

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Abultada agenda en la cual destaca la inflación, las ventas al menudeo y la producción industrial de abril. En el primer caso, estimamos el índice general en +0.4% m/m, con lo que la variación anual se mantendría en 3.5%. Esperamos el componente subyacente en +0.3% m/m con el cambio anual en 3.7% (previo 3.8%).

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Esta semana hubo varias intervenciones de miembros del Fed. Percibimos un tono *hawkish*, reforzando el mensaje de que aún falta tiempo para que el banco central pueda empezar a recortar tasas. En otros temas, se publicó la Encuesta de Prácticas Bancarias donde se observó que la proporción neta de bancos que han endurecido las condiciones crediticias está cayendo para la mayoría de los productos crediticios, lo que sugiere mejores perspectivas para el crecimiento anual de los préstamos.

Agenda Política. Como hemos venido comentando, los niveles de aprobación de Biden son muy bajos y hay mucho descontento alrededor de su manejo de la economía. De acuerdo con una encuesta de *Gallup* publicada el 6 de mayo, la confianza de que el actual presidente hará lo correcto para la economía está en los niveles más bajos desde el 2001. En la encuesta se destaca que otras figuras también enfrentan desconfianza como es el caso de Powell, el Congreso y Trump.

Política Exterior y Comercial. Aprovechando la reciente publicación de los indicadores PMI de abril, hicimos un balance de cómo va el crecimiento de los sectores en diferentes países. En EE. UU., el ISM manufacturero volvió a terreno de contracción después de haber superado el umbral neutral de los 50pts. No obstante, hemos visto resiliencia a pesar de las elevadas tasas de interés, algunas presiones en las cadenas de suministros, la fortaleza del dólar y la debilidad de la demanda externa. El ISM de servicios también cayó a terreno de contracción, ubicándose en esta situación por primera vez desde diciembre del 2022. Hubo disminuciones en los componentes de actividad de los negocios, empleo y nuevas órdenes. A pesar de esto, las señales en otros indicadores siguen aludiendo a un buen dinamismo, mismo que esperamos que se mantenga al menos durante el resto de 2T24.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El reciente comportamiento de los indicadores del sector residencial ha sido de mixto a ligeramente positivo, pero se mantienen algunos riesgos. En este contexto, nos parecen interesantes los resultados de la encuesta *2024 SCE Housing Survey* del Fed de Nueva York, publicada el 6 de mayo, misma que forma parte de la *Survey of Consumer Expectations*. El ritmo al que los hogares esperan que los precios de las viviendas aumenten el próximo año se ha vuelto a acelerar tras caer el año pasado, con el promedio de las expectativas dentro de un año alcanzando su segunda lectura más alta en la historia de la encuesta. Consideramos que luce difícil un fuerte avance del sector en los próximos meses con los precios de la vivienda subiendo, tasas de interés elevadas por más tiempo y el deterioro de la percepción sobre la facilidad de obtener una hipoteca. A pesar de lo anterior, no queremos dejar de lado las señales positivas que sugieren que sí podríamos ver crecimiento, aunque sea moderado.



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 13 al 17 de mayo

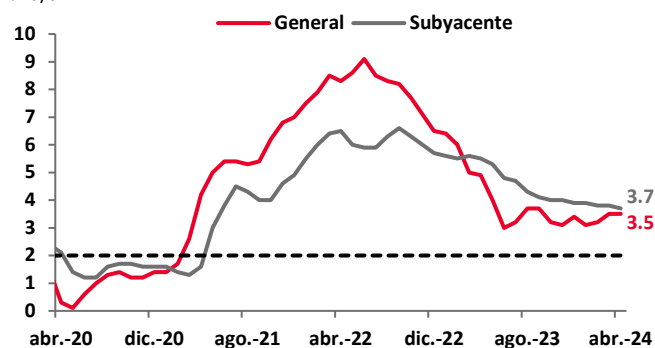
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 14	06:30	Precios al productor	abr	%m/m		0.3	0.2
Martes 14	06:30	Subyacente	abr	%m/m		0.2	0.2
Martes 14	06:30	Precios al productor	abr	% a/a		2.2	2.1
Martes 14	06:30	Subyacente	abr	% a/a		2.3	2.4
Miércoles 15	06:30	<i>Empire Manufacturing</i>	may	índice	-10.0	-10.3	-14.3
Miércoles 15	06:30	Precios al consumidor	abr	%m/m	0.4	0.4	0.4
Miércoles 15	06:30	Subyacente	abr	%m/m	0.3	0.3	0.4
Miércoles 15	06:30	Precios al consumidor	abr	% a/a	3.5	3.4	3.5
Miércoles 15	06:30	Subyacente	abr	% a/a	3.7	3.6	3.8
Miércoles 15	06:30	Ventas al menudeo	abr	%m/m	0.4	0.4	0.7
Miércoles 15	06:30	Grupo de control	abr	%m/m	0.1	0.2	1.1
Jueves 16	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	11 mar.	miles	215	218	231
Jueves 16	06:30	Fed de Filadelfia	may	índice	10.0	7.5	15.5
Jueves 16	07:15	Producción industrial	abr	%m/m	0.2	0.2	0.4
Jueves 16	07:15	Producción manufacturera	abr	%m/m	0.0	0.1	0.5

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Abultada agenda de datos económicos, en la cual destaca la inflación, las ventas al menudeo y la producción industrial de abril. En el primer caso, estimamos el índice general en +0.4% m/m, con lo que la variación anual se mantendría en 3.5%. Esperamos el componente subyacente en +0.3% m/m con el cambio anual en 3.7% (previo 3.8%). Los precios de la gasolina contribuirán al avance de la inflación a pesar de que registraron un alza moderada. Vemos los precios de los autos a la baja, además de presiones adicionales en transporte y alojamiento.

Inflación*

% a/a



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

Fuente: Banorte con datos del BLS

Precios de la gasolina regular en Estados Unidos

Dólares por galón



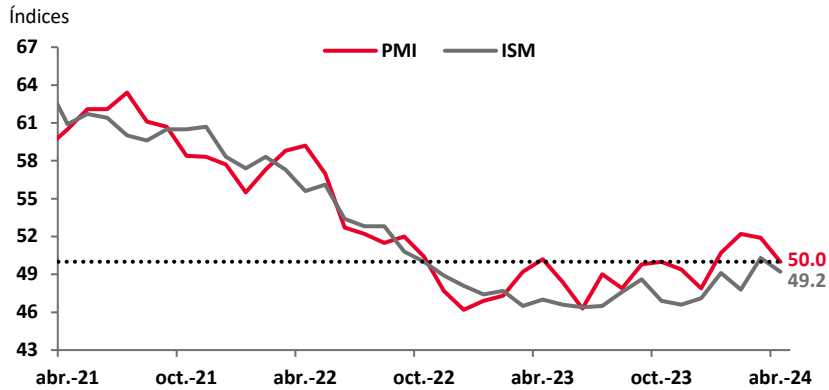
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Asimismo, se conocerán los precios al productor que han ido cobrando cada vez más importancia por ser una buena guía para los indicadores de precios *PCE* y *PCE Core*. Estimamos una aceleración del índice general a +0.3% m/m desde +0.2% previo, con el componente subyacente manteniendo un avance de +0.2%. Creemos que ambos reportes fortalecerán la expectativa de que aún falta tiempo para que el Fed pueda empezar a bajar tasas. Mientras tanto, los futuros siguen anticipando que el primer recorte podría ser en septiembre o en noviembre.

Por otro lado, anticipamos las ventas al menudeo en +0.4% m/m, extendiendo el impulso tras crecer 0.7% en marzo. El avance se verá apoyado por el sector automotriz y un moderado incremento de los precios de la gasolina, al tratarse de cifras nominales. Para el grupo de control vemos +0.1% tras un fuerte incremento de 1.1% previo. De materializarse nuestras proyecciones, se estará confirmando que el consumo inició el 2T24 manteniendo la solidez que se observa desde hace varios trimestres.

Finalmente, anticipamos +0.2% m/m para la producción industrial, moderándose respecto al +0.4% anterior. Existen señales de menor fortaleza, como se observó en el ISM manufacturero, que regresó a terreno de contracción (ver gráfica abajo) después de haber superado el umbral neutral de los 50pts en marzo.

PMI e ISM manufactureros*



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Esta semana hubo varias intervenciones de miembros del Fed. Percibimos un tono *hawkish*, reforzando el mensaje de que aún falta tiempo para que el banco central pueda empezar a recortar tasas.

Thomas Barkin de Richmond, con voto este año, dijo que espera que las elevadas tasas de interés desaceleren la actividad económica y lleven la inflación al objetivo de 2.0%, pero agregó que hay riesgos de que los precios de alquiler y servicios mantengan altas tasas de crecimiento, como se ha visto este año.

John Williams de Nueva York, con voto, comentó que eventualmente habrá un recorte en tasas, pero la decisión dependerá totalmente de las cifras económicas. Dijo que existen señales de que los consumidores están siendo más cautelosos en sus decisiones de gasto.

Mary Daly de *San Francisco* con voto, dijo que si bien están en terreno restrictivo, puede tomar más tiempo bajar la inflación.

Michelle Bowman del *Consejo del Fed*, comentó que el Fed debe actuar con cautela.

Neel Kashkari de Minneapolis, sin voto este año, afirmó que es probable que las tasas se mantengan sin cambios por un periodo prolongado, pero los recortes este año aún son probables. Sin embargo, no descarta que pueda haber un alza.

Susan Collins de Boston, sin voto, comentó que las tasas de interés probablemente tendrán que mantenerse en un máximo de dos décadas durante más tiempo de lo estimado para poder frenar la demanda y reducir las presiones sobre los precios.

En otros temas, se publicó la Encuesta de Prácticas Bancarias donde se abordaron los cambios en los estándares, los términos y la demanda de préstamos bancarios a empresas y hogares durante el primer trimestre de 2024. Se observó que los bancos siguen volviéndose más cautelosos respecto de los préstamos, mientras las mayores tasas de interés limitan la demanda de crédito. Sin embargo, la proporción neta de bancos que han endurecido las condiciones crediticias está cayendo para la mayoría de los productos crediticios, lo que sugiere mejores perspectivas para el crecimiento anual de los préstamos.

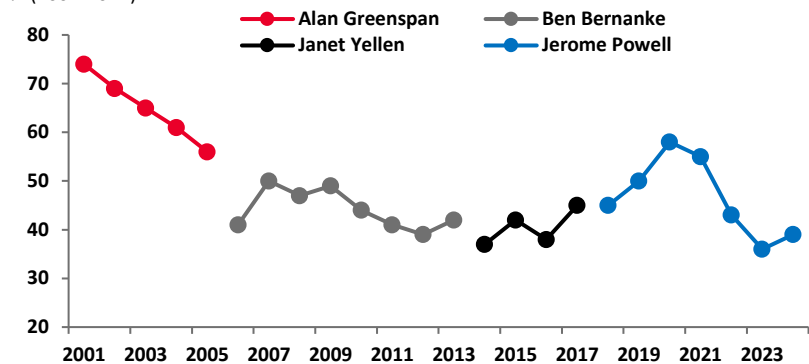
Empresas: Los estándares son más estrictos, con una demanda más débil de préstamos comerciales e industriales a empresas de todos los tamaños. Asimismo, los bancos informaron estándares más estrictos y una demanda más débil para todas las categorías de préstamos de bienes raíces comerciales (CRE).

Hogares: Los estándares crediticios se endurecieron en algunas categorías de préstamos inmobiliarios residenciales, mientras que en general se mantuvieron sin cambios para otras. En el caso de tarjetas de crédito, automóviles y otros préstamos de consumo, las normas se endurecieron y la demanda se debilitó.

Los bancos también respondieron a una serie de preguntas especiales sobre los cambios en las políticas crediticias y la demanda de préstamos CRE durante el año pasado. Informaron que todas las políticas crediticias consultadas se endurecieron durante el periodo en cuestión.

En otros temas, nos parecieron muy interesantes los resultados de la reciente encuesta de Gallup, donde se abordó el tema de la confianza que se tiene en Powell. Se hizo una comparación de sus niveles de aprobación respecto a sus predecesores. Su última lectura es de 39%, similar al 36% del año pasado. Alan Greenspan, que ocupó el cargo durante cinco mandatos, inspiró mucha confianza, lo que se observó en las cinco lecturas de Gallup entre 2001 y 2005. En contraste, los dos presidentes que sucedieron a Greenspan (Ben Bernanke y Janet Yellen) no lograron superar el 50% (ver gráfica abajo).

Confianza en que el presidente del Fed hará lo correcto para la economía
% (2001-2024)



Fuente: Banorte con datos de Gallup

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 13 al 17 de mayo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 13	07:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	Sí	Habla sobre las comunicaciones del banco central
Martes 14	08:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	Sí	Habla en la Asociación de Banqueros Extranjeros de Países Bajos
Miércoles 15	10:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	No	Habla sobre economía en una conferencia
Jueves 16	08:30	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	No	Habla sobre el impacto económico de la educación superior
Jueves 16	10:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	Sí	Habla sobre el panorama económico
Jueves 16	13:50	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Habla sobre el panorama económico

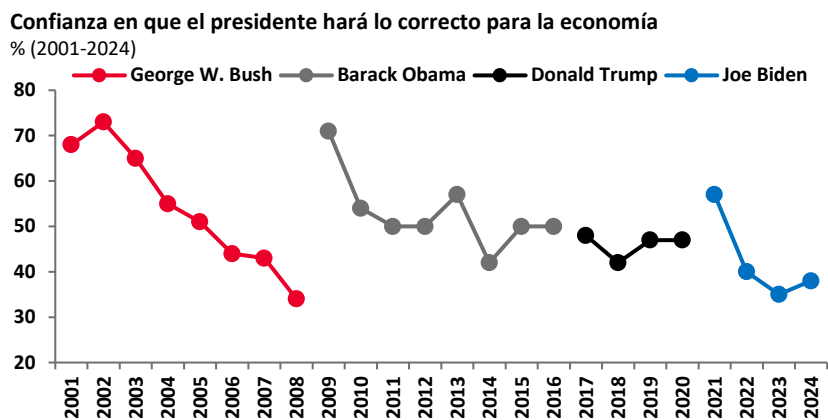
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Como hemos venido comentando, los niveles de aprobación de Biden son muy bajos y hay mucho descontento alrededor de su manejo de la economía. De acuerdo con una encuesta de *Gallup* publicada el 6 de mayo, la confianza de que el actual presidente hará lo correcto para la economía está en los niveles más bajos desde el 2001.

En la encuesta se destaca que otras figuras también enfrentan desconfianza como es el caso de Powell, el Congreso y Trump. El 46% dicen que tienen confianza en que Trump va a hacer las cosas adecuadas con la economía, mientras que el 38% piensa esto sobre Biden; sobre los legisladores, 38% tiene esta opinión para los líderes Demócratas en el Congreso y 36% para los Republicanos.

De acuerdo con *Gallup*, George W. Bush, Barack Obama y Joe Biden (en menor medida) disfrutaron de calificaciones elevadas de confianza económica a inicios de sus respectivas presidencias. Por otro lado, Trump nunca superó su lectura inicial del 48%. Los índices de Obama fueron de al menos 50% cada año excepto uno (42% en 2014). El actual presidente se observó una fuerte caída en 2022, del 57% al 40%, debido principalmente al repunte en la inflación (que inició desde principios de 2021, alcanzando un máximo de 9.1% en junio de 2022). Desde entonces ha estado por debajo del 40%. Sólo Bush obtuvo menores niveles de los que ha tenido Biden desde el año pasado.



Fuente: Banorte con datos de Gallup

En este contexto, llama la atención el cambio en las preferencias por Biden y Trump entre los distintos grupos demográficos desde el 2020 hasta la fecha. Como muestra un artículo de *Governance Studies at Brookings*, publicado en la página de *Real Clear Politics* (próxima tabla). Las mayores caídas en las intenciones de voto a favor del actual presidente se registraron entre los afroamericanos y asiáticos.

Cambios por grupo de votantes

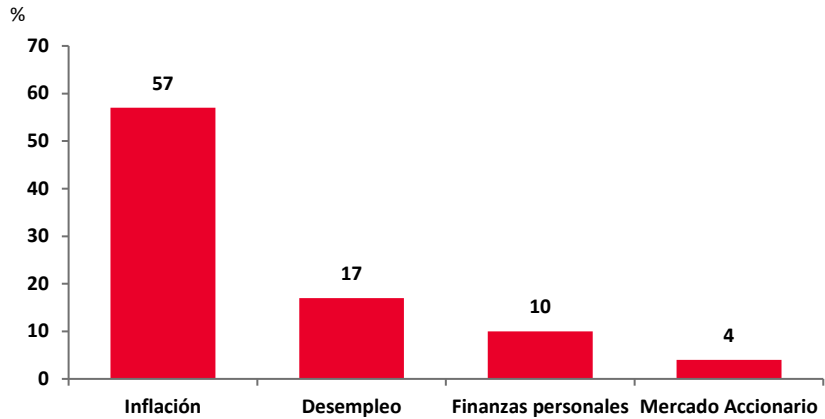
%, elecciones de 2020 a abril de 2024

Grupo	Noviembre 2020			Abril 2024			General Cambio % (Biden)
	Joe Biden	Donald Trump	Diferencia a favor de Biden	Joe Biden	Donald Trump	Diferencia a favor de Biden	
Afroamericanos	92	8	84	77	18	59	-25
Asiáticos	72	28	44	59	36	23	-21
Hispanos	59	38	21	52	44	8	-13
Mujeres	55	44	11	50	47	3	-8
Nacional	51	47	4	48	49	-1	-5
Hombres	48	50	-2	46	52	-6	-4
Blancos	43	55	-12	42	56	-14	-2

Fuente: Banorte con datos de Brookings, PEW

En cuanto a los temas más relevantes que definirán el voto, la inflación se ubica en primer lugar, seguido de las condiciones del mercado laboral (ver gráfica abajo).

El factor económico que más importa



Fuente: Banorte con datos de Brookings, The Economist/YouGov Poll, April 6-9, 2024

En lo que se refiere a los estados péndulo (*swing states*), la mayor caída en el apoyo a Biden se observa en Nevada, seguido de Arizona y de Carolina del Norte.

Comportamiento en los *swing states*

%

Swing state	nov-20	abr-24	Cambio % (Biden)
Nevada	2.4	-4.5	-6.9
Arizona	0.3	-5.0	-5.3
C. del Norte	-1.3	-5.4	-4.1
Michigan	2.8	-1.2	-4.0
Georgia	0.2	-3.8	-4.0
Pennsylvania	2.3	-1.0	-3.3
Wisconsin	0.6	-1.8	-2.4

Fuente: Banorte con datos de Brookings, RealClearPolitics state averages, April 27, 2024

En este contexto, un triunfo de Biden luce complicado, pero consideramos muy importante esperar el desenlace de los cargos en contra de Trump, que podrían inclinar el balance en otra dirección.

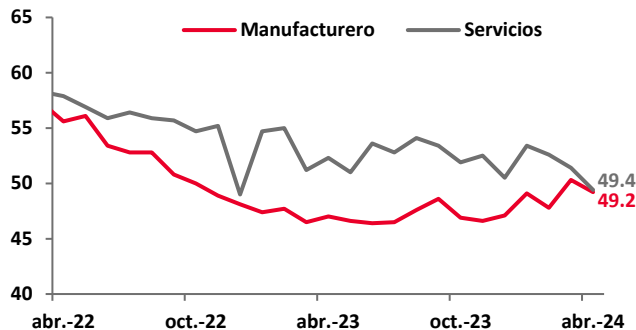
Política Exterior y Comercial

Aprovechando la reciente publicación de los indicadores PMI de abril, hicimos un balance de cómo va el crecimiento de los sectores en diferentes países. En EE. UU., el ISM manufacturero volvió a terreno de contracción después de haber superado el umbral neutral de los 50pts. No obstante, hemos visto resiliencia a pesar de las elevadas tasas de interés, algunas presiones en las cadenas de suministros, la fortaleza del dólar y la debilidad de la demanda externa. El ISM de servicios también cayó a terreno de contracción, ubicándose en esta situación por primera vez desde diciembre del 2022. Hubo disminuciones en los componentes de actividad de los negocios, empleo y nuevas órdenes. A pesar de esto, las señales en otros indicadores siguen aludiendo a un buen dinamismo, mismo que esperamos que se mantenga al menos durante el resto de 2T24.

En la Eurozona no sólo se mantuvieron en expansión, sino que además mostraron mayores niveles, indicando un ritmo de expansión más rápido. Los servicios alcanzaron un máximo de 11 meses. En este contexto, el indicador compuesto tocó su mayor nivel desde mayo del 2023. La actividad económica en la región ha estado sorprendiendo favorablemente en los últimos meses, con un crecimiento del PIB en 1T24 arriba de lo estimado (0.3% t/t vs. 0.1%), tras una contracción en 4T23.

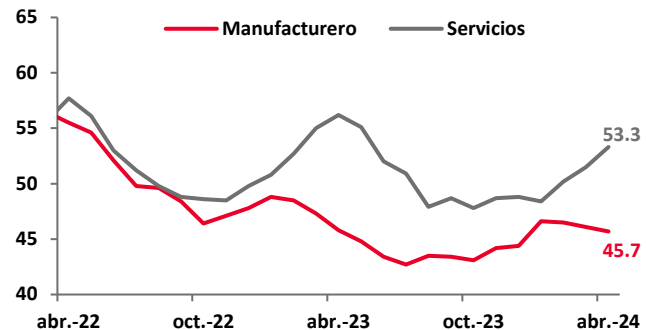
A pesar de esto, las recientes sorpresas inflacionarias han sido en su mayoría a la baja, lo que hace más probable que se logre llegar al objetivo del banco central del 2.0% en 2S24. Esto abre la puerta al primer recorte en tasas en junio.

ISM de EE. UU.
Índices



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

PMIs de la Eurozona
Índices



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

En China se observó una moderación en el ritmo de avance, pero los indicadores se mantuvieron encima del umbral neutral de los 50pts. En general, se ha visto que la construcción y las manufacturas mantienen el “momentum”, apoyadas por las medidas de estímulo fiscal. Sin embargo, la demanda sigue mostrando señales de debilidad, por lo que es de esperarse que continúen las políticas de estímulo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El reciente comportamiento de los indicadores del sector residencial ha sido de mixto a ligeramente positivo, pero se mantienen algunos riesgos. En este contexto, nos parecen interesantes los resultados de la encuesta *2024 SCE Housing Survey* del Fed de Nueva York, publicada el 6 de mayo, misma que forma parte de la *Survey of Consumer Expectations*.

El ritmo al que los hogares esperan que los precios de las viviendas aumenten el próximo año se ha vuelto a acelerar tras caer el año pasado, con el promedio de las expectativas dentro de un año alcanzando su segunda lectura más alta en la historia de la encuesta. En contraste, las expectativas de crecimiento de los precios de la vivienda para los próximos cinco años disminuyeron ligeramente. Se estima un alza en el costo del alquiler mucho más pronunciado que en el precio de la vivienda, pero siguiendo un patrón similar. En esta misma línea, de acuerdo con el indicador de precios *S&P / CoreLogic*, los precios de las viviendas unifamiliares siguieron subiendo en marzo, cumpliendo 146 meses consecutivos con avances. Para los próximos 12 meses estima crecimientos anuales entre 3.7% y el 5.6%.

Por otro lado, en la *SCE Housing Survey* se explicó que las expectativas de los propietarios de viviendas sobre la probabilidad de refinanciar sus hipotecas durante los próximos 12 meses se recuperaron ligeramente después de caer el año pasado, pero se mantienen muy por debajo de los niveles previos a la pandemia. La opinión de los inquilinos sobre la facilidad de obtener una hipoteca se deterioró sustancialmente: el 74.2% afirmó que obtener una hipoteca es algo o muy difícil. En los últimos días, las solicitudes de hipotecas se recuperaron por primera vez en tres semanas, debido a la caída de las tasas en todos los tipos de préstamos después del [reporte del mercado laboral de abril](#). La tasa de interés promedio para hipotecas de tasa fija a 30 años con saldos de US\$766,550 o menos cayó a 7.18% desde 7.29% la semana pasada. Para saldos de préstamos más altos, la tasa disminuyó a 7.31% desde 7.39%.



Consideramos que luce difícil un fuerte avance del sector en los próximos meses con los precios de la vivienda subiendo, tasas de interés elevadas por más tiempo y el deterioro de la percepción sobre la facilidad de obtener una hipoteca. A pesar de lo anterior, no queremos dejar de lado las señales positivas que sugieren que sí podríamos ver crecimiento, aunque sea moderado.

Por un lado, la inversión residencial tuvo un fuerte avance en 1T24 y el *GDP Now* del Fed de Atlanta sólo una ligera contribución al crecimiento de 2T24, pero todavía positivo. Por su parte, el sentimiento de los constructores ha subido alcanzando niveles no vistos desde julio del año pasado. Estaremos atentos a los indicadores del sector que se publicarán la próxima semana donde destacan los inicios y permisos de construcción de casas. Para los primeros, el consenso estima +8.4% m/m después de una caída de -14.7%. En el caso de los permisos se espera un avance de +1.6% m/m tras una contracción de 3.7%.

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.orocho.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
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430



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) 1105 - 1438



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 - 2296



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882



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 x 2060



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) 1670 - 2904