

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** En los próximos días habrá poca información económica. Destacamos cifras del sector residencial, con los inicios y permisos de construcción y ventas de casas existentes. El sector se venía recuperando, pero hay señales de debilidad hacia delante.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Lo más relevante serán las minutas de [la última reunión del FOMC](#), buscando señales sobre las próximas acciones del banco central. Esperamos que el documento muestre un tono *hawkish*. En nuestra opinión, las minutas reafirmarán que las próximas decisiones son altamente dependientes de los datos económicos. A pesar de que a ese momento no era conocido, no podemos dejar de lado la importancia del [reporte de inflación de octubre](#). Además, los precios al productor cayeron -0.5% m/m en el mismo mes, con la variación anual moderándose de forma importante. Por su parte, consideramos que la mayoría de las intervenciones de los miembros del Fed esta semana mostraron un tono menos acomodaticio. Sin embargo, el sesgo está más encaminado a mandar el mensaje de que las tasas permanecerán elevadas por un periodo prolongado, en vez de generar expectativas de un nuevo incremento en la tasa en diciembre.

**Agenda Política.** La Cámara de Representantes aprobó el proyecto de ley de financiamiento temporal al gobierno propuesto por el Republicano Johnson, presidente de la Cámara. Con ello se evita, por ahora, el cierre de las operaciones no esenciales del gobierno. Uno de los aspectos más destacados es que se haya logrado un acuerdo sin tener que llegar a la fecha límite, como venía ocurriendo en episodios previos. Esto debido a que 209 Demócratas se unieron para ayudar a que el proyecto fuera aprobado. El plan es distinto a lo observado previamente ya que fija dos fechas 'límite': (1) Financiamiento para una serie de agencias y programas hasta el 19 de enero; y (2) continuar el fondeo para otras áreas gubernamentales hasta el 2 de febrero. Por su parte, con una votación de 87 a 11, el Senado aprobó la propuesta.

**Política Exterior y Comercial.** La atención se centró esta semana en la reunión de Biden y Xi Jinping en San Francisco, de donde salieron promesas, pero pocos planes concretos. El mensaje principal se interpretó como un acuerdo de seguir hablando. Sin embargo, de los factores positivos destacamos una posible señal para la confianza de los inversionistas extranjeros y las empresas en el país asiático debido a las mejores intenciones de cooperar entre los dos países. En este sentido, la reunión de Xi Jinping con empresarios estadounidenses fue un factor favorable.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Las elevadas tasas de interés parecen estar teniendo un impacto en el sector de la construcción. No sólo en el residencial, sino también en el no residencial. Respecto al primero, y al menos hasta ahora, no se ve que las familias estén enfrentando serios problemas para hacer los pagos de hipotecas. En el segundo caso, según el *Wall Street Journal*, el aumento en los anuncios de ejecuciones hipotecarias de préstamos *mezzanine* (una combinación entre deuda y capital), aunque no es grande en números absolutos, es importante porque ofrece una medida más inmediata de las dificultades que enfrentan los bienes raíces comerciales. Consideramos que las elevadas tasas de interés seguirán permeando en la inversión. En el primer caso, tras una contribución positiva al PIB de 3T23 por primera vez desde el primer trimestre de 2021, esperamos nuevamente una aportación negativa en el último trimestre de este año. Mientras que vemos también una contribución negativa en el caso de las estructuras, después de cuatro trimestres consecutivos aportando al crecimiento del periodo.



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



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



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

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



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

## Semana en Cifras

### Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 20 al 24 de noviembre

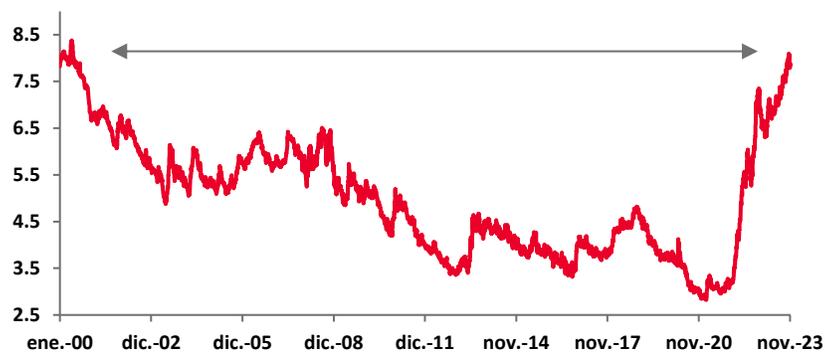
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 21	13:00	Minutas del Fed	1 nov.				
Miércoles 22	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	18 nov.	miles	225	225	231
Miércoles 22	07:30	Órdenes de bienes duraderos	oct (P)	%	--	-3.3	4.6
Miércoles 22	09:00	Confianza de la U. de Michigan	nov (F)	índice	60.4	60.5	60.4
Miércoles 22	09:00	Expectativa de inflación a 1 año	nov (F)	índice	--	--	4.4
Miércoles 22	09:00	Expectativa de inflación a 1 año	nov (F)	miles	--	--	3.2
Jueves 23	--	Día de acción de gracias en EE. UU.					
Viernes 24	08:45	PMI manufacturero	nov (P)	índice	49.8	49.9	50.0
Viernes 24	08:45	PMI servicios	nov (P)	índice	--	--	50.6
Viernes 24	08:45	PMI compuesto	nov (P)	índice	--	--	50.7

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se publicarán los inicios y permisos de construcción de vivienda y la venta de casas existentes. Si bien se venían observando algunas señales favorables, los indicadores del sector han vuelto a mostrar señales de un débil desempeño hacia delante. Esto en un contexto en el que las tasas hipotecarias excedieron brevemente el nivel del 8.00%, no visto desde el 2000 (ver gráfica abajo). Aunque se ha registrado un regreso, se mantienen cerca del 7.90%. En este entorno, los dueños de vivienda que tomaron una hipoteca a tasas bajas entre el 2020 y el 2021, están renuentes a vender y tener que adquirir un nuevo hogar entrando a una hipoteca con las elevadas tasas actuales. Actualmente, los dueños de casas deben asignar 27.3% de sus ingresos al pago mensual de intereses de la hipoteca, por arriba del 16% previo a la pandemia. Otro tema problemático del que se habla en el sector es de la dificultad para encontrar mano de obra. El exceso de vacantes sobre los trabajadores que están buscando trabajo, junto con la elevada tasa de ahorro que se observó durante muchos meses, ha dado la oportunidad a las personas de evitar trabajos que consideran peligrosos o difíciles.

### Promedio nacional de hipotecas a tasa fija a 30 años

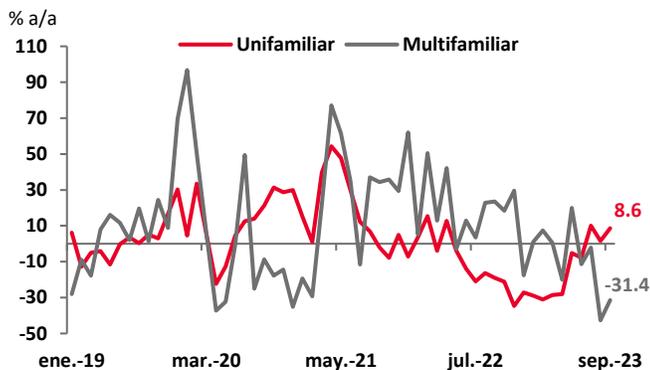
Índice



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Chicago

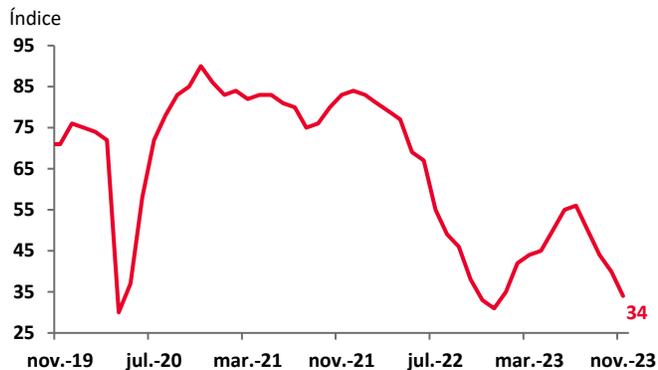
Hasta ahora, la falta de viviendas para venta ha incentivado la construcción, especialmente de hogares de una sola familia, mientras que los multifamiliares han caído (ver gráfica abajo izquierda). Pero las perspectivas no son muy alentadoras, con el sentimiento de los constructores volviendo a caer desde agosto hasta noviembre, después de haber mostrado una recuperación. Un indicador arriba de 50 significa que más constructores ven las condiciones buenas que malas (ver gráfica abajo derecha).

### Inicios de construcción



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

### Confianza de los constructores



Fuente: Banorte con datos de Banorte

Para los inicios de construcción, el consenso estima una caída de 0.6% m/m en octubre, después de un fuerte avance de 7.0% m/m el mes previo. Mientras que, en el caso de los permisos la estimación se ubica en -1.4% m/m después de una baja de -4.5% el mes anterior. Mientras se anticipa que las ventas de casas existentes se mantengan en contracción en -1.4% m/m desde -2.0% previo.

### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Lo más relevante serán las minutas de [la última reunión del FOMC](#), buscando señales sobre las próximas acciones del banco central. Esperamos que el documento muestre un tono *hawkish*. En nuestra opinión, las minutas reafirmarán que las próximas decisiones son altamente dependientes de los datos económicos. A pesar de que a ese momento no era conocido, no podemos dejar de lado la importancia del [reporte de inflación de octubre](#). Además, los precios al productor cayeron -0.5% m/m en el mismo mes, con la variación anual moderándose de forma importante.

Por su parte, consideramos que la mayoría de las intervenciones de los miembros del Fed esta semana mostraron un tono menos acomodaticio. Sin embargo, el sesgo está más encaminado a mandar el mensaje de que las tasas permanecerán elevadas por un periodo prolongado, en vez de generar expectativas de un nuevo incremento en la tasa en diciembre. En este sentido, destacamos los siguientes comentarios, los cuales clasificamos con base a su sesgo:

*Austan Goolsbee* (Chicago, con voto) *hawkish*. Tras la publicación del reporte de inflación de octubre, dijo que continúa el progreso, pero todavía hay trabajo que hacer. Con la baja en los precios de los bienes y con los servicios no relacionados con vivienda comúnmente lentos para ajustarse, la clave para observar un progreso en los próximos trimestres es la inflación de lo relacionado con vivienda.

*Mary Daly*, (San Francisco, sin voto), *hawkish*. Los recientes datos de inflación son muy alentadores y muestran que las medidas del banco central están siendo efectivas. Sin embargo, la Reserva Federal debe tomarse su tiempo, no apresurarse ni hacer declaraciones sobre si la economía está realmente en un proceso desinflacionario. En caso de que se “pare” y luego se vuelva a “retomar” el ciclo alcista, la credibilidad del banco central se dañaría.

*Thomas Barkin*, (Richmond, sin voto) *hawkish*. Dijo que el trabajo para regresar la inflación al 2.0% no está hecho. Si sigue muy alta y no se hace lo correcto, los altos niveles pueden regresar.

*Loretta Mester* (Cleveland, sin voto) *neutral*. Si bien la inflación se mantiene por arriba del objetivo, ha mostrado un progreso perceptible, a pesar de que la economía se mantiene relativamente fuerte. Pero destacó que todavía tomará tiempo regresarla al objetivo de 2.0%.

*Lisa Cook* (Consejo del Fed, con voto) *neutral*. Si continúa el *momentum* de la demanda, se puede desacelerar el proceso de desinflación. Dijo que está atenta a los riesgos de choques económicos globales. Se mantiene el riesgo de un repunte en los precios de los energéticos. Por otro lado, destacó que le preocupa el riesgo de una caída económica innecesariamente pronunciada, señalando la tensión en algunos sectores de la economía debido a condiciones financieras más estrictas. Citó la disminución de los ahorros entre los hogares de bajos ingresos, los mayores costos de endeudamiento para los propietarios de pequeñas empresas y la desaceleración de la demanda en el sector inmobiliario.

*Phillip Jefferson* (vicepresidente del Fed, con voto), *dovish*. Dijo que todavía están aprendiendo sobre los efectos de la pandemia en la economía. Además de que los recientes riesgos geopolíticos han contribuido recientemente a una mayor incertidumbre. Mencionó que hace tiempo que no se tenían decisiones de política monetaria en condiciones tan inciertas, lo cual debe considerar una variedad de escenarios posibles sobre el estado y la estructura de la economía. Comentó que la política monetaria puede ser una fuerza positiva para estabilizar las expectativas.

### **Agenda Política**

El pasado viernes 10 de noviembre, Moody's modificó su perspectiva para la calificación crediticia de EE. UU. pasando de “estable” a “negativa”, destacando que los riesgos a la baja para la fortaleza fiscal del país se han incrementado. En el contexto de tasas de interés tan elevadas, sin medidas de política fiscal eficientes para reducir el gasto del gobierno o incrementar los ingresos, la agencia espera que los déficits fiscales se mantengan muy amplios, debilitando la sustentabilidad de la deuda. La continua polarización política en el Congreso incrementa los riesgos de que los próximos gobiernos no sean capaces de llegar a un consenso sobre el plan fiscal para reducir la caída en la sustentabilidad de la deuda. Esto después de que *Fitch* rebajó en agosto la calificación de AAA a AA+, uniéndose a S&P, que la ubica en AA+ desde 2011.

En este contexto, es positivo que la Cámara de Representantes aprobó el proyecto de ley de financiamiento temporal al gobierno propuesto por el Republicano Johnson, presidente de la Cámara. Con ello se evita, por ahora, el cierre de las operaciones no esenciales del gobierno. En nuestra opinión, uno de los aspectos más destacados es que se haya logrado un acuerdo sin tener que llegar a la fecha límite, como venía ocurriendo en episodios previos. Esto debido a que 209 Demócratas se unieron para ayudar a que el proyecto fuera aprobado. El plan es distinto a lo observado previamente ya que fija dos fechas ‘límite’: (1) Financiamiento para una serie de agencias y programas hasta el 19 de enero; y (2) continuar el fondeo para otras áreas gubernamentales hasta el 2 de febrero. Por su parte, con una votación de 87 a 11, el Senado aprobó la propuesta.

La política fiscal en Estados Unidos, poco a poco, se vuelve más compleja. Esta situación ha sido parte del debate sobre las razones detrás del fuerte aumento que han tenido las tasas de interés en ese país. Si bien parte de ello se debe a la política monetaria del Fed, la cuestión radica más en el aumento de los costos de financiamiento en los plazos más largos. En nuestra opinión, la cuestión de la sostenibilidad de la deuda sí es uno de los factores detrás de dicho incremento.

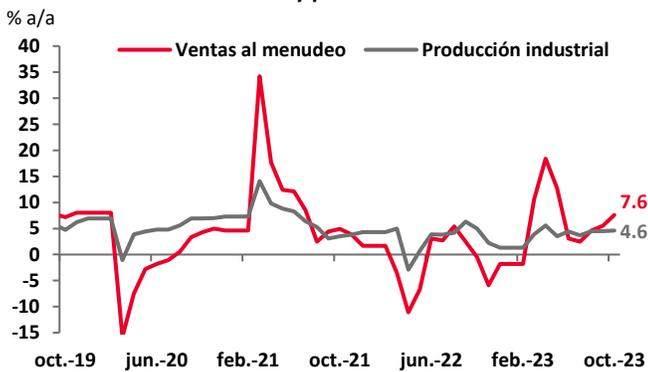
## Política Exterior y Comercial

La atención se centró esta semana en la reunión de Biden y Xi Jinping en San Francisco, de donde salieron promesas, pero pocos planes concretos. El mensaje principal se interpretó como un acuerdo de seguir hablando. Sin embargo, de los factores positivos destacamos una posible señal para la confianza de los inversionistas extranjeros y las empresas en el país asiático debido a las mejores intenciones de cooperar entre los dos países. En este sentido, la reunión de Xi Jinping con empresarios estadounidenses fue un factor favorable.

En este contexto, se publicaron cifras de demanda interna en China mostrando un desempeño mixto (ver gráfica abajo, izquierda). El consumo y la producción industrial crecieron más de lo esperado en octubre. La inversión en el sector residencial siguió deteriorándose (ver gráfica abajo derecha). Las ventas al menudeo crecieron 7.6% a/a, mientras que la actividad industrial avanzó +4.6%. La inversión fija se desaceleró a 2.9% en los primeros diez meses del año, por abajo del 3.1% en el periodo de enero a septiembre. La caída en el sector de bienes raíces fue de 9.3%, después de una contracción de 9.1% en los primeros tres trimestres. Esto sigue afectando a las ventas de materiales de construcción y productos de decoración de hogares. Finalmente, se observó una desaceleración en infraestructura de un avance de 6.2% a/a de enero a septiembre a 5.9% en el acumulado del año hasta octubre.

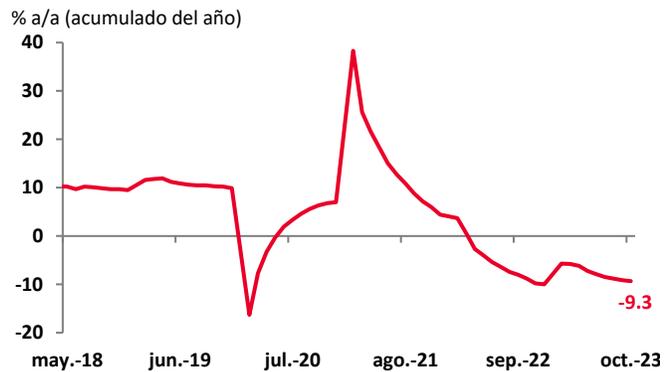
Si bien la meta del gobierno de un crecimiento del 5.0% este año, luce alcanzable, la economía de China muestra señales de fragilidad, especialmente en el sector inmobiliario y estimamos nuevas medidas de estímulo hacia delante.

**Ventas al menudeo de China y producción industrial**



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

**Inversión residencial de China**



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Las elevadas tasas de interés parecen estar teniendo un impacto en el sector de la construcción. No sólo en el residencial, sino también en el no residencial. Respecto al primero, y al menos hasta ahora, no se ve que las familias estén enfrentando serios problemas para hacer los pagos de hipotecas. En el segundo caso, según el *Wall Street Journal*, el aumento en los anuncios de ejecuciones hipotecarias de préstamos *mezzanine* (una combinación entre deuda y capital), aunque no es grande en números absolutos, es importante porque ofrece una medida más inmediata de las dificultades que enfrentan los bienes raíces comerciales.

En el primer caso, según el Perfil de Compradores y Vendedores de Viviendas de 2023 de la *National Association of Realtors (NAR)*, entre los compradores de vivienda por primera vez, las tres razones principales que dieron para no poder ahorrar para el pago inicial fueron: (1) Desembolso mensual elevado de alquiler o hipoteca (56%); (2) deuda por préstamos estudiantiles (45%); y (3) deuda de crédito automotriz (38%).

Sin embargo, de acuerdo con una nota del *World Property Journal*, según el último informe mensual *Loan Performance Insights de CoreLogic* de agosto, el 2.6% de todas las hipotecas en EE. UU. se encontraban en alguna etapa de morosidad (30 días o más de moratoria, incluidas aquellas en ejecución hipotecaria), lo que representa una disminución de 0.2% respecto al 2.8% observado en agosto de 2022 y una baja de 0.1% m/m. Sin embargo, según *CoreLogic* en condiciones de morosidad grave (90 días o más, incluidos préstamos en ejecución hipotecaria) se observó +0.9% a/a, abajo del 1.2% registrado en agosto de 2022 y muy inferior al 4.3% de agosto de 2020. Esto es una señal clara de que la mayoría de los propietarios de viviendas estadounidenses actualmente pueden cubrir sus pagos mensuales. Pero a medida que las tasas de interés se acercaron al 8% en octubre, más posibles compradores podrían quedar marginados.

Por su parte, en lo que se refiere a bienes raíces comerciales, según un análisis del *Wall Street Journal*, este año, se han emitido un número récord de avisos de ejecución hipotecaria para préstamos inmobiliarios de alto riesgo, conocidos como *mezzanine*. El análisis del *WSJ* encontró avisos de 62 de este tipo de préstamos y otros de alto riesgo en lo que va del año hasta octubre. Esto es más del doble de la cifra de todo el año pasado y se habla de que probablemente es la cifra más alta para un año. Sin embargo, el aumento en los anuncios de ejecuciones hipotecarias de préstamos *mezzanine*, no es grande en números absolutos.

El *WSJ* explica que estos préstamos iniciaron en la década posterior a la crisis financiera de 2008-2009, cuando los reguladores tomaron fuertes medidas contra los grandes bancos, volviéndolos más conservadores. Muchos propietarios compensaron el déficit de financiamiento pidiendo préstamos a bancos más pequeños, fondos de deuda y otras fuentes no bancarias, además de las hipotecas bancarias.

Consideramos que las elevadas tasas de interés seguirán permeando en la inversión tanto residencial como en estructuras. En el primer caso, tras una contribución positiva al PIB de 3T23 por primera vez desde 1T21, esperamos nuevamente una aportación negativa al PIB de 4T23. Mientras que vemos también una contribución negativa en el caso de las estructuras, después de cuatro trimestres consecutivos aportando al crecimiento del periodo.

## 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 Thalia 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 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



**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



**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) 1103 - 4000



**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



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



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



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



**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) 1103 - 4000