

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** Lo más relevante será el reporte de inflación de noviembre. Tanto para el índice general como para el subyacente estimamos +0.3% m/m, con la variación anual en 2.7% y 3.3%, respectivamente. Consideramos que las cifras apoyarán la continuación del ciclo gradual de baja en tasas.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** De las intervenciones de los miembros del Fed de esta semana, destacamos los comentarios de Powell donde dijo que la economía está muy bien y están en camino hacia niveles más cercanos a la neutralidad. Dada la situación del mercado laboral y de la inflación, pueden ser cautelosos en sus decisiones. En septiembre querían mandar la señal de que estaban dispuestos a hacer lo que fuera necesario para apoyar al mercado laboral en caso de que fuera necesario. De ese momento a la fecha se han hecho revisiones y se han tenido cifras positivas. En estos momentos no tienen detalles de los posibles aranceles que quiere implementar Trump, por lo que no pueden empezar a tomar decisiones de política monetaria alrededor del tema. En lo que tiene que ver con comercio y migración, el Fed no tiene que actuar ya que no es responsabilidad del banco central, sino del gobierno federal.

**Agenda Política.** Sin duda una de las promesas de campaña de Trump que más atención ha atraído es la de una deportación masiva de inmigrantes. Lo que ya se conoce es que planea utilizar a las fuerzas armadas para detener a los millones de personas que están en EE. UU. ilegalmente. Y enviará a los inmigrantes indocumentados a sus países de origen o a otros lugares que acepten acogerlos. Sin embargo, muchos aspectos aún quedan en el aire. Sobre estos últimos, *el New York Times* plantea varios cuestionamientos. En este contexto, se considera que es difícil que Trump pueda materializar los millones de deportaciones al año que desea. Aun así, se habla de que es casi seguro que logrará deportar a más personas de las que expulsó el actual presidente.

**Política Exterior y Comercial.** La administración de Biden dio a conocer nuevas restricciones al acceso de China a componentes clave para chips fabricados por empresas estadounidenses y extranjeras para su utilización en el desarrollo de Inteligencia Artificial. Pero sabemos que la guerra comercial no parará aquí y es muy probable que se intensifique durante la presidencia de Trump. En esta misma línea, pero con un enfoque más amplio, el próximo presidente advirtió el fin de semana a los llamados países BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), a los que se han unido Irán, Egipto, Emiratos Árabes Unidos y Etiopía, que exigiría un compromiso de que no crearían una nueva moneda como alternativa al dólar. En este contexto, repitió las amenazas de imponerles un arancel del 100% si lo hacían.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Las propuestas de Trump de implementar aranceles a todas las importaciones de EE. UU. han generado preocupaciones alrededor de un posible repunte en la inflación. Sin embargo, también existen argumentos en contra. Desde julio del 2018, EE. UU. impuso aranceles a China, mismos que se fueron extendiendo a más productos durante el 2019 y el 2020. A esto se sumaron las bajas de impuestos. A pesar de lo anterior, la inflación en EE. UU. se mantuvo contenida durante su primera administración. Un tema clave adicional es si habrá o no medidas compensatorias por parte de los países a los que se imponga un arancel. Otro punto importante es que el aumento en los aranceles no siempre es transferido al consumidor final. Sin embargo, como mencionó Powell esta semana, aun no conocemos los detalles de la política comercial de Trump, por lo que, en estos momentos es difícil poder estimar el efecto.



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



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



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

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



**LSEG STARMINE  
AWARD FOR  
REUTERS POLLS**  
Best Forecaster  
Economic Indicators  
for Mexico 2023

## Semana en Cifras

### Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 09 al 13 de diciembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 9	10:00	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	nov	%	--	--	2.9
Miércoles 11	07:30	Precios al consumidor	nov	%m/m	0.3	0.3	0.2
Miércoles 11	07:30	Subyacente	nov	%m/m	0.3	0.3	0.3
Miércoles 11	07:30	Precios al consumidor	nov	% a/a	2.7	2.7	2.6
Miércoles 11	07:30	Subyacente	nov	% a/a	3.3	3.3	3.3
Jueves 12	07:30	Precios al productor	nov	%m/m		0.3	0.2
Jueves 12	07:30	Subyacente	nov	%m/m	--	0.2	0.3
Jueves 12	07:30	Precios al productor	nov	% a/a	--	2.6	2.4
Jueves 12	07:30	Subyacente	nov	% a/a	--	3.2	3.1
Jueves 12	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	7 dic.	miles	220	220	--

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante será el reporte de inflación de noviembre. Tanto para el índice general como para el subyacente estimamos +0.3% m/m, con la variación anual en 2.7% y 3.3%, respectivamente. Por un lado, los menores precios de la gasolina contribuirán a la baja. Del lado contrario, los precios de los autos usados han empezado a subir nuevamente. El índice de Manheim sobre el precio de este tipo de vehículos aumentó 0.5% a/a a principios de noviembre, su primer incremento desde agosto de 2022. Ese es un buen predictor de la contribución de la categoría al índice de precios. De acuerdo con algunos analistas, existe una correlación del 72 % entre el índice de autos usados dentro de la inflación y dicho indicador. En lo que se refiere a los servicios, esperamos que se mantengan las presiones en los precios de los alquileres. En general, consideramos que las cifras apoyarán la continuación del ciclo gradual de baja en tasas.

#### Precios de la gasolina regular en Estados Unidos

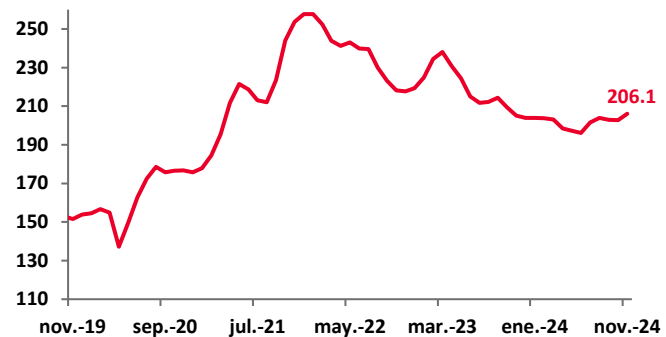
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

#### Indicador Manheim de precios de autos usados

Índice



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

De las intervenciones de los miembros del Fed de esta semana, destacamos los comentarios de Powell donde dijo que la economía está muy bien y están en camino hacia niveles más cercanos a la neutralidad. Dada la situación del mercado laboral y de la inflación, pueden ser cautelosos en sus decisiones. En septiembre querían mandar la señal de que estaban dispuestos a hacer lo que fuera necesario para apoyar al mercado laboral en caso de que fuera necesario. De ese momento a la fecha se han hecho revisiones y se han tenido cifras positivas. En estos momentos no tienen detalles de los posibles aranceles que quiere implementar Trump, por lo que no pueden empezar a tomar decisiones de política monetaria alrededor del tema. En lo que tiene que ver con comercio y migración, el Fed no tiene que actuar ya que no es responsabilidad del banco central, sino del gobierno federal.

Del resto de las intervenciones destacamos:

**Raphael Bostic de Atlanta (con voto):** Dijo que no ha decidido si es necesario un recorte este mes, pero sí cree que deberían bajar las tasas aún más en los próximos meses. Aseguró que los riesgos para lograr el mandato dual del FOMC se ha aproximado al equilibrio, por lo que deberían de llevar la política monetaria a un nivel más neutral. Mencionó que la inflación está en una trayectoria sostenible hacia el 2% a pesar de las irregularidades en los datos. También dijo que el mercado laboral no muestra señales de un rápido deterioro, pero seguirán alertas a los riesgos. Mantendrá sus opciones abiertas para la reunión de diciembre.

**Adriana Kugler del Consejo del Fed (con voto):** Dijo tener optimismo sobre la trayectoria de la inflación y las condiciones económicas amplias, aunque subrayó que las decisiones del banco central no siguen un rumbo preestablecido. Considera que la economía está en buena posición tras haber logrado avances significativos en los últimos años hacia los objetivos de su doble mandato. Vigilará atentamente los riesgos que se avecinan o los shocks negativos de la oferta que puedan hacer retroceder el progreso que han logrado en la reducción de la inflación. Considera que su política actual está bien posicionada para hacer frente a cualquier incertidumbre que enfrenten en la aplicación de ambos aspectos de su mandato dual.

**Mary Daly de San Francisco (con voto):** Dijo que un recorte de tasas este mes no es seguro, pero sigue sobre la mesa. Tienen que seguir recalibrando la política monetaria para mantener la economía en una buena posición, ya sea en diciembre o algún tiempo después. Pero esa será una cuestión que tendrán que debatir y discutir en su próxima reunión, aunque reconoce que el punto es que tienen que seguir reduciendo las tasas para adaptarse a la economía.

**Bowman del Consejo (con voto):** Reiteró que prefiere bajar las tasas cautelosamente y de forma gradual, enfatizando que la inflación subyacente se mantiene incómodamente por arriba del objetivo del 2%. Dijo que los riesgos al alza para el crecimiento de los precios siguen siendo prominentes y señaló que el progreso en materia de inflación parece haberse estancado. Asimismo, indicó que sigue considerando que la inflación es una preocupación mayor que el mercado laboral en este momento. También expresó sus dudas sobre hasta qué punto los elevados costos de endeudamiento están limitando realmente la economía, por lo que cree que la tasa neutral ha subido y ve eso como otra razón para la cautela.

**Hammack de Cleveland (con voto):** Dijo que están “en o cerca” del punto en que deberían desacelerar el ritmo de las reducciones en tasas, citando una economía fuerte y una inflación aún elevada. No obstante, dijo que estaba de acuerdo con las expectativas del mercado de un recorte más entre ahora y finales de enero junto con unas pocas reducciones acumuladas para fin del 2025, pero enfatizó que las decisiones futuras se basarían en los datos que se vayan recibiendo.

También dijo que las tasas podrían estar cerca de un nivel neutral y agregó que deberían seguir siendo moderadamente restrictivas durante algún tiempo. Aseguró que avanzar lentamente les permitirá calibrar la política al nivel restrictivo apropiado a lo largo del tiempo dada la fortaleza subyacente de la economía. Cree que ante una inflación, crecimiento económico y mercado laboral más fuertes de lo estimado en los últimos meses, se requiere de un ritmo más lento de recortes en relación con su pronóstico de septiembre.

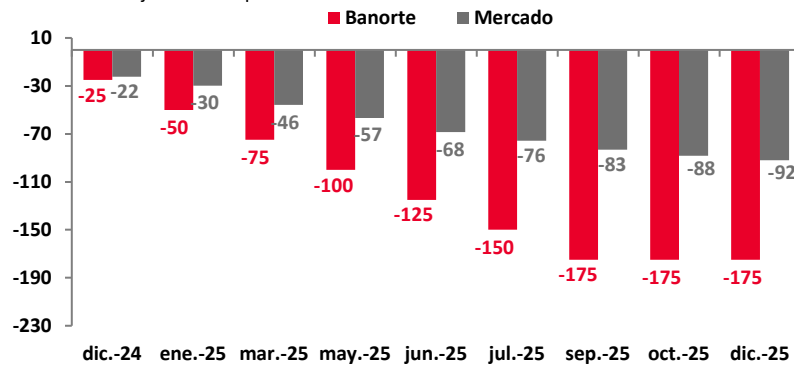
**Alberto Musalem de St. Louis (sin voto):** Dijo que podría ser el momento para que desaceleren el ritmo de recortes de tasas en medio de una inflación más alta de lo deseado y menores preocupaciones sobre el mercado laboral. Por otra parte, mencionó que probablemente será apropiado seguir bajando con el tiempo, pero respaldó un enfoque paciente, diciendo que los riesgos de reducirlas demasiado rápido son mayores que los de bajarlas muy poco. Aseguró que el Fed está cerca de lograr sus objetivos de empleo y estabilidad de precios y que la política monetaria está bien posicionada.

Respecto a la inflación, explicó que espera que converja hacia el objetivo del 2% en los próximos dos años. Pero advirtió que, con los datos publicados desde septiembre, puede estancarse o incluso revertirse. Dijo que deben actuar con cautela debido a que no está claro dónde se encuentra la tasa neutral y también estima que no es seguro que el crecimiento de la productividad sea sostenido.

Mantenemos nuestra expectativa de un recorte de 25pb en la última reunión del año. Los mercados asignan una probabilidad cercana al 85% a este escenario. Pero la puerta parece claramente abierta a un ciclo de bajas aún más moderado en el 2025.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 06 de diciembre 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

Sin duda una de las promesas de campaña de Trump que más atención ha atraído es la de una deportación masiva de inmigrantes. Lo que ya se conoce es que planea utilizar a las fuerzas armadas para detener a los millones de personas que están en EE. UU. ilegalmente. Y enviará a los inmigrantes indocumentados a sus países de origen o a otros lugares que acepten acogerlos. Sin embargo, muchos aspectos aún quedan en el aire. Sobre estos últimos, *el New York Times* plantea varios cuestionamientos.

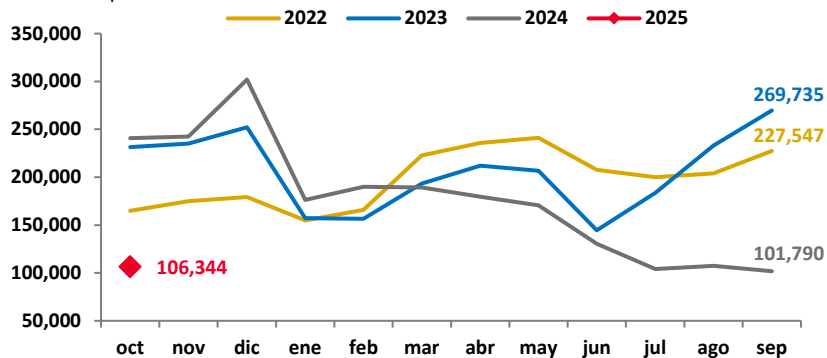
- (1) *¿Quiénes conforman a la población objetivo?* Los asesores de Trump dicen que darán prioridad a los inmigrantes con antecedentes penales y órdenes de deportación previas, que se cuentan por cientos de miles. El gobierno federal ya sabe dónde encontrar a la mayoría de estas personas gracias a su contacto previo con las fuerzas del orden, y puede deportar rápidamente a muchos de ellos. La pregunta entonces es ¿quién sigue? Trump también quiere deportar a inmigrantes indocumentados con antecedentes limpios y ha dicho que perseguirá a las personas con *Estatus de Protección Temporal*, un programa que permite a algunos inmigrantes de países específicos permanecer en EE. UU. legalmente. Estos inmigrantes podrían ser más difíciles de encontrar y detener, especialmente en ciudades y estados que se han negado a cooperar con la mayoría de los esfuerzos federales de deportación.
- (2) *¿Los tribunales apoyarán el plan?* Los inmigrantes indocumentados tienen derecho al debido proceso, por lo que sus casos normalmente tienen que resolverse en los tribunales. Pero los tribunales de inmigración tienen retrasos que duran años. Los funcionarios de Trump quieren usar ciertas leyes, como la Ley de Enemigos Extranjeros de 1798, para eludir este proceso. Eso probablemente conducirá a demandas, similares a las que bloquearon las políticas de inmigración del primer mandato de Trump.

La ventaja que tiene el próximo presidente es que la Suprema Corte ha dicho que él tiene amplios poderes sobre la inmigración.

A esto se suman varios temas que no están claros, por lo que se considera que es difícil que Trump pueda materializar los millones de deportaciones al año que desea. Aun así, se habla de que es casi seguro que logrará deportar a más personas de las que expulsó el actual presidente. Las administraciones de Bush y Obama lograron expulsar a 400,000 personas al año en sus picos máximos.

#### Detenciones en la frontera sur de EE. UU.\*

Número de personas



\* Nota: Periodos en años fiscales

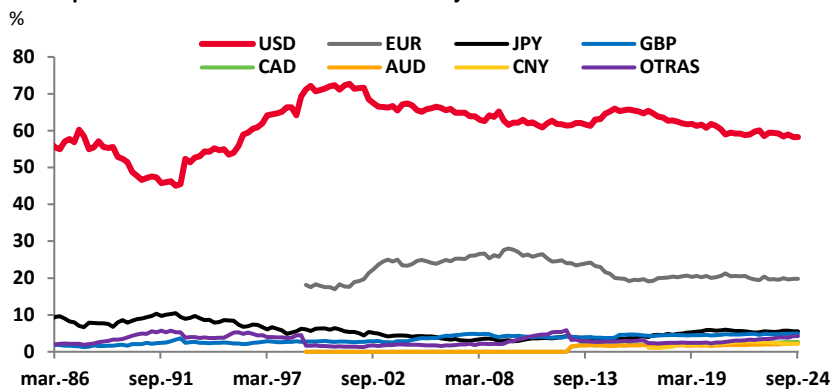
Fuente: Banorte con datos de U.S. Customs and Border Protection

## Política Exterior y Comercial

La administración de Biden dio a conocer nuevas restricciones al acceso de China a componentes clave para chips fabricados por empresas estadounidenses y extranjeras para su utilización en el desarrollo de Inteligencia Artificial. Pero sabemos que la guerra comercial no parará aquí y es muy probable que se intensifique durante la presidencia de Trump. El senador Republicano Marco Rubio, candidato del presidente electo para secretario de Estado, es un fuerte crítico de los abusos comerciales de China. Se considera que la inclinación ideológica de las personas que ha nominado el próximo presidente para su gabinete extenderán la postura agresiva hacia el país asiático, como ocurrió en su primer mandato. En el Senado, Rubio ha impulsado repetidamente una legislación agresiva para atacar a Pekín y ha pedido una acción dura de la administración Biden.

En esta misma línea, pero con un enfoque más amplio, el próximo presidente advirtió el fin de semana a los llamados países BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), a los que se han unido Irán, Egipto, Emiratos Árabes Unidos y Etiopía, que exigiría un compromiso de que no crearían una nueva moneda como alternativa al dólar. En este contexto, repitió las amenazas de imponerles un arancel del 100% si lo hacían. Rusia respondió diciendo que el atractivo del dólar ya se está erosionando y que obligar a los países a usarlo reforzaría aún más la tendencia a alejarse de él. Según la última encuesta trienal del Banco de Pagos Internacionales publicada en 2022, el dólar representó alrededor del 88% de todas las transacciones en el mercado de divisas, con un total de US\$7.5 billones al día. Por otro lado, el IMF estima que 58% de las reservas internacionales globales estaban en USD al mes de septiembre de 2024, muy por encima del EUR, que ocupa el segundo lugar con menos del 18%.

### Participación del dólar en las reservas extranjeras mundiales



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg y el IMF

De acuerdo con un documento del *World Economic Forum*, la población total de los BRICS asciende a unos 3,300 millones de personas, más del 40% del total mundial. Juntas, estas economías representan aproximadamente 37.3% del PIB mundial. China por sí sola es el 19.1%, mientras que India el 8.2%, según el Fondo Monetario Internacional. Por su parte, EE. UU. y la Unión Europea son aproximadamente 14.5% cada uno. Además, el bloque se está convirtiendo cada vez más en una gran potencia económica en el comercio de materias primas.

En la última cumbre de los BRICS que se llevó a cabo en Kazán, Rusia, los países discutieron la posibilidad de aumentar el uso de las monedas locales para sus relaciones comerciales, fortalecer las redes bancarias y permitir los pagos en dichas divisas. Sin embargo, no se habló sobre la creación de una moneda común. En nuestra opinión, un abandono del dólar por estos países está muy lejano, pero esperamos que continúen las presiones de Trump para evitar que el bloque comercie internamente en las monedas locales.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

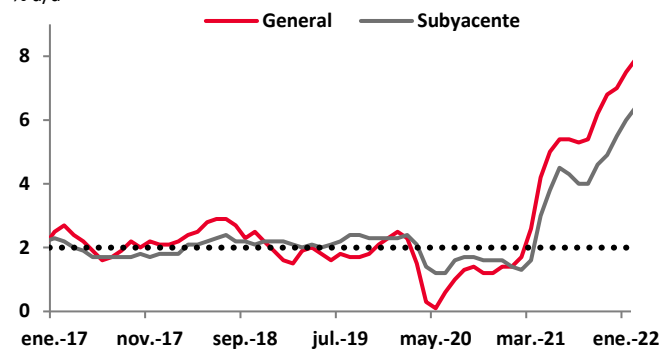
Las propuestas de Trump de implementar aranceles a todas las importaciones de EE. UU. han generado preocupaciones alrededor de un posible repunte en la inflación. Sin embargo, también existen argumentos en contra. Desde julio del 2018, EE. UU. impuso aranceles a China, mismas que se fueron extendiendo a más productos durante el 2019 y el 2020. A esto se sumaron las bajas de impuestos. A pesar de lo anterior, la inflación en EE. UU. se mantuvo contenida durante su primera administración. Al final se suspendieron aranceles por 15% en un monto de US\$160 mil millones. Mientras tanto, Biden anunció tarifas adicionales dirigidas a industrias críticas como vehículos eléctricos, semiconductores, solar, manufactura y defensa a un monto de importación de US\$18 mil millones (ver tabla abajo, izquierda). Un tema clave adicional es si habrá o no medidas compensatorias por parte de los países a los que se imponga un arancel. Un estudio de la Oficina Nacional de Investigación Económica (*NBER*) que analizó el impacto de los aranceles aprobados en 2018 encontró que los otros países absorbieron casi la mitad del costo de aquellos impuestos al acero.

**Antecedentes sobre los aranceles de la Sección 301 contra China**  
% y US\$ miles de millones, respectivamente

Fecha	%	US\$ miles de millones
jul.-18	25	34
ago.-18	25	16
may.-19	25	200
feb.-20	7.5	112
Fin 2020	15	160
2024-2026*	--	18

\* Nota: Del periodo de Biden, algunos aranceles aún no entran en vigor  
Fuente: Banorte con datos de ST&R Sandler, Travis & Rosenberg, P.A.

**Inflación de EE. UU. entre 2017 y 2022**  
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Los recientes eventos parecen apuntar a que si habrá políticas más agresivas. Las nuevas reglas de Washington anunciadas esta semana prohíben la venta de ciertos tipos de chips y equipos a China y agregan más de 100 empresas de ese país a la lista de comercio restringido. En respuesta, Pekín ha prohibido los envíos a EE. UU. de varios minerales y metales de "doble uso" utilizados en la fabricación de chips y aplicaciones militares que incluyen galio, germanio, antimonio y materiales super duros. Adicionalmente, impondrá controles más estrictos relacionados con el grafito. Esto no tendrá un impacto importante ya que la dependencia de EE. UU. sobre estos productos se ha reducido al diversificar sus compras a otros países. Aun así, en lo que se refiere a otros bienes, el efecto puede ser mayor. Otro punto importante es que el aumento en los aranceles no siempre es transferido al consumidor final. Sin embargo, como mencionó Powell esta semana, aun no conocemos los detalles de la política comercial de Trump, por lo que, en estos momentos es difícil poder estimar el efecto. El impacto sobre los precios dependerá de varios factores, pero la historia apunta a que sea un poco más acotado de lo que se teme.

## 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, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



**Yazmín Selene Pérez Enríquez**  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



**Santiago Leal Singer**  
Director Estrategia de Mercados  
santiago.leal@banorte.com  
(55) 1670 - 1751



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



**Marcos Saúl García Hernandez**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
marcos.garcia.hernandez@banorte.com  
(55) 1670 - 2296



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

## 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



**Ana Gabriela Martínez Mosqueda**  
Gerente Análisis Bursátil  
ana.martinez.mosqueda@banorte.com  
(55) 5261 - 4882



**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



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



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



**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