

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Estimamos una creación de 145 mil plazas y la tasa de desempleo sin cambios en 3.8% en el reporte del mercado laboral de octubre. Esperamos que las cifras estén impactadas por la huelga en el sector automotriz, con miles de trabajadores en paro, mientras que varios proveedores han hecho despidos.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Lo más relevante en la semana será la decisión de política monetaria del Fed, donde esperamos que continúe la pausa, con la tasa de *Fed funds* permaneciendo en el rango de 5.25%-5.50%. Este escenario ya está descontado por los mercados, con una probabilidad virtualmente en cero para un alza en dicha reunión. Por lo tanto, lo más relevante será el mensaje del comunicado y el tono de Powell en la conferencia de prensa, en busca de señales sobre si habrá un incremento en diciembre o si ya se tocó la tasa terminal. Consideramos que el panorama inflacionario apunta a favor de un aumento más, especialmente ante los crecientes riesgos que se derivan del conflicto entre Israel y Hamás y su potencial impacto sobre los precios de energéticos.

Agenda Política. Finalmente se eligió al nuevo presidente de la Cámara de Representantes: el Republicano de derecha, Mike Johnson de Luisiana, un fuerte aliado de Donald Trump. El nuevo presidente dijo que su primer acto será presentar una resolución que apoye a Israel en su conflicto con Hamás. Consideramos que el otro tema clave será evitar un cierre de las operaciones no esenciales del gobierno cuando finalice el acuerdo temporal de financiamiento el 17 de noviembre. La postura de Johnson ha estado dividida en los dos temas clave de financiamiento en el Congreso este año. Votó con McCarthy sobre la legislación que negoció con la Casa Blanca para elevar el límite de la deuda hasta 2025, pero se opuso al proyecto de ley de gasto provisional que evitó un *shutdown* a finales de septiembre.

Política Exterior y Comercial. China emitirá bonos soberanos por 1 billón de yuanes (US\$137 mil millones) en 4T23 como una medida adicional para impulsar la economía. Los fondos se distribuirán a gobiernos locales para apoyar la construcción, además de la prevención y recuperación tras desastres nacionales. Si bien esto es un respaldo para la recuperación, seguimos viendo riesgos hacia adelante, principalmente por la situación del sector inmobiliario. Después de sorpresas positivas en el tercer trimestre, las miradas la próxima semana estarán en los indicadores PMI de octubre. En otras regiones, continúan las señales de debilidad en la Eurozona. El indicador compuesto PMI se situó en 46.5pts, un mínimo de tres años. Las cifras apuntan a una desaceleración en 4T23 y fortalecen la expectativa de un escenario de estanflación, aunque empieza a especularse sobre la posibilidad de una recesión.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Después de varios meses de señales de recuperación, el mercado inmobiliario en EE. UU. está enfrentando un escenario complejo que apunta a menor fortaleza hacia adelante. Las ventas de casas usadas han venido cayendo, actualmente en sus niveles más bajos en 27 años. La razón principal ha tenido que ver con la renuencia de los propietarios a listar sus hogares. Si lo hicieran para buscar una nueva vivienda, el financiamiento sería muy caro por las elevadas tasas hipotecarias. Esto tiene a los inventarios en niveles muy bajos, coincidiendo con elevados precios. Por su parte, las ventas de casas nuevas siguen creciendo. Esto parecía una oportunidad para los constructores de viviendas. Sin embargo, las condiciones parecen cada vez menos favorables. La continua alza en las tasas de interés está desincentivando la compra de vivienda y aumenta sus costos de construcción, reflejándose en una importante caída en la confianza de los constructores y en los permisos de construcción, que son indicadores adelantados.



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



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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 30 de octubre al 3 de noviembre

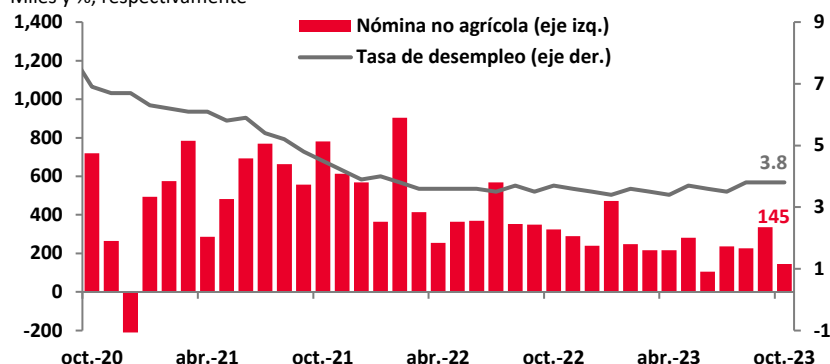
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 31	08:00	Confianza del consumidor	oct	índice	100.0	99.6	103.0
Miércoles 1	06:15	Empleo ADP	oct	miles	120.0	123.0-	89.0
Miércoles 1	07:45	PMI manufacturero	oct (F)	índice	50.0	50.0	50.0
Miércoles 1	08:00	ISM manufacturero	oct	índice	49.2	49.0	49.0
Miércoles 1	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	sep	miles	--	9,215-	9,610
Miércoles 1	--	Venta de vehículos	oct	miles	--	15.35	15.67
Miércoles 1	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	5.50	5.50	5.50
Miércoles 1	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	5.25	5.25	5.25
Jueves 2	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	28 oct.	miles	210	210	210
Jueves 2	08:00	Órdenes de bienes duraderos	sep (F)	%	--	--	4.7
Viernes 3	06:30	Nómina no agrícola	oct	miles	145	183	336
Viernes 3	06:30	Tasa de desempleo	oct	%	3.8	3.8	3.8
Viernes 3	07:45	PMI servicios	oct (F)	índice	--	50.9	50.9
Viernes 3	07:45	PMI compuesto	oct (F)	índice	--	--	51.0
Viernes 3	08:00	ISM servicios	oct	índice	53.5	53.0	53.6

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención esta semana estará en el reporte del mercado laboral de octubre, donde estimamos una creación de 145 mil plazas y la tasa de desempleo sin cambios en 3.8%. Esperamos que las cifras estén impactadas por la huelga en el sector automotriz, con miles de trabajadores en paro, mientras que varios proveedores han hecho despidos. Sin embargo, dada la fecha en que se levanta la encuesta (día 12 del mes), no todo el efecto se reflejará en este reporte. Hacia delante, las perspectivas son más favorables. El miércoles, el UAW anunció que llegó a un acuerdo tentativo con Ford Motors sobre un nuevo contrato de cuatro años. Los detalles del acuerdo aún no están claros, pero el sindicato dijo que incluye un aumento salarial del 25% durante el transcurso del nuevo contrato. Asimismo, incorpora por primera vez el derecho de huelga por el cierre de plantas. Eso puede darle influencia al sindicato a medida que la industria automotriz pasa a los vehículos eléctricos con el tiempo. En términos generales, las plantas de vehículos eléctricos requieren menos trabajadores.

Creación de empleos y tasa de desempleo*

Miles y %, respectivamente



* Nota: Las cifras de octubre 2023 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

Hasta ahora, los datos de alta frecuencia siguen mostrando fortaleza y no han reflejado aún los efectos de la huelga. Los reclamos de seguro por desempleo se ubicaron en 210 mil en la semana que finalizó el 21 de octubre. Este indicador reflejará sólo parte del impacto debido a que en varios estados los trabajadores en paro no son sujetos a dicho seguro. El indicador JOLTS muestra señales mixtas. Por un lado, las vacantes aumentaron en agosto de 8.92 millones a 9.61 millones.

A pesar de este incremento, la relación de vacantes a trabajadores desempleados bajó marginalmente de 1.53 a 1.51. El hecho de que más trabajadores estén buscando empleos, pero tardan en encontrarlo a pesar de las vacantes existentes, es un reflejo de que prevalece el problema de desequilibrio entre la oferta y la demanda.

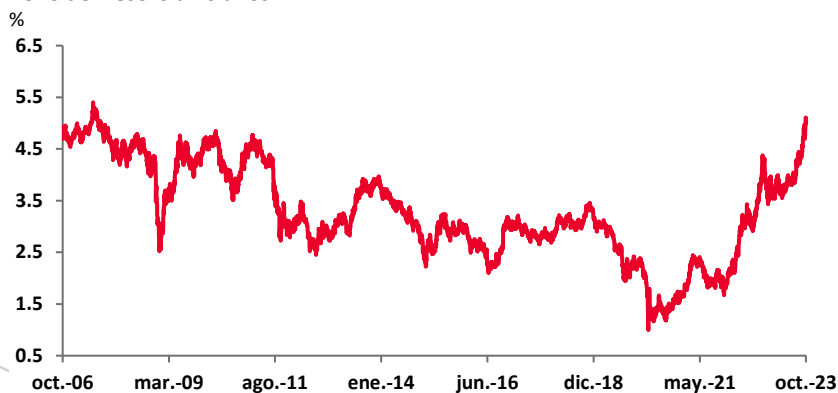
Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante en la semana será la decisión del Fed, donde esperamos que continúe la pausa, con la tasa de *Fed funds* permaneciendo en el rango de 5.25%-5.50%. Este escenario ya está descontado por los mercados, con una probabilidad virtualmente en cero para un alza en dicha reunión. Por lo tanto, lo más relevante será el mensaje del comunicado y el tono de Powell en la conferencia de prensa, en busca de señales sobre si habrá un incremento en diciembre o si ya se tocó la tasa terminal. Consideramos que el panorama inflacionario apunta a favor de un aumento más, especialmente ante los crecientes riesgos que se derivan del conflicto entre Israel y Hamás y su potencial impacto sobre los precios de energéticos.

El otro tema que puede ser clave en las próximas decisiones es el fuerte incremento que han tenido las tasas de largo plazo en EE. UU. Desde la reunión del FOMC de septiembre, los bonos a 10 años han subido cerca de 50pb, mientras que desde la de junio han sido poco más de 100pb. De acuerdo con el expresidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, diversos modelos macroeconómicos sugieren que una caída (aumento) de la tasa de interés de 10 años de esta última magnitud, tiene un efecto acomodaticio (restrictivo) equivalente a un recorte (aumento) de la tasa de *Fed funds* de 3 puntos porcentuales. Además, la magnitud y rapidez de estos movimientos ha sido inusual. En los últimos 15 años, menos del 5% de los aumentos entre reuniones en la tasa a 10 años han sido mayores. A esto se suma la caída en los mercados accionarios y el fortalecimiento del dólar. En conjunto, esto significa un apretamiento de las condiciones financieras. El bono a 10 años superó por primera vez en 16 años el nivel psicológico de 5.00% y hay amplios cuestionamientos respecto a las razones atrás de este ajuste.

Algunos miembros del Fed han hablado sobre posibles razones detrás de esta alza. Powell explicó que, aparentemente, no se trata de un aumento en las expectativas de inflación ni de la estimación de movimientos en las tasas de corto plazo. Dijo que los mercados y los analistas están viendo la resiliencia de la economía en el largo plazo, considerando que se requerirán tasas más altas. También explicó que los amplios déficits fiscales son una preocupación de largo plazo. Explicó que si estamos entrando en un mundo donde habrá más choques de oferta que de demanda, esto se traduciría en mayores presiones estructurales para la inflación. Por lo tanto, los bonos con tasas nominales (no reales) tienen que pagar más para incrementar su atractivo relativo a las acciones. Estas últimas tienden a estar menos impactadas por la inflación, ya que las utilidades también suben por ello. Destacó también que los movimientos no tienen que ver con lo que esperan los mercados que haga el banco central.

Bono del Tesoro a 10 años



Fuente: Banorte con datos del BLS

En cuanto al impacto que este escenario puede tener sobre las próximas acciones del banco central, dijo que mayores rendimientos pueden significar menor necesidad de subir tasas en el margen. Otros miembros también han hecho este último comentario. Por su parte, *Bloomberg Economics* estima que el aumento de los rendimientos desde la reunión de septiembre sustituirá alrededor de +50pb de la tasa de *Fed funds*. En este contexto, la pregunta es si este incremento haría parte del trabajo del banco central, además de que si sería suficiente o, más bien, arriesgado. En nuestra opinión, si el escenario de inflación se mantiene complicado como hasta ahora, el Fed decidirá elevar la tasa una vez más en +25pb en diciembre. Inclusive, si las tasas de largo plazo se mantienen elevadas.

Agenda Política

Finalmente se eligió al nuevo presidente de la Cámara de Representantes: el Republicano de derecha Mike Johnson de Luisiana, un fuerte aliado de Donald Trump. Se considera que es más conservador que Kevin McCarthy, particularmente en cuestiones sociales. El nuevo presidente dijo a los legisladores que su primer acto al frente de la Cámara será presentar una resolución que apoye a Israel en su conflicto con Hamás.

Consideramos que el otro tema clave será evitar un cierre de las operaciones no esenciales del gobierno cuando finalice el acuerdo temporal de financiamiento el 17 de noviembre. La postura de Johnson ha estado dividida en los dos temas clave de financiamiento en el Congreso este año. Votó con McCarthy sobre la legislación que negoció con la Casa Blanca para elevar el límite de la deuda hasta 2025, pero se opuso al proyecto de ley de gasto provisional que evitó un *shutdown* a finales de septiembre. En este tema resulta relevante que algunos conservadores indicaron que estarían dispuestos a darle a Johnson más margen de maniobra que a McCarthy, a quien la derecha siempre vio con escepticismo.

En cuanto a la transferencia de fondos a Ucrania, Johnson podría dificultar la obtención de recursos adicionales. Votó a favor de enmiendas fallidas al proyecto de ley anual de política militar de este año que habrían recortado la ayuda y se opuso a proyectos de ley independientes que apoyan al ejército de Kiev y que fueron aprobados por la Cámara. Sin embargo, ha dicho que está abierto a tener pláticas sobre las demandas de Biden para apoyar al país, que sigue en guerra con Rusia.

Política Exterior y Comercial

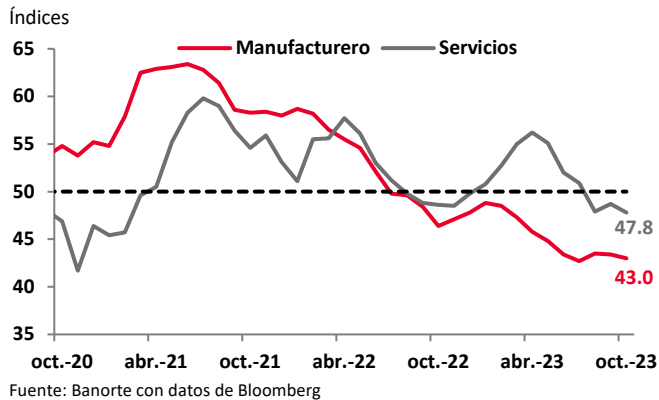
China emitiría bonos soberanos por 1 billón de yuanes (US\$137 mil millones) en 4T23 como una medida adicional para impulsar la economía. Los fondos se distribuirán a gobiernos locales para apoyar la construcción, además de la prevención y recuperación tras desastres nacionales. Si bien se explicó que la mitad de los fondos serán utilizados este año, el tiempo que se requiere para los proyectos apunta a que la mayor parte de la construcción se materializará hasta el próximo año. Esto tendrá un impacto importante sobre el déficit fiscal, por lo que el Congreso aprobó un alza a 3.8% del PIB desde 3.0% fijado como meta en marzo. Si bien esto es un respaldo para la recuperación, seguimos viendo riesgos hacia delante, principalmente por la situación del sector inmobiliario. Después de sorpresas positivas en el tercer trimestre, las miradas la próxima semana estarán en los indicadores PMI de octubre.

En otras regiones, continúan las señales de debilidad en la Eurozona. El PMI manufacturero bajó de 43.4pts a 43.0pts en octubre, mientras que el de servicios cayó de manera más pronunciada, desde 48.7pts a 47.8pts. El indicador compuesto se situó en 46.5pts, un mínimo de tres años. Las cifras apuntan a una desaceleración en 4T23 y fortalecen la expectativa de un escenario de estanflación.

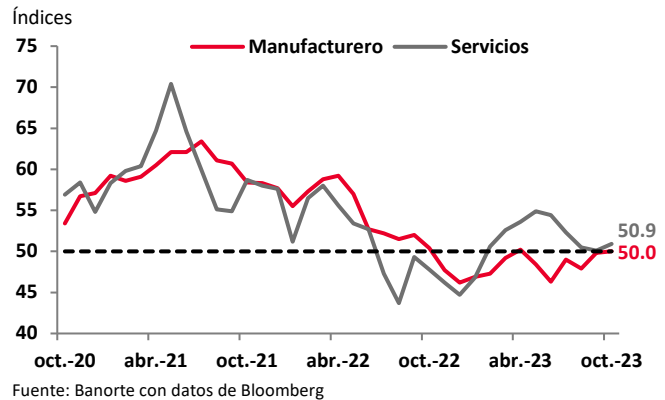
En este contexto, el PIB de 3T23 se dará a conocer el próximo martes. el consenso estima un avance trimestral nulo, igual que en el cuarto trimestre.

En EE. UU., estos indicadores subieron. El compuesto alcanzó un máximo de tres meses en 51.0pts. Las manufacturas salieron de terreno de contracción después de cinco meses consecutivos abajo del umbral de neutralidad. En tanto, el de servicios alcanzó su mayor nivel desde agosto. Después del [fuerte crecimiento de la actividad económica en 3T23](#), las señales de 4T23 son favorables, aunque no dejamos de reconocer los riesgos, especialmente en lo relacionado con el consumo. Ubicamos nuestro estimado del PIB en los últimos tres meses del año en 1.0%.

PMIs de la Eurozona



PMIs de EE. UU.



¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Después de varios meses de señales de recuperación, el mercado inmobiliario en EE. UU. está enfrentando un escenario complejo que apunta a menor fortaleza hacia delante. Las ventas de casas usadas han venido cayendo, actualmente en sus niveles más bajos en 27 años. La razón principal ha tenido que ver con la renuencia de los propietarios a listar sus hogares. Si lo hicieran para buscar una nueva vivienda, el financiamiento sería muy caro por las elevadas tasas hipotecarias. Esto tiene a los inventarios en niveles muy bajos, coincidiendo con elevados precios. Por su parte, las ventas de casas nuevas siguen creciendo. Esto parecía una oportunidad para los constructores de viviendas. Sin embargo, las condiciones parecen cada vez menos favorables. La continua alza en las tasas de interés está desincentivando la compra de vivienda y aumenta sus costos de construcción, reflejándose en una importante caída en la confianza de los constructores y en los permisos de construcción, que son indicadores adelantados.

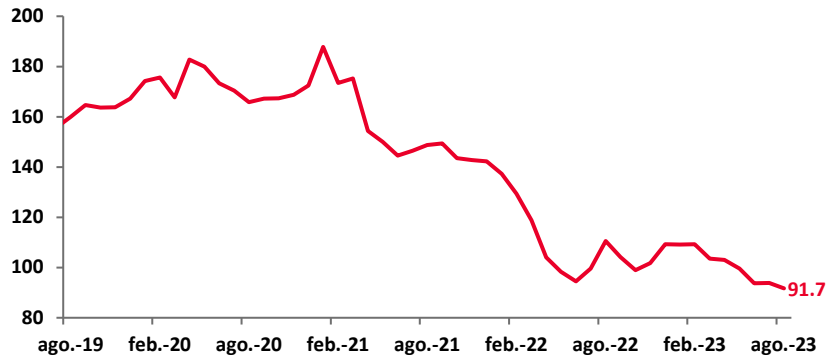
Tasa hipotecaria fija a 30 años (promedio nacional)



Las condiciones actuales han llevado a que la asequibilidad de la vivienda haya empeorado a un nuevo mínimo histórico en agosto. El índice de la *Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios* disminuyó a 91.7pts, lo más bajo desde 1989. Un nivel inferior a 100 significa que un hogar con un ingreso medio no gana lo suficiente para calificar para una hipoteca sobre una casa de precio promedio. La familia típica gasta 27.3% de sus ingresos en el pago anual de su hipoteca. Es probable que la asequibilidad haya empeorado más desde agosto, ya que las tasas hipotecarias han subido aún más en las últimas semanas.

Asequibilidad de los compradores de vivienda

Índice de la *National Association of Realtors*

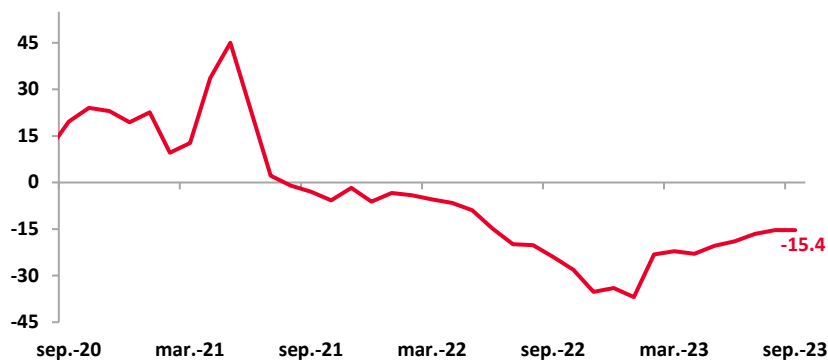


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las ventas de viviendas usadas cayeron en septiembre a la tasa más baja en 13 años, una disminución de 2.0% m/m a una tasa anual de 3.96 millones, con la variación anual en -15.4%. Del lado más positivo, las ventas de casas nuevas subieron de manera sorpresiva en +12.3% m/m, el ritmo más acelerado que se ha observado desde febrero del 2022. A pesar de esto último, la situación ha dejado de traducirse en buenas perspectivas para la construcción de casas. Si bien los inicios de construcción subieron en septiembre 7.0% a/a tras una caída de 12.5% el mes previo (la mayor en un año) debido a un alza en los proyectos multifamiliares, las señales hacia delante no son favorables. Los permisos de construcción, que son un indicador adelantado cayeron, registrando la mayor baja en tres años. Esto, después de alcanzar máximos de 40 años durante la pandemia. Durante ese periodo las casas rara vez estuvieron en el mercado más de un mes, pero ahora los vendedores tienen problemas para encontrar compradores que estén dispuestos a tolerar las tasas hipotecarias de los últimos 20 años. En este contexto, la inversión en el sector residencial creció 3.9% t/t anualizado en 3T23, con una contribución positiva al crecimiento del PIB de 0.15pp por primera vez desde 1T21. Pero, dadas las condiciones actuales creemos que la contribución volverá a ser negativa en el cuarto trimestre.

Ventas de casas usadas

% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez 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



Manuel Jiménez Zaldívar
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com
(55) 5268 - 1671



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



Andrea Muñoz Sánchez
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



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



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000