

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. En los próximos días hay pocas cifras que comentar, destacando el ISM de servicios de enero. Estimamos 52pts desde 50.6pts previo. El indicador confirmaría que el sector se mantiene sólido, siendo un importante impulsor del PIB en el 1T24.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Como era ampliamente esperado, [el FOMC mantuvo sin cambios la tasa de referencia](#). Contrario a lo que descontaban los mercados, el mensaje de Powell fue muy claro: “...No parece probable que el Fed decida recortar la tasa en marzo...”. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que el primer recorte será en mayo. Sobre los ajustes en su estrategia de reducción del balance (*‘quantitative tapering’*), esperamos una comunicación más clara en marzo de que iniciará en mayo. En la semana la atención estará en la abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed, varios de ellos con derecho a voto este año, buscando señales del momento del primer recorte. Asimismo, se publicará la encuesta *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*, documento clave para la evaluación que hace el Fed de las condiciones financieras, donde esperamos que se observe un relajamiento en 4T23.

Agenda Política. De acuerdo con la encuesta mensual de *Bloomberg News-Morning Consult*, Trump mantiene la ventaja sobre Biden en los siete estados péndulo. La economía sigue siendo la principal preocupación de los votantes por un amplio margen. Sin embargo, llamó la atención que la proporción de encuestados que citó la inmigración como su tema más importante en las elecciones de 2024 alcanzó un máximo desde que inició la encuesta. Asimismo, quedó claro que si Trump resulta culpable de los cargos que se le imputan sí habrá un cambio importante en las intenciones de voto. Pero prevalece mucha incertidumbre sobre este tema y lo que ocurrirá en los próximos meses.

Política Exterior y Comercial. Consideramos que la política exterior está atravesando por un momento complejo debido a: (1) La postura de Biden frente a los Republicanos sobre el apoyo que debe dar EE. UU. a Ucrania e Israel; (2) el tema migratorio; y (3) posibles cambios en la postura de EE.UU. en lo que se refiere al comercio internacional en caso de un triunfo de Trump. Todo esto en la carrera presidencial y la búsqueda de los candidatos de inclinar las votaciones a su favor, intentando que las decisiones favorezcan sus niveles de aprobación. En el caso de Biden hemos visto cambios en su postura sobre el tema migratorio, mientras que Trump está profundizando las radicales medidas que apoyó durante su administración, con riesgos a que se implementen medidas extremadamente proteccionistas con el potencial de afectar radicalmente la trayectoria del crecimiento e inflación en el mundo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En 4T23, [la economía de EE.UU. sorprendió fuertemente al alza con un crecimiento de 3.3% t/t anualizado](#), muy por arriba del consenso en 2.0%. Con ello, el avance de todo el año fue de 2.5%. Si bien todo parece continuar apuntando a una desaceleración, lo cierto es que está resultando mucho más moderada de lo que se estimaba. A pesar de que vemos riesgos hacia adelante, tanto el consumo como lo inversión se mantienen resilientes y su desempeño será más fuerte de lo que anticipábamos. Debido a lo anterior, ajustamos al alza nuestro estimado del PIB para todo 2024 desde 1.5% a 2.2%. Para mayores detalles ver nuestra nota [PIB EE. UU. – Revisión al alza de nuestro estimado de 2024 a 2.2%](#).

2 de febrero 2024



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com



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 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

Semana del 5 al 9 de febrero

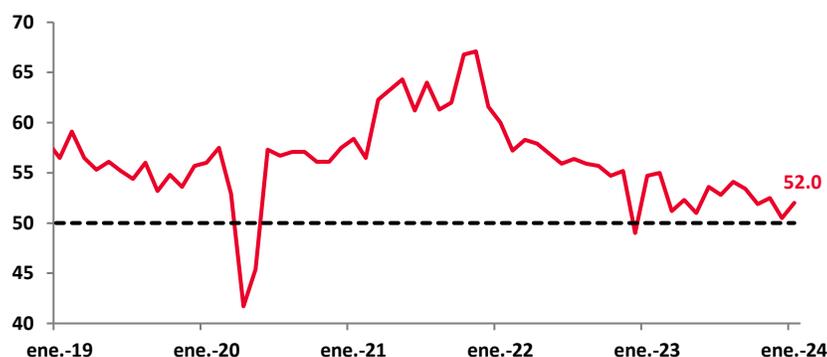
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 5	08:45	PMI servicios	ene (F)	índice	52.9	52.9	52.9
Lunes 5	08:45	PMI compuesto	ene (F)	índice	--	52.0	52.3
Lunes 5	09:00	ISM servicios	ene	índice	52.0	52.0	50.5
Lunes 5	13:00	Encuesta de opinión de préstamos sobre prácticas de préstamos bancarios					
Miércoles 7	07:30	Balanza comercial	dic	mmd	--	62.2	-63.2
Jueves 8	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	3 feb.	miles	215	215	224

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con poca información económica, destacando el ISM de servicios de enero. Estimamos 52pts desde 50.6pts previo. Tras la fuerte caída debido a la pandemia, este sector ha logrado recuperarse e inclusive ha permanecido sólido a pesar del ciclo alcista del Fed. Prueba de ello es el desempeño del gasto personal asignado a este rubro, con un crecimiento de +0.3% m/m en diciembre. También el alza en los precios de los servicios al mismo ritmo, con la variación anual en 3.9%. Esperamos una moderación, pero el sector se mantendrá sólido debido a la fortaleza del mercado laboral y al avance en los salarios reales, ubicándose arriba del umbral neutral de los 50pts durante todo el año. El indicador confirmaría que el sector se mantiene sólido, siendo un importante impulsor del PIB en el 1T24.

ISM servicios*

Índices



* Nota: La cifra de enero 2024 corresponde al estimado de Banorte

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

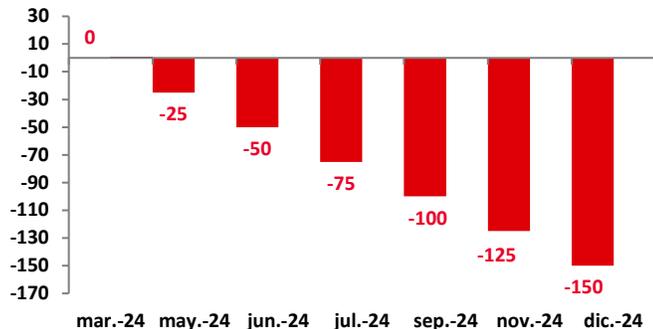
Como era ampliamente esperado, [el Fed mantuvo sin cambios la tasa de referencia en un rango entre 5.25%-5.50%](#). Consideramos que la comunicación que acompañó la decisión mostró un tono neutral. Incorporaron varias frases nuevas apuntando a que la puerta está claramente abierta para un recorte, pero aún falta que se cumplan algunas condiciones. Entre los cambios más destacables en el comunicado destacamos que: (1) El Comité considera que los riesgos para alcanzar las metas de empleo e inflación están más equilibrados; (2) las perspectivas son muy inciertas y el Comité sigue muy atento a los riesgos de inflación; y (3) eliminaron la frase sobre “...cualquier reforzamiento adicional...”, sustituyéndola por “...cualquier ajuste adicional de la tasa de referencia...”, para lo cual el Comité estará siguiendo cuidadosamente la información entrante, el desarrollo de las perspectivas y el balance de riesgos. Sin embargo, no fue *dovish* al tomar en cuenta que “...El Comité no espera que sea apropiado reducir la tasa hasta que tenga mayor confianza de que la inflación se está moviendo de forma sostenible hacia el objetivo del 2.0%...”. En nuestra opinión, este último cambio fue el más significativo.

En la conferencia de prensa de Powell contamos con una serie de mensajes importantes durante la sesión de preguntas y respuestas. El primero es que el presidente del Fed dijo que consideran que la tasa ya está en el pico. El segundo, que casi todos los miembros piensan que hay que bajarla este año. En consecuencia, será muy importante ver la actualización de los estimados en el *dot plot* en marzo para dilucidar potenciales cambios en la rapidez y magnitud que consideran como lo más adecuado. La economía ha sorprendido al alza a todos los analistas y están preparados para dejar las tasas altas por un periodo prolongado. Por lo tanto, seguirán tomando las decisiones de reunión en reunión. De aquí a la siguiente junta, que es el 20 de marzo, serán muy importantes las cifras sobre la dinámica de precios. Tendremos dos reportes más de inflación *CPI* (correspondientes a los meses de enero y febrero), pero sólo uno del deflactor del gasto personal *PCE* (enero). En este contexto, y contrario a lo que descontaban los mercados, el mensaje de Powell fue muy claro: “...*No parece probable que el Fed decida recortar la tasa en marzo...*”. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que el primer recorte será en mayo.

Sobre los ajustes en su estrategia de reducción del balance (*‘quantitative tapering’*), esperamos una comunicación más clara en marzo de que iniciará en mayo. Recordemos que el Fed ha estado reduciendo sus tenencias de activos (principalmente bonos del Tesoro y respaldados por hipotecas) desde junio de 2022. El ritmo actual permite una baja máxima al mes de US\$60 mil millones en bonos del Tesoro y US\$35 mil millones en valores respaldados por hipotecas. Estos vencimientos han reducido el tamaño total del balance a US\$7.67 millones desde un récord de casi US\$9 billones alcanzado a principios de 2022. Se considera que un ritmo más lento del QT puede aumentar las posibilidades de un aterrizaje suave para la economía.

Estimado de Banorte de recortes acumulados (tasa de Fed funds)

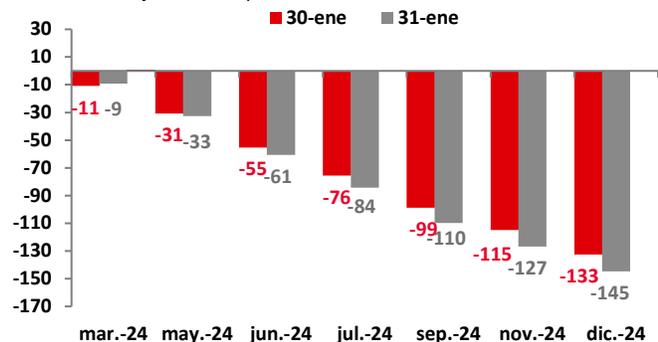
Pb al mes de la junta correspondiente (Al 31 de enero 2024)



* Nota: Tomando en cuenta el rango superior
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Estimado del mercado de recortes acumulados (tasa de Fed funds)

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Tomando en cuenta el rango superior
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con una abultada agenda de intervenciones de miembros del Fed, varios de ellos con derecho a voto este año en el FOMC. La atención estará en las señales sobre el posible momento del inicio del ciclo de baja en tasas. Asimismo, se publicará la encuesta *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*, documento clave para la evaluación que hace el Fed de las condiciones financieras, donde esperamos que se observe un relajamiento en 4T23.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 5 al 9 de febrero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 5	13:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Da comentarios de bienvenida
Martes 6	11:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	Sí	Habla sobre el panorama económico
Martes 6	12:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	No	Participa en una discusión moderada
Martes 6	13:00	Susan Collins	Fed de Boston	No	Habla en una conferencia sobre el mercado laboral
Martes 6	18:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	No	Habla del trabajo del Fed sobre la economía
Jueves 7	10:00	Adriana Kugler	Consejo	Sí	Habla sobre el panorama económico y política monetaria
Jueves 7	10:30	Susan Collins	Fed de Boston	No	Habla en el Club de Economía de Boston
Jueves 7	11:30	Thomas Barkin	Fed de Richmond	Sí	Habla sobre el panorama económico y la economía regional

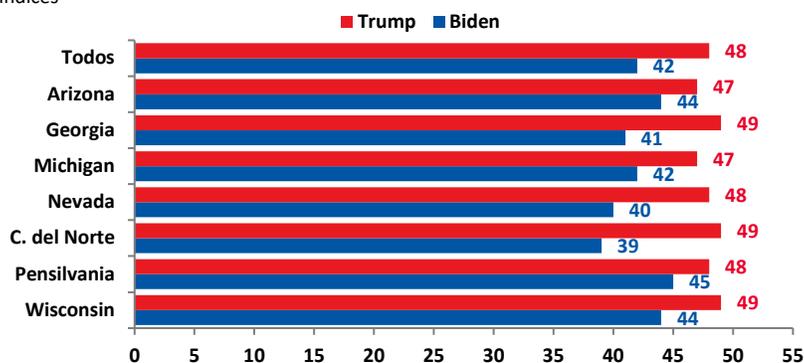
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

De acuerdo con la encuesta mensual de *Bloomberg News -Morning Consult*, Trump mantiene la ventaja sobre Biden en los siete estados péndulo (Arizona, Georgia, Michigan, Nevada, Carolina del Norte, Pensilvania y Wisconsin). En promedio, 48% apoya al expresidente contra 42% del actual mandatario. La ventaja más amplia se observa en Carolina del Norte con 10pp y la menor en Arizona y Pensilvania con 3pp. El promedio se ubica en +6pp (ver gráfica abajo).

Intención de voto en los swing states en enero

Índices



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La economía sigue siendo la principal preocupación de los votantes por un amplio margen. Sin embargo, llamó la atención que la proporción de encuestados que citó la inmigración como su tema más importante en las elecciones de 2024 alcanzó el máximo desde que inició la encuesta. Como se explicará más adelante en la sección de *Política Exterior y Comercial*, consideramos que esta es una de las razones importantes por las que hemos visto un radical cambio de Biden en el tema migratorio, endureciendo su postura.

Los encuestados confían más en Trump que en el presidente en varios temas, entre ellos la economía, la inmigración, las guerras en Gaza y Ucrania y la relación con China. Sin embargo, nos parece destacable que el 53% de los votantes en los siete estados péndulo dijeron que no apoyarán al expresidente si es encontrado culpable de los cargos que se le imputan, lo que aumenta al 55% si se le condenara a prisión. El 23% de los Republicanos en los estados péndulo dijo que no votarían por él si es acusado. Esto muestra que lo que ocurra en este frente sí puede inducir un cambio en el resultado. Sin embargo, prevalece mucha incertidumbre sobre lo que puede ocurrir, empezando porque los resultados de estas sentencias pueden no estar listos antes del día de la elección. Esto en un contexto en el que se han acumulado retrasos en los procedimientos judiciales federales. Esto incluye el caso del Distrito de Columbia sobre lo ocurrido el 6 de enero respecto a las elecciones de 2020 y el caso de documentos clasificados en Florida. Mientras tanto, el caso electoral de Georgia se ha atorado recientemente por acusaciones escandalosas sobre la fiscal de distrito del condado de Fulton, Fani Willis.

Política Exterior y Comercial

Consideramos que la política exterior está atravesando por un momento complejo debido a: (1) La postura de Biden frente a los Republicanos sobre el apoyo que debe dar EE. UU. a Ucrania e Israel; (2) el tema migratorio; y (3) posibles cambios en la postura de EE.UU. en lo que se refiere al comercio internacional en caso de un triunfo de Trump. Todo esto en la carrera presidencial y la búsqueda de los candidatos de inclinar las votaciones a su favor. En el caso de Biden hemos visto cambios en su postura sobre el tema migratorio, mientras que Trump está profundizando las radicales medidas que apoyó durante su administración, con riesgos a que se implementen medidas extremadamente proteccionistas con el potencial de afectar radicalmente la trayectoria del crecimiento e inflación en el mundo.

En este contexto, Biden solía ser más moderado en el tema migratorio que los Republicanos y que Trump en específico. Sin embargo, ha habido cambios importantes en los últimos meses. Buscando más apoyo para Ucrania, el presidente ha utilizado este tema como herramienta para negociar con el partido opositor, comprometiéndose a utilizar una nueva autoridad de emergencia para cerrar la frontera. Según la propuesta, el Departamento de Seguridad Nacional tendrá el poder para que en épocas de alta migración rechace a todos los inmigrantes. Se compara esta medida con el *Título 42*, donde la autoridad sanitaria solía expulsar a solicitantes de asilo y otras personas en los primeros años de la pandemia.

Sin embargo, no ha habido avances y se habla de que el Senado está a punto de abandonar el acuerdo bipartidista de seguridad fronteriza. Ante esto, Trump ha reiterado su postura radical y ha dicho que esto no se requiere, sino sólo usar la Ley de Seguridad Nacional para cerrar la frontera. De acuerdo con la encuesta mensual de *Bloomberg News -Morning Consult*, 52% considera que Trump sería mejor en este tema vs. 30% que favorecen a Biden en este mismo frente. Desde hace décadas no se hacen cambios sustanciales a la ley de inmigración. Esta sería la más profunda, lo que luce poco probable especialmente en un año electoral.

En esta misma línea, y de acuerdo con el *Washington Post*, Trump discutió en privado que en caso de ser reelecto implementará un arancel general del 60% a las importaciones provenientes de China. De cumplirse este escenario, el país asiático seguro tomaría represalias, lo que podría provocar fuertes disrupciones al comercio global, un impacto negativo sobre el crecimiento económico e inflación, no sólo del país asiático, sino también de EE.UU. Esto se suma al anuncio que hizo hace varias semanas sobre un arancel del 10% a las importaciones que se hacen de todos los países (incluyendo a México y Canadá), buscando fortalecer la producción nacional. Sin embargo, varios estudios muestran que tendría un impacto negativo sobre el PIB, tanto de sus socios comerciales como de su país.

Asimismo, las tensiones alrededor del conflicto en Gaza siguen incrementándose. El domingo hubo un ataque a una base en Jordania que mató a tres soldados estadounidenses, los primeros que mueren desde el inicio de la guerra entre Israel y Hamas. En este contexto, Biden está recibiendo fuertes presiones para responder, pero el riesgo de la respuesta es provocar una escalada en el conflicto en Medio Oriente. Expertos consideran que lo más probable es que EE. UU. apunte a activos alineados con Irán, pero que se ubican fuera de ese país. El presidente debe encontrar un balance entre una sólida respuesta y no lucir débil. Pero al mismo tiempo, no exacerbar el conflicto bélico. Algunos miembros del Congreso están expresando malestar con el manejo de la guerra por el presidente, aunque el número total de críticos sigue siendo pequeño. Por último, las encuestas sugieren que el respaldo del presidente a Israel está debilitando su apoyo entre los votantes más jóvenes.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

[En 4T23, la economía de EE.UU. sorprendió fuertemente al alza con un crecimiento de 3.3% t/t anualizado](#), muy por arriba del consenso en 2.0%. Con ello, el avance de todo el año fue de 2.5%. Si bien todo parece continuar apuntando a una desaceleración, lo cierto es que está resultando mucho más moderada de lo que se estimaba. A pesar de que vemos riesgos hacia delante, tanto el consumo como la inversión se mantienen resilientes y su desempeño será más fuerte de lo que anticipábamos. Debido a lo anterior, ajustamos al alza nuestro estimado del PIB para todo 2024 desde 1.5% a 2.2%. Los mayores ajustes se concentran en el consumo privado. En particular, este impulso sigue soportado por [el mercado laboral](#), con los últimos indicadores mostrando que la fortaleza prevalece. También mejoramos sustancialmente nuestra perspectiva para la inversión, acelerándose respecto a 2023. Con ello evitaría una contracción, como estimábamos anteriormente. En concreto, vemos un avance de 1.6% durante todo el año. Por último, en el comercio exterior sí esperamos una desaceleración de las exportaciones, pero parece también que sería más moderada de lo anticipado previamente. Para mayores detalles, los invitamos a consultar nuestra nota [PIB EE.UU. – Revisión al alza de nuestro estimado de 2024 a 2.2%](#).

Estimados Banorte *

Estados Unidos	1T24	2T24	3T24	4T24	2024*
PIB (% t/t anualizado)	1.7	1.4	1.0	1.4	2.2
Consumo Privado	1.7	1.3	0.4	1.8	1.8
Inversión Fija	1.0	0.9	0.8	2.0	1.6
Exportaciones	2.8	-5.5	-3.9	0.4	0.4
Importaciones	0.8	-2.4	-3.9	2.0	-0.3

* Todas las tasas son t/t anualizadas excepto 2024, donde es tasa anual.

Fuente: Banorte

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, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmín Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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