

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Abultada agenda de datos, destacando el reporte de gasto e ingreso personal de octubre, donde lo más relevante serán los deflatores del consumo personal. En el caso del PCE estimamos +0.2% m/m, con el cambio anual en 2.3% desde 2.1% previo. Para el componente subyacente esperamos +0.3% m/m y 2.8% a/a (anterior 2.7%).

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Lo más relevante serán las minutas [de la última reunión de política monetaria](#), donde el banco central decidió recortar en 25pb la tasa de referencia. Consideramos que es muy probable que el documento reafirme la postura de que el ciclo de bajas será gradual. No obstante, tras los recientes comentarios de Powell mostrando un tono relativamente *hawkish*, esperamos que los mercados busquen señales sobre si una posible pausa está o no sobre la mesa para la última reunión del año. Hoy los mercados asignan una probabilidad cercana a 60% al escenario de una nueva baja de 25pb en dicha junta.

Agenda Política. El presidente electo Donald Trump ha tenido una agenda muy activa. No solo adelantando temas sobre su gestión, como los geopolíticos, sino que también ha estado nominando a algunos personajes controversiales para ocupar puestos estratégicos dentro de su gabinete. Desde [nuestra edición de la semana previa](#) hemos venido dando a conocer los anuncios que hasta ahora ha hecho el Republicano. En los últimos días se han conocido nuevos nombres que podrían unirse a su administración. Destacamos al secretario de Comercio, Howard Lutnick, debido a la relevancia que conlleva el puesto y las fuertes intenciones de Trump de imponer aranceles prácticamente a cualquier país que quiera interactuar comercialmente con EE. UU.

Política Exterior y Comercial. Muchas de las políticas de campaña de Trump han inducido una mayor cautela en los mercados ante la incertidumbre y sus posibles impactos. Sin embargo, hay un tema que quizás se considera como una de sus más claras fortalezas respecto a la administración actual: su posible inferencia en los conflictos geopolíticos. Durante la campaña electoral dijo que detendría la guerra en Ucrania en 24 horas. Si bien eso parece imposible, está claro que existen diferencias importantes respecto al manejo de Biden.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Nos pareció muy interesante un artículo del *Wall Street Journal* sobre por qué Trump no buscará destituir a Powell de la presidencia del Fed. Hablan de que un intento de hacerlo implicaría una gran cantidad de disputas legales que probablemente ocuparían la mayor parte del mandato restante del presidente del banco central, que termina en mayo de 2026. Asimismo, se cuestionan ¿por qué Trump se apresuraría a despedir a alguien que está en medio de una reducción de las tasas de interés, que es precisamente lo que busca el presidente electo?



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 25 al 29 de noviembre

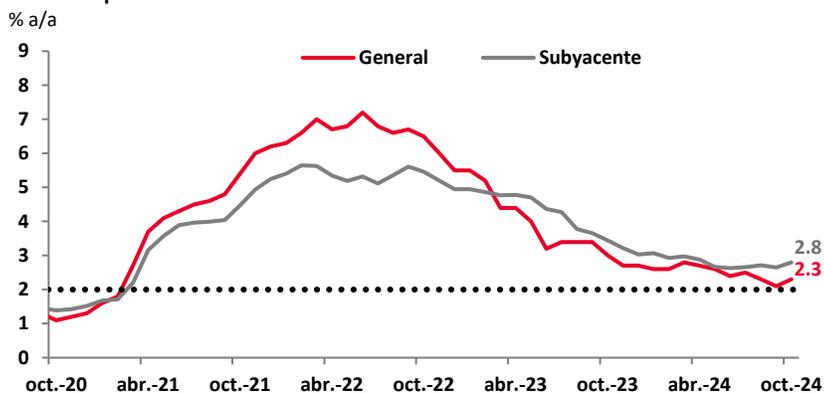
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 26	09:00	Venta de casas nuevas	oct	%m/m		-2.4	4.1
Martes 26	09:00	Confianza del consumidor	nov	índice	112.5	112.0	108.7
Martes 26	13:00	Minutas del Fed	7 nov.				
Miércoles 27	07:30	Producto interno bruto	3T24 (R)*	%	2.8	2.8	2.8
Miércoles 27	07:30	Consumo personal	3T24 (R)*	%	--	--	3.7
Miércoles 27	07:30	Órdenes de bienes duraderos	oct (P)	%	--	--	-0.7
Miércoles 27	07:30	Balanza comercial (Bienes)	oct	mmd	--	102.0	-108.7
Miércoles 27	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	23 nov.	miles	217	217	213
Miércoles 27	07:30	Ingreso personal	oct	%m/m	--	0.3	0.3
Miércoles 27	07:30	Gasto de consumo	oct	%m/m	--	0.3	0.5
Miércoles 27	07:30	Gasto de consumo personal (real)	oct	%m/m		--	0.4
Miércoles 27	07:30	Deflactor del PCE	oct	%m/m	0.2	0.2	0.2
Miércoles 27	07:30	Deflactor subyacente del PCE	oct	%m/m	0.3	0.3	0.3
Miércoles 27	07:30	Deflactor del PCE	oct	%a/a	2.3	2.3	2.1
Miércoles 27	07:30	Deflactor subyacente del PCE	oct	%a/a	2.8	2.8	2.7
Miércoles 27	09:00	Venta de casas pendientes	oct	%m/m		-1.8	7.4

* Nota: Se refiere a la segunda estimación del PIB

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el gasto e ingreso personal de octubre, con las miradas en los deflatores del consumo personal. Si bien las recientes señales apuntan a que continúa la tendencia a la baja en la inflación, el reporte de precios al productor mostró presiones en algunas de las categorías que se utilizan para el cálculo de estos indicadores, especialmente en lo relacionado con la administración de portafolios de inversión, por lo que hay riesgos al alza. En el caso del PCE estimamos +0.2% m/m, con el cambio anual en 2.3% desde 2.1% previo. Para el componente subyacente esperamos +0.3% m/m y 2.8% a/a (anterior 2.7%).

Índice de precios PCE*

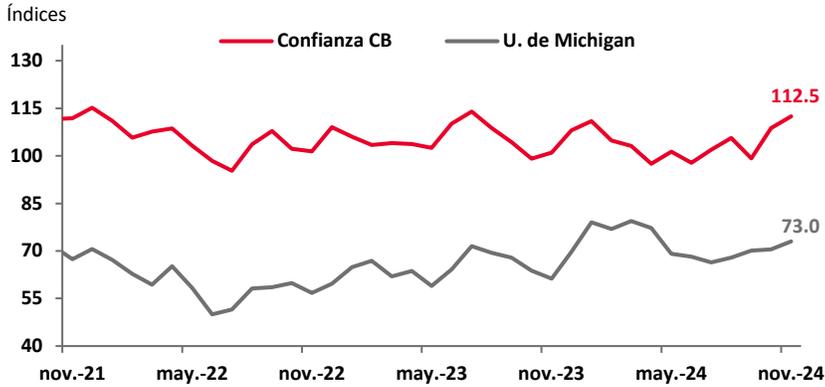


* Nota: Las cifras de octubre 2024 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Asimismo, se dará a conocer la confianza de los consumidores del *Conference Board* para el onceavo mes del año. Del lado positivo vemos: (1) Menores precios de la gasolina apoyando el ingreso personal; (2) la resiliencia del mercado laboral y; (3) el alza en los mercados accionarios. Del lado negativo, esperamos que la incertidumbre alrededor de las promesas de campaña de Trump pueda limitar el alza. Estimamos 112.5pts desde 108.7previo.

Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan*



* Nota: La cifra de noviembre 2024 para el dato del *Conference Board* corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

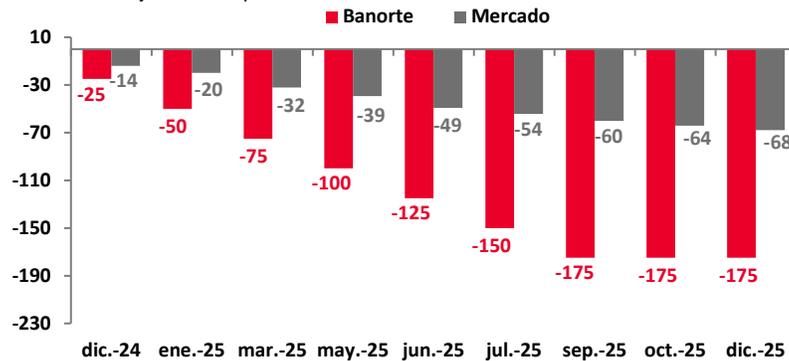
Por otro lado, se dará conocer la primera revisión al reporte del PIB de 3T24, en la que esperamos que se mantenga el avance del 2.8% t/t anualizado, pero con algunos ligeros cambios en la composición.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante serán las minutas de la última reunión de política monetaria, donde el banco central decidió recortar en 25pb la tasa de referencia. Consideramos que es muy probable que el documento reafirme la postura de que el ciclo de bajas será gradual. No obstante, tras los recientes comentarios de Powell mostrando un tono relativamente *hawkish*, esperamos que los mercados busquen señales sobre si una posible pausa está o no sobre la mesa para la última reunión del año. Hoy los mercados asignan una probabilidad cercana a 60% al escenario de una nueva baja de 25pb en dicha junta.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 22 de noviembre 2024
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En cuanto a las recientes intervenciones de los miembros del Fed destacamos:

Michelle Bowman del Consejo (con voto): Dijo que quiere avanzar con cautela respecto a nuevos recortes para evaluar mejor qué tan lejos están del punto final, al tiempo que reconocen que aún no han alcanzado su objetivo de inflación. Asimismo, mencionó que tienen el objetivo de seguir de cerca la evolución del mercado laboral. Cabe recordar que Bowman votó en contra del recorte de 50pb en septiembre, prefiriendo uno más moderado. Reconoció que desde principios de 2023 han observado avances considerables en la reducción de inflación, pero parece que el progreso se ha estancado en los últimos meses.

Lisa Cook del Consejo (con voto): Explicó que probablemente será apropiado que el banco central recorte las tasas hacia una postura más neutral con el tiempo. Aseguró que los riesgos para las metas de empleo e inflación son más equilibrados. Mencionó que la dirección de las tasas será a la baja, pero que la magnitud y el momento de las reducciones dependerán de los datos entrantes y de las perspectivas económicas. Reconoció un progreso significativo en la inflación general, pero que el rubro subyacente sigue elevado y sugiere que tienen que avanzar más antes de alcanzar de manera creíble su meta de inflación del 2.0%.

Susan Collins de Boston (sin voto): Dijo que se necesitan más recortes de las tasas de interés, pero que se deberá proceder con cautela para evitar hacerlo demasiado rápido o muy lento. Considera que el destino final aún es incierto y que actualmente la política sigue siendo algo restrictiva. Asegura que los ajustes de política realizados hasta ahora permiten al FOMC ser cuidadoso y deliberado en el futuro, tomándose el tiempo para evaluar de manera integral las implicaciones de los datos disponibles para las perspectivas y el equilibrio asociado de riesgos. Describió a la economía en una buena situación y mencionó que la inflación está en camino de volver al objetivo, aunque el progreso puede ser desigual. Asimismo, calificó al mercado laboral como saludable, pero advirtió que el crecimiento del empleo se está concentrando más en unos pocos sectores.

Agenda Política

El presidente electo Donald Trump ha tenido una agenda muy activa. No solo adelantando temas sobre su gestión, como los geopolíticos, sino que también ha estado nominando a algunos personajes controversiales para ocupar puestos estratégicos dentro de su gabinete. Desde [nuestra edición de la semana previa](#) hemos venido dando a conocer los anuncios que hasta ahora ha hecho el Republicano. En los últimos días se han conocido nuevos nombres que podrían unirse a su administración.

Destacamos al secretario de Comercio, Howard Lutnick, debido a la relevancia que conlleva el puesto y las fuertes intenciones de Trump de imponer aranceles prácticamente a cualquier país que quiera interactuar comercialmente con EE. UU. Lutnick es director del banco de inversiones *Cantor Fitzgerald* y se caracteriza por apoyar el uso de criptomonedas. Apoya a Israel, especialmente desde la Guerra en Gaza y dijo que su decisión de volverse más activo en la campaña de Trump fue después de que Hamás atacó a Israel el 7 de octubre. Si bien ya había sido considerado para dirigir el Tesoro de EE. UU., fue asignado al Departamento de Comercio ante los temores de que un candidato al Tesoro demasiado disruptivo pudiera tener consecuencias negativas en los mercados. De confirmarse, entre sus principales actividades estará supervisar un departamento que está a cargo de financiar nuevas fábricas de chips de computadoras, imponer restricciones comerciales, publicar datos económicos y monitorear el clima. Asimismo, estaría encargado de los planes de Trump para aumentar e imponer nuevos aranceles, una de las principales propuestas electorales del próximo presidente. Recordemos que propuso un arancel del 60% sobre los bienes de China y un arancel de hasta el 20% sobre todo lo demás que importe EE. UU. durante la campaña. En este contexto, Lutnick es un defensor de la imposición de aranceles y ha apoyado anteriormente los planes de Trump diciendo que: "*Los aranceles son una herramienta increíble que el presidente puede utilizar. Necesitamos proteger al trabajador estadounidense*".

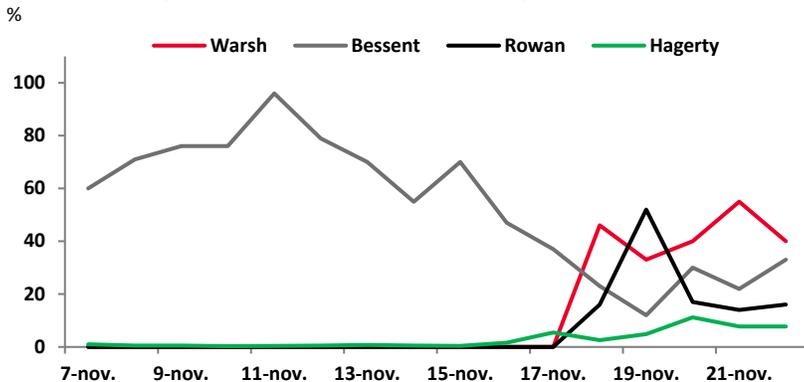
Otras de las nominaciones de los últimos días incluyen a:

Linda McMahon: Es exdirectora general de la empresa de medios y entretenimiento *World Wrestling Entertainment (WWE)*. Fue nominada para ocupar el puesto de Secretaria de Educación. Renunció como directora general de la *WWE* para entrar al mundo de la política en 2009. Posteriormente se postuló al Senado por Connecticut en 2010 y 2012, pero en ambas ocasiones perdió. Si se aprueba su nominación, McMahon será la responsable de alinear las escuelas y universidades de EE. UU. con la visión de Trump, donde este último ha expresado abiertamente su objetivo de deshacerse del adoctrinamiento de izquierdas.

Mehmet Oz: Fue elegido para dirigir *Medicare* y *Medicaid*. Es un cirujano que se dio a conocer principalmente a través de sus participaciones en el programa de televisión de Oprah Winfrey como experto en salud. Ha sido criticado y acusado de afirmaciones engañosas en televisión. En una audiencia del Senado en 2014, los congresistas acusaron directamente a Oz de difundir supuestas 'pseudociencias' y curas mágicas. De ser aprobado, Oz sería responsable de los programas *Medicaid*, *Medicare* y la *Ley de Atención Médica Asequible* y programas federales de atención médica de los que depende más de la mitad del país. No obstante, no tiene ninguna experiencia política más que la de una fallida campaña al Senado por Pensilvania en las elecciones de medio término de 2022.

Dentro de los puestos de gran relevancia pendientes por tener un candidato, destacamos: (1) secretario(a) de Agricultura; (2) secretario(a) del Trabajo; (3) secretario(a) de Vivienda y Desarrollo Urbano; (4) secretario(a) de Transporte; (5) director(a) de la Oficina de Gestión y Presupuesto; y (6) de los más importantes, secretario(a) del Tesoro. Sobre este último, quien sea elegido asumirá un puesto de alto nivel encargado de asesorar al presidente en asuntos relacionados con la política financiera, económica y fiscal. Entre los nombres que suenan se tiene a: (1) Scott Bessent, director ejecutivo de *Key Square Capital Management*; (2) John Paulson, administrador de fondos de cobertura nacido en Nueva York; (3) Robert Lighthizer, quien se desempeñó como representante comercial de EE. UU. en la primera administración de Trump; (4) Kevin Warsh, banquero y ex miembro de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal; y (5) Marc Rowan, cofundador y director ejecutivo de *Apollo Global Management*. De acuerdo con reportes en prensa, los favoritos en la carrera hasta ahora son Warsh y Bessent. En *Polymarket*, mercado de apuestas que ganó prominencia al mostrar anticipadamente un fuerte favoritismo por Trump hacia el cierre de la contienda, la mayor probabilidad está en Warsh.

Probabilidad implícita de triunfo en el mercado de apuestas*



* Nota: Se trata de los estimados para ser el próximo secretario del Tesoro. Al 22 de noviembre 2024
Fuente: Banorte con datos de *Polymarket*

El nuevo Congreso tomará juramento el 3 de enero y contarán los votos electorales presidenciales el 6 de enero. Para los puestos del gabinete que requieren confirmación se trata de un proceso de dos pasos. El primero consiste en que el comité de jurisdicción celebre una audiencia pública de nominación y luego votará para decidir si los candidatos avanzan al pleno del Senado. El segundo sería un debate y una votación del Senado completo. Es probable que la Cámara Alta comience a celebrar audiencias de confirmación antes del Día de la Inauguración el 20 de enero. En otro escenario se estima que algunos nominados del gabinete podrían ser confirmados tan pronto como el 20 de enero. Esto es normal cuando se trata de puestos clave de seguridad nacional. Finalmente, otros nominados podrían tardar más tiempo en confirmarse.

Política Exterior y Comercial

Se ha dado un escalamiento en las tensiones entre Rusia y Ucrania que deja en claro que un rápido acuerdo no parece del todo posible. Durante la noche del martes las fuerzas aéreas ucranianas derribaron 56 drones y dos misiles. Los bombarderos de las fuerzas aéreas de Ucrania lanzaron una andanada de misiles de crucero 'Scalp' y 'Storm Shadow' (franceses y británicos) sobre blancos de la región rusa de Kursk. Este segundo ataque se unió al bombardeo de la noche previa, que voló por los aires un arsenal en Briansk, región vecina de Kursk, esta vez con misiles de EE.UU. Rusia ha lanzado menos misiles de largo alcance durante los últimos meses, pero lanzó un gran bombardeo combinando varios tipos de proyectiles, incluyendo los proporcionados por Corea del Norte, con drones de origen iraní. Ya avanzada la semana, Rusia lanzó un misil balístico a la ciudad de Dnipro, en la última escalada de hostilidades.

Moscú ha adelantado que está dispuesto incluso a tomar represalias contra los países de la OTAN que faciliten ataques con misiles de largo alcance contra territorio ruso por parte de Ucrania. Ha advertido a Occidente durante meses que, si Washington permitía a Ucrania disparar misiles estadounidenses, británicos y franceses hacia el interior de Rusia, Moscú consideraría a esos miembros de la OTAN como directamente implicados en la guerra en Ucrania.

En este entorno, muchas de las políticas de campaña de Trump han inducido una mayor cautela en los mercados ante la incertidumbre y sus posibles impactos. Sin embargo, hay un tema que quizás se considera como una de sus más claras fortalezas respecto a la administración actual: su posible inferencia en los conflictos geopolíticos. Durante la campaña electoral dijo que detendría la guerra en Ucrania en 24 horas. Si bien eso parece imposible, está claro que existen diferencias importantes respecto al manejo de Biden.

Entre los cambios sobresale: (1) La relación de Trump con Putin es mucho más cercana que la que tiene Biden; y (2) la nueva administración es extremadamente escéptica sobre continuar con la importante ayuda militar estadounidense a Kiev. Trump y su vicepresidente, JD Vance, han hablado de impulsar a ambas partes a la mesa de negociaciones a principios de 2025. Incluso Marco Rubio, la elección de Trump para secretario de Estado, ha abandonado su antiguo apoyo a Kiev. En este contexto, se habla de que las posibilidades de que ambas partes estén dispuestas a negociar el próximo año están aumentando. Sin embargo, varios funcionarios de los países de la OTAN dijeron que consideran que Putin no está abierto a conversaciones serias o a hacer concesiones. Por su parte, el presidente ucraniano, Volodymyr Zelenskiy, dijo que su país no hará concesiones en soberanía o territorio.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Nos pareció muy interesante un artículo del *Wall Street Journal* sobre por qué Trump no buscará destituir a Powell de la presidencia del Fed. Hablan de que un intento de hacerlo implicaría una gran cantidad de disputas legales que probablemente ocuparían la mayor parte del mandato restante del presidente del banco central, que termina en mayo de 2026.

Asimismo, se cuestionan ¿por qué Trump se apresuraría a despedir a alguien que está en medio de una reducción de las tasas de interés, que es precisamente lo que busca el presidente electo? En este contexto, hacen un recuento explicando que el conflicto entre la Casa Blanca y la Reserva Federal no es nada nuevo. Se remonta al menos a la administración de Harry S. Truman. Durante la Segunda Guerra Mundial, el Fed mantuvo bajas las tasas de interés para limitar los costos de financiamiento de la guerra. Con el fin de la guerra, la eliminación de los controles de precios y el estallido de la Guerra de Corea, la inflación se aceleró y la Reserva Federal tuvo que subir las tasas para mantenerla bajo control. Truman frenó el esfuerzo y convocó al FOMC a la Casa Blanca en enero de 1951 para resolver los asuntos.

Finalmente, tras la dimisión del presidente Thomas McCabe, el nombramiento del presidente William McChesney Martin Jr. y el acuerdo entre el Tesoro y la Reserva Federal de 1951, el FOMC pudo fijar las tasas independientemente de la influencia directa del Tesoro.

En 1965, cuando Lyndon B. Johnson estaba lanzando su programa de bienestar social, la Gran Sociedad, y la Guerra de Vietnam se estaba acelerando, la inflación volvió a convertirse en un problema. Martin intentó subir las tasas, pero pronto fue llamado al rancho de Johnson, donde recibió un fuerte regaño del presidente. Aunque algunos historiadores dicen que Martin se mantuvo firme, no fue hasta 1968, después de que Johnson anunció que no buscaría la reelección, que el FOMC de Martin aumentó las tasas en 100pb.

Años después, Richard Nixon, durante su campaña para la reelección, de manera similar logró convencer al presidente Arthur F. Burns de que retrasara el alza en tasas, lo que contribuyó a la Gran Inflación.

En el artículo concluyen que cada presidente tuvo éxito en distintos grados al usar su influencia para posponer las subidas de las tasas. Sobre todo, cuando la inflación estaba llamando a la puerta. Si bien el Fed es técnicamente independiente, sus presidentes han enfrentado durante mucho tiempo una presión similar a la que experimentó Powell durante el primer mandato de Trump. Debido a esto consideran que un Fed independiente es un concepto relativo. No obstante, dada la fortaleza actual de la economía y los planes fiscales de la nueva administración, es más probable que la inflación vuelva a ser un problema en la época en que Powell deje el cargo en 2026. Si bien dicen que no saben quién será el próximo presidente, confían en que el presidente no querrá que las tasas de interés suban mucho. Sin embargo, incluso si Trump nombra a la nueva cabeza del Fed basándose en su inclinación a mantener bajas las tasas, puede haber fuertes vientos en contra para que no lo haga.

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, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Ana Laura Zaragoza Félix, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmín 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



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugo.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



Gerardo Daniel Valle Trujillo
Subdirector Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 - 2248



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduño@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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