Inteligencia Nacional. Resalta que es excongresista Demócrata convertida en partidaria de Trump y fue candidata presidencial en 2020 por dicho partido.

Robert F. Kennedy Jr. Fue propuesto como secretario del Departamento de Salud y Servicios Humanos. Es controversial porque resulta que Kennedy es escéptico de las vacunas y teórico de la conspiración.

Para los mercados e inversionistas, dos puestos clave son los de secretario del Tesoro y Representante comercial. Sobre el primero, Howard Lutnick está entre los nombres. Es director ejecutivo de la firma de *Wall Street Cantor Fitzgerald*. También suenan Scott Bessent, manejador de un fondo de cobertura y asesor económico; así como John Paulson, también responsable de un fondo de este tipo. En el segundo, las preferencias parecen estar inclinadas hacia Robert Lighthizer como un “zar”, lo que probablemente le daría una amplia supervisión de la política comercial en toda la administración, incluido el Departamento de Comercio y la Oficina del Representante Comercial de EE. UU. Lighthizer fue asesor clave de Trump que ayudó a implementar sus políticas arancelarias durante su primer mandato. El puesto no requeriría la confirmación del Senado, lo que le permitiría tener inmediatamente el poder de comenzar a implementar las propuestas arancelarias poco después de que el presidente electo tome posesión en enero. No obstante, Trump podría cambiar de opinión y ofrecerle a Lighthizer otro puesto de alto nivel en su administración, incluyendo secretario del Tesoro, secretario de Comercio o incluso director del Consejo Económico Nacional.

Política Exterior y Comercial

Muchos países, distribuidos entre todas las regiones, están preocupados por las promesas de campaña de Trump, especialmente en el frente comercial. En este contexto, destacamos los comentarios del gobernador del Banco de Inglaterra, Andrew Bailey, quien dijo que advertirá a la canciller del Tesoro, Rachel Reeves, que no aumente los aranceles en represalia a la esperada ola de proteccionismo que será liderada por EE. UU. Considera que la apertura al comercio de bienes y servicios impacta la productividad al facilitar la competencia, la innovación y especialización. Catherine Mann, también miembro del Comité de Política Monetaria del BoE, advirtió que la guerra comercial de Trump podría afectar el crecimiento y hacer subir la inflación. Cree que la incertidumbre sobre la política comercial corre el riesgo de tener efectos económicos perjudiciales y aumentar la volatilidad.

De acuerdo con *The Times* se pusieron aranceles generales de hasta el 25% a las importaciones de acero y aluminio de los aliados europeos. El gobierno conservador apeló a Trump que se excluyera a Gran Bretaña, pero no tuvo éxito. En este contexto, se preguntan ¿cómo debería responder el gobierno si el nuevo presidente de EE. UU. cumple sus promesas de campaña? El argumento que se está esgrimiendo en privado en Whitehall es que, con Trump, hay que bajar el tono de la retórica pública, exponer los argumentos en privado y recordar que no todo lo que dice el presidente electo se cumple.

Explican que el plan actual, si Trump sigue adelante, no es repetir la estrategia de represalias de 2018. Entonces, el Reino Unido, que todavía era miembro de la UE y seguía la política comercial de Bruselas, impuso aranceles a importaciones estadounidenses sensibles y simbólicas. Fuentes gubernamentales de alto rango dicen que repetir esto sería contraproducente, ya que molestaría al nuevo presidente sin crear ningún beneficio económico significativo. En cambio, están pensando en proponer un acuerdo comercial con EE. UU. diseñado para impulsar la cooperación en áreas de crecimiento de la economía, como las ciencias de la vida y la tecnología.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Los casos en contra de Trump definitivamente no serán un obstáculo en su nueva presidencia ya que es prácticamente un hecho que se 'harán a un lado' y no procederán. El fiscal especial Jack Smith está evaluando cómo cerrar dos casos federales contra Trump para cumplir con una política del Departamento de Justicia de que un presidente en funciones no puede ser procesado. Dicha política se puso en marcha en 2000 y establece que *"la acusación o el procesamiento penal de un presidente en funciones socavaría inconstitucionalmente la capacidad del poder ejecutivo para realizar sus labores asignadas constitucionalmente"*.

Smith lleva el caso que argumenta que el próximo presidente intentó permanecer ilegalmente en el cargo después de las elecciones de 2020. En un caso separado, fue acusado de retener ilegalmente documentos clasificados y obstruir los esfuerzos federales para recuperarlos después de que dejó la Casa Blanca. El caso de los documentos clasificados ya fue desestimado por un juez federal en Florida que dictaminó que el fiscal general Merrick Garland no tenía autoridad para nombrar y financiar a un fiscal especial. El Departamento está apelando actualmente el fallo en un esfuerzo por preservar la capacidad institucional de la agencia para nombrar fiscales especiales en el futuro.

Diversas fuentes explican que la mecánica sobre cómo se resolverán los casos se aclarará en los próximos días a medida que se acerquen los plazos judiciales. La oficina del fiscal especial tuvo que dar una presentación ante el Tribunal de Apelaciones del 11.º Circuito de los EE. UU. el 15 de noviembre con respecto al caso de los documentos clasificados. Mientras que los abogados de Trump deben dar varias presentaciones el 21 de noviembre ante un tribunal federal en Washington con respecto al caso de interferencia electoral. Un juez federal detuvo el procesamiento contra el presidente electo por este último tema, cancelando todos los plazos judiciales próximos mientras el fiscal especial Jack Smith lo cierra. Smith dijo que planea presentar el 2 de diciembre qué hacer con el caso penal ahora que Trump ha sido elegido presidente.

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