

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. En las próximas semanas destacamos el reporte de ingreso y gasto personal de noviembre y las cifras de empleo de diciembre. En el último caso esperamos una creación de 140 mil plazas, con la tasa de desempleo subiendo a 3.9%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. En su última reunión del año, [el Fed mantuvo el rango de la tasa sin cambios en 5.25% - 5.50%](#), como era esperado. Consideramos que el comunicado y Powell mostraron un tono relativamente *hawkish*. Sin embargo, el *dot plot* fue más *dovish*. Reiteramos nuestra expectativa de un primer recorte en julio y bajas acumuladas de -100pb en 2024 tras la decisión. A pesar de lo anterior, vemos mayores riesgos de que el primer movimiento pueda adelantarse a mayo, aunque sigue sin ser nuestro caso base. Como ha explicado el banco central, esto dependerá de las cifras económicas, por lo que la evolución de la inflación y el mercado laboral seguirán siendo claves.

Agenda Política. La Cámara de Representantes votó a favor de formalizar la petición de un proceso de destitución de Biden con 221 votos a favor y 212 en contra. La acusación se centra en las actividades empresariales que realizó su hijo. Los Republicanos aún tienen que proporcionar evidencia sólida de corrupción por parte del presidente, y es muy poco probable que el Senado, con mayoría Demócrata, apoye la destitución. Sin embargo, esto es un factor más que puede afectar las intenciones de voto para las elecciones presidenciales. De acuerdo con la reciente encuesta de *Bloomberg/Morning Consult*, Biden perdería los siete estados 'péndulo' (*swing states*) si las elecciones fueran hoy.

Política Exterior y Comercial. En los últimos días ha habido avances importantes en el tema migratorio. Biden ha estado buscando el apoyo del Congreso para la aprobación de más ayuda a Ucrania, lo que no ha conseguido hasta ahora. A cambio de respaldarlo, los Republicanos quieren que se limiten drásticamente las opciones que tienen los inmigrantes para solicitar asilo en EE. UU. y aumentar su detención y deportación. Esto tiene implicaciones importantes en varios frentes. Conseguir ayuda para Ucrania es primordial para que Biden mantenga la unidad con otros países que también han estado apoyando a Kiev. Al mismo tiempo, avanzar en el tema migratorio sería clave en un contexto en el que parece haber un consenso respecto a que el sistema tiene muchas carencias. Sin embargo, ceder demasiado podría desencadenar críticas dentro de su propio partido y con las comunidades de inmigrantes de cara a las elecciones. No obstante, si no logra avances se podría generar una mala percepción de su poder de negociación y de su capacidad para resolver problemas clave en el país.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esperamos una moderación en el consumo en 4T23. Sin embargo, las cifras muestran que hasta ahora se mantiene más sólido de lo esperado. Consideramos que un factor que ha estado jugando recientemente a favor del gasto de las familias es la baja en los precios de la gasolina, generando mayor ingreso disponible. Al mismo tiempo, la fortaleza del mercado laboral y el avance de los salarios siguen apoyando a los consumidores. A pesar de lo anterior, el aumento de los saldos de las tarjetas de crédito apunta a que los hogares se están apoyando en deuda para seguir gastando. Esto no parece una buena noticia en un contexto donde los niveles de morosidad han ido en aumento. A lo anterior se suma la posibilidad de un menor dinamismo del mercado laboral ante los efectos del ciclo de alza en tasas. Dado lo anterior, estimamos una moderación más pronunciada del gasto de las familias a partir de 1T24, con un avance de +0.8% t/t anualizado, desde 2.1% que esperamos en 4T23.



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



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

Esta es la última edición del año, reanudando la publicación de este documento el 12 de enero 2024.
¡Les deseamos felices fiestas!



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

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



Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semanas del 18 de diciembre 2023 al 5 de enero 2024

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 19	07:30	Inicios de construcción	nov	miles	--	1,360	1,372
Martes 19	07:30	Permisos de construcción	nov	miles	--	1,460	1,498
Miércoles 20	09:00	Confianza del consumidor	dic	índice	104.5	104	102.0
Jueves 21	07:30	Producto interno bruto	3T23 (F)*	%	5.2	5.2	5.2
Jueves 21	07:30	Consumo personal	3T23 (F)*	%	3.6	3.6	3.6
Jueves 21	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	16 dic.	miles	210	215	202
Jueves 21	07:30	Fed de Filadelfia	dic	índice	-7.0	-3.0	-5.9
Viernes 22	07:30	Ingreso personal	nov	%m/m	--	0.4	0.2
Viernes 22	07:30	Gasto de consumo	nov	%m/m	--	0.3	0.2
Viernes 22	07:30	Gasto de consumo personal (real)	nov	%m/m	0.2	0.2	0.2
Viernes 22	07:30	Deflactor del PCE	nov	%m/m	0.1	0.0	0.0
Viernes 22	07:30	Deflactor subyacente del PCE	nov	%m/m	0.3	0.2	0.2
Viernes 22	07:30	Deflactor del PCE	nov	%a/a	2.9	2.8	3.0
Viernes 22	07:30	Deflactor subyacente del PCE	nov	%a/a	3.4	3.4	3.5
Viernes 22	07:30	Órdenes de bienes duraderos	nov (P)	%	--	2.2	-5.4
Viernes 22	09:00	Venta de casas nuevas	nov	miles	--	688	679
Viernes 22	09:00	Confianza de la U. de Michigan	dic (F)	índice	69.4	69.4	69.4
Viernes 22	09:00	Expectativa de inflación a 1 año	dic (F)	índice	--	--	3.1
Viernes 22	09:00	Expectativa de inflación a 1 año	dic (F)	miles	--	--	2.8
Jueves 28	07:30	Balanza comercial	nov	mmd	--	-90.2	-89.6
Jueves 28	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	23 dic.	miles	--	--	--
Martes 2	08:45	PMI manufacturero	dic (F)	índice	--	--	48.2
Miércoles 3	09:00	ISM manufacturero	dic	índice	--47.0.	47.3	46.7
Miércoles 3	09:00	Oferta de empleo (JOLTS)	nov	miles	--	--	8,733
Miércoles 3	13:00	Minutas del Fed	13 dic.				
Miércoles 3	--	Venta de vehiculos	dic	miles	--	15.40	15.32
Jueves 4	07:15	Empleo ADP	dic	miles	115	100	103
Jueves 4	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	30 dic.	miles	--	--	--
Jueves 4	08:45	PMI servicios	dic (F)	índice	--	--	51.3
Jueves 4	08:45	PMI compuesto	dic (F)	índice	--	--	51.0
Viernes 5	07:30	Nómina no agrícola	dic	miles	140	165	199
Viernes 5	07:30	Tasa de desempleo	dic	%	3.9	3.8	3.7
Viernes 5	09:00	ISM servicios	oct	índice	--	52.4	52.7
Viernes 5	09:00	Órdenes de bienes duraderos	sep (F)	%	--	--	--

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

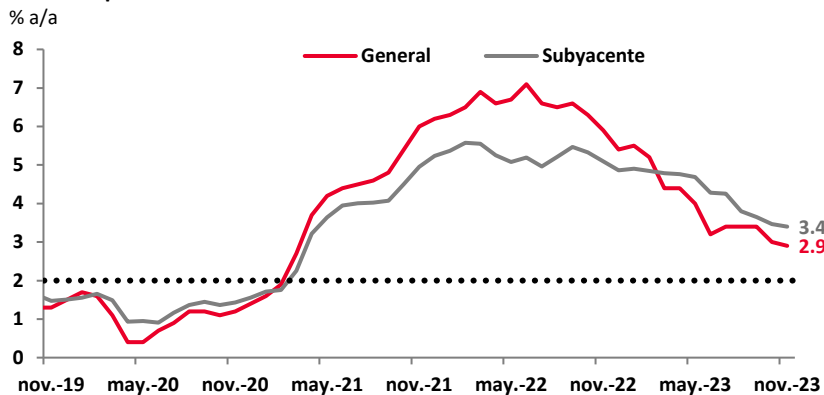
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En las próximas semanas destacamos el reporte de ingreso y gasto personal de noviembre, así como las cifras de empleo de diciembre.

El primero se publicará el 22 de diciembre. La atención estará, por un lado, en el gasto real; por el otro en los indicadores de precios. Estimamos un avance del gasto de +0.2% m/m, lo que de materializarse nos acercaría a nuestra estimación de un crecimiento del consumo de 2.1% t/t anualizado en 4T23, después de un avance de 3.6% en el tercer trimestre. Esperamos que los servicios sigan siendo los principales impulsores del avance, pero varios factores están moderándolo. Destacamos el ciclo acumulado de alza en tasas que ha llevado a un fuerte incremento en los pagos de intereses que hacen las familias.

En los indicadores de inflación, estimamos el PCE en +0.1% m/m con la variación anual bajando de 3.0% a 2.9%. El componente subyacente se ubicaría en +0.3% m/m con la métrica anual de 3.5% a/a 3.4%. Esto abona a favor de que la inflación siga su tendencia a la baja, pero el proceso de desinflación está siendo muy gradual.

Índice de precios PCE*

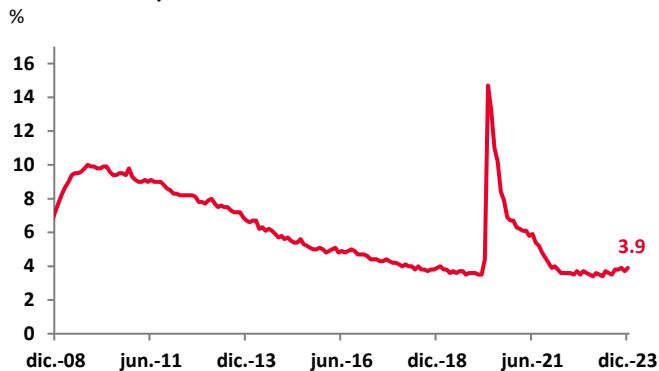


* Nota: Las cifras de noviembre 2023 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otro lado, el 5 de enero se publicarán las cifras del mercado laboral de diciembre, donde estimamos una creación de 140 mil plazas, con la tasa de desempleo subiendo a 3.9%. Los indicadores de empleo ya conocidos han mostrado señales mixtas, pero consideramos que lo que se desprende es que el desequilibrio entre oferta y demanda de trabajadores está disminuyendo, pero de manera gradual. La tasa de desempleo se mantiene en niveles de pleno empleo y estimamos que el próximo año promediará 4.0%, con un máximo en algunos meses de 4.3%, muy por debajo de lo observado en periodos de recesión (como en 2008 donde el promedio fue de 5.8%). También anticipamos una creación promedio mensual de 100 mil, durante el año, muy por arriba de la contracción de -296 mil al mes en el 2008.

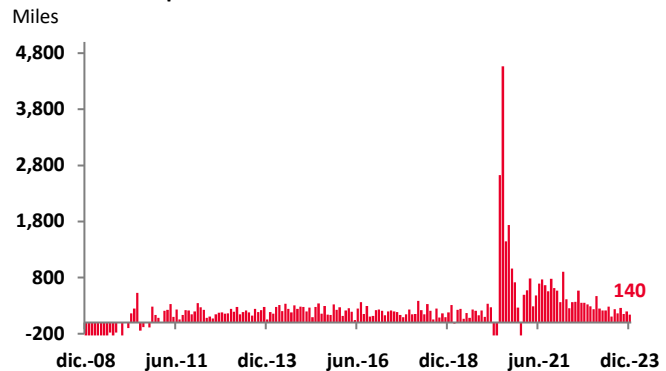
Tasa de desempleo*



* Nota: La cifra de diciembre 2023 corresponde al estimado de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

Creación de empleos*



* Nota: La cifra de diciembre 2023 corresponde al estimado de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

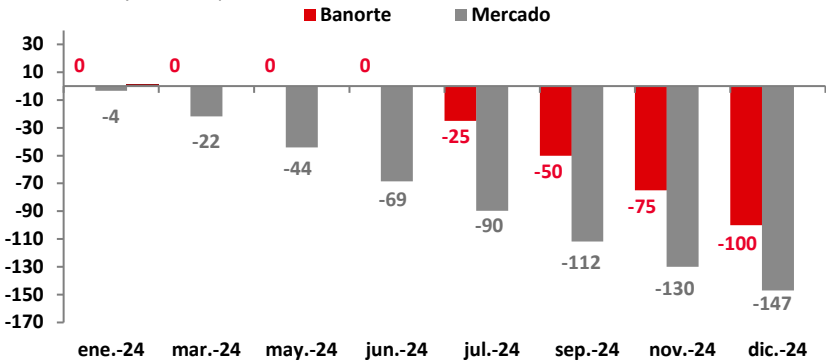
En su última reunión del año, [el Fed mantuvo el rango de la tasa sin cambios en 5.25% - 5.50%](#), como era ampliamente esperado. Consideramos que el comunicado y Powell mostraron un tono relativamente *hawkish*. Sin embargo, el *dot plot* fue más *dovish*. En la conferencia de prensa, el presidente del Fed dijo que no quieren dejar posibles aumentos adicionales fuera de la mesa, explicando que seguirán actuando con cautela. En contraste, también mencionó que se habló sobre posibles recortes de la tasa de interés en el futuro. El comunicado tuvo pocos cambios, reconociendo un menor ritmo de crecimiento y la baja de los precios, aunque seguirán vigilantes de los riesgos para la inflación.

Están preparados para ajustar la postura monetaria como sea apropiado si surgen riesgos que puedan impedir que el Comité alcance sus metas. Por su parte, el *dot plot* mostró la mediana de 2024 en 4.65%, lo que significa -75pb acumulados de recortes en dicho año. Esto sigue contrastando con la expectativa en instrumentos de renta fija, que descontaban bajas acumuladas de entre -100pb y -125pb antes de la decisión y que aumentó a cerca de -150pb al cierre de esta edición. El mercado parece estar descontando que los datos apoyarán una baja más agresiva de la que actualmente proyecta la autoridad monetaria.

Entre los comentarios de Powell destacamos la mención de que consideran que la tasa de referencia está “en” o “cerca” del pico de este ciclo, pero están preparados para apretar más si es necesario. Su atención permanece en evaluar qué tan alta debe llegar la tasa, con la siguiente pregunta siendo cómo regresar la política monetaria a una postura menos restrictiva. En este sentido, afirmó que en la reunión sí se discutió sobre el momento adecuado para los recortes en tasas. En este sentido, explicó que el nivel de la tasa real de interés forma parte de cómo piensan este tema. No obstante, tomarán las decisiones sobre los recortes de manera muy cautelosa, mencionando que es importante que las condiciones financieras se alineen con la meta del Fed.

A pesar de la positiva reacción de los mercados, consideramos que el mensaje sigue siendo consistente con la posibilidad de que las tasas permanezcan altas por un periodo prolongado. En particular, las tasas de interés bajaron con fuerza, sobre todo en la parte corta de la curva de los *Treasuries*. El dólar se debilitó y los mercados accionarios ganaron de manera generalizada. En este contexto, reiteramos nuestra expectativa de un primer recorte en julio y bajas acumuladas de -100pb en 2024. A pesar de lo anterior, vemos mayores riesgos de que el primer movimiento pueda adelantarse a mayo, aunque sigue sin ser nuestro caso base. Como ha explicado el banco central, esto dependerá de las cifras económicas, por lo que la evolución de la inflación y el mercado laboral seguirán siendo claves. Nuestro escenario es que se mantendrá la fortaleza del empleo, con una tasa de desempleo promedio el próximo año de 4.0% y una creación promedio de plazas al mes cercana a 100 mil (cifra que se considera cercana a las necesarias para mantener condiciones de pleno empleo). En tanto, vemos la inflación al cierre de este año en 3.4%, con el cierre del 2024 en 2.4%. Una moderación más pronunciada de los precios y/o un deterioro más rápido de las condiciones de crecimiento y el empleo (aunque con este último factor con una menor importancia relativa) podrían llevar a adelantar el ciclo de recortes.

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de Fed funds*
Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 15 de diciembre 2023
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Ahora la atención estará en las minutas de esta reunión, que se publicarán el 3 de enero. Esperamos que no cambien la percepción de los mercados, siendo los datos económicos los que podrían cambiar la visión en caso de sorpresas. Esperamos que en los primeros meses del próximo año sigan anticipando recortes entre marzo y mayo y un acumulado de baja mucho más pronunciado de lo que muestra el último *dot plot*. En cuanto a las intervenciones de los miembros del Fed, habrá muy pocas en las próximas semanas.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semanas del 18 de diciembre 2023 al 5 de enero 2024

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 18	07:30	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Habla en entrevista con CNBC
Martes 19	11:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre economía y el panorama en los negocios
Martes 19	17:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Habla en entrevista con Fox News
Miércoles 20	11:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Habla en el podcast del WSJ

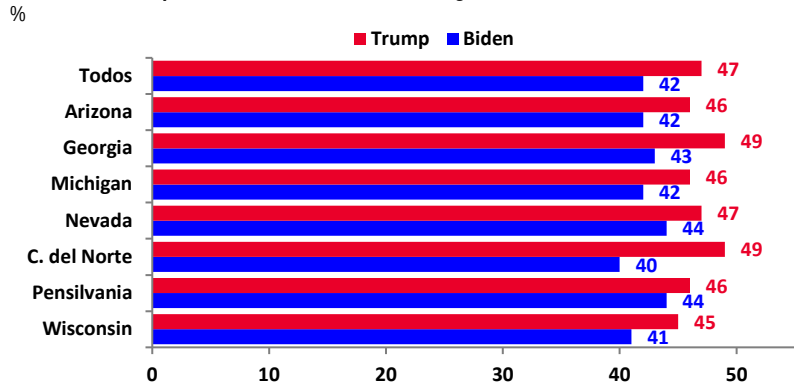
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

La Cámara de Representantes votó a favor de formalizar la petición de un proceso de destitución de Biden con 221 votos a favor y 212 en contra. La acusación se centra en las actividades empresariales que realizó su hijo. Los Republicanos aún tienen que proporcionar evidencia sólida de corrupción por parte del presidente, y es muy poco probable que el Senado, con mayoría Demócrata, apoye la destitución. Sin embargo, esto es un factor más que puede afectar las intenciones de voto para las elecciones presidenciales.

De acuerdo con la reciente encuesta de *Bloomberg/Morning Consult*, Biden perdería los siete estados ‘péndulo’ (*swing states*) si las elecciones fueran hoy. Estos son Arizona, Georgia, Michigan, Nevada, Carolina del Norte, Pensilvania y Wisconsin. Los resultados muestran que Trump lidera con un promedio de 5pp. El 58% de los votantes en estos estados tienen una opinión negativa sobre Biden, mientras que el 53% sobre Trump. Los factores atrás del desacuerdo con la administración actual son las preocupaciones económicas debido al agresivo ciclo de alza en tasas del Fed y los elevados niveles de inflación. Asimismo, se menciona su edad, a lo que se suma el manejo que ha dado al conflicto entre Israel y Hamas. Un factor que sorprendió es que el 20% de los Demócratas están de acuerdo con el proceso de destitución de Biden.

Encuesta sobre preferencia de voto en los *swing states**



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Cuando se trata de la economía, Biden sigue por detrás de Trump. La gente confía más en Trump para manejar una amplia gama de cuestiones, incluidas la vivienda, las tasas de interés, la inflación y el equilibrio del presupuesto estadounidense. Consideramos que esto se debe, en cierta medida, a que la presidencia de Trump abarcó la primera parte de la pandemia, mientras que a Biden le tocó la segunda, con las consecuencias de las decisiones de política monetaria.

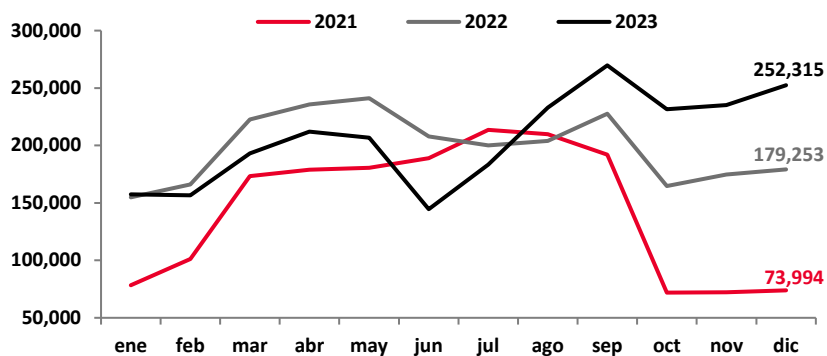
En el caso de Trump, las fuertes bajas en tasas llevaron a un pronunciado repunte en la inflación, mientras que la lucha contra esta última provocó un agresivo ciclo de alza en tasas que está generando condiciones más apretadas para el sector residencial y el gasto de las familias, entre otros.

Política Exterior y Comercial

En los últimos días ha habido avances importantes en el tema migratorio. Biden ha estado buscando el apoyo del Congreso para la aprobación de más ayuda a Ucrania, lo que no ha conseguido hasta ahora. A cambio de respaldarlo, los Republicanos quieren que se limiten drásticamente las opciones que tienen los inmigrantes para solicitar asilo en EE. UU. y aumentar su detención y deportación. Esto en un contexto en el que la situación fronteriza y de asilo durante la administración de Biden, se ha caracterizado por un aumento dramático en los cruces fronterizos y las solicitudes de asilo. Los datos de *U.S. Customs and Border Protection* muestran que las detenciones en la frontera han subido durante el 2023, pero se mantuvieron durante gran parte del año por debajo de lo que se observó durante 2022.

Detenciones en la frontera sur de EE.UU.

Número de personas



Fuente: Banorte con datos de U.S. Customs and Border Protection

Esta semana, la Casa Blanca indicó que el presidente está dispuesto a considerar un cambio a la ley de asilo que endurecería la evaluación inicial que los inmigrantes deben aprobar para proceder con un caso de asilo. La administración también ha mostrado apertura a designar países como "terceros países seguros" a los que se podría enviar a los solicitantes de asilo. Se indicó que se generaría una nueva autoridad legal para permitir a los funcionarios fronterizos estadounidenses expulsar a los migrantes sin procesar sus solicitudes. La medida reviviría la orden establecida en la pandemia del Título 42 de la era Trump y permitiría a los funcionarios suspender la ley de asilo estadounidense, sin una justificación de salud pública.

La posibilidad de que se hagan concesiones ha reanimado la expectativa de que se podría llegar a un acuerdo antes de Navidad. Sin embargo, no se considera que el proceso vaya a ser fácil por lo que es muy probable que las negociaciones se extiendan hasta el próximo año. Inclusive si los Demócratas y los Republicanos logran llegar a un acuerdo, las votaciones en el Congreso lucen complejas.

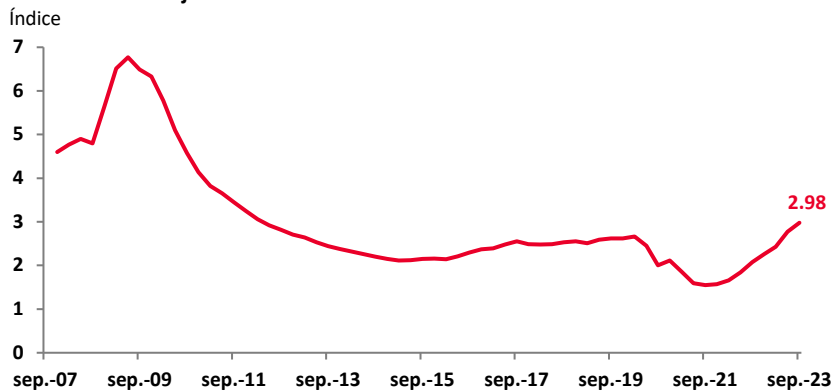
Esto tiene implicaciones importantes en varios frentes. Conseguir ayuda para Ucrania es primordial para que Biden mantenga la unidad con otros países que también han estado apoyando a Kiev. Al mismo tiempo, avanzar en el tema migratorio sería clave en un contexto en el que parece haber un consenso respecto a que el sistema tiene muchas carencias. Sin embargo, ceder demasiado podría desencadenar críticas dentro de su propio partido y con las comunidades de inmigrantes de cara a las elecciones. No obstante, si no logra avances se podría generar una mala percepción de su poder de negociación y de su capacidad para resolver problemas clave en el país.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esperamos una moderación en el consumo en 4T23. Sin embargo, las cifras muestran que hasta ahora se mantiene más sólido de lo esperado. Esto debido principalmente al gasto en servicios, mientras que el destinado a bienes cumple varios meses de menor dinamismo, tendencia que esperamos que se mantenga hacia delante. A pesar de lo anterior, los hogares siguen gastando en algunos productos relacionados con la salud, ropa, entretenimiento y con aquellos que pueden relacionarse con servicios, como bienes deportivos. En este contexto, [el reporte de las ventas al menudeo de noviembre](#) mostró un avance mayor al estimado. Esto llevó la estimación del *GDPNow* del Fed de Atlanta sobre la contribución del consumo personal al PIB en el último trimestre del año a 2.0pp desde 1.8pp previo.

Consideramos que un factor que ha estado jugando recientemente a favor del gasto de las familias es la baja en los precios de la gasolina, generando mayor ingreso disponible. Al mismo tiempo, la fortaleza del mercado laboral y el avance de los salarios siguen apoyando a los consumidores. A pesar de lo anterior, el aumento de los saldos de las tarjetas de crédito apunta a que los hogares se están apoyando en deuda para seguir gastando. Esto no parece una buena noticia en un contexto donde los niveles de morosidad han ido en aumento. A lo anterior se suma la posibilidad de un menor dinamismo del mercado laboral ante los efectos del ciclo de alza en tasas. Dado lo anterior, estimamos una moderación más pronunciada del gasto de las familias a partir de 1T24, con un avance de +0.8% t/t anualizado, desde 2.1% que esperamos en 4T23.

Morosidad en tarjetas de crédito de todos los bancos



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

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 disseminar 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 Thalía 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 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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000