

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** Estimamos la inflación de mayo en +0.1% m/m, apoyada por una reducción del precio de la gasolina, con lo que la variación anual se mantendría en 3.4% a/a. Por su parte, esperamos el componente subyacente en +0.3% m/m con el cambio anual bajando ligeramente, de 3.6% a 3.5%. Consideramos que el reporte se sumará a la evidencia de que las presiones inflacionarias se están reduciendo, pero aún con riesgos para alcanzar el objetivo del 2.0%.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** El Fed anunciará su decisión de política monetaria. Coincidimos con el consenso de que no habrá cambios en la tasa de referencia. Sin embargo, será una reunión importante en lo que tiene que ver con la comunicación del banco central. En esta ocasión habrá actualización del marco macroeconómico y el *dot plot*. Sobre el primero, esperamos un ajuste a la baja en el estimado de crecimiento de 2024 y 2025 y muy ligeros cambios al alza en los indicadores de inflación. Respecto al segundo, estimamos que la mediana de los pronósticos será consistente con -50pb de recortes este año, menos de los -75pb en marzo. Para 2025 podrían anticiparse -100pb (desde -75pb previos). Consideramos que lo más relevante del comunicado y la conferencia de prensa será la interpretación del Fed sobre los recientes indicadores económicos, destacando [el reporte del mercado laboral de mayo](#).

**Agenda Política.** Trump fue declarado culpable de los 34 cargos que enfrentaba en el caso de pagos para comprar el silencio de una actriz antes de las elecciones del 2016. En este contexto, se han publicado varias encuestas después de este evento. Según *ABC News/Ipsos*, la mitad de los estadounidenses están de acuerdo con el veredicto de culpabilidad. Los resultados también sugieren que un porcentaje similar de la población cree que debería retirarse de la carrera presidencial. Además, el país está dividido sobre la naturaleza de los cargos. Casi la mitad de las encuestas considera que estuvieron políticamente motivados, mientras que una ligera mayoría considera sus acciones como ilegalidades deliberadas.

**Política Exterior y Comercial.** El presidente Biden firmó el martes una orden ejecutiva para cerrar temporalmente las solicitudes de asilo en la frontera sur. Las medidas se aplicarán cuando el promedio de ingresos diarios supere los 2,500 en los puertos de entrada oficiales. Dado que ese umbral ya se alcanzó, el cierre entró en vigor de inmediato. Esta medida se suma a otras recientemente anunciadas que tienen la intención de ganar terreno entre los votantes. En particular, uno de sus inconvenientes más fuertes para poder reelegirse es la baja aprobación de su gestión. De acuerdo con algunas encuestas, Trump tiene una ventaja de 30pp entre los votantes registrados cuando se les pregunta qué candidato manejaría mejor la crisis de inmigración y la seguridad fronteriza.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** La mayoría de los indicadores de la actividad económica habían resultado por debajo de lo esperado recientemente. Sin embargo, las cifras de empleo de mayo publicadas el viernes mostraron fortaleza. La pregunta que surge es si el ciclo alcista del Fed está teniendo ya un impacto, o aún no. La última estimación del *GDPNow* del Fed de Atlanta para 2T24 se ubica en 3.11% t/t anualizado, por arriba de la proyección del consenso de 2.15% según la encuesta de Bloomberg y del 1.3% alcanzado en el 1T24. Nuestra estimación para el segundo trimestre es de 1.8%, con el consumo creciendo en la misma magnitud. Consideramos que, si bien las recientes señales son mixtas, si hay espacio para que el Fed pueda empezar a recortar la tasa de referencia este año.



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



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



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisis-economico)

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



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



Documento destinado al público en general

## Semana en Cifras

### Calendario Semanal: Estados Unidos

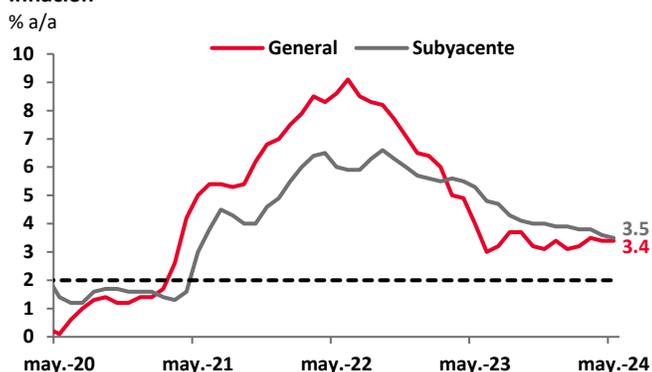
Semana del 10 al 14 de junio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 10	09:00	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	may	%	--	--	3.3
Miércoles 12	06:30	Precios al consumidor	may	%m/m	0.1	0.1	0.3
Miércoles 12	06:30	Subyacente	may	%m/m	0.3	0.3	0.3
Miércoles 12	06:30	Precios al consumidor	may	% a/a	3.4	3.4	3.4
Miércoles 12	06:30	Subyacente	may	% a/a	3.5	3.5	3.6
Miércoles 12	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	5.50	5.50	5.50
Miércoles 12	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	5.25	5.25	5.25
Jueves 13	06:30	Precios al productor	may	%m/m	--	0.1	0.5
Jueves 13	06:30	Subyacente	may	%m/m	--	0.3	0.4
Jueves 13	06:30	Precios al productor	may	% a/a	--	2.5	2.2
Jueves 13	06:30	Subyacente	may	% a/a	--	2.5	2.4
Jueves 13	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	8 jun.	miles	222	220	229
Viernes 14	08:00	Confianza de la U. de Michigan	jun (P)	índice	71.5	73.0	69.1
Viernes 14	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	jun (P)	subíndice	--	--	3.3
Viernes 14	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	jun (P)	subíndice	--	--	3.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Estimamos la inflación de mayo en +0.1% m/m, apoyada por una reducción del precio de la gasolina, con lo que la variación anual se mantendría en 3.4% a/a. Por su parte, esperamos el componente subyacente en +0.3% m/m con el cambio anual bajando ligeramente, de 3.6% a 3.5%. Consideramos que el reporte se sumará a la evidencia de que las presiones inflacionarias se están reduciendo, pero aún con riesgos para alcanzar el objetivo del 2.0%. Uno de los focos más importantes será el desempeño de los precios de los alquileres. La mayoría de las medidas de las rentas en el mercado dejaron de subir a finales de 2022. Ahora están incrementándose a un ritmo igual, o más lento, al que se observaba previo a la pandemia. Sin embargo, esta desaceleración aún no se ha reflejado totalmente en el CPI ya que suele verse con un rezago de entre dos y cuatro trimestres. Esto se debe a que la renovación de las rentas se hace de manera poco frecuente y que este último indicador monitorea los alquileres pagados por todos los inquilinos (rentas promedio), no sólo a los propietarios que cobran a los nuevos inquilinos. Con el tiempo, lo que se cobra por las renovaciones tiende a converger con lo que se observa en el mercado, pero en esta ocasión ha tardado más. En nuestra opinión, el componente de alquileres será de alrededor de 4.0% hacia el cierre del año, desde 5.5% a/a en abril, lo que ayudará a ver mejores resultados en la inflación. No obstante, aún será una limitante para converger a la meta del 2.0%.

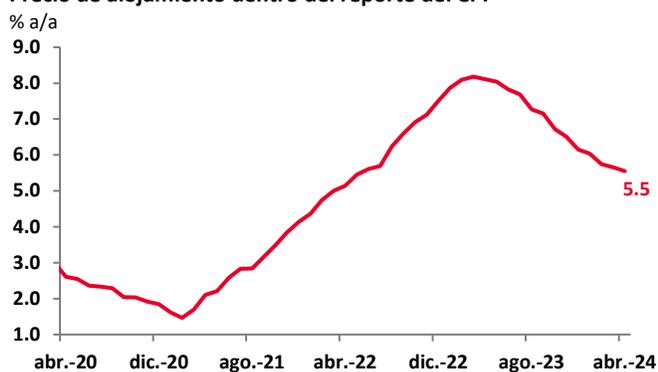
#### Inflación\*



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

Fuente: Banorte con datos del BLS

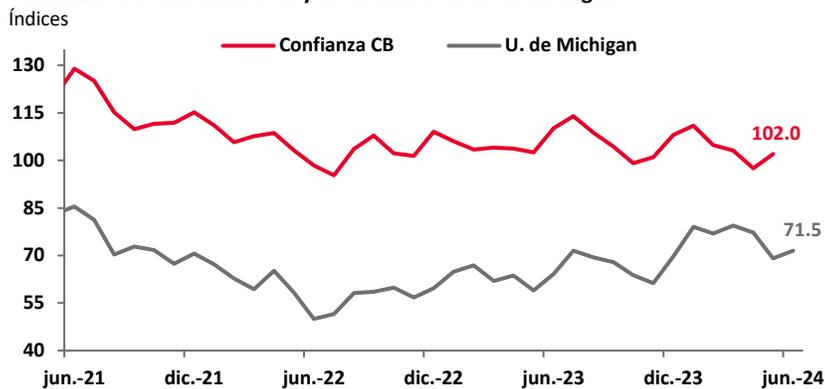
#### Precio de alojamiento dentro del reporte del CPI



Fuente: Banorte con datos del BLS

Por otro lado, también se publicará el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan de junio. Estimamos 71.5pts desde 69.1pts en mayo. Apoyando la mejoría están: (1) Las ganancias en los mercados accionarios; (2) la solidez que aún mantiene el mercado laboral; y (3) ligeras señales de que las presiones inflacionarias podrían estar empezando a ceder. Del lado negativo identificamos: (1) Desaceleración en varios indicadores económicos; (2) tasas de interés altas por más tiempo del estimado previamente; e (3) incertidumbre alrededor del proceso electoral.

#### Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan\*



\* Nota: La cifra de junio 2024 para el dato de la Universidad de Michigan corresponde al estimado de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

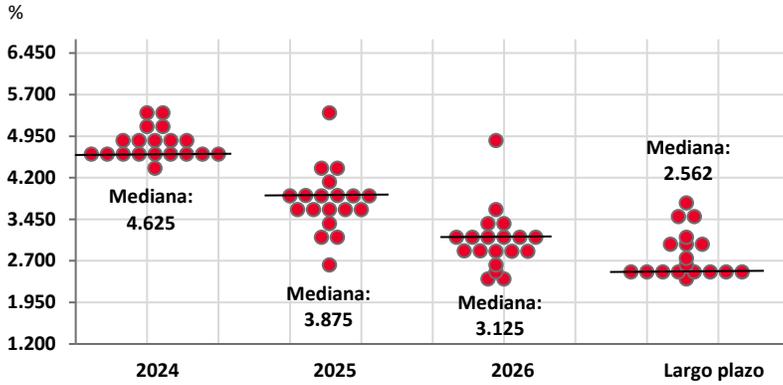
### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El Fed anunciará su decisión de política monetaria. Coincidimos con el consenso de que no habrá cambios en la tasa de referencia. Sin embargo, será una reunión importante en lo que tiene que ver con la comunicación del banco central. En esta ocasión habrá actualización del *dot plot* y del marco macroeconómico. En nuestra opinión, que lo más relevante del comunicado y la conferencia de prensa será la interpretación del Fed sobre los recientes indicadores económicos, y especialmente sobre el reporte del mercado laboral de mayo. Con ello en mente, será importante evaluar si la institución cambiará sus expectativas sobre la trayectoria de la inflación y el empleo hacia delante. En nuestra opinión se hará un ajuste a la baja en el estimado de crecimiento de 2024 y 2025 y muy ligeros cambios al alza en los indicadores de inflación.

En lo que se refiere al *dot plot*, recordemos que en marzo la gráfica anticipaba una tasa en 4.625% (parte media del rango) con base en la mediana de los estimados. Esto significaría -75pb de recortes acumulados. Nueve miembros veían este escenario. Para 2025, la mediana se ubicó en 3.875%, lo que implicaría también -75pb. Para 2026 la mediana fue de 3.125%, por arriba del 2.875% anterior, pero sin cambios respecto a posibles bajas acumuladas de 75pb. Por último, pero no menos importante, la tasa de largo plazo subió marginalmente, hacia 2.56% desde 2.50%. Consideramos que lo más relevante del comunicado y la conferencia de prensa será la interpretación del Fed sobre los recientes indicadores económicos, destacando [el reporte del mercado laboral de mayo](#).

En esta ocasión estimamos que la mediana de los pronósticos será consistente con -50pb de recortes este año, menos de los -75pb en marzo. Para 2025 podrían anticiparse -100pb (desde -75pb previos). En consecuencia, el nivel de cierre de la tasa de referencia hacia finales del próximo año sería igual, aunque con una trayectoria ligeramente diferente para alcanzarlo. Sobre la tasa de largo plazo (actualmente en 2.56%), su importancia radica en el debate sobre la posibilidad de que la tasa neutral de interés sea más alta de manera estructural. Para detalles, ver [La Semana en Estados Unidos del 3 al 7 de junio](#). Aunque el ajuste al alza en marzo fue muy moderado, nueve miembros la estimaron por encima de 2.50%, dos más que en la actualización anterior.

**Dot plot: marzo 2024**

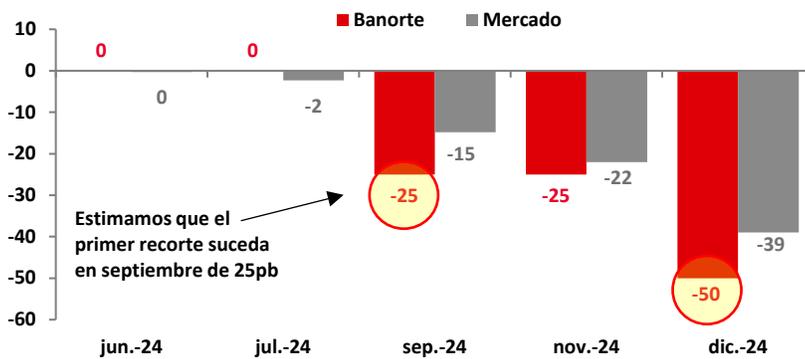


Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

De materializarse nuestro escenario, la decisión podría ser ligeramente positiva para los mercados financieros. Esto se debe a que el debate se ha sesgado recientemente hacia la posibilidad de que el Fed inclusive no recorte su tasa este año. En caso de confirmarse que al menos son posibles dos bajas de 25pb cada una, esto podría ser tomado como un respiro.

**Estimado del mercado de recortes acumulados en la tasa de Fed funds\***

Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 07 de junio 2024

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

**Calendario de intervenciones de miembros del Fed**

Semana del 10 al 14 de junio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Miércoles 12	12:30	Jerome Powell	Presidente del Fed	Sí	Conferencia de prensa posterior a la decisión del FOMC
Jueves 13	10:00	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Modera discusión con Janet Yellen en Club de Economía de NY
Viernes 14	12:00	Austan Goolsbee	Consejo	Sí	Habla en Cumbre Económica de la Oficina Agrícola de Iowa
Viernes 14	17:00	Lisa Cook	Consejo	Sí	Habla sobre las lecciones del Programa de Verano de la AEA

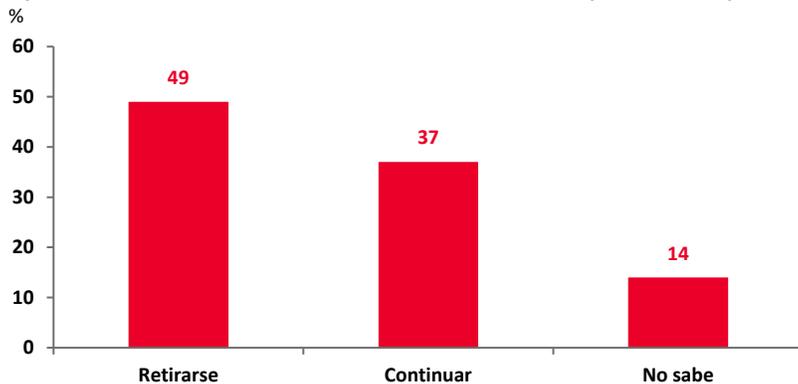
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

Trump fue declarado culpable de los 34 cargos que enfrentaba en el caso de pagos para comprar el silencio de una actriz antes de las elecciones del 2016. En este contexto, se han publicado varias encuestas después de este evento.

Según *ABC News/Ipsos*, la mitad de los estadounidenses están de acuerdo con el veredicto de culpabilidad. Los resultados también sugieren que un porcentaje similar de la población cree que debería retirarse de la carrera presidencial (ver gráfica abajo). Además, el país está dividido sobre la naturaleza de los cargos. Casi la mitad de las encuestas considera que estuvieron políticamente motivadas, mientras que una ligera mayoría considera sus acciones como ilegalidades deliberadas.

### Opinión de los encuestados sobre la continuidad de la campaña de Trump



Fuente: Banorte con datos de *ABC News/Ipsos poll*

En lo relacionado con el resto de los cargos que enfrenta el expresidente, se confirmó que Trump no enfrentaría un juicio penal antes de las elecciones del 5 de noviembre en Georgia por sus supuestos intentos de revertir las elecciones en dicho estado. Se estableció como fecha el 4 de octubre para que se presenten los argumentos sobre si Fani T Willis, la fiscal de distrito del condado de Fulton, debería ser inhabilitada para procesar el caso. Si Trump es elegido para ser presidente, es probable que sus abogados defensores argumenten que un funcionario en ejercicio no debe estar sujeto a cargos penales en un tribunal estatal, por lo que el proceso en Georgia se retrasaría hasta que deje el cargo.

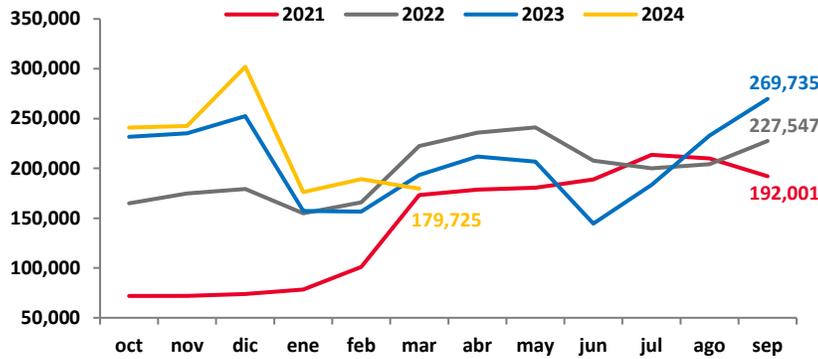
## Política Exterior y Comercial

El presidente Biden firmó el martes una orden ejecutiva para cerrar temporalmente las solicitudes de asilo en la frontera sur. Las medidas se aplicarán cuando el promedio de ingresos diarios supere los 2,500 en los puertos de entrada oficiales. Dado que ese umbral ya se alcanzó, el cierre entró en vigor de inmediato. La medida no es permanente y la frontera se reabría sólo una vez que ese número caiga a 1,500, aunque esta última cifra podría ser difícil de conseguir. La última vez que el promedio de ingresos diarios estuvo por debajo de dicho nivel fue en julio de 2020, durante la pandemia. Cabe señalar que los cruces ilegales a lo largo de la frontera sur han promediado más de 3,500 en las últimas semanas.

Desde inicios de año alcanzan poco más de 176 mil desde casi 302 mil que se registraron en diciembre de 2023 (ver gráfica abajo).

### Detenciones en la frontera sur de EE. UU.

Número de personas

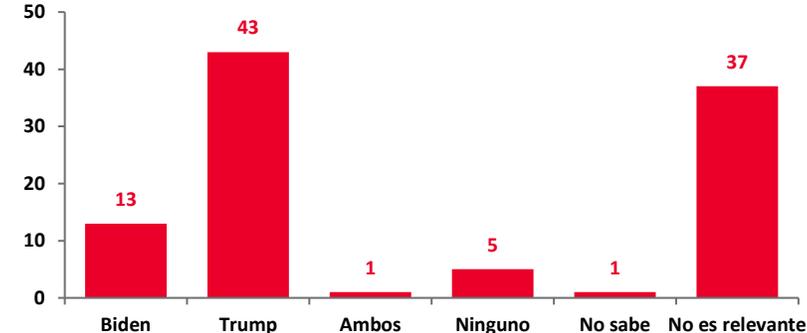


Fuente: Banorte con datos de U.S. Customs and Border Protection

Esta medida se suma a otras recientemente anunciadas que tienen la intención de ganar terreno entre los votantes. En particular, uno de sus inconvenientes más fuertes para poder reelegirse es la baja aprobación de su gestión. La encuesta de *Real Clear Politics* muestra que sólo 40.2% aprueba su gobierno vs el 55.8% que lo desaprueba. De hecho, Trump tiene una ventaja de 30pp entre los votantes registrados (ver gráfica abajo) cuando se les pregunta qué candidato manejaría mejor la crisis de inmigración y la seguridad fronteriza. Inclusive existe una ventaja de 23pp entre los votantes latinos, con base a una encuesta nacional de CNBC de finales de marzo. En este contexto, es muy probable que en los próximos meses sigamos viendo nuevas medidas de Biden con el propósito de posicionarse mejor entre la población antes de las elecciones del 5 de noviembre.

### Opinión de los encuestados sobre migración y seguridad en la frontera

%



Fuente: Banorte con datos de CNBC

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

La mayoría de los indicadores de la actividad económica han resultado por debajo de lo esperado recientemente. La pregunta que surge es si el ciclo alcista del Fed finalmente está teniendo un impacto. La última estimación del *GDPNow* del Fed de Atlanta para 2T24 se ubica en 3.11% t/t anualizado, por arriba de la proyección del consenso de 2.15% y del 1.3% alcanzado en el 1T24.

El *GDPNow* estima una contribución de 1.88pp del consumo privado al crecimiento del periodo, ligeramente por debajo de los 1.34pp del 1T24. El gasto de los hogares se ha mantenido sólido, con la fortaleza centrada en los servicios. El reporte de ingreso y gasto personal de abril mostró un avance de +0.2% m/m en bienes y +0.3% en servicios. Sin embargo, las últimas señales apuntan a una moderación gradual, pero más pronunciada. Esto en un contexto en el que el mercado laboral sigue mostrando fortaleza.

En tanto, la inversión fija estaría contribuyendo con 0.65pp desde 1.02pp en los primeros tres meses. A pesar de esta desaceleración, lo cierto es que la inversión ha sorprendido al alza a pesar de los altos costos de financiamiento y la incertidumbre sobre el proceso electoral. En el caso del sector residencial es probable una contribución negativa, pero hemos visto una recuperación importante a lo largo de los últimos meses.

Finalmente, las exportaciones netas restarían -0.53pp tras -0.89pp el trimestre anterior. Esto es reflejo de la fortaleza del dólar y un crecimiento más sólido en EE. UU. del que se observa en algunos de sus principales socios comerciales.

**Indicador de contribuciones al PIB del 2T24\***

Pp

<b>GDPnow</b>	<b>3.11</b>
<b>Consumo</b>	<b>1.88</b>
<b>Inversión fija</b>	<b>0.65</b>
Estructuras	-0.08
Equipo y software	0.44
Propiedad intelectual	0.33
Residencial	-0.04
<b>Cambio en inventarios</b>	<b>0.68</b>
<b>Exportaciones netas</b>	<b>-0.53</b>
<b>Gasto de gobierno</b>	<b>0.42</b>

\* Última actualización disponible al 07 de junio 2024

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Nuestra estimación para el segundo trimestre es de 1.8%, con el consumo creciendo en la misma magnitud. Consideramos que si bien las recientes señales son mixtas si hay espacio para que el Fed pueda empezar a recortar la tasa de referencia este año.

## 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**  
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



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



**Francisco José Flores Serrano**  
Director Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com  
(55) 1670 - 2957



**Cintia Gisela Nava Roa**  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com  
(55) 1105 - 1438



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



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



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



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



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



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



**Marcos Saúl García Hernández**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
marcos.garcia.hernandez@banorte.com  
(55) 1670 - 2296



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



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



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2060



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



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



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



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1670 - 2904