

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Abultada agenda de reportes económicos en los próximos días, destacando las ventas al menudeo y la producción industrial de marzo. En el primer caso estimamos +0.3% m/m, apoyadas por una ligera alza en los precios de la gasolina (al tratarse de cifras nominales). Del lado negativo, las ventas en el sector automotriz se moderaron. En el segundo caso estimamos +0.4% m/m ante señales positivas en el sector manufacturero, donde también proyectamos +0.4% tras +0.8% el mes anterior.

Lo Destacado sobre Política Monetaria Tras [las minutas](#) y [el reporte de inflación de marzo](#), modificamos nuestro estimado sobre la tasa de *Fed funds* en 2024. Consideramos que el documento deja en claro que prevalece la incertidumbre sobre los riesgos alrededor de la inflación. Nos parece especialmente relevante la frase donde dicen que los recientes datos no han incrementado la confianza de los miembros del banco central en que la inflación se dirige de forma sostenida hacia el objetivo de 2.0%. Mientras tanto, la inflación del tercer mes del año resultó nuevamente por arriba de lo estimado. En tanto, los precios al productor enviaron señales mixtas. Algunos rubros de este índice, como los relacionados con las tarifas áreas y los servicios médicos, entran al cálculo del deflactor de precios *PCE Core*, que se publicará hasta el 26 de abril. En este contexto, modificamos nuestra expectativa del primer recorte en tasas a septiembre (previo: junio). Sin embargo, seguimos estimado un acumulado en el año de -75pb, con dos bajas adicionales también de -25pb en noviembre y diciembre. Con esto, el rango de la tasa de *Fed funds* al cierre de este año se ubicaría en 4.50% - 4.75%.

Agenda Política. Sigue llamando la atención el reciente cambio en las intenciones de voto para las elecciones presidenciales. Esta semana el tema central fue la postura de Trump en contra del aborto. Esto, en conjunto con otros temas, se ha reflejado en el desvanecimiento casi por completo de la ventaja del expresidente sobre Biden en las encuestas, con tan sólo +0.2%. La situación en el mercado de apuestas no sólo se revirtió, pronosticando el triunfo de Biden, sino que la ventaja ha estado ampliándose conforme pasan los días.

Política Exterior y Comercial. Las tensiones en el Medio Oriente se incrementaron de manera muy fuerte al cierre de la semana ante las amenazas de Irán de que atacará unos objetivos del gobierno de Israel después de un ataque a su complejo diplomático en Siria, donde hubo muertes. Consideramos que esto acaparará la atención de los mercados durante el fin de semana ya que, de materializarse un ataque, podría ser el inicio de un conflicto mayor con terribles pérdidas humanas y un fuerte deterioro de las tensiones en la región. Al mismo tiempo, tendría un impacto importante en la actividad económica global y en la inflación, con posibles repercusiones también en las decisiones de política monetaria. En este contexto, los futuros de los *Fed Funds* están descontando hoy un recorte acumulado en el año de -48pts. Hace solo un mes esta misma cifra se encontraba cercana a -85pb.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En medio de las diferentes opiniones sobre lo que hará o no, además de lo que 'debería' hacer el Fed, nos llamó la atención un artículo en *Bloomberg Opinion* de William Dudley, quien fue presidente del Fed de Nueva York de 2009 a 2018. Dudley explica que los mercados financieros y la Reserva Federal siguen en desacuerdo sobre hasta qué punto llegarán las tasas de interés en el ciclo de bajas. Nosotros consideramos que esto tiene mucho que ver con un tema que cada vez cobra mayor importancia y a la vez se vuelve más difícil de resolver: ¿Cuál es la tasa neutral? Figuras muy importantes, como Larry Summers, han argumentado que dicho nivel es mucho más alto de lo que supone el banco central.



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/analiseconomico)

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 15 al 19 de abril

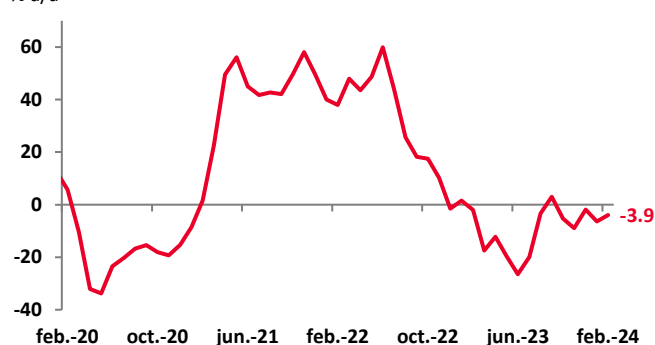
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 15	06:30	Empire Manufacturing	abr	índice	-10.0	-5.0	-20.9
Lunes 15	06:30	Ventas al menudeo	mar	%m/m	0.3	0.4	0.6
Lunes 15	06:30	Grupo de control	mar	%m/m	0.3	0.4	0.0
Martes 16	06:30	Inicios de construcción	feb	miles	--	1,483	1,521
Martes 16	07:15	Producción industrial	mar	%m/m	0.4	0.4	0.1
Martes 16	07:15	Producción manufacturera	mar	%m/m	0.4	0.1	0.8
Miércoles 17	12:00	Beige book					
Jueves 18	06:30	Fed de Filadelfia	abr	índice	2.0	2.0	3.2
Jueves 18	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	13 abr.	miles	217	215	211
Jueves 18	08:00	Ventas de casas existentes	mar	%m/m	--	-4.1-	9.5

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Abultada agenda de reportes económicos en los próximos días, destacando las ventas al menudeo y la producción industrial de marzo. En el primer caso estimamos +0.3% m/m, apoyadas por una ligera alza en los precios de la gasolina (al tratarse de cifras nominales). Del lado negativo, las ventas en el sector automotriz se moderaron. En el segundo caso estimamos +0.4% m/m ante señales positivas en el sector manufacturero, donde también proyectamos +0.4% tras +0.8% el mes anterior.

Precio de la gasolina del reporte de inflación

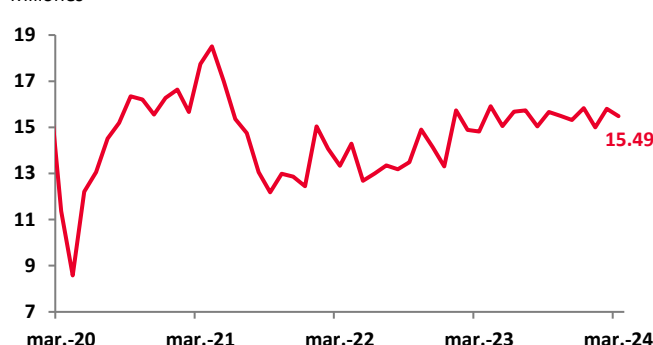
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Venta de autos Wards

Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Consideramos que ambos reportes confirmarán un sólido avance de la actividad económica en 1T24. En el caso del gasto de los hogares, resalta el dinamismo que prevalece hasta ahora a pesar del ciclo alcista del Fed, altos niveles de morosidad —especialmente en las tarjetas de crédito—, bajos niveles en la tasa de ahorro y muy elevados pagos de intereses. Sin embargo, la fortaleza del mercado laboral y el avance de los salarios siguen apoyando el consumo personal. Por su parte, las manufacturas han enviado señales mixtas, pero los últimos datos han sido positivos. El ISM salió de terreno de contracción y el empleo en el sector dejó de contraerse. Hasta ahora el *GDPNow* del Fed de Atlanta se ubica en 2.36%, en línea con nuestro pronóstico de 2.4%, pero arriba de consenso en 2.0%.

Indicador de contribuciones al PIB del 1T24*

Pp

GDPnow	2.36
Consumo	1.95
Inversión	0.52
Estructuras	-0.02
Equipo y software	-0.03
Propiedad intelectual	0.32
Residencial	0.49
Cambio en inventarios	-0.24
Exportaciones netas	-0.57
Gasto de gobierno	0.46

* Última actualización disponible al 04 de abril 2024

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El Fed publicó [las minutas de su decisión del 19-20 de marzo](#), afianzando un tono *hawkish*. Los miembros discutieron la incertidumbre en torno a las perspectivas económicas. Consideramos que se mostraron preocupados por la dinámica de los precios y enfatizaron la opinión de que los datos recientes no habían aumentado su confianza de que la inflación está bajando de manera sostenida al objetivo del 2.0%. Algunos miembros señalaron que el entorno geopolítico podría ocasionar cuellos de botella más graves en la oferta o mayores costos de envío que podrían ejercer presión al alza sobre los precios. Asimismo, consideran que esos acontecimientos también podrían afectar el crecimiento económico. Señalaron también posibles presiones en precios derivadas de las condiciones financieras. Destacamos la parte donde mencionan que el aumento de la eficiencia y las innovaciones tecnológicas tienen el potencial de aumentar el crecimiento de la productividad, lo que podría permitir que la economía creciera más rápido sin aumentar la inflación. Asimismo, se habló del impacto del aumento en la inmigración. Casi todos dijeron que sería apropiado mover la política a una postura menos restrictiva en algún momento de este año si la economía evolucionaba como esperaban.

Tras las minutas y [el reporte de inflación de marzo](#), modificamos nuestro estimado sobre la tasa de *Fed funds* en 2024. Consideramos que el documento deja en claro que prevalece la incertidumbre sobre los riesgos alrededor de la inflación. Nos parece especialmente relevante la frase donde dicen que los recientes datos no han incrementado la confianza de los miembros del banco central en que la inflación se dirige de forma sostenida hacia el objetivo de 2.0%. Mientras que, el CPI del tercer mes del año resultó nuevamente por arriba de lo estimado, mientras que el de precios al productor envió señales mixtas. Algunos rubros de este índice, como los relacionados con las tarifas áreas y los servicios médicos, entran al cálculo del deflactor de precios PCE Core (medida de inflación favorita del Fed), que se publicará hasta el 26 de abril. En este contexto, modificamos nuestra expectativa del primer recorte en tasas a septiembre (previo: junio). Sin embargo, seguimos estimado un acumulado en el año de -75pb, con dos bajas adicionales también de -25pb en noviembre y diciembre. Con esto, el rango de la tasa de *Fed funds* al cierre de este año se ubicaría en 4.50% - 4.75%.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 15 al 19 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 15	00:30	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Habla sobre la diversidad de género en Tokio
Lunes 15	18:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	Sí	Habla en el Instituto Stanford sobre política económica
Martes 16	07:00	Philip Jefferson	Vicepresidente	Sí	Habla en Foro Internacional sobre Política Monetaria
Miércoles 17	15:30	Loretta Mester	Fed de Cleveland	Sí	Da una actualización sobre la Reserva Federal
Miércoles 17	16:30	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Habla en la cena del Foro de Perspectivas Globales del IIF
Jueves 18	07:15	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Habla en mesa redonde de SIFMA Basilea III
Jueves 18	07:15	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Participa en la Cumbre de Economía Mundial de Semafor
Jueves 18	09:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Habla sobre economía en Fort Lauderdale
Jueves 18	15:45	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Habla sobre economía y política monetaria en Coral Gables
Viernes 19	08:30	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Participa en la conferencia anual de SABEW

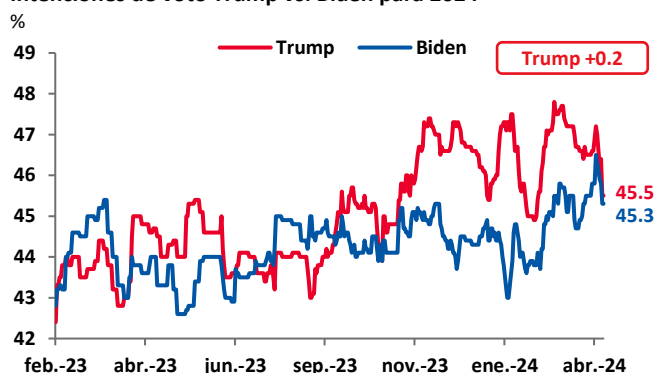
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

A pesar del ciclo alcista de alza en tasas, los altos niveles de morosidad y los elevados pagos de intereses de las familias, el consumo ha seguido avanzando a un paso sólido. Consideramos que esto se ha visto apoyado por la fortaleza del mercado laboral, el avance de los salarios y la condonación de parte de los préstamos a los estudiantes universitarios. En lo relacionado con este último, la administración de Biden ha venido haciendo el proceso por partes. En una fase final esta semana se anunció un nuevo recorte de US\$7,400 millones. Con esto cerca de 277 mil estudiantes verán cancelado el pago de sus préstamos. Bajo el gobierno de Biden, el Departamento de Educación ha condonado progresivamente US\$153,000 millones en préstamos a 4 millones de estadounidenses. El presidente se ha visto obligado a adoptar un enfoque gradual después de que la Corte Suprema anulara su plan más amplio de US\$400,000 millones. Consideramos que esto seguirá apoyando el gasto de las familias, pero si estimamos una moderación en el ritmo de avance a partir de 2T24, donde vemos un avance de 1.3% t/t anualizado, desde 2.0% que estimamos en 1T24.

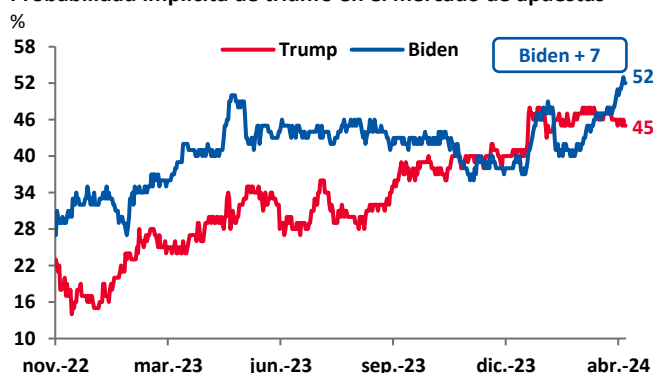
Sigue llamando la atención el reciente cambio en las intenciones de voto para las elecciones presidenciales. Esta semana el tema central fue la postura de Trump en contra del aborto. Esto, en conjunto con otros temas, se ha reflejado en el desvanecimiento casi por completo de la ventaja del expresidente sobre Biden en las encuestas, con tan sólo +0.2%. La situación en el mercado de apuestas no sólo se revirtió, pronosticando el triunfo de Biden, sino que la ventaja ha estado ampliándose conforme pasan los días (ver gráfica abajo derecha).

Intenciones de voto Trump vs. Biden para 2024



Fuente: Banorte con datos de RCP

Probabilidad implícita de triunfo en el mercado de apuestas



Fuente: Banorte con datos de Predict it

Política Exterior y Comercial

Las tensiones en el Medio Oriente se incrementaron de manera muy fuerte al cierre de la semana ante las amenazas de Irán de que atacará unos objetivos del gobierno de Israel después de un ataque a su complejo diplomático en Siria, donde hubo muertes. Se habla de que un bombardeo con drones y misiles de precisión podría producirse en las próximas 48 horas. La Casa Blanca considera que las amenazas son creíbles, por lo que EE.UU. y sus aliados están preparando una estrategia de defensa y trasladando activos militares adicionales a la región, al tiempo que se intensifican los esfuerzos diplomáticos. Esto está teniendo un impacto en los mercados. El precio del petróleo subió a máximos desde octubre, mientras que el oro, activo de refugio, también ha subido.

Consideramos que esto acaparará la atención de los mercados durante el fin de semana ya que, de materializarse un ataque, podría ser el inicio de un conflicto mayor con terribles pérdidas humanas y un fuerte deterioro de las tensiones en la región. Al mismo tiempo, tendría un impacto importante en la actividad económica global y en la inflación, con posibles repercusiones también en las decisiones de política monetaria. En este contexto, los futuros de los *Fed Funds* están descontando hoy un recorte acumulado en el año de -48pts. Hace solo un mes esta misma cifra se encontraba cercana a -85pb.

En otros temas relacionados con la relación de EE.UU. y China, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, y su equipo abandonaron el país asiático a inicios de esta semana. Uno de los objetivos principales de la visita fue discutir sobre el modelo económico y las prácticas comerciales de Pekín que colocan a las empresas y trabajadores estadounidenses en una desventaja competitiva al producir ciertos productos. Si bien pareció existir un avance en la relación entre el país americano y el asiático, lo cierto es que las tensiones continúan por un tema u otro. Tal es el caso de la solicitud de las principales aerolíneas y sindicatos de aviación estadounidenses a la administración de Biden de suspender las aprobaciones de vuelos adicionales entre China y EE. UU., citando las actuales políticas anticompetitivas del gobierno asiático. Consideramos que, ante la evidencia de los últimos años, sea quien sea el próximo presidente de EE. UU. las tensiones entre ambos países continuarán en materia comercial y regulatoria, entre otros.

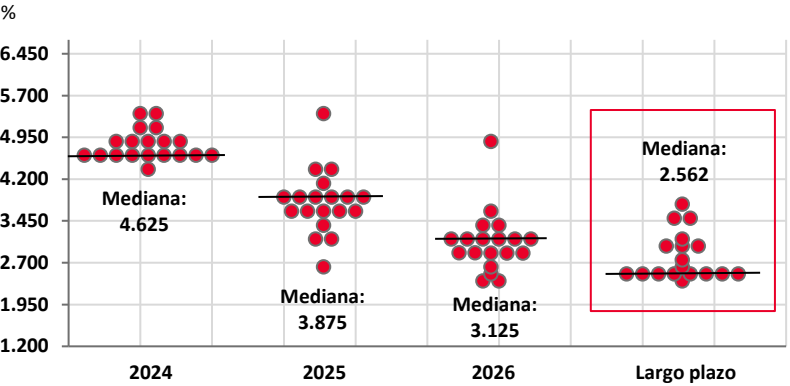
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

En medio de las diferentes opiniones sobre lo que hará o no, además de lo que 'debería' hacer el Fed, nos llamó la atención un artículo en *Bloomberg Opinion* de William Dudley, quien fue presidente del Fed de Nueva York de 2009 a 2018. Dudley explica que los mercados financieros y la Reserva Federal siguen en desacuerdo sobre hasta qué punto llegarán las tasas de interés en el ciclo de bajas. Nosotros consideramos que esto tiene mucho que ver con un tema que cada vez cobra mayor importancia y a la vez se vuelve más difícil de resolver: ¿Cuál es la tasa neutral? Algunas figuras muy importantes en el mercado, como Larry Summers, han argumentado que dicho nivel es mucho más alto de lo que supone el banco central.

El autor destaca que parece haber un consenso sobre la trayectoria de las tasas en el 2024. Sin embargo, las proyecciones para los próximos años son distintas. Mientras que los futuros indican que las tasas de interés a corto plazo tocarán un piso en alrededor del 3.75% en 2027, la tasa de largo plazo que muestra el *dot plot* está sustancialmente más abajo en 2.6%. Habla de dos razones atrás de la diferencia: (1) Los participantes del mercado esperan que la inflación promedio sea superior al objetivo del 2%. Considera que esto tiene sentido, porque el objetivo es asimétrico: el banco central está comprometido a compensar los errores a la baja con errores comparables al alza, pero no al revés; (2) en línea con lo que pensamos nosotros, también explica que el mercado parece tener una estimación más alta de la tasa neutral, el nivel, conocido como r^* , que no estimula ni restringe el crecimiento.

Dudley está de acuerdo con una tasa neutral que es más elevada (como es el caso de Lawrence Summers que recientemente hizo comentarios en este sentido) y dice que hay varios acontecimientos que apoyan esto: (1) La economía se ha mantenido fuerte incluso cuando el Fed aumentó la tasa en 525pb, lo que sugiere que el nivel actual de 5.25% a 5.50% podría no ser tan restrictivo como se esperaba; (2) el mayor crecimiento de la productividad junto con el auge de la IA, debería estimular una mayor inversión y, por tanto, impulsar al alza las tasas de interés de equilibrio. Nosotros consideramos que adicional a lo que comenta Dudley si la inmigración incrementa la capacidad productiva eso puede crear presiones desinflacionarias adicionales por el lado de la oferta.

Dot plot: marzo 2024



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Sin embargo, cabe mencionar que, incluso si los funcionarios del Fed piensan que el 2.6% es el nivel neutral, no están guiando sus decisiones por eso. Powell dijo que el nivel neutral no es clave para las acciones de política monetaria. Por su parte, el presidente de la Reserva Federal de Minneapolis, Neel Kashkari, dijo que es posible, al menos durante cierto periodo, que haya aumentado la postura política que representa la neutralidad. Mientras que, otros miembros del banco central se han manifestado en la misma línea.

En nuestra opinión el tema está envuelto en mucha incertidumbre, pero consideramos que todo apunta a una tasa neutral más alta. En este contexto, nuestro estimado de 3.25% para los *Fed funds* al cierre de 2025 podría estar cerca de este nivel.

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, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, 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 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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2144



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



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



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



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



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



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



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