5 de julio 2024

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

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

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Estimamos la inflación de junio en +0.1% m/m. Como resultado, la variación anual se ubicaría en 3.1% desde 3.3% anterior. Por su parte, esperamos el componente subyacente en +0.3% m/m, equivalente a 3.5% a/a (previo: 3.4%). Los precios de la gasolina contribuirán a la baja. Por su parte, esperamos que los costos de alquiler sigan impulsando a la inflación.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. El Fed publicó las minutas de su decisión del 11 y 12 de junio, con un tono relativamente neutral, pero confirmando que no tienen prisa por empezar a recortar tasas. En el documento se explicó que se necesita información adicional para ganar confianza y poder bajarla. Consideran que hubo un progreso adicional *modesto* hacia la meta de inflación del 2.0%. Tras la reunión, el tono que han venido mostrando la mayoría de los miembros del banco central ha sido relativamente *hawkish.* En general han reforzado el mensaje de que las tasas de interés serán más altas durante más tiempo, enfatizando la necesidad de paciencia mientras el banco central espera más evidencia de que la inflación está bajando.

Agenda Política. La confianza en la capacidad de Biden para liderar el país está disminuyendo, lo que se exacerbó con su desempeño en el debate presidencial del pasado 27 de junio. La especulación de que podría retirarse de la contienda ha aumentado, con los Demócratas nominando a otro candidato. Si bien parece un escenario con una baja probabilidad, no es completamente descartable. En otros temas que también son importantes para los posibles resultados de las elecciones, la Suprema Corte anunció esta semana, en un fallo histórico y por primera vez, que los expresidentes pueden tener inmunidad parcial sobre lo que hacen cuando están en la Oficina Oval. Tras este dictamen, la sentencia tras haberlo encontrado culpable del pago a una actriz por su silencio se retrasó al 12 de septiembre desde una fecha inicial programada para el 11 de julio. Consideramos que los recientes acontecimientos inclinan claramente la balanza a un triunfo de Trump.

Política Exterior y Comercial. La Unión Europea sigue avanzando en sus planes de imponer aranceles provisionales entre 20% y 38% a los vehículos eléctricos importados de China a partir de este viernes, por arriba del 10% actual. Los aranceles definitivos entrarían en vigor en noviembre por un periodo de cinco años. Esto debido a que la Comisión Europea concluyó que los productores del país asiático se han beneficiado de subsidios injustos, lo que se ha convertido en una amenaza para los fabricantes de autos europeos. Actualmente la UE se acerca a un déficit comercial con China en el sector automotriz.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esta semana se intensificó la presión para que el presidente Biden renuncie a su candidatura por el partido Demócrata, luego de que el primer debate presidencial fuera un factor determinante en su baja popularidad y aprobación. Sobresale el gran número de personajes que han estado sonando para poder sustituir al presidente en caso de que acceda a retirarse de la contienda. Un tema que no es nuevo, pero si había perdido fuerza, es la posibilidad de que la ex primera dama, Michelle Obama, sea quien ocupe ese lugar.

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos en México por LSEG 2023

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

Documento destinado al público en general

BANORTE

Semana en Cifras

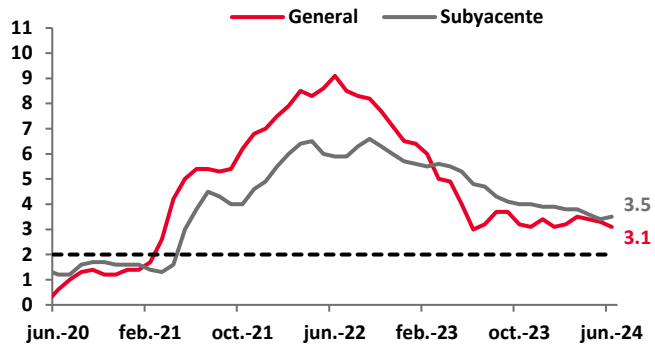
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 8 al 12 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 8	09:00	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	jun	%	--	--	3.2
Jueves 11	06:30	Precios al consumidor	jun	%m/m	0.1	0.1	0.1
Jueves 11	06:30	Subyacente	jun	%m/m	0.3	0.2	0.2
Jueves 11	06:30	Precios al consumidor	jun	% a/a	3.1	3.1	3.1
Jueves 11	06:30	Subyacente	jun	% a/a	3.5	3.4	3.4
Jueves 11	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	6 jul.	miles	235	--	238
Viernes 12	06:30	Precios al productor	jun	%m/m		0.1	-0.2
Viernes 12	06:30	Subyacente	jun	%m/m		0.1	0.0
Viernes 12	06:30	Precios al productor	jun	% a/a		--	2.2
Viernes 12	06:30	Subyacente	jun	% a/a		--	2.3
Viernes 12	08:00	Confianza de la U. de Michigan	jul (P)	índice	68.0	67.0	68.2
Viernes 12	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	jul (P)	subíndice	--	--	3.0
Viernes 12	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	jul (P)	subíndice	--	--	3.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

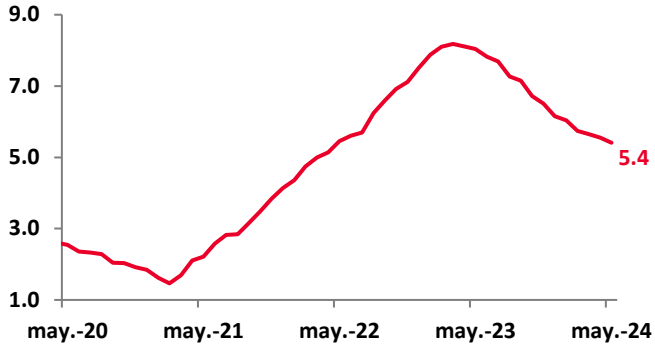
Estimamos la inflación de junio en +0.1% m/m. Como resultado, la variación anual se ubicaría en 3.1% desde 3.3% anterior. Por su parte, esperamos el componente subyacente en +0.3% m/m, equivalente a 3.5% a/a (previo: 3.4%). Los precios de la gasolina contribuirán a la baja. Por su parte, esperamos que los costos de alquiler sigan impulsando a la inflación. Las rentas cayeron con fuerza en la primera parte de la pandemia. Sin embargo, los alquileres se dispararon entre 2022 y 2023 en medio del regreso a las oficinas y a medida que la gente regresaba a ciudades más grandes. La inflación anual de los alquileres osciló entre el 3% y el 4% en los años previos a la pandemia y alcanzó un máximo de alrededor del 9% a principios de 2023. Desde entonces se ha estado moderando gradualmente, hasta ubicarse alrededor del 5% en mayo, aun manteniéndose elevada. Para finales del año estimamos que estará entre 4.0%-4.5%, todavía siendo una limitante para que la inflación llegue al objetivo del banco central.

Inflación*
% a/a



* Nota: Las cifras de junio 2024 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BLS

Precios de alquiler
% a/a

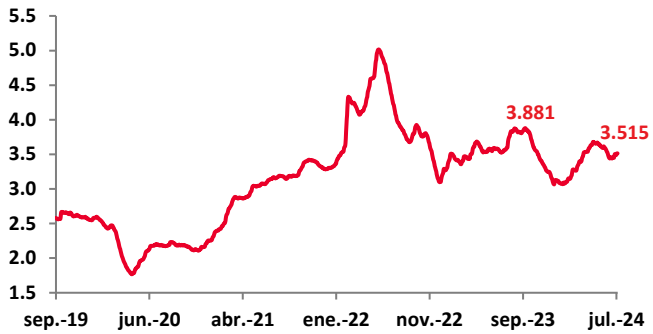


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Adicionalmente, se publicarán los precios al productor del mismo mes, los cuales son un muy buen referente de lo que ocurrirá con el PCE subyacente, que se dará a conocer el 26 de julio. Entre algunos de los rubros que se utilizan para este cálculo son las tarifas aéreas, los servicios de administración de portafolios y costos relacionados con salud.

Finalmente, también conoceremos el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan de julio, el que estimamos en 68.0pts desde 68.2pts previo. Esperamos que un entorno de tasas de interés altas, presiones inflacionarias e incertidumbre alrededor del proceso electoral, mantengan limitados los niveles de confianza de los hogares. Del lado positivo notamos la fortaleza del mercado laboral, la disminución en los costos de la gasolina y el avance del mercado accionario.

Precio de la gasolina
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

S&P 500
Índice

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El Fed publicó las minutas de su decisión del 11 y 12 de junio, con un tono relativamente neutral, pero confirmando que no tienen prisa por empezar a recortar tasas. En el documento se explicó que se necesita información adicional para ganar confianza y poder bajarla. Consideran que hubo un progreso adicional *modesto* hacia la meta de inflación del 2.0%. Quedó claro que no hay consenso sobre cuántos meses de buenos datos de inflación deben materializarse para poder empezar a recortar. Algunos participantes dijeron que podría ser necesario subirlas si la inflación persiste o aumenta. Por otra parte, también deben estar preparados para responder a una inesperada debilidad económica. Dado que la rigidez del mercado laboral ha disminuido y la inflación bajó durante el año pasado, los riesgos para lograr las metas del FOMC se han movido hacia un mejor equilibrio, dejando a la política monetaria bien posicionada para hacer frente a los riesgos. Una gran mayoría considera que la actividad económica se está enfriando gradualmente. Se destacó que el tema comercial y la situación geopolítica son riesgos para la meta de inflación. También se comentó que la economía puede aguantar un crecimiento más rápido del empleo debido a la migración.

Tras la reunión, el tono que han venido mostrando la mayoría de los miembros del banco central ha sido relativamente *hawkish.* En general han reforzado el mensaje de que las tasas de interés serán más altas durante más tiempo, enfatizando la necesidad de paciencia mientras el banco central espera más evidencia de que la inflación está bajando. Entre ellos destacamos:

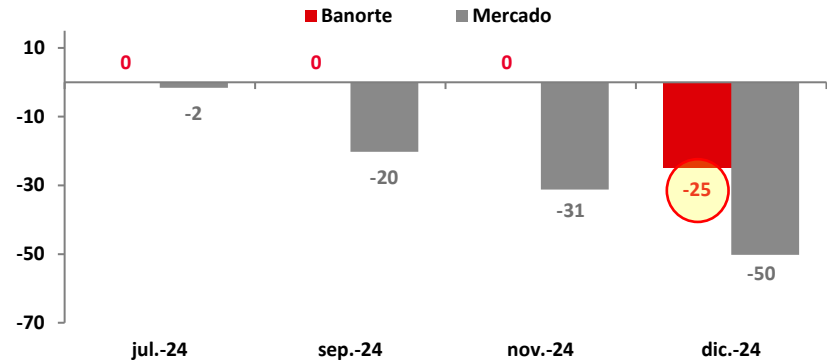
Jerome Powell (Presidente): Expresó su satisfacción con el progreso de la inflación durante el año pasado, pero dijo que quiere una mejoría adicional antes de tener la confianza suficiente para comenzar a reducir las tasas de interés. Dijo que alcanzarán su objetivo el próximo año. En cuanto al mercado laboral, estima que sigue enfriándose. Están viendo efectos de las tasas altas en el sector de vivienda. Consideró que la política sigue siendo restrictiva y que es lo apropiado.

John Williams de Nueva York (con voto): Confía en que el banco central logrará su objetivo de reducir la inflación al 2%. Aseguró que el Fed actuó decisiva y rápidamente para abordar la inflación cuando apareció después de la pandemia. Reconoció que una parte importante es mantener las expectativas de inflación bien ancladas al objetivo, ya sea desde abajo o desde arriba.

Austan Goolsbee de Chicago (sin voto). Comentó que todavía faltan muchos datos para que el banco central pueda tener confianza para empezar a recortar tasas.

Consideramos que las minutas dejan en claro que prevalece la incertidumbre sobre los riesgos alrededor de la inflación y aún se requiere más información para estar seguros de que se dirige de forma sostenida hacia el 2.0%. En este contexto, reiteramos nuestra expectativa de que sólo habrá un recorte este año de -25pb en diciembre. Con esto, el rango de la tasa de *Fed funds* al cierre de este año se ubicaría en 5.00% - 5.25%. Por su parte, el mercado sigue asignando altas probabilidades a que serán dos bajas, acumulando-50pb.

Estimado del mercado de recortes acumulados en la tasa de *Fed funds
Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 05 de julio 2024
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 8 al 12 de julio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Martes 9	08:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	Sí	Testifica ante el Comité de Banca del Senado
Miércoles 10	08:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	Sí	Testifica ante el Comité de Serv. Financieros de la Cámara Baja
Miércoles 10	12:30	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Da palabras de apertura junto con Bowman en un evento
Jueves 11	09:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Participa en sesión de preguntas y respuestas
Jueves 11	11:00	Alberto Musalem	Fed de St. Louis	No	Habla sobre economía y política monetaria en Arkansas

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El triunfo de Trump en el debate del pasado 27 de junio fue evidente. Según una encuesta rápida realizada por SSRS en nombre de CNN a través de mensajes de texto entre 565 votantes registrados, 67% considera que el expresidente tuvo un mejor desempeño. Sin embargo, parece ser que el debate tuvo un menor efecto en términos de alterar las preferencias de los votantes de ambos lados. El 81% de aquellos registrados que vieron el debate dijeron que no tuvo ningún efecto en su elección de presidente.

A pesar de lo anterior, la confianza en la capacidad de Biden para liderar el país está disminuyendo, lo que se exacerbó con su desempeño en el debate presidencial del pasado 27 de junio. La especulación de que podría retirarse de la contienda ha aumentado, con los Demócratas nominando a otro candidato. Si bien parece un escenario con una baja probabilidad, no es completamente descartable. Los nombres que se escuchan son:

- Kamala Harris: Vicepresidenta de EE.UU. (con las mayores probabilidades)
- Gretchen Whitmen: Gobernadora de Michigan por dos términos
- Gavin Newsom: Gobernador de California
- Pete Buttigieg: Secretario de Transporte
- Josh Shapiro: Gobernador de Pensilvania
- JB Pritzker: Gobernador de Illinois

Para poder retirarse de la contienda, Biden tendría que anunciar su salida a más tardar el 22 de agosto, último día de la Convención Demócrata. Se necesitaría que en dicho evento el nuevo candidato obtuviera el apoyo de 1,976 delegados de los 3,904 del presidente para hacer el cambio. La otra forma es que el Comité Nacional Demócrata (CND) puede elegir un reemplazo si Biden no asiste a la Convención. Al mismo tiempo, se habla de que el CND está considerando nominar formalmente a Biden a mediados de julio para garantizar que el presidente esté en las boletas electorales de noviembre, terminando con ello la especulación y rumores dentro del partido sobre su reemplazo. Una posible fecha para la nominación es el 21 de julio. Ya se había planeado nominar al presidente antes de la Convención para asegurarse de que aparezca en la boleta electoral en Ohio, que tiene como fecha límite el 7 de agosto para que los candidatos sean certificados.

En otros temas que también son importantes para los posibles resultados de las elecciones, la Suprema Corte anunció esta semana, en un fallo histórico y por primera vez, que los expresidentes pueden tener inmunidad parcial sobre lo que hacen cuando están en la Oficina Oval. Ahora el caso de Trump regresará al tribunal de distrito, donde los fiscales tendrán que argumentar que sus intentos de anular las elecciones de 2020 fueron "actos no oficiales". Tras este dictamen, la sentencia tras haberlo encontrado culpable del pago a una actriz por su silencio se retrasó al 12 de septiembre desde una fecha inicial programada para el 11 de julio. Consideramos que los recientes acontecimientos inclinan claramente la balanza a un triunfo de Trump.

Política Exterior y Comercial

La Unión Europea sigue avanzando en sus planes de imponer aranceles provisionales entre 20% y 38% a los vehículos eléctricos importados de China a partir de este viernes, por arriba del 10% actual. Los aranceles definitivos entrarían en vigor en noviembre por un periodo de cinco años. Esto debido a que la Comisión Europea concluyó que los productores del país asiático se han beneficiado de subsidios injustos, lo que se ha convertido en una amenaza para los fabricantes de autos europeos. Actualmente la UE se acerca a un déficit comercial con China en el sector automotriz.

Hay quienes no están de acuerdo dentro de la UE con estas medidas. Este es el caso de Alemania donde su producción automotriz depende mucho de China. En este contexto, todavía existe una puerta para que esto no se materialice. Por ejemplo, si se encuentra una solución alternativa o una mayoría calificada de los estados miembros la bloquea (15 de los 27 miembros, lo cual representa el 65%). Esto significa que, por ahora, los aranceles se sumarán, pero no será necesario pagarlos hasta que sean confirmados.

Se espera que el incremento de los aranceles lleve a una caída del 42% en las importaciones de autos chinos. También se estima que los precios finales en la Unión Europea subirían, aunque no se anticipa un aumento muy pronunciado. Recordemos que EE. UU. ya impuso un arancel de más del 100% a los vehículos eléctricos provenientes del país asiático, lo que ha bloqueado prácticamente la totalidad de las importaciones de estos autos provenientes de China. Canadá también está evaluando también la posible implementación de tarifas.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

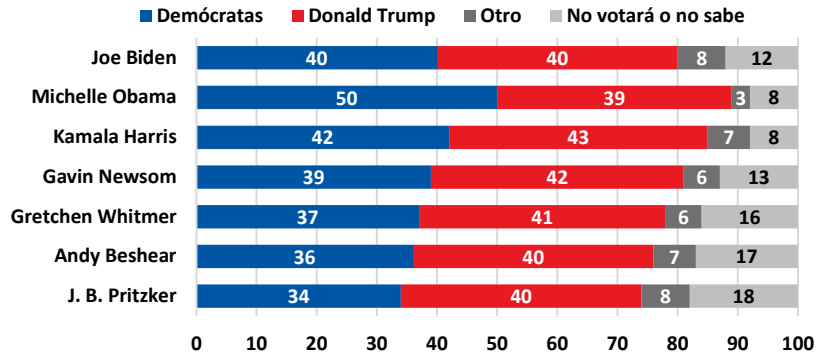
Esta semana se intensificó la presión para que el presidente Biden renuncie a su candidatura por el partido Demócrata, luego de que el primer debate presidencial fuera un factor determinante en su baja popularidad y aprobación. Sobresale el gran número de personajes que han estado sonando para poder sustituir al presidente en caso de que acceda a retirarse de la contienda.

Un tema que no es nuevo, pero si había perdido fuerza, es la posibilidad de que la ex primera dama, Michelle Obama, sea quien ocupe ese lugar. Encontramos interesante una nota y encuesta realizada por *Reuters* (publicada el 2 de julio) donde muestran que ella es la única candidata hipotética que derrotaría definitivamente a Trump.

En concreto, en los enfrentamientos hipotéticos entre candidatos Demócratas y Trump, el 50% de los votantes registrados dice que votaría por Michelle Obama y sólo 39% por Trump. Todos los demás candidatos Demócratas obtienen un resultado similar o peor que Biden contra Trump. La vicepresidenta Kamala Harris tiene el apoyo del 42% frente al 43% de Trump. El gobernador de California, Gavin Newsom, 39% y el expresidente 42%. Todos los demás candidatos Demócratas hipotéticos obtienen entre el 34% y el 39% (ver gráfica abajo).

Preferencias sobre posibles candidatos Demócratas vs Trump

%

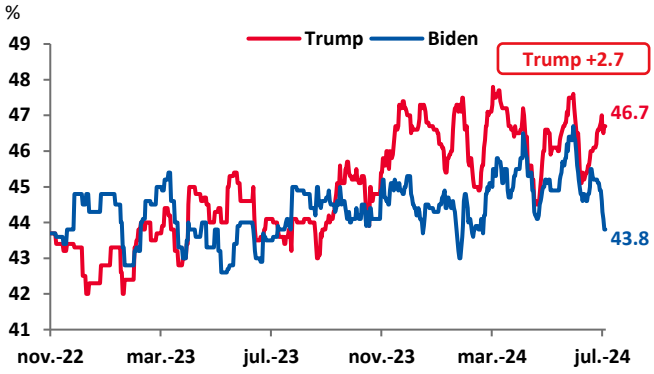


Fuente: Banorte con datos de *Reuters/Ipsos*

Cuando se les pregunta si Trump o Biden deberían abandonar la carrera después del debate, casi 3 de cada 5 (56%) están de acuerdo en que el presidente debería retirarse. Por otro lado, sólo 46% dice que Trump debería abandonar la carrera. En la pregunta de por quién votarían en noviembre, 40% de los votantes registrados respondió que por Biden y el 40% por Trump. No obstante, otras encuestas, como el promedio de *Real Clear Politics,* muestra que el expresidente ha retomado la ventaja desde el primer debate, con una diferencia aún más marcada dentro del mercado de apuestas (ver gráficas abajo).

Intenciones de voto: Trump vs. Biden para 2024*

%

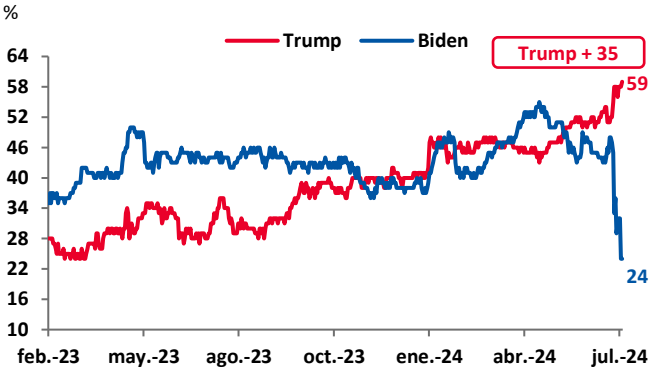


* Nota: Al 04 de julio 2024

Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Probabilidad implícita de triunfo en el mercado de apuestas*

%



* Nota: Al 04 de julio 2024

Fuente: Banorte con datos de *PredictIt*

Por otra parte, la mayoría de los votantes registrados tienen opiniones desfavorables sobre Biden y Trump. Una vez más, Michelle Obama tiene más aprobación. Otros candidatos potenciales, aparte de la vicepresidenta Kamala Harris, tienen índices de aprobación más bajos, pero también un menor reconocimiento de nombre.

El tema sin duda estará causando atención e incertidumbre en estos días de cara a las Convenciones. Esto se debe a que, históricamente, algo así no ha ocurrido. Por lo tanto, no existen procesos federales que puedan intervenir ante los posibles escenarios. Por ejemplo, en la Convención Nacional Demócrata de 1960, varios candidatos compitieron por conseguir delegados antes de que el senador John F. Kennedy consiguiera el puesto. En este contexto, actualmente ningún escenario se puede descartar, por lo que seguiremos de cerca todos los acontecimientos.

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, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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

Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043

Raquel Vázquez Godinez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 – 2967

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

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

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

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

Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

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

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

Estrategia de Mercados

Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751

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
hugoa.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247

Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698

Marcos Saúl García Hernandez
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

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

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

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972

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

José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000

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

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