

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. En los próximos días se publicarán pocos datos económicos, destacando los relacionados al sector residencial. Durante los últimos años el sector se ha visto afectado por varios factores, entre ellos las elevadas tasas de interés. En este contexto, las recientes bajas en las tasas hipotecarias han apoyado una mejoría en el sentimiento de los constructores, tocando un máximo de seis meses en febrero. Se darán a conocer los inicios de construcción de casas y los permisos de construcción de dicho periodo. El consenso estima +7.4% m/m en el primer caso tras una caída en enero de -14.8%. Para los permisos la estimación se ubica en +2.0% m/m (previo: -0.3%). Este último es un indicador de construcción futura.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención estará en la decisión de política monetaria del 20 de marzo. Si bien es un hecho que no iniciará el ciclo de recortes, habrá mucha información relevante que dará mayor luz sobre cuándo consideran los miembros del banco central que es adecuado empezar a bajar tasas. En este contexto, los reflectores estarán en el *dot plot*. Esperamos que la mediana de 2024 se ubique en 4.875%, lo que significarían dos recortes en tasas de 25pb cada uno este año, menor a los tres que proyectaron en diciembre. Esperamos que al menos dos de los seis miembros que estimaban tres bajas en la actualización previa, pasen ahora sólo 2. A pesar de lo anterior, nuestro escenario base sigue siendo de tres bajas de 25pb empezando en junio, seguido de septiembre y diciembre.

Agenda Política. El presidente Biden dio a conocer esta semana el presupuesto federal, mismo que crea nuevos programas sociales para vivienda, atención médica y cuidado infantil. Asimismo, incorpora una reducción del déficit fiscal de US\$3.0 billones durante la próxima década al aumentar los impuestos a las corporaciones y a los estadounidenses de mayores ingresos. Este plan de gastos pasa ahora al Congreso que está a cargo de redactar el presupuesto federal. A partir de ahí, la propuesta del presidente se convertirá en el punto de partida de las negociaciones entre los legisladores y la Casa Blanca. Sin embargo, se considera poco probable que la Cámara de Representantes –controlada por los Republicanos– apruebe muchas de las propuestas. Es muy posible que no se apruebe un presupuesto final, lo que llevaría nuevamente a la necesidad de acuerdos para evitar un cierre de operaciones del gobierno. En caso de que sí suceda, es factible que sería muy diferente al documento original que propuso Biden.

Política Exterior y Comercial. *Bloomberg* publicó una nota donde se habla de un blog de *Xeneta*, una empresa de análisis de transporte marítimo y aéreo con sede en Oslo, citando datos de *Container Trades Statistics*. El artículo argumenta que el número de contenedores enviados a México desde China aumentó un 60% en enero, un fuerte avance tras crecer 35% a/a en 2023. En su opinión, la razón principal es la evasión arancelaria por la guerra comercial entre China y EE. UU., no una creciente demanda de los consumidores y empresas mexicanas de dichos productos. Con las elecciones en EE. UU. en puerta y la revisión del T-MEC en 2026, la presión para México por este tema podría seguir aumentando.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Un artículo de *Bloomberg Economics* relaciona a los ‘estados péndulo’ con lo que denominan como el ‘Índice de Miseria II’, que se construye como la suma de la tasa de desempleo actual y el cambio porcentual de cuatro años de los precios al consumidor. Destacan que los siete estados para esta elección (Arizona, Georgia, Michigan, Nevada, Carolina del Norte, Pensilvania y Wisconsin) han estado enfrentando mayor miseria económica en comparación con el resto del país. Es altamente probable que se culpe a la administración actual de esta situación, lo que podría ser una razón detrás de la consistente ventaja de Trump sobre Biden en dichos estados.



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 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 18 al 22 de marzo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 19	06:30	Permisos de construcción	feb	% m/m	--	2.0	-0.3
Martes 19	06:30	Inicios de construcción	feb	% m/m	--	7.4	-14.8
Miércoles 20	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior	20 mar.	%	5.50	5.50	5.50
Miércoles 20	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior	20 mar.	%	5.25	5.25	5.25
Jueves 21	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	16 mar.	Miles	213	215	209
Jueves 21	06:30	Fed de Filadelfia	mar	Índice	-3.0	-1.3	5.2
Jueves 21	07:45	PMI manufacturero	mar (P)	Índice	51.0	51.8	52.2
Jueves 21	07:45	PMI servicios	mar (P)	Índice	52.0	52.0	52.3
Jueves 21	07:45	PMI compuesto	mar (P)	Índice	--	--	52.5
Jueves 21	08:00	Ventas de casas existentes	feb	% m/m	--	-1.6	3.1

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En los próximos días se publicarán pocos datos económicos, destacando los relacionados al sector residencial. Durante los últimos años el sector se ha visto afectado por varios factores, entre ellos las elevadas tasas de interés. En este contexto, las recientes bajas en las tasas hipotecarias han apoyado una mejoría en el sentimiento de los constructores, tocando un máximo de seis meses en febrero. Esto se debió a una mejora en las expectativas de las ventas y mayor tráfico de compradores, así como en las ventas actuales. Adicionalmente, menos constructores están recortando los precios para atraer clientes ya que las tasas hipotecarias aún se ubican por debajo de sus picos de otoño. En febrero, el 25% informó haberlo hecho, en comparación con 31% un mes antes. La proporción de constructores que ofrecen incentivos a los clientes también disminuyó, del 62% al 58%, siendo la menor cifra desde agosto. El dato de marzo lo conoceremos en los próximos días y estimamos que se mantendrá cerca del mes anterior.

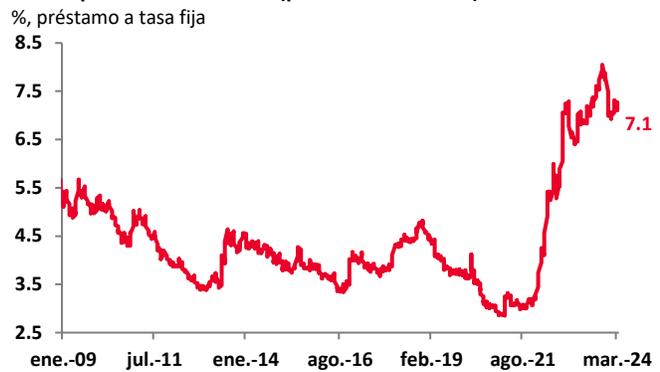
De acuerdo con la presidenta de la NAHB, las tasas hipotecarias siguen siendo demasiado altas para muchos posibles compradores. Sin embargo, anticipan que muchos más compradores ingresarán al mercado si las tasas hipotecarias continúan bajando este año debido a que la demanda ha estado reprimida por un periodo prolongado. En este contexto, a pesar de los vaivenes en los últimos días y la expectativa del mercado de que el primer recorte en tasas del Fed tardará más en llegar, los niveles para las hipotecas a tasa fija por 30 años están en 7.1% (ver gráfica abajo derecha) después de máximos cerca del 8.0% en octubre.

Confianza de los constructores



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tasa hipotecaria a 30 años (promedio nacional)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana también se publicarán las ventas de casas existentes de febrero. El consenso estima -1.5% m/m tras el avance de +3.1% del mes previo, el más vigoroso en más de un año. A pesar de lo anterior, aún se observan condiciones mucho más débiles de las que prevalecían previo a la pandemia.

Al paso actual, vender todas las propiedades en el mercado tomaría tres meses. Se considera que una cifra debajo de cinco meses significa que el mercado está apretado. Esto se debe, principalmente, a que los inventarios siguen limitados.

Por su parte, también darán a conocer los inicios de construcción de casas y los permisos de construcción de dicho periodo. El consenso estima +7.4% m/m en el primer caso tras una caída en enero de -14.8%. Para los permisos la estimación se ubica en +2.0% m/m (previo: -0.3%). Este último es un indicador de construcción futura.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención estará en la decisión de política monetaria del 20 de marzo. Si bien es un hecho que no iniciará el ciclo de recortes, habrá mucha información relevante que dará mayor luz sobre cuándo consideran los miembros del banco central que es adecuado empezar a bajar tasas.

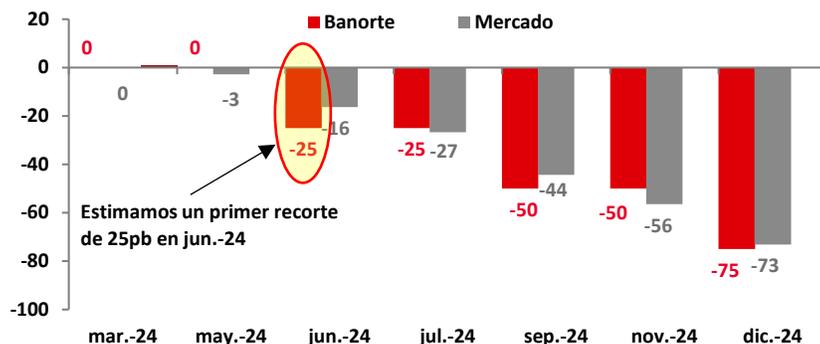
En lo que se refiere al comunicado, esperamos muy pocos cambios en su descripción del desempeño de la actividad económica y de la inflación. Asimismo, pensamos que reiterarán que los riesgos para alcanzar sus objetivos de inflación y empleo están más balanceados y que permanecen muy atentos a los riesgos para los precios. También consideramos que reafirmarán la visión de que no es apropiado empezar a bajar las tasas hasta estar confiados en que la inflación sigue una tendencia sostenida hacia el 2.0%.

En lo que se refiere al marco macroeconómico, no vemos cambios significativos. El Fed espera el PIB de 4T24/4T23 en 1.4%, igual que nosotros. Con ello, el avance en todo el año sería de 2.2% con base en con nuestros estimados. Al igual que en sus dos actualizaciones previas, esperamos que dejen el de 4T25/4T24 en 1.8%. Para la tasa de desempleo promedio del 4T24 anticipamos que se mantenga en 4.1% similar a nuestra proyección. Finalmente, tampoco vemos cambios relevantes en las proyecciones de inflación, con el PCE del 4T24/4T23 muy cerca del 2.4% y el PCE subyacente del 2.0%.

En este contexto, los reflectores estarán en el *dot plot*. Esperamos que la mediana de 2024 se ubique en 4.875%, lo que significarían dos recortes en tasas de 25pb cada uno este año, menor a los tres que proyectaron en diciembre. Esperamos que al menos dos de los seis miembros que estimaban tres bajas en la actualización previa, pasen ahora sólo 2. A pesar de lo anterior, nuestro escenario base sigue siendo de tres bajas de 25pb empezando en junio, seguido de septiembre y diciembre. Para 2025, esperamos que el *dot plot* anticipe -100pb, igual que en la actualización de finales del 2023.

Estimados de recortes acumulados en la Fed funds*

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 15 de marzo de 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El presidente Biden dio a conocer esta semana el presupuesto federal, mismo que crea nuevos programas sociales para vivienda, atención médica y cuidado infantil. Asimismo, incorpora una reducción del déficit fiscal de US\$3.0 billones durante la próxima década al aumentar los impuestos a las corporaciones y a los estadounidenses de mayores ingresos. El presupuesto de US\$7.3 billones para el año fiscal 2025 (un aumento del 4.7% respecto al presupuesto actual) busca aumentar el gasto en defensa en 1.0% y el discrecional no relacionado con la defensa en 2.4%. Dentro de la presuuesta destacamos cuatro puntos:

1. Aumentos de impuestos a corporaciones y personas de mayores ingresos para reducir el déficit. Se busca aumentar los ingresos fiscales en US\$4.9 billones durante los próximos 10 años para compensar nuevos programas, reduciendo el déficit en US\$3.0 billones durante el mismo periodo. Biden ha propuesto revertir el recorte de la tasa impositiva corporativa que Trump y los Republicanos del Congreso aprobaron en 2017 elevando la tasa del 21% al 28%. También está pidiendo nuevos planes para negar deducciones fiscales a las corporaciones que pagan a cualquier empleado más de US\$1.0 millón y revisiones a las exenciones fiscales a los propietarios de aviones corporativos.

2. Proteger Medicare y el Seguro Social. Busca reforzar el gasto en ambos programas. Cada uno de ellos es un importante impulsor de la ampliación esperada en el déficit público durante la próxima década. El presupuesto propone un plan para extender la solvencia de Medicare indefinidamente aumentando la tasa impositiva para los ciudadanos que ganan más de US\$400 mil al año.

3. Recursos para reforzar la seguridad en la frontera sur. Biden solicitó fondos de emergencia el otoño pasado para gestionar el aumento de llegadas a la frontera entre EE. UU. y México. Sin embargo, un proyecto de ley bipartidista de seguridad fronteriza negociado por el Senado fue rechazado por los Republicanos de la Cámara de Representantes a petición de Trump. El presupuesto propuesto incluye fondos para contratar 1,300 agentes adicionales de la Patrulla Fronteriza y 1,000 oficiales adicionales de Aduanas y Protección Fronteriza para impedir que el fentanilo y otros productos de contrabando ingresen al país, entre otras cosas.

4. Crédito fiscal por hijos, apoyos a compradores de vivienda y otras medidas. Ofrece varias propuestas para reducir los costos para las familias que tienen dificultades financieras. El presupuesto restablecería el crédito fiscal por hijos promulgado en el *Plan de Rescate Estadounidense*, un paquete de estímulo económico aprobado como ley en 2021. Biden también está proponiendo un nuevo programa bajo el cual las familias trabajadoras con ingresos de hasta US\$200 mil al año se les garantiza el cuidado infantil asequible y de alta calidad desde el nacimiento hasta el jardín de niños. Para ayudar a ampliar la propiedad de vivienda, el presidente propone un nuevo crédito de alivio hipotecario para ayudar a aumentar el acceso. Asimismo, incluye un nuevo crédito fiscal para los compradores de vivienda por primera vez de clase media.

Cabe mencionar que este plan de gastos pasa ahora al Congreso que está a cargo de redactar el presupuesto federal. A partir de ahí, la propuesta del presidente se convertirá en el punto de partida de las negociaciones entre los legisladores y la Casa Blanca. Sin embargo, se considera poco probable que la Cámara de Representantes –controlada por los Republicanos– apruebe muchas de las propuestas. Especialmente aquellas para aumentar los impuestos a aquellos de mayores ingresos. aunque establece las prioridades que Biden tiene contempladas para su campaña de reelección, creando contrastes para una revancha electoral contra Trump. Es muy posible que no se apruebe un presupuesto final, lo que llevaría nuevamente a la necesidad de acuerdos para evitar un cierre de operaciones del gobierno. En caso de que sí suceda, es factible que sería muy diferente al documento original que propuso Biden.

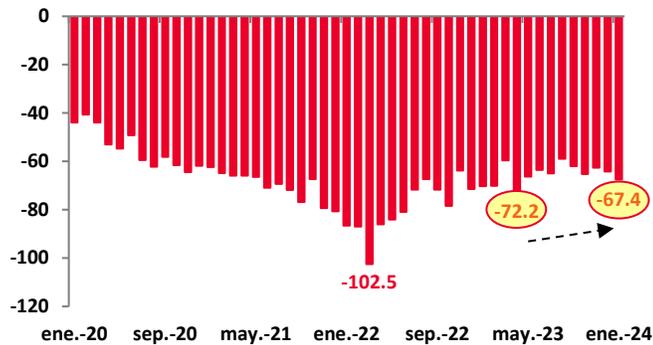
Política Exterior y Comercial

La semana pasada se publicó la balanza comercial para el primer mes del año, donde el déficit comercial de EE. UU. se amplió hasta alcanzar un máximo desde abril en US\$67,430 millones. Esto jugará en contra del crecimiento del PIB en 1T24, con el *GDPNow* estimando una contribución de las exportaciones netas al PIB del periodo de -0.17pp. México se consolidó como el principal proveedor, con las importaciones que hizo EE. UU. desde nuestro país en primer lugar, seguidas de China y Canadá en tercera posición (ver gráfica abajo derecha). Consideramos que las tensiones con el país asiático seguirán favoreciendo el comercio de México con su principal socio comercial.

En este contexto, *Bloomberg* publicó una nota donde se habla de un blog de *Xeneta*, una empresa de análisis de transporte marítimo y aéreo con sede en Oslo, citando datos de *Container Trades Statistics*. El artículo argumenta que el número de contenedores enviados a México desde China aumentó un 60% en enero, un fuerte avance tras crecer 35% a/a en 2023. En su opinión, la razón principal es la evasión arancelaria por la guerra comercial entre China y EE. UU., no una creciente demanda de los consumidores y empresas mexicanas de dichos productos. Con las elecciones en EE. UU. en puerta y la revisión del T-MEC en 2026, la presión para México por este tema podría seguir aumentando.

Balanza comercial en EE. UU.

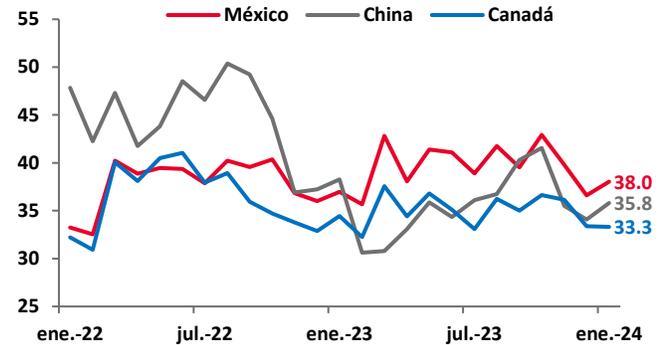
Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Importaciones de EE. UU. (principales socios comerciales)

Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Aunado a esto, las tensiones se exacerbaron esta semana tras la aprobación de la Cámara de Representantes de un proyecto de ley que exige la venta forzosa o prohibición de la aplicación *TikTok* en EE. UU., propiedad del gigante tecnológico *ByteDance* con sede en China. Esta es la primera vez que la Cámara de Representantes vota a favor de la desinversión forzosa de una plataforma de redes sociales.

El presidente Biden ha dicho que firmaría la legislación si el Congreso la aprueba, pero el destino del proyecto de ley es incierto en el Senado al haber escuchado muchas voces en contra. Medidas federales anteriores para restringir *TikTok* han enfrentado resistencia en los tribunales. Después de que la administración de Trump presionó para forzar la venta o prohibición de la empresa, dos jueces federales dictaminaron que la represión se basó en afirmaciones de una amenaza a la seguridad nacional que estaba formulada en hipotético y se estarían excediendo los límites de la ley.

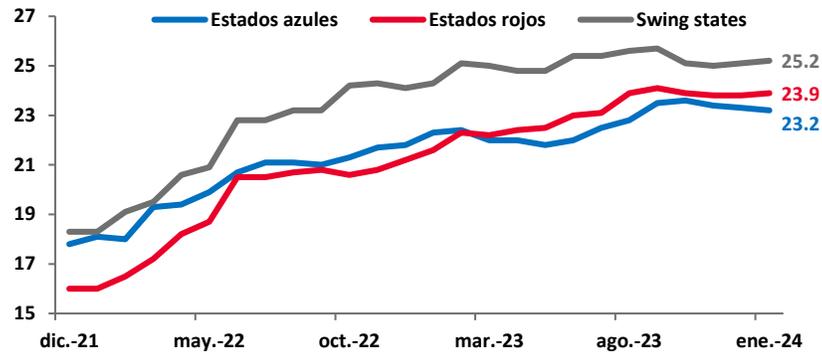
China ya se ha manifestado, con el ministro de Relaciones Exteriores diciendo que esta medida legislativa está en contra de los principios de competencia justa. La situación ha generado preocupación entre los inversionistas sobre posibles efectos en otras compañías.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana nos llamó la atención un artículo de *Bloomberg Economics* donde se relaciona a los ‘estados péndulo’ con lo que denominan como el ‘Índice de Miseria II’, que se construye como la suma de la tasa de desempleo actual y el cambio porcentual de cuatro años de los precios al consumidor. Destacan que los siete estados para esta elección (Arizona, Georgia, Michigan, Nevada, Carolina del Norte, Pensilvania y Wisconsin) han estado enfrentando mayor miseria económica en comparación con el resto del país.

Índice de miseria económica

Por patrón de votación presidencial

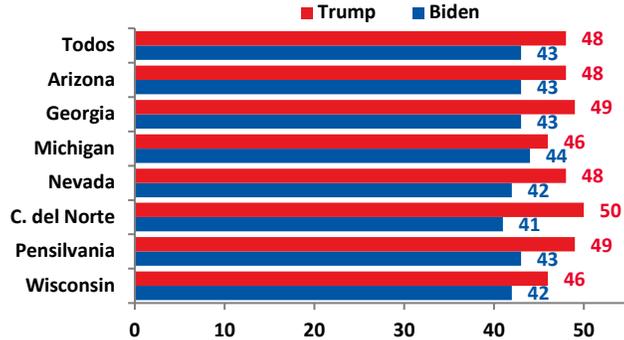


* Nota: El índice se calcula como la suma de la tasa de desempleo actual y el cambio porcentual de cuatro años en los precios al consumidor. Esta expresado en porcentaje. Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Consideran que esto puede explicar por qué Biden sale por debajo de Trump en más puntos porcentuales de lo que se observa a nivel nacional en las encuestas en estos estados. La mejoría en la economía y cada vez menores probabilidades de una recesión no parecen haber permeado en estos estados. Destacan que la diferencia entre Trump y Biden es de alrededor de 6.0pp, mientras que en las encuestas nacionales de alrededor de 3.0pp.

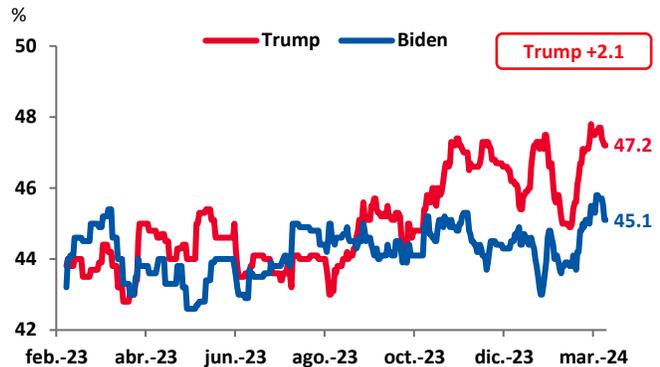
Encuesta sobre preferencia de voto en los swing states

%, (al mes de febrero)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg y Morning Consult Pro

Intenciones de voto Trump vs. Biden para 2024*



* Nota: Al 14 de marzo de 2024

Fuente: Banorte con datos de Real Clear Politics

Consideramos que es muy probable que esto siga siendo un tema clave en los meses que faltan para llegar a las elecciones. Las presiones inflacionarias se mantienen y están cediendo más lento de lo esperado, por lo que difícilmente jugarán a favor de Biden en las intenciones de voto.

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, Juan Carlos Mercado Garduño, 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



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



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

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



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



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



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



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800



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



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



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



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



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



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