

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Destaca la publicación del PIB de 1T24, donde estimamos un avance de 2.4% t/t anualizado. Asimismo, se dará a conocer el gasto e ingreso personal con la atención en los deflatores de precios PCE general y subyacente. En ambos casos esperamos +0.3% m/m y 2.7% a/a.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. El tono *hawkish* del Fed se ha estado profundizando. Destacamos los comentarios de Powell esta semana. El presidente del Fed explicó que los datos recientes muestran la falta de progreso adicional en la inflación. Debido a esto, les tomará más tiempo estar confiados en que se dirige de forma sostenida al objetivo de 2.0%. Ante este escenario, los mercados esperan el primer recorte en tasas en septiembre y un acumulado en el año de sólo -40pb (una baja de 25pb y cierta probabilidad de que se materialice otra).

Agenda Política. El primer (y potencialmente único) juicio criminal contra Trump está en curso. Hasta ahora ha habido pocos avances. Ya se logró encontrar a los 12 jueces que formarán el jurado, pero continúa la búsqueda de los 6 suplentes. En este entorno, lo que se ha venido observando en los últimos días es que continúa la reducción de la ventaja de Trump en las intenciones de voto. Si bien todavía faltan muchos meses para las elecciones del 5 de noviembre, consideramos que el desarrollo del actual juicio en su contra será un factor muy importante para las preferencias del electorado.

Política Exterior y Comercial. Los ataques de Irán a Israel con drones de la semana pasada fueron mitigados en gran medida. Tras estos eventos, EE. UU. y el Reino Unido impusieron nuevas sanciones a Teherán, mientras Irán hizo su primera amenaza nuclear en caso de que sus sitios atómicos fueran atacados. En respuesta, Israel lanzó drones el jueves por la noche a un complejo militar, pero se habla de que la operación fue limitada en escala y no causó daños. Aún hay mucha incertidumbre alrededor de este conflicto. Esperamos que la atención del mundo siga en el Medio Oriente, ya que además de las terribles pérdidas humanas, un escalamiento tendría un impacto importante en la actividad económica global y en la inflación, con posibles repercusiones también en las decisiones de política monetaria.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Durante el 2022, EE. UU. registró una pronunciada caída en la productividad, mientras que en el 2023 se observó un repunte muy fuerte, en particular durante los últimos tres trimestres del año. Este aumento es atribuible a una combinación de factores, incluidas importantes inversiones en tecnología, un entorno empresarial dinámico que facilita la rápida adopción de prácticas que mejoran la eficiencia y un mercado laboral caracterizado por su flexibilidad y movilidad. En nuestra opinión, si efectivamente se está presentando un *boom* de productividad, no sólo todas las preocupaciones sobre una posible recesión se desvanecerían sustancialmente, sino que también existirían importantes beneficios, tales como: (1) Una efectiva reducción de la inflación hacia el objetivo del 2%; (2) lograr conseguir el deseado 'aterrizaje suave'; (3) un crecimiento económico más vigoroso y sostenido; (4) mayor calidad de vida; (5) mejoría en métricas fiscales y sostenibilidad de la deuda; (6) fortalecimiento de los mercados accionarios; y (7) el dólar ganando terreno frente al resto del mundo, por mencionar algunos.



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 22 al 26 de abril

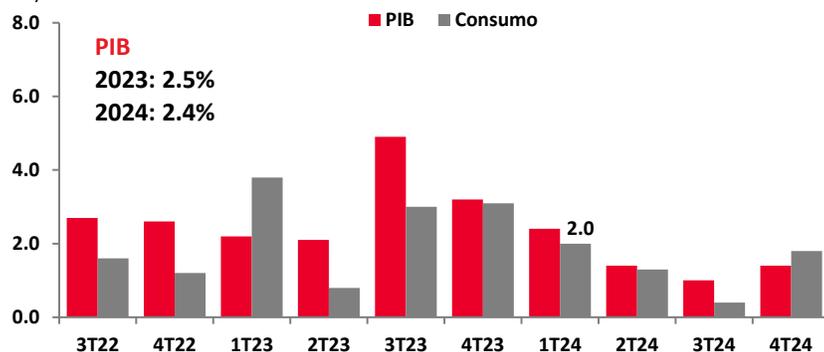
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 23	07:45	PMI manufacturero	abr (P)	índice	52.2	52.0	51.9
Martes 23	07:45	PMI servicios	abr (P)	índice	--	52.0	51.7
Martes 23	07:45	PMI compuesto	abr (P)	índice	--	52.0	52.1
Martes 23	08:00	Venta de casas nuevas	mar	%m/m		1.2	-0.3
Miércoles 24	06:30	Órdenes de bienes duraderos	mar (P)	%	--	2.5	1.3
Jueves 25	06:30	Balanza comercial (Bienes)	mar	mmd	--	-91.1	-90.3
Jueves 25	06:30	Producto interno bruto	1T24 (A)*	%	2.4	2.5	3.4
Jueves 25	06:30	Consumo personal	1T24 (A)*	%	2.5	2.8	3.3
Jueves 25	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	20 abr.	miles	215	215	212
Viernes 26	06:30	Ingreso personal	mar	%m/m	--	0.5	0.3
Viernes 26	06:30	Gasto de consumo	mar	%m/m	--	0.6	0.8
Viernes 26	06:30	Gasto de consumo personal (real)	mar	%m/m	0.3	0.3	0.4
Viernes 26	06:30	Deflactor del PCE	mar	%m/m	0.3	0.3	0.3
Viernes 26	06:30	Deflactor subyacente del PCE	mar	%m/m	0.3	0.3	0.3
Viernes 26	06:30	Deflactor del PCE	mar	%a/a	2.7	2.6	2.5
Viernes 26	06:30	Deflactor subyacente del PCE	mar	%a/a	2.7	2.7	2.8
Viernes 26	08:00	Confianza de la U. de Michigan	abr (F)	índice	77.9	77.9	77.9

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Destaca la publicación del PIB de 1T24, donde estimamos un avance de 2.4% t/t anualizado (ver gráfica abajo). El avance se habrá visto apoyado por la resiliencia del consumo personal con un avance de 2.5%. Resulta sorprendente que a pesar de los altos pagos de impuestos de las familias y el aumento de la morosidad (especialmente en las tarjetas de crédito), el gasto continúe avanzando a un paso tan firme. Sin embargo, así ha sido. La reciente publicación de las ventas al menudeo de marzo mostró un incremento por arriba de lo estimado, a lo que se suman los ajustes al alza a los datos del mes anterior. Si bien estas cifras se refieren principalmente al consumo de bienes, destaca que el único rubro de servicios (restaurantes y bares) que incluye el reporte siguió creciendo. Hacia delante, vemos una moderación en el gasto de los hogares, pero sólo gradual, con el consumo personal muy importante para el crecimiento económico, que está resultando más fuerte de lo previsto.

PIB y consumo*

% t/t anualizado



* Nota: Las cifras de 2024 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York y del Fed de Filadelfia

En lo que se refiere a la inversión esperamos una moderación, pero aun en terreno positivo. La mayor contribución provendrá del sector residencial, mientras que vemos una contracción en estructuras y equipo. En tanto, las exportaciones netas y los inventarios habrán restado al PIB del periodo.

En este contexto, destacamos que el *GDPNow* del Fed de Atlanta anticipa un mayor crecimiento al estimar 2.9%, como se observa en la siguiente tabla.

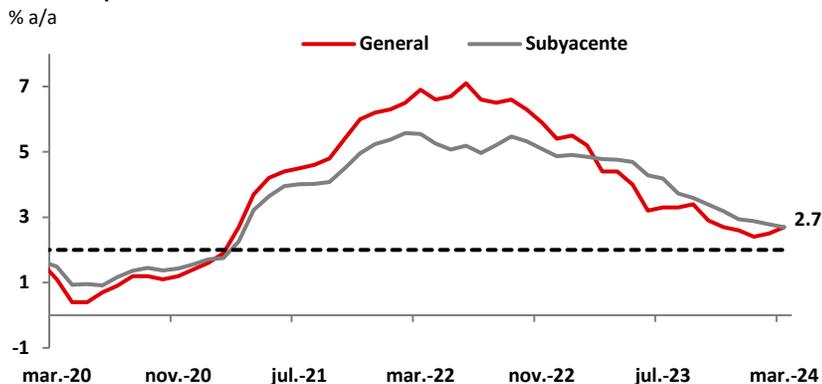
Indicador de contribuciones al PIB del 1T24*

Pp	
GDPnow	2.90
Consumo	2.36
Inversión	0.66
Estructuras	-0.01
Equipo y software	-0.03
Propiedad intelectual	0.32
Residencial	0.46
Cambio en inventarios	-0.08
Exportaciones netas	-0.53
Gasto de gobierno	0.41

* Nota: Última actualización disponible al 16 de abril 2024
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Asimismo, se dará a conocer el gasto e ingreso personal con la atención en los deflatores de precios PCE general y subyacente de marzo. Esto después de que [el CPI, publicado el 10 abril](#), se sumó a las preocupaciones de que estamos viendo presiones inflacionarias más persistentes de lo que se estimaba. En ambos casos esperamos +0.3% m/m y 2.7% a/a. Una de las razones por las que proyectamos un menor avance del PCE subyacente respecto al CPI subyacente es la categoría de servicios médicos. El reporte de precios al productor apunta a un avance más moderado en el primer caso. A pesar de lo anterior, consideramos que las cifras se sumarán a la evidencia de que el Fed necesitará más tiempo para estar confiado en que la inflación se dirige de manera sostenida hacia el objetivo de 2.0%.

Índice de precios PCE*



* Nota: Las cifras de marzo 2024 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Los recientes comentarios de los miembros del Fed han mostrado un tono más *hawkish*, dejando en claro que el inicio del ciclo de recortes en tasas se tardará más en llegar. Esta semana destacaron los comentarios de Powell en un panel en Washington. El presidente del Fed explicó que los datos recientes muestran la falta de progreso adicional en el proceso desinflacionario. Debido a esto les tomará más tiempo estar confiados en que la inflación se dirige de forma sostenida al objetivo de 2.0%. Destacó que en el último año la economía ha estado verdaderamente fuerte. Adicionalmente dijo que es adecuado darle más tiempo a la política monetaria para que trabaje y puede permanecer donde está actualmente por el tiempo que sea necesario. Resaltó que el Fed trata de ser muy transparente y predecible.

En esta misma línea, John Williams del Fed de Nueva York y con derecho a voto, dijo que la política monetaria está en un buen lugar y no hay prisa por empezar a reducir las tasas. Las cifras económicas determinarán el momento. Mientras tanto, Raphael Bostic de Atlanta, también con voto, repitió lo que dijo hace unos días respecto a que considera que las condiciones para empezar a bajar tasas no se darán sino hasta finales del año. En tanto, Loretta Mester de Cleveland (con voto) afirmó que la política monetaria está en un buen lugar y no deberían tener prisa por empezar a recortar.

Tras los comentarios, los mercados esperan la primera baja en tasas hasta septiembre, y descuentan un acumulado en el año de sólo -40pb (un recorte de 25pb y cierta probabilidad de que se materialice otro). Este cambio en la percepción de lo que hará el Fed en el año ha sido un importante detonante de ajustes en los mercados cambiarios a nivel global ante un fortalecimiento del dólar. La debilidad de otras monedas puede provocar alzas en la inflación en un contexto donde los bancos centrales en varias regiones se preparan para bajar tasas. Destacamos la caída del euro. Mientras la Reserva Federal tardará más en bajar, estimamos que el Banco Central Europeo lo hará en junio. Lagarde dijo que están observando muy de cerca los movimientos del tipo de cambio. A pesar de esto, consideramos que lo observado hasta ahora no es suficiente para evitar que el ECB recorte las tasas en el sexto mes del año.

EUR/USD*

Dólares por euro

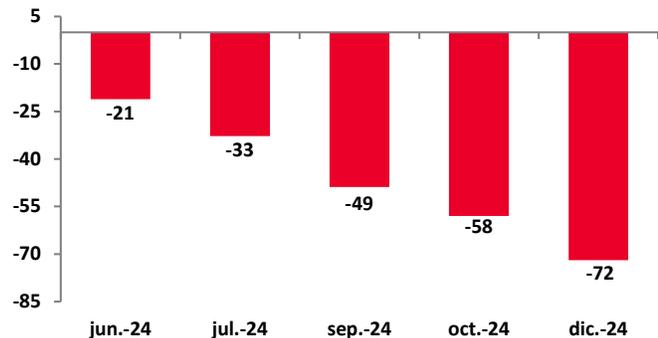


* Nota: Al 19 de abril de 2024

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Estimación del mercado de bajas acumuladas del ECB*

Pb



* Nota: Se refiere a la tasa de depósitos. Al 19 de abril de 2024

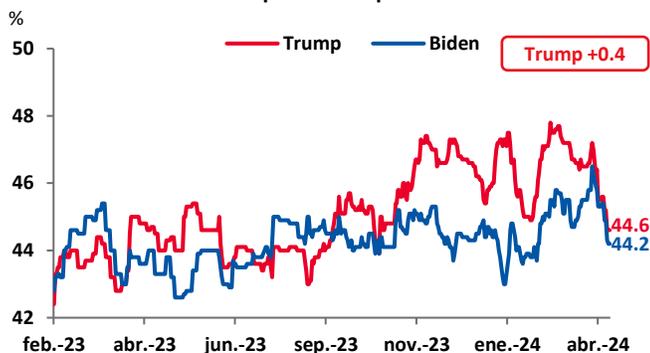
Fuente: Banorte con datos de Banorte

Agenda Política

El primer (y potencialmente único) juicio criminal contra Trump está en curso. Hasta ahora ha habido pocos avances. Ya se logró encontrar a los 12 jueces que formarán el jurado, pero continúa la búsqueda de los 6 suplentes. En este entorno, lo que se ha venido observando en los últimos días es que continúa la reducción de la ventaja de Trump en las intenciones de voto. Si bien todavía faltan muchos meses para las elecciones del 5 de noviembre, consideramos que el desarrollo del actual juicio en su contra será un factor muy importante para las preferencias del electorado.

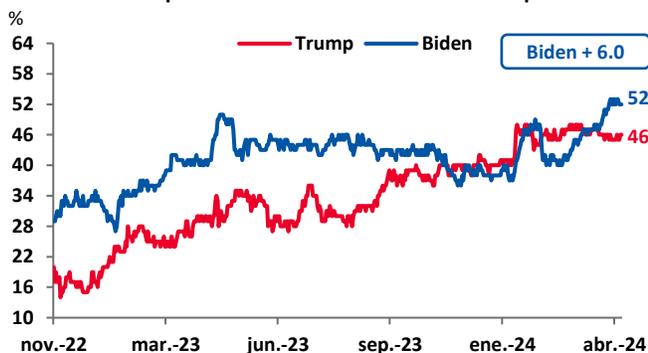
Por su parte, Biden continúa con su campaña anunciando propuestas que considera que aumentarán las intenciones de voto a su favor. En su visita al sindicato de trabajadores del acero en Pittsburgh dijo que triplicará las tarifas a las importaciones de acero y aluminio provenientes de China. La lectura que se ha dado a este anuncio es que se trata más de retórica que de posibles acciones. Esto se debe, entre otras cosas, a que una medida así podría tener un efecto muy negativo en EE. UU. ya que las empresas que fabrican estos metales emplean menos trabajadores que aquellas que los utilizan como insumo, como es el caso de los automóviles.

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

A pesar de la reciente visita de la secretaria del Tesoro a China, las tensiones entre ambos países continúan en medio de la lucha por hacer de sus industrias las más competitivas. Al igual que Xi Jinping, la administración de Biden ha estado canalizando fondos al desarrollo de varias industrias. Se firmaron varias leyes como la de infraestructura y la Ley de Reducción de la Inflación, las que han incentivado la inversión de las empresas. Sin embargo, parte de este apoyo viene ligado a cumplir con ciertas condiciones como pagar salarios relativamente altos y/o que las fábricas utilicen componentes producidos en ese país, entre otros. En este contexto, algunos analistas hablan de que el objetivo de cambiar el comportamiento corporativo puede afectar los objetivos de la política industrial.

Política Exterior y Comercial

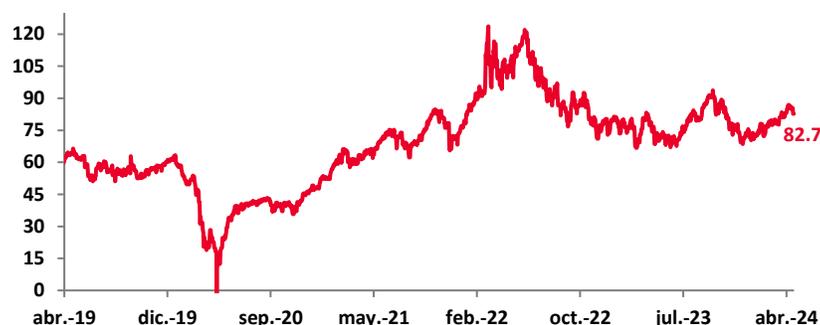
Los ataques de Irán a Israel con drones de la semana pasada fueron mitigados en gran medida. Tras estos eventos, EE. UU. y el Reino Unido impusieron nuevas sanciones a Teherán, mientras Irán hizo su primera amenaza nuclear en caso de que sus sitios atómicos fueran atacados. En respuesta, Israel lanzó drones el jueves por la noche a un complejo militar, pero se habla de que la operación fue limitada en escala y no causó daños.

La incertidumbre sobre el grado al que puede escalar el conflicto se mantiene, lo que está provocando volatilidad en los mercados, como se ha visto en los precios del crudo y del oro. Una buena parte de los movimientos de los últimos días se debieron a los temores del uso de armas nucleares por parte de Irán si Israel ataca sus sitios atómicos. Tras el lanzamiento de drones por Israel, la cotización del crudo se presionó, mientras que el dólar se fortaleció. Sin embargo, hubo regresos al quedar clara la escala limitada del ataque y la silenciosa respuesta de Irán.

Esperamos que la atención del mundo siga en el Medio Oriente, ya que además de las terribles pérdidas humanas, un escalamiento tendría un impacto importante en la actividad económica global y en la inflación, con posibles repercusiones también en las decisiones de política monetaria.

Precio del WTI*

Dólares por barril



* Nota: Al 19 de abril de 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Dedicamos este espacio para hablar sobre la importancia de la productividad. De acuerdo con el Banco Mundial, se define en la teoría económica como la relación entre la producción y los insumos. Esto se traduce en la eficiencia del capital y la mano de obra para producir resultados económicos. La productividad está impulsada principalmente por cuatro componentes que deben trabajar en conjunto: (1) Innovación, incluida la creación de nuevas tecnologías; (2) educación para difundir las nuevas tecnologías y desarrollar la capacidad de la fuerza laboral; (3) eficiencia para promover la asignación efectiva y flexible de recursos para la producción en diversos sectores; y (4) infraestructura tanto física (transportes, suministro de energía y sistemas de telecomunicaciones) como intangible (instituciones públicas y entorno macroeconómico). Cada uno requiere contribuciones del sectores público y privado.

Tanto las empresas, como los responsables de las políticas económicas, se ven altamente beneficiados por mejoras en la productividad. Inclusive muchos economistas dicen que un aumento de la productividad podría ser el único *free lunch* (comida gratis) que existe. Si la producción por hora se mantiene estable, las empresas deben sacrificar ganancias o aumentar los precios (debido al eventual incremento de los costos marginales) para pagar incrementos salariales o proyectos de inversión. Pero cuando logran producir más por hora de trabajo, pueden mantener o incrementar sus utilidades incluso si están pagando o invirtiendo más. Las economías que experimentan auges de productividad pueden enfrentar mejorías sustanciales en los estándares de vida a través de su efecto sobre los salarios y el crecimiento económico con menor riesgo de un repunte en la inflación.

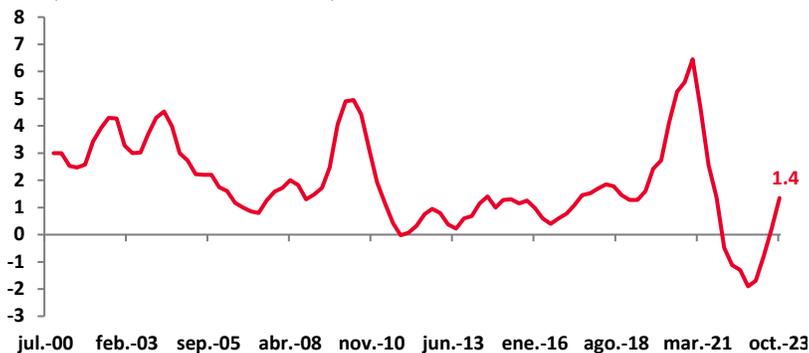
Durante el 2022, EE. UU. registró una pronunciada caída en la productividad, mientras que en el 2023 se observó un repunte muy fuerte, en particular durante los últimos tres trimestres del año. Este aumento es atribuible a una combinación de factores, incluidas importantes inversiones en tecnología, un entorno empresarial dinámico que fomenta la rápida adopción de prácticas que mejoran la eficiencia y un mercado laboral caracterizado por su flexibilidad y movilidad. Sin embargo, las cifras de productividad que publica el *BLS* tienden a ser muy volátiles. Esto se debe, en parte, a la dificultad de medirla correctamente. Sin embargo, al observar su buena tendencia reciente la tesis de un posible 'aterrizaje suave' ha ganado mayor peso.

De cualquier manera, los funcionarios de la Reserva Federal reconocen todos estos retos y por lo tanto han permanecido bastante cautelosos en términos de su optimismo. El presidente del Fed de Richmond, Thomas Barkin, dijo que la tendencia de la productividad a largo plazo puede estar siendo modestamente más alta o alrededor de 0.2pp más que antes del COVID-19, pero destacó que no cree que sea lo suficientemente alta como para concluir que hemos pasado a un paradigma diferente.

No obstante, comentó que, si tenemos algunos trimestres más que sean como los últimos, cambiará de opinión. Por su parte, Powell sugirió recientemente que la inteligencia artificial puede tener el potencial de aumentar el crecimiento de la productividad, pero probablemente no en el corto plazo. Mientras que John Williams, presidente de la Reserva Federal de Nueva York, ha hecho comentarios similares. El Fed estima un crecimiento de la productividad entre 1.0%-1.5% al año.

Productividad laboral para todos los trabajadores; Producción por hora

% a/a (Promedio móvil de 4 trimestres)



Fuente: Banorte con datos del FRED

Un análisis del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés) indica que la productividad laboral estadounidense (medida por la producción por persona empleada) ha crecido mucho más rápido que en otras economías avanzadas del G-10. Además, EE. UU. ha podido mantener su tendencia anterior a la pandemia, a diferencia de otros países que han estado más afectados. El estudio argumenta que las razones detrás de esta divergencia obedecen a una combinación de factores que van más allá de los simples avances tecnológicos. Por un lado, podría decirse que las políticas fiscales, en particular las que implican incentivos para la inversión en infraestructura, están fomentando un entorno más propicio para la innovación. Pero por otro, el mercado laboral estadounidense se caracteriza por su flexibilidad, lo que permite la contratación y reestructuración más ágil, lo que puede conducir a un uso más eficiente de la mano de obra y mejoras de la productividad. En este último caso, un aumento en la productividad laboral de EE. UU. también puede deberse a que es el destino favorito para los inmigrantes, mismos que se ven obligados (debido a su situación migratoria) a recibir pagos muy inferiores a los que un estadounidense recibiría por hacer el mismo trabajo, permitiéndole al empleador tener una mayor utilidad y/o mejoras muy notables en su productividad.

En nuestra opinión, si efectivamente se está presentando un *boom* de productividad, no sólo todas las preocupaciones sobre una posible recesión se desvanecerían sustancialmente, sino que también existirían importantes beneficios, tales como: (1) Una efectiva reducción de la inflación hacia el objetivo del 2%; (2) lograr conseguir el deseado 'aterrizaje suave'; (3) un crecimiento económico más vigoroso y sostenido; (4) mayor calidad de vida; (5) mejoría en métricas fiscales y sostenibilidad de la deuda; (6) fortalecimiento de los mercados accionarios; y (7) el dólar ganando terreno frente al resto del mundo, por mencionar algunos.

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 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



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