

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Abultada agenda de cifras económicas, con la atención principalmente en el reporte de inflación de noviembre como pieza clave para las próximas acciones del Fed. Tanto el consenso, como nosotros, anticipamos +0.0% m/m en el caso de la general y +0.3% m/m en la subyacente. La variación anual pasaría de 3.2% a 3.1% en el primer caso y se mantendrá en 4.0% en el segundo. El *nowcast* del Fed de Cleveland los ubica en -0.01% m/m y en +0.33%, en el mismo orden. En este contexto, consideramos que los riesgos se inclinan a una sorpresa positiva, lo que fortalecería la expectativa de que ya se tocó la tasa terminal desde julio y podría otorgar herramientas adicionales a los mercados para pensar en recortes pronto.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Se llevará a cabo la última reunión de política monetaria del FOMC de este año. La pregunta no es si subirán o no la tasa, sino cuándo la empezarán a bajar. En nuestra opinión, el punto clave será la gráfica de los estimados de los miembros del banco central sobre la trayectoria de la tasa de referencia, conocido como *dot plot*. Esperamos que la mediana de 2024 se revise a 4.875%, lo que significaría recortes acumulados por sólo 50pb en dicho año (probablemente dos ajustes de -25pb). Tomando en cuenta que ya no habría un aumento adicional este año, implicaría la misma magnitud de recortes que en la actualización previa. Esto querría decir que las tasas permanecerán altas y contrasta con lo que está descontando el mercado, de recortes entre 100pb y 125pb, iniciando en mayo. También es menor que nuestra visión de una baja acumulada de -100pb.

Agenda Política. Se celebró el cuarto debate entre los candidatos Republicanos, al que Trump no asistió. Los participantes fueron Nikki Haley (exembajadora de las Naciones Unidas y ex gobernadora de Carolina del Sur), Ron DeSantis (gobernador de Florida), Vivek Ramaswamy (empresario) y Chris Christie (exgobernador de Nueva Jersey). Ha quedado claro que la candidata a vencer es Haley, quien ocupó el segundo lugar en una nueva encuesta del *WSJ* sobre las intenciones de voto, impulsada por sus actuaciones en los debates. Trump tiene 59% y ella el 15%. Consideramos que es probable que este último sea el candidato.

Política Exterior y Comercial. Destacamos la visita a México de la secretaria del Tesoro, Janet Yellen. La razón principal es la crisis por el tráfico del fentanilo, lo que se discutió prácticamente en todas las reuniones que tuvo. China, México y EE. UU. mantuvieron conversaciones sobre el tema en San Francisco a mediados de noviembre. Asimismo, la administración de Biden pretende trabajar con México para ayudar a reforzar el control y vigilancia de las inversiones extranjeras. Los dos países formarán un grupo de trabajo bilateral que se reunirá periódicamente para intercambiar información. Yellen habló de las ventajas del *nearshoring* para México, mientras que la Secretaría de Economía anunció que nuestro país espera inversión extranjera directa por un poco más de US\$100,000 millones en los próximos dos o tres años debido a los planes de empresas internacionales.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? La baja de las tasas hipotecarias conforme existe una alta convicción de que el Fed terminó con el ciclo de alza en tasas en julio, aunado a la especulación de pronto recortes, está generando la expectativa de que el mercado inmobiliario está tocando fondo. Sin embargo, las condiciones siguen débiles y se mantienen los riesgos hacia adelante. Después de que la inversión residencial contribuyó al [PIB del 3T23 de manera positiva](#) por primera vez desde 1T21, los indicadores apuntan a una contribución negativa en el cuarto trimestre. Nos parece relevante que la situación en el sector residencial está teniendo un efecto dominó en el gasto de los consumidores, ya que a medida que menos estadounidenses se mudan a casas que necesitan ser equipadas con muebles y electrodomésticos, ha estado bajando la demanda por estos bienes.



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/analiseconomico)

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 27 de noviembre al 1 de diciembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 12	07:30	Precios al consumidor	nov	%m/m	0.0	0.0	0.0
Martes 12	07:30	Subyacente	nov	%m/m	0.3	0.3	0.2
Martes 12	07:30	Precios al consumidor	nov	% a/a	3.1	3.1	3.2
Martes 12	07:30	Subyacente	nov	% a/a	4.0	4.0	4.0
Miércoles 13	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	5.50	5.50	5.50
Miércoles 13	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	5.25	5.25	5.25
Jueves 14	07:30	Ventas al menudeo	nov	%m/m	-0.1	-0.1	-0.1
Jueves 14	07:30	Grupo de control	nov	%m/m	0.2	0.1	0.2
Jueves 14	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	9 dic.	miles	222	223	220
Viernes 15	07:30	<i>Empire Manufacturing</i>	dic	índice	6.0	3.8	9.1
Viernes 15	08:15	Producción industrial	nov	%m/m	0.2	0.2	-0.6
Viernes 15	08:15	Producción manufacturera	nov	%m/m	0.4	0.5	-0.7
Viernes 15	08:45	PMI manufacturero	dic (P)	índice	49.1	49.3	49.4
Viernes 15	08:45	PMI servicios	dic (P)	índice	--	50.7	50.8
Viernes 15	08:45	PMI compuesto	dic (P)	índice	--	--	50.7

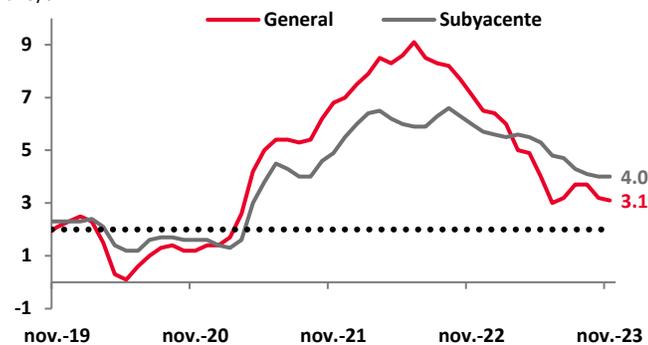
* Nota: La cifra del PIB se refiere al dato revisado

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Abultada agenda de cifras económicas, con la atención principalmente en el reporte de inflación de noviembre como pieza clave para las próximas acciones del Fed. Tanto el consenso, como nosotros, anticipamos +0.0% m/m en el caso de la general y +0.3% m/m en la subyacente. La variación anual pasaría de 3.2% a 3.1% en el primer caso y se mantendrá en 4.0% en el segundo. El *nowcast* del Fed de Cleveland los ubica en -0.01% m/m y en +0.33%, en el mismo orden. En este contexto, consideramos que los riesgos se inclinan a una sorpresa positiva, lo que fortalecería la expectativa de que ya se tocó la tasa terminal desde julio y podría otorgar herramientas adicionales a los mercados para pensar en recortes pronto.

Inflación*

% a/a



* Nota: Las cifras de noviembre 2023 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del Bureau of Labor Statistics

Precios de la gasolina regular en EE. UU.

Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Asimismo, se publicarán las ventas al menudeo del mismo mes. Estimamos -0.1% m/m, igual que en octubre, afectadas por la baja en el precio de la gasolina al tratarse de cifras nominales. El sector automotriz también restará, con las ventas de *Wards* cayendo de 15.50 millones de unidades anualizadas a 15.32 millones. Recordemos que este reporte se centra en los bienes, con sólo una categoría de servicios (restaurantes y bares). Para esta última estimamos +0.4% m/m, ligeramente arriba del mes previo. Consideramos que el reporte será consistente con la moderación que esperamos del consumo en el 4T23. Con los datos que hasta ahora conocemos y nuestros estimados para los próximos meses, esperamos el consumo personal en 1.5% t/t anualizado en el último trimestre del año desde 3.6% previo.

Finalmente, también se dará a conocer la producción industrial de noviembre. Esperamos que el regreso de los trabajadores que estuvieron en huelga en el sector automotriz y la reanudación de la producción apoye la actividad manufacturera con un avance de +0.4% m/m, después del -0.7% m/m de octubre. A pesar de este incremento, seguimos esperando relativa debilidad del sector ante una menor demanda interna y externa.

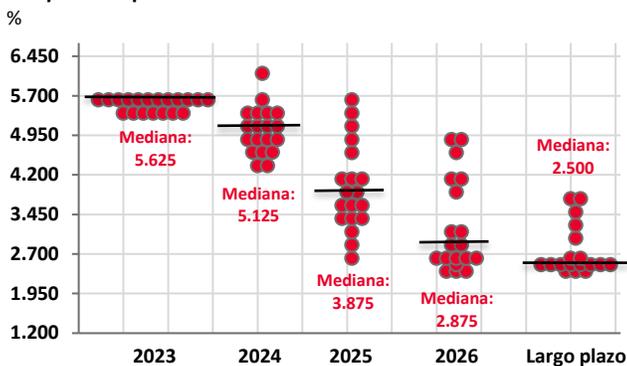
Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Se llevará a cabo la última reunión de política monetaria del FOMC de este año. La pregunta no es si subirán o no la tasa, sino cuándo la empezarán a bajar. En nuestra opinión, el punto clave será la gráfica de los estimados de los miembros del banco central sobre la trayectoria de la tasa de referencia, conocido como *dot plot*. Esta gráfica es algo controversial ya que no representa un compromiso, sino una estimación independiente de cada miembro. Además, no significa que se terminará materializando. Sin embargo, es un buen indicador del sesgo de los miembros del banco central y un punto de referencia.

Recordemos que, [en septiembre](#), la gráfica anticipaba una tasa terminal en 5.625% para 2023 (parte media del rango). Hasta ahora, parece que será 25pb más baja en 5.375%, consistente con la parte media del rango actual entre 5.25% a 5.50%. En dicha ocasión, para 2024 la mediana se ajustó al alza en +50pb respecto a los estimados de junio, ubicándose en 5.125% desde 4.625%. Ello implicaba solamente 50pb de recortes el próximo año. Esto fue muy importante ya que mandó claras señales de un escenario de tasas altas por más tiempo. Para 2025, la mediana incorporaba recortes acumulados en ese año de 125pb, al igual que en las proyecciones previas. Por último, se presentaron por primera vez los estimados para 2026. La mediana de dicho año mostró recortes acumulados de 100pb, llegando a 2.875%. Por último, la tasa de largo plazo se mantuvo sin cambios en 2.50% (ver gráfica abajo a la izquierda).

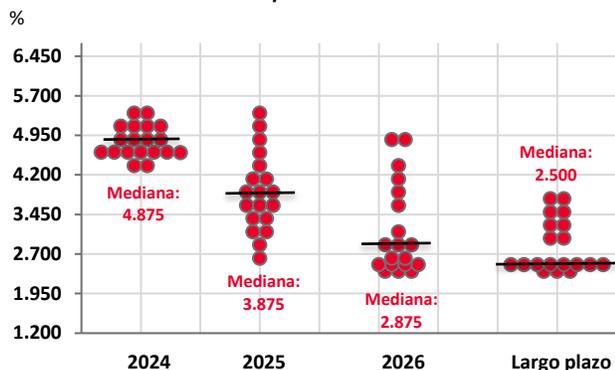
En esta ocasión, una reducción de 25pb para todo el horizonte sería consistente con el mismo ritmo de recortes que el anticipado previamente. Con esto en mente, esperamos que para 2024 la mediana se ubique en 4.875%. En consecuencia, significaría la misma magnitud de 50pb en recortes acumulados (probablemente dos ajustes de -25pb). Ante los recientes datos de inflación y nuestra expectativa de un buen resultado en noviembre, el riesgo se inclina a que la mediana sea un poco más baja. No obstante, querría decir que las tasas permanecerán altas, sobre todo en comparación con lo que está descontando el mercado de entre 100pb y 125pb de recortes, iniciando en mayo. También sería menor a nuestra estimación de una baja acumulada de 100pb. Para 2025 esperamos una mediana en 3.875%, es decir 100pb de recortes, además la misma magnitud para 2026. El largo plazo se mantendría en 2.50% (ver gráfica a la derecha).

Dot plot – septiembre 2023



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Banorte: Estimado del dot plot de diciembre 2023



Fuente: Banorte

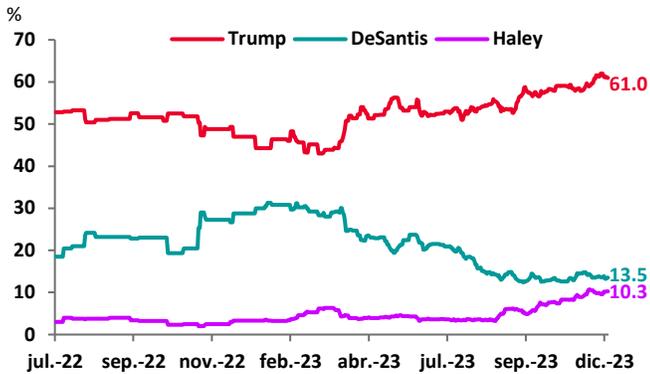
Finalmente, en lo que se refiere a la actualización del marco macroeconómico, anticipamos cambios muy moderados. Destacamos que los relacionados con la inflación en 2023 serán a la baja. Para 2024 se mantendrían sin cambios.

Agenda Política

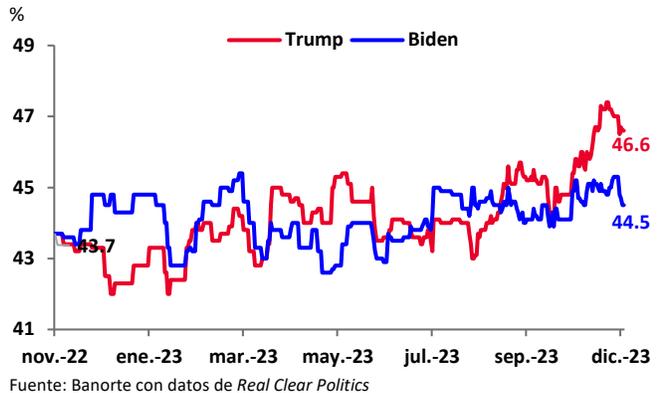
El miércoles por la noche se celebró el cuarto debate entre los candidatos Republicanos en la Universidad de Alabama, al que Trump no asistió. Los participantes fueron Nikki Haley (exembajadora de las Naciones Unidas y ex gobernadora de Carolina del Sur), Ron DeSantis (gobernador de Florida), Vivek Ramaswamy (empresario) y Chris Christie (exgobernador de Nueva Jersey).

Consideramos que Trump no ha asistido a los debates porque los sondeos sobre la carrera por la candidatura aluden a que no lo necesita. Con su amplia ventaja frente a sus contendientes, pareciera que asistir sería ponerse como foco de ataque sin ganar nada a cambio. A pesar de que se enfrenta a 91 cargos criminales en cuatro casos separados, las encuestas muestran que sigue como favorito. Entre los contendientes, la candidata a vencer parece ser Haley, quien ocupó el segundo lugar en una nueva encuesta del *WSJ* sobre las intenciones de voto, impulsada por sus actuaciones en los debates. Trump tiene 59%, ella 15% y DeSantis 14%. *Real Clear Politics* muestra 61% para el expresidente, 13.5% para DeSantis y 10.3% para Haley (ver gráfica abajo). En las últimas semanas, la exembajadora de las Naciones Unidas ha atraído nuevo interés de grandes donantes y su fuerza quedó de manifiesto ante los ataques de los rivales en el cuarto debate. Haley defendió su creciente base de donantes de *Wall Street* y sus posturas de política exterior. Ramaswamy la criticó por aceptar dinero del cofundador de *LinkedIn Corp.*, Reid Hoffman, quien donó US\$250,000 a un comité de acción política que la respalda. Históricamente, Hoffman ha donado a candidatos Demócratas, pero dijo que ve a Haley como una alternativa potencial a Donald Trump. Ramaswamy criticó los vínculos de Haley con el director ejecutivo de *BlackRock*, Larry Fink. El inicio de las primarias de los Republicanos en Iowa será en menos de seis semanas. Consideramos que es muy factible que Trump será el candidato Republicano para contender en las elecciones presidenciales, actualmente con una alta probabilidad de ganar la contienda frente a Biden.

Contienda entre Republicanos para ser el candidato en 2024



Intenciones de voto Trump vs. Biden para 2024



Política Exterior y Comercial

Destacamos la visita a México de la secretaria del Tesoro, Janet Yellen. La razón principal es la crisis por el tráfico del fentanilo, lo que se discutió prácticamente en todas las reuniones que tuvo. Esta droga está asociada a la 'epidemia de opioides' que se estima que cobra la vida de 1,500 personas por semana en promedio en EE. UU., convirtiéndose en una prioridad para el gobierno del presidente Biden. A mediados de noviembre, China, México y EE. UU. mantuvieron conversaciones sobre el tema en San Francisco.

Asimismo, de la visita se derivó que la administración de Biden pretende trabajar con México para ayudar a reforzar el control de las inversiones extranjeras. Los dos países formarán un grupo de trabajo bilateral que se reunirá periódicamente para intercambiar información. Yellen también habló de las ventajas del *nearshoring* y el *friendshoring* para México ante el potencial para atraer más cadenas de valor a Norteamérica, lo que reforzaría la resiliencia económica de los países miembros del T-MEC. Destacó que México sobresale dada su proximidad con el mercado estadounidense. En este contexto, resaltamos el gran número de anuncios de planes de inversión que se han hecho este año en nuestro país. Para mayores detalles, pueden consultar [la sección de nearshoring en nuestra página web](#).

En este entorno, la Secretaría de Economía anunció que México espera inversión extranjera directa por poco más de US\$100,000 millones en los próximos dos o tres años debido a los planes de empresas internacionales. Dichos planes provienen principalmente de empresas del sector manufacturero, con 40% del total. Una parte de la inversión provendría de empresas que aún no tienen una presencia significativa en México, tales China, Dinamarca y Taiwán. Las empresas de EE. UU. encabezan los anuncios de inversión hacia México en los próximos años, mientras que en segundo lugar se ubica China.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

A pesar del tono relativamente *hawkish* de Powell en su más reciente intervención, parece ser que el Fed alcanzó la tasa terminal en julio. En este contexto, las tasas de largo plazo han mostrado una baja importante en las últimas semanas. De la mano de esto, las tasas hipotecarias también han registrado una caída. Por ejemplo, para hipotecas a tasa fija por 30 años se ubica en 7.17%, su nivel más bajo desde mediados de septiembre después de tocar 8.0% hace un mes, algo que no había ocurrido desde el 2000. Esto indujo la mayor demanda de refinanciamientos desde febrero. También ha favorecido que las aplicaciones de hipotecas para compra de casas subieran por quinta semana consecutiva. Sin embargo, es importante destacar que las tasas se mantienen muy elevadas, lo que desincentiva a muchos propietarios que tienen hipotecas con costos de financiamiento mucho más reducidos a mudarse de vivienda, limitando el número de casas a la venta y manteniendo los precios elevados.

Promedio nacional de la tasa de interés para hipotecas a tasa fija por 30 años
% anual



Fuente: Banorte con datos del FRED

Aplicaciones por hipotecas
% semanal

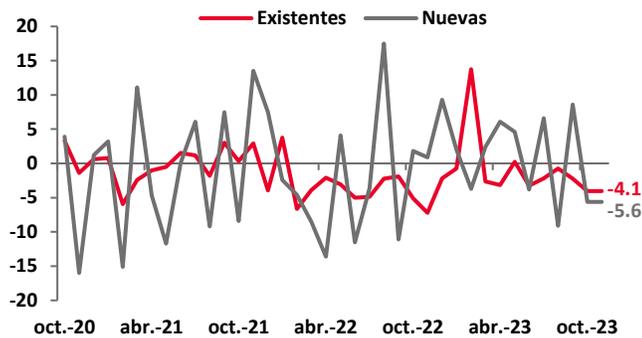


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto, las ventas de casas existentes registraron en octubre su mayor caída en casi un año (-4.1% m/m), ubicando el ritmo anualizado en 3.79 millones, el más bajo desde 2010. El precio medio de venta subió 3.4% a/a. Al ritmo de ventas actual, se necesitarían 3.6 meses para vender todas las casas en el mercado. Se considera que cualquier cifra menor a 5 meses muestra un mercado ajustado. Las propiedades permanecieron a la venta durante 23 días en promedio en octubre, un poco más que en septiembre. En esta misma línea, la venta de casas nuevas se contrajo el mismo mes, mientras que el dato previo se revisó a la baja. Con esto, el inventario de viviendas nuevas aumentó por tercer mes consecutivo. Consideramos que esto es positivo dada la escasez de casas. Los precios muestran una baja de 17% a/a, pero se mantienen muy por encima de lo que se observaba previo a la pandemia. El índice de precios de las viviendas del *Federal Housing Finance Agency* avanzó 2.1% t/t en 3T23, después de un incremento de 1.9% el trimestre previo.

Ventas de casas

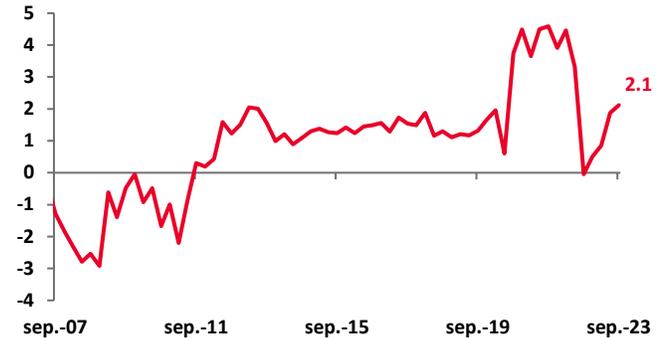
% m/m



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Precios de casas

% t/t

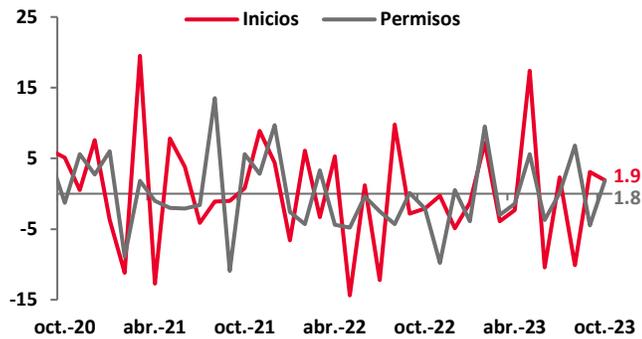


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este escenario, el inicio de construcción de casas mostró un alza inesperada en octubre, con un avance de 1.9% m/m. Los permisos para construir, un indicador adelantado, también subieron. Si bien las elevadas tasas y la inflación son una importante limitante, la escasez de viviendas está generando incentivos para construir. Pero hay riesgos ya que el sentimiento de los constructores de *The National Association of Home Builders/ Wells Fargo* cayó en noviembre a 34 desde 40 el mes previo, ubicándose en el nivel más bajo desde diciembre. Niveles arriba de 50 significan que los constructores ven las condiciones mejores que peores.

Inicios y permisos de construcción

% m/m



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Confianza de los constructores

Índice

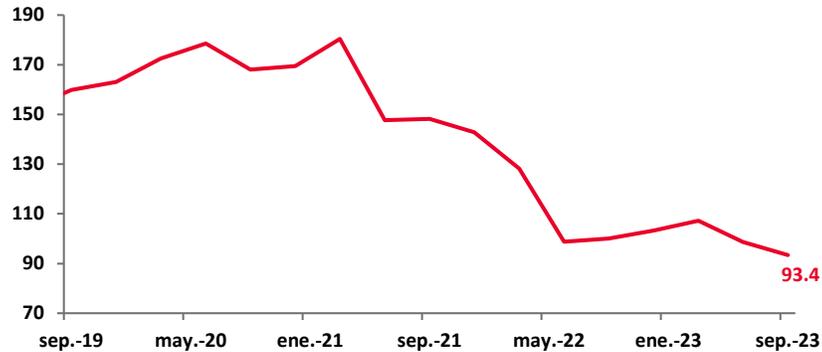


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las condiciones actuales han generado una fuerte caída en la posibilidad que tienen las familias de comprar una vivienda. El índice de asequibilidad de la *National Association of Realtors* está en 93.4, un mínimo desde 1986 que es donde inicia la serie. Niveles en 100 significan que una familia que gana el ingreso medio tiene la cantidad exacta para comprar una casa existente de precio medio, usando financiamiento convencional.

Índice de asequibilidad

Índice (frecuencia trimestral)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Dadas las condiciones del sector residencial, nos llamó la atención *The Mortgage Report* de *Full Beaker Inc.* publicado el 4 de diciembre, donde se explica que *The Neighborhood Homes Investment Act* (Ley de Inversión en Viviendas de Barrio) es un proyecto de ley bipartidista que tiene como objetivo aumentar la asequibilidad de la vivienda mediante un mayor desarrollo y asistencia para el pago inicial. Esta ley aún necesita ser aprobada por las tres ramas del gobierno, pero tal como está actualmente, dedicaría US\$16,000 millones a la construcción y rehabilitación de unas 400,000 viviendas, según un comunicado de la Casa Blanca. La propuesta también asignaría US\$10 mil millones en asistencia para el pago inicial y un programa piloto de US\$100 millones para complementar las oportunidades para los compradores de primera generación y/o de bajos recursos.

Asimismo, explican que también podría haber más ayuda federal para los deudores en camino. Destacan dos proyectos de ley destinados a ayudar a los compradores de viviendas que se encuentran en un limbo burocrático. El crédito fiscal para compradores de primera vez (*The First-Time Home Buyer Tax Credit*) proporcionaría hasta US\$15,000 en crédito fiscal reembolsable. La segunda es la Ley de Pago Inicial para la Equidad (*Downpayment Toward Equity Act*). Si se convierte en ley, esto daría a los compradores de vivienda por primera vez elegibles, US\$25,000 para destinar a su compra.

La baja de las tasas hipotecarias conforme existe una alta convicción de que el Fed terminó con el ciclo de alza en tasas en julio, aunado a la especulación de pronto recortes, está generando la expectativa de que el mercado inmobiliario está tocando fondo. Sin embargo, las condiciones siguen débiles y se mantienen los riesgos hacia delante. Después de que la inversión residencial contribuyó al [PIB del 3T23 de manera positiva](#) por primera vez desde 1T21, los indicadores apuntan a una contribución negativa en el cuarto trimestre. De acuerdo con el *GDP Now* del Fed de Atlanta será de -0.18pp.

Nos parece relevante que la situación en el sector residencial está teniendo un efecto dominó en el gasto de los consumidores, ya que a medida que menos estadounidenses se mudan a casas que necesitan ser equipadas con muebles y electrodomésticos, ha estado bajando la demanda por estos bienes. En este contexto, [los reportes de ventas al menudeo](#) de los últimos meses han mostrado caídas en el rubro de muebles y también en los materiales de construcción. Esto se suma a las señales de que el consumo se moderará en el último trimestre del año. Estimamos que se ubique en 1.5% t/t anualizado desde 3.6% en 3T23.

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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez 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 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



Manuel Jiménez Zaldívar
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com
(55) 5268 - 1671



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

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
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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) 1103 - 4000



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



Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com (55) 1670 - 2250



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



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



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) 1103 - 4000