

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Poca información económica, destacando las ventas de casas existentes de enero. Tras la caída observada en diciembre de -1.0% m/m, el consenso estima un avance de 4.9%. En el 2023, las ventas de casas existentes tuvieron su peor año desde 1995. Hacia delante, las condiciones son más favorables ante el ciclo de recortes en tasas del Fed que se avecina y el alza en la confianza de los constructores. Sin embargo, se mantienen los retos para el sector residencial.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención estará en las minutas de la última reunión del FOMC, donde esperamos que se reafirme [el claro mensaje que han enviado Powell](#) y otros miembros del Fed en sus recientes intervenciones: Hay que ser pacientes y cautelosos. El ciclo de recortes no debe de empezar antes de que estén confiados en que la inflación sigue una trayectoria sostenida hacia la meta del 2.0%. Debido a esto, las probabilidades de un recorte en la próxima reunión de marzo son muy bajas. A esto se sumó [el reporte de inflación de enero](#), resultando por arriba de lo estimado y mostrando que permanecen las presiones en los costos de los servicios.

Agenda Política. Los bajos niveles de aprobación de Biden y los resultados de las encuestas inclinándose claramente a favor de Trump han levantado fuertes cuestionamientos sobre la posibilidad de que se elija a otro Demócrata para contender en las elecciones presidenciales del 5 de noviembre. Sin embargo, este no parece ser el escenario más probable ya que el actual presidente está en una posición fuerte con el comité nacional de su partido. Asimismo, elegir un candidato para competir contra Biden, o reemplazarlo a estas alturas del proceso, parece complicado.

Política Exterior y Comercial. El déficit comercial de EE. UU. con China en todo 2023 alcanzó US\$279.4 miles de millones, su nivel más bajo en 13 años. Esto se debió principalmente a menores importaciones. Como proporción del PIB se ubicó en 1.0% desde cerca del 2.0% en vísperas de la guerra comercial entre ambos países en 2018. A pesar de que se especuló que un mandato de Biden llevaría a mejores relaciones que lo ocurrido en la administración de Trump, lo cierto es que no ha sido así. Esto ha beneficiado a los miembros del T-MEC. En particular, México ocupó el primer lugar como socio comercial de EE.UU. el año pasado, seguido de Canadá.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Siguiendo con el tema que abordamos [la semana pasada en esta sección](#) sobre la situación de los bancos regionales en EE. UU., nos llamó la atención un artículo del *Wall Street Journal* donde se explica la razón principal de las dificultades que enfrenta *New York Community Bancorp* (NYCB). Destaca un tema clave: los préstamos en problemas en el mercado de departamentos de Nueva York. Otras fuentes también han analizado esta situación. NYCB es el prestamista a departamentos con rentas controladas más grande de la ciudad, representando más del 20% de su cartera total. Aproximadamente la mitad de dicha cartera está vinculada a complejos multifamiliares en la Gran Manzana, donde el gobierno regula los aumentos anuales de alquiler. Esta situación está preocupando a los inversionistas ya que influye en el valor estimado de las viviendas. Lo anterior se debe a que la valuación de cualquier activo depende de las utilidades que se pueden obtener al adquirirlo. En este sentido, el control de las rentas le pone un 'techo' a dichos beneficios, a lo que se suman nuevos límites a los aumentos que pueden realizarse a los alquileres. Un viento en contra adicional es que el valor presente de dichas utilidades es más bajo en un entorno de elevadas tasas de interés. En conjunto, todos estos factores aluden a pérdidas importantes del valor estimado de dichas propiedades y, por ende, la calidad de la cartera de los bancos con elevada exposición.



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



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



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

Ganadores de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* y *Focus Economics* en 2023



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



Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 19 al 23 de febrero

Día	Hora	Indicador	Período	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 21	13:00	Minutas del Fed	31 ene.				
Jueves 22	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	17 feb.	miles	215	218	212
Jueves 22	08:45	PMI manufacturero	feb (P)	índice	50.6	50.4	50.7
Jueves 22	08:45	PMI servicios	feb (P)	índice	--	52.1	52.5
Jueves 22	09:00	Venta de casas existentes	ene	%m/m	--	4.9	-1.0

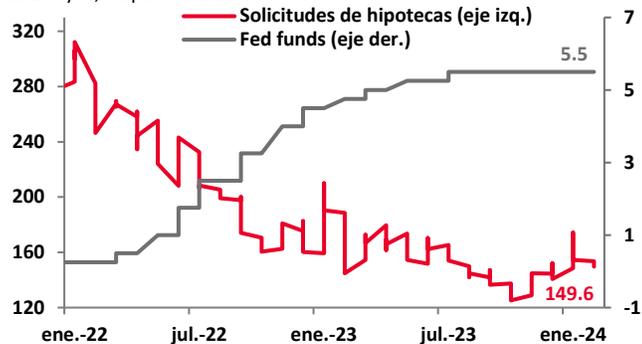
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Semana con poca información económica, destacando las ventas de casas existentes de enero. Tras la caída observada en diciembre de -1.0% m/m, el consenso estima un avance de 4.9%.

De mediados de 2022 a julio de 2023, el Fed estuvo incrementando las tasas de interés de forma muy agresiva, lo que afectó al sector residencial. Esto debido a que se trata de uno de los sectores más sensibles a las tasas de interés ya que: (1) La construcción de vivienda depende de altos niveles de financiamiento; y (2) la gran mayoría de las transacciones se realizan a crédito. En específico, las ventas de casas existentes tuvieron su peor año desde 1995. Hacia delante, las condiciones son más favorables ante el ciclo de recortes en tasas del Fed que se avecina y el alza en la confianza de los constructores. A pesar de lo anterior, se mantienen los retos para el sector residencial. Las tasas hipotecarias han estado cayendo, con la tasa de interés promedio en el país para hipotecas a tasa fija por 30 años en 6.91% a inicios de febrero, significativamente por debajo de un nivel ligeramente mayor al 8.0% en octubre pasado. Sin embargo, a partir de ese momento ha rebotado más de 30pb hacia 7.24%, nuevos máximos en lo que va de este año. Al mismo tiempo, las solicitudes por hipotecas han estado cayendo en las últimas tres semanas. Todo esto en un entorno donde ha quedado claro que el inicio de los recortes en tasas será más tarde de lo que se estimaba. En el caso de las casas existentes, la situación todavía es compleja debido a que los propietarios con hipotecas a tasas mucho más bajas están renuentes a vender, lo que mantiene los precios elevados al restringir la oferta efectiva en el mercado.

Solicitudes de hipotecas*

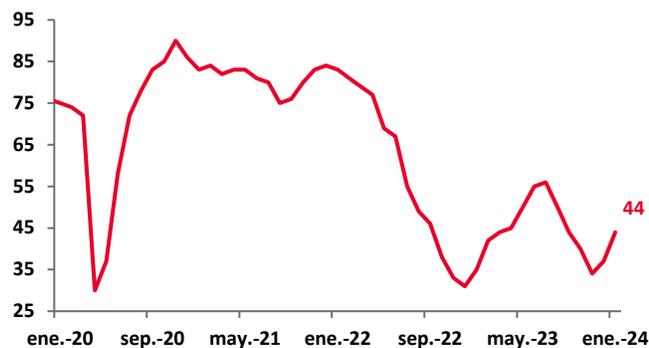
Índice y %, respectivamente



* Nota: La tasa Fed funds es con base al rango alto
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Confianza de los constructores

Índice



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención estará en las minutas de la última reunión del FOMC, donde esperamos que se reafirme [el claro mensaje que han enviado Powell](#) y otros miembros del Fed en sus recientes intervenciones: Hay que ser pacientes y cautelosos. El ciclo de recortes no debe de empezar antes de que estén confiados en que la inflación sigue una trayectoria sostenida hacia la meta del 2.0%. Debido a esto, las probabilidades de un recorte en la próxima reunión de marzo son muy bajas. A esto se sumó [el reporte de inflación de enero](#), resultando por arriba de lo estimado y mostrando que permanecen las presiones en los costos de los servicios. En este entorno, las últimas intervenciones de los miembros del banco central incluyeron a:

Michelle Bowman (Consejo, con voto), hawkish: Reiteró que considera que la tasa de referencia está en un buen lugar para reducir la inflación y no ve necesidad de recortes pronto. Las condiciones económicas sugieren que la tasa está en el lugar correcto. Comentó que si bien es muy pronto para saber cuánto tendrán que bajar, no ve la necesidad de recortes en el futuro inmediato.

Thomas Barkin (Richmond, con voto), hawkish: Dijo que están cerca del objetivo de inflación, pero todavía no han llegado. Piensa que existe un riesgo real de presiones inflacionarias continuas. Declarar la victoria contra la inflación en este punto es prematuro.

Michael Barr (Consejo, con voto), hawkish: Comentó que el Fed necesita más datos que indiquen que la inflación está regresando al objetivo de 2.0% antes de empezar a bajar las tasas.

Mary Daly (San Francisco, con voto), hawkish. Dijo que deben resistir la tentación de actuar muy rápido cuando lo que se necesita es paciencia. Comentó que todavía falta trabajo por hacer para alcanzar la estabilidad de precios, a pesar de lo que se ha logrado para bajar la inflación. Explicó que considera que tres recortes son razonables este año.

Raphael Bostic (Atlanta, con voto), neutral. Apoya que el inicio del ciclo de baja en tasas sea en algún punto del verano, aunque cifras más favorables de inflación pueden llevar a que sea antes.

Austan Goolsbee (Chicago, sin voto), dovish: Explicó que la inflación ligeramente más alta por un par de meses todavía sería consistente con un regreso hacia el objetivo del 2.0%. No apoya que sea necesario que la inflación 12 meses esté en la meta para empezar a bajar tasas.

De los eventos más relevantes en las próximas semanas serán las comparecencias de Powell ante importantes comités de la Cámara y el Senado el próximo mes. El 6 de marzo hablará ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes y al día siguiente se presentará ante el Comité de Banca del Senado. Se espera que los mayores cuestionamientos sean alrededor del desempeño de la inflación.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 19 al 23 de febrero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Miércoles 21	07:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Da palabras de bienvenida en conferencia de Atlanta
Jueves 22	09:00	Philip Jefferson	Vicepresidente	Sí	Da discurso en el Instituto Peterson
Jueves 22	12:00	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Habla en Washington, D.C.
Jueves 22	13:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	No	Habla sobre el panorama económico
Jueves 22	16:00	Lisa Cook	Consejo	Sí	Habla en conferencia
Jueves 22	16:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	No	Habla sobre economía y las perspectivas para 2024
Jueves 22	18:35	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla sobre el panorama económico

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Los bajos niveles de aprobación de Biden y los resultados de las encuestas inclinándose claramente a favor de Trump han levantado fuertes cuestionamientos sobre la posibilidad de que se elija a otro Demócrata para contender en las elecciones presidenciales del 5 de noviembre. Sin embargo, este no parece ser el escenario más probable ya que el actual presidente está en una posición fuerte con el comité nacional de su partido. Asimismo, elegir un candidato para competir contra Biden, o reemplazarlo a estas alturas del proceso, parece muy complicado. Primero que nada, luce difícil decidir quién sería el candidato. Los pocos nombres que suenan, como los gobernadores Gavin Newsom de California, Gretchen Whitmer de Michigan, Josh Shapiro de Pensilvania y el secretario Pete Buttigieg, figuran peor posicionados en las encuestas que el actual presidente. La vicepresidenta Kamala Harris también podría ser una opción, pero sus niveles de aprobación son aún más bajos que los de Biden. Sumándose a este punto, cabe destacar que la temporada de elecciones primarias ya empezó y no parece existir tiempo suficiente para que los estados agreguen nuevos nombres a sus boletas debido a las leyes que aplican para la elección local. El candidato presidencial Demócrata necesita obtener el apoyo de 1,969 de los 3,936 delegados del partido. Hasta ahora Biden ha ganado por un amplio margen las contiendas en Carolina del Sur y Nevada. Estos estados en conjunto sólo tienen 91 delegados. En marzo, 2,000 delegados están en juego.

De acuerdo con algunos analistas, si no se puede incluir formalmente a otro candidato en las papeletas debido a los tiempos establecidos, la única opción para presentar a otro contendiente sería movilizar rápidamente una campaña para incluir su nombre en las boletas de las primarias Demócratas estatales. Pero si esta campaña por escrito no es implementada antes del *Super Tuesday*, hay pocas posibilidades de que entre alguien más a la contienda antes de las elecciones del 5 de noviembre. Como última opción, la fecha límite para aparecer como candidato independiente en las elecciones generales en noviembre es mucho más sencilla. Esto significa que el Partido Demócrata podría, como último recurso, optar por promover a alguien que ni siquiera esté vinculado al partido en la lista.

Lo que se explica en otros análisis es que, si Biden decide declinar antes de la Convención Nacional Demócrata, se puede elegir al nominado en la Convención. Si bien esto ya ocurre como tal, hay algunos puntos a destacar. Lo que ahora ocurre es que los delegados llegan ya con el compromiso hacia un candidato, pero si este declina, podrían ser liberados para votar por alguien más (sin tomar en cuenta, por ahora, las diferentes reglas que operan en los estados).

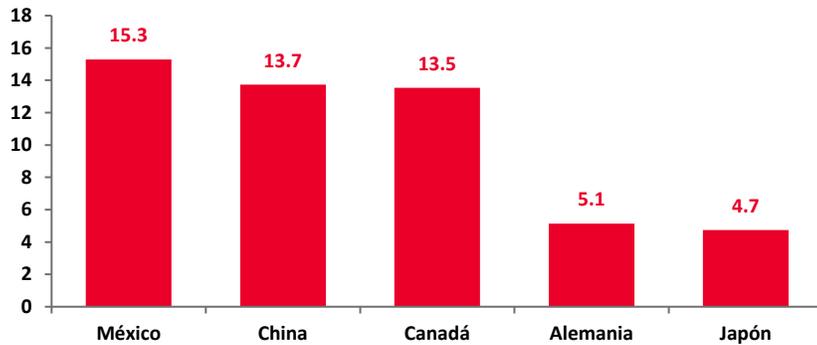
En este contexto y ante este panorama, vemos poco probable que vaya a surgir otro candidato Demócrata para contender en la elección presidencial.

Política Exterior y Comercial

El déficit comercial de EE. UU. con China en todo 2023 alcanzó US\$279.4 miles de millones, su nivel más bajo en 13 años. Esto se debió principalmente a menores importaciones. Como proporción del PIB se ubicó en 1.0% desde cerca del 2.0% en vísperas de la guerra comercial entre ambos países en 2018. A pesar de que se especuló que un mandato de Biden llevaría a mejores relaciones que lo ocurrido en la administración de Trump, lo cierto es que no ha sido así. Esto ha beneficiado a los miembros del T-MEC. La participación de China en las importaciones totales de EE. UU. ha caído 7.9pp desde 2017, mientras que México ganó 2.1pp y Canadá alrededor de 1.0pp. Con esto, México ocupó el primer lugar como socio comercial de EE.UU. el año pasado, seguido de Canadá.

Participación de mercado por país en 2023

% del total de importaciones de EE. UU. en 2023



Fuente: Banorte con datos del US Trade Census gov

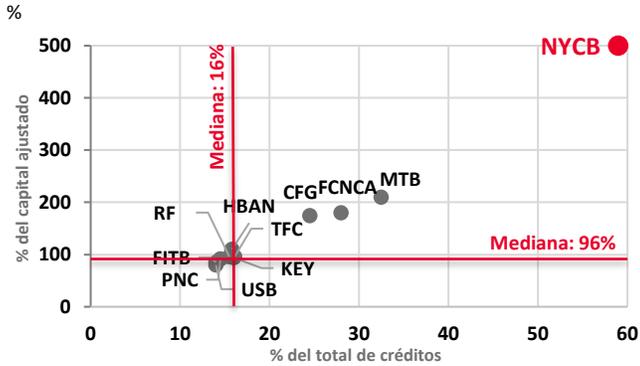
En otros temas, el Senado aprobó el paquete de ayuda por US\$95 mil millones para Israel, Ucrania y otros aliados de EE. UU. después de haberlo desvinculado del tema migratorio. El proyecto de ley fue aprobado por 70 votos a favor y 29 en contra, después de que 22 Republicanos se unieran a los Demócratas. A pesar de esto, la aprobación en la Cámara de Representantes aun enfrentará retos y luce complicado. Se están realizando procedimientos para no requerir del apoyo del líder Republicano de la Cámara Baja y aprobar el proyecto de ley a través de una petición liderada por los Demócratas. Probablemente esto no ocurrirá hasta finales de mes, dado el calendario del Congreso. Para lograrlo, se necesitan al menos cuatro Republicanos que se sumen. Pero esto no parece ser el único obstáculo, ya que además no es seguro que todos los Demócratas apoyarán la iniciativa ya que varios se han manifestado en contra del manejo de Israel al conflicto en Gaza. En dicho escenario se necesitaría que suficientes Republicanos apoyen el proyecto de ley para compensar a los Demócratas que no voten a favor.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Siguiendo con el tema que abordamos [la semana pasada en esta sección](#) sobre la situación de los bancos regionales en EE. UU., nos llamó la atención un artículo del *Wall Street Journal* donde se explica la razón principal de las dificultades que enfrenta *New York Community Bancorp* (NYCB). Destaca un tema clave: los préstamos en problemas en el mercado de departamentos de Nueva York. Otras fuentes también han analizado esta situación.

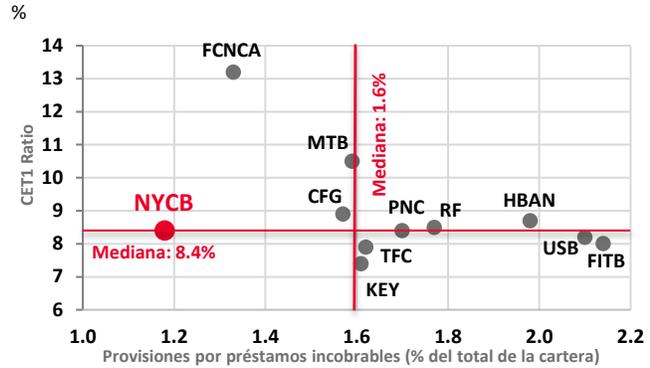
NYCB es el prestamista a departamentos con rentas controladas más grande de la ciudad, representando más del 20% de su cartera total. Aproximadamente la mitad de dicha cartera está vinculada a complejos multifamiliares en la Gran Manzana, donde el gobierno regula los aumentos anuales de alquiler. Esta situación está preocupando a los inversionistas ya que influye en el valor estimado de las viviendas. Lo anterior se debe a que la valuación de cualquier activo depende de las utilidades que se pueden obtener al adquirirlo. En este sentido, el control de las rentas le pone un 'techo' a dichos beneficios, a lo que se suman nuevos límites a los aumentos que pueden realizarse a los alquileres. Un viento en contra adicional es que el valor presente de dichas utilidades es más bajo en un entorno de elevadas tasas de interés. En conjunto, todos estos factores aluden a pérdidas importantes del valor estimado de dichas propiedades y, por ende, la calidad de la cartera de los bancos con elevada exposición.

Exposición y vulnerabilidad a Bienes Raíces Comerciales



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Capital y reservas



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se destaca que muchos de estos préstamos se otorgaron cuando los desarrolladores tenían más flexibilidad para mejorar las unidades. Los propietarios tenían mayor libertad para aumentar los alquileres para igualarlos a los precios del mercado. En 2019, nuevas leyes limitaron los montos a los que se pueden aumentar los alquileres. Esto llevó a que algunos planes de negocios ya no fueran rentables. La elevada inflación y las altas tasas de interés hicieron que el costo del mantenimiento y la deuda ligada a estos edificios subieran fuertemente.

Se teme que a medida que los préstamos vencen y se restablecen a las tasas de interés actuales, algunos propietarios enfrentarán costos de financiamiento que han subido de manera muy pronunciada. La preocupación es que los impagos puedan comenzar a acumularse a medida que los préstamos vencen o se produzca una venta forzosa de las propiedades con una gran pérdida.

El debate que mantienen los analistas es si los problemas del NYCB son aislados o si son el comienzo de una crisis mayor para varios bancos regionales en todo EE.UU. En los distintos análisis se destaca que los especialistas y los banqueros dicen que hay poca evidencia de que se esté gestando una crisis aguda, destacando que la economía es fuerte y la presión sobre las tasas de interés está disminuyendo. Hasta ahora, no se considera que se trate de problemas generalizados. En este contexto, en una entrevista en "60 minutos", Powell dijo que es un problema considerable, pero no parece tener los ingredientes del tipo de crisis que hemos visto a veces en el pasado. Por su parte, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, dijo a los legisladores del Senado que espera y cree que las debilidades del sector inmobiliario comercial no terminarán siendo un riesgo sistémico para el sistema bancario. Consideramos que solamente el tiempo y las respuestas de política económica, financiera y regulatoria, dictarán el resultado.

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