

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Lo más relevante en las próximas semanas serán los reportes de ventas al menudeo y producción industrial de noviembre y el de empleo de diciembre. En el primer caso estimamos +0.5% m/m, con las ventas totales apoyadas por el avance del sector automotriz. Mientras que, el incremento en el precio de la gasolina ayudará también al tratarse de cifras nominales. Excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, conocido como grupo de control, esperamos +0.4% m/m.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las miradas estarán en la última decisión del año del FOMC, donde estimamos un recorte de -25pb. En lo que se refiere al *dot plot* vemos que la mediana para 2025 seguirá anticipando recortes acumulados por 100pb y consideramos probable que para 2026 y 2027 se realice un ajuste al alza. Mientras que estimamos mínimos ajustes en las proyecciones del PIB y la tasa de desempleo para el próximo año y ligeros incrementos para la inflación.

Agenda Política. Dos riesgos recurrentes volvieron a emerger en estos días: (1) Un posible cierre de las operaciones no prioritarias del gobierno (*shutdown*) si no se llega a un acuerdo sobre el presupuesto del 2025, o en su caso, se aprueba otro *continuing resolution* con fecha límite el 20 de diciembre y; (2) el debate alrededor del techo de endeudamiento, una vez que sea restaurado el 2 de enero. En el primer caso se ve altamente probable que se apruebe un *continuing resolution* para que se pueda seguir operando hasta el próximo año, muy posiblemente hasta marzo. En tanto, el techo de la deuda suele ser un punto clave de negociaciones en el Congreso y de fuertes enfrentamientos entre los partidos. Sin embargo, en esta ocasión el balance del poder totalmente inclinado hacia los Republicanos apunta a que estos temas no llegarán a los extremos como suele ocurrir, disminuyendo la volatilidad que comúnmente generan en los mercados.

Política Exterior y Comercial. En la antesala de una posible implementación de aranceles por parte de Trump a China, las autoridades del país asiático han sido más enfáticas en fortalecer el estímulo fiscal para impulsar el crecimiento. En su reunión mensual, se considera que esta semana el Politburó envió uno de los mensajes más agresivos en cuanto a sus intenciones de brindar estímulo a la economía de lo que había hecho en una década. En particular, prometieron adoptar una política monetaria moderadamente laxa, lo que apunta a que habrá más recortes de tasas en el futuro. Asimismo, habló de una política fiscal más proactiva y de la posibilidad de permitir una mayor depreciación del yuan.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El consumo privado ha tenido un desempeño mucho más sólido del que se anticipaba. Hace sólo unos meses se temía que una menor fortaleza del mercado laboral, una baja tasa de ahorro y altos niveles de morosidad—especialmente en las tarjetas de crédito—llevarían a menor dinamismo. Sin embargo, este escenario no se ha materializado. El gasto de las familias aceleró su ritmo en 3T24 creciendo 3.5% t/t anualizado y todo apunta a un sólido paso también en el cuarto trimestre. Entre lo que se ha estado observando destacamos que el mercado laboral se ha mantenido más sólido de lo que se pensaba; la revisión a las cifras de ingreso personal muestra mejores condiciones y los salarios reales han mantenido un buen ritmo de avance. Todo esto abre la puerta a un PIB más fuerte de lo anticipado. Sin embargo, nos llamó la atención que los consumidores parecen estar adelantando sus compras ante el temor de la implementación de aranceles. ¿Impactará esto a la baja el crecimiento del 2025?



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 como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



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

Esta es la última edición del año, reiniciaremos el 17 de enero de 2025.

Les deseamos felices fiestas y todo lo mejor para el próximo año.



Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semanas del 16 de diciembre 2024 al 10 de enero de 2025

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 16	07:30	Empire Manufacturing	Dic	índice	--	10.0	31.2
Lunes 16	08:45	PMI manufacturero	dic (P)	índice	--	49.5	49.7
Lunes 16	08:45	PMI servicios	dic (P)	índice	--	55.7	56.1
Lunes 16	08:45	PMI compuesto	dic (P)	índice	--	55.1	54.9
Martes 17	07:30	Ventas al menudeo	nov	%m/m	0.5	0.5	0.4
Martes 17	07:30	Grupo de control	nov	%m/m	0.4	0.4	-0.1
Martes 17	08:15	Producción industrial	nov	%m/m	0.2	0.3	-0.3
Martes 17	08:15	Producción manufacturera	nov	%m/m	--	0.5	-0.5
Miércoles 18	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior	18 dic.	%	4.50	4.50	4.75
Miércoles 18	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior	18 dic.	%	4.25	4.25	4.50
Jueves 19	07:30	Producto interno bruto	3T24 (F)*	%	--	2.8	2.8
Jueves 19	07:30	Consumo personal	3T24 (F)*	%	--	3.7	3.5
Jueves 19	07:30	Fed de Filadelfia	Dic	índice	--	3.0	-5.5
Jueves 19	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	14 dic.	miles	--	228	242
Jueves 19	09:00	Venta de casas existentes	nov	%m/m	--	3.0	3.4
Viernes 20	07:30	Ingreso personal	nov	%m/m	--	0.4	0.6
Viernes 20	07:30	Gasto de consumo	nov	%m/m	--	0.5	0.4
Viernes 20	07:30	Gasto de consumo personal (real)	nov	%m/m	--	0.3	0.1
Viernes 20	07:30	Deflactor del PCE	nov	%m/m	--	0.2	0.2
Viernes 20	07:30	Deflactor subyacente del PCE	nov	%m/m	--	0.2	0.3
Viernes 20	07:30	Deflactor del PCE	nov	%a/a	--	2.5	2.3
Viernes 20	07:30	Deflactor subyacente del PCE	nov	%a/a	--	2.9	2.8
Viernes 20	09:00	Confianza de la U. de Michigan	dic (F)	índice	--	74.0	74.0
Lunes 23	09:00	Confianza del consumidor	Dic	índice	--	113.0	111.7
Martes 24	07:30	Órdenes de bienes duraderos	nov (P)	%	--	-0.4	0.3
Martes 24	09:00	Venta de casas nuevas	nov	%m/m	--	6.9	-17.3
Jueves 26	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	21 dic.	miles	--	--	--
Jueves 2	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	28 dic.	miles	--	--	--
Jueves 2	08:45	PMI manufacturero	dic (F)	índice	--	--	--
Viernes 3	09:00	ISM manufacturero	Dic	índice	--	--	48.4
Viernes 3	--	Venta de vehículos	Dic	miles	--	--	16.50
Lunes 6	08:45	PMI servicios	dic (F)	índice	--	--	--
Lunes 6	08:45	PMI compuesto	dic (F)	índice	--	--	--
Lunes 6	09:00	Órdenes de bienes duraderos	nov (F)	%	--	--	--
Martes 7	07:30	Balanza comercial (Total)	nov	mmd	--	--	-73.8
Martes 7	09:00	ISM servicios	Dic	índice	--	--	52.1
Miércoles 8	07:15	Empleo ADP	Dic	miles	--	--	146
Miércoles 8	13:00	Minutas del Fed	18 dic.				
Jueves 9	06:30	Recorte de empleos (<i>Challenger, Gray & Christmas</i>)	Dic	miles	--	--	57,727
Jueves 9	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	4 ene.	miles	--	--	--
Viernes 10	07:30	Nómina no agrícola	Dic	miles	160	--	227
Viernes 10	07:30	Tasa de desempleo	Dic	%	4.2	--	4.2
Viernes 10	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ene (P)	índice	--	--	--
Viernes 10	09:00	Expectativas de inflación a 1 año	ene (P)	subíndice	--	--	--
Viernes 10	09:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	ene (P)	subíndice	--	--	--

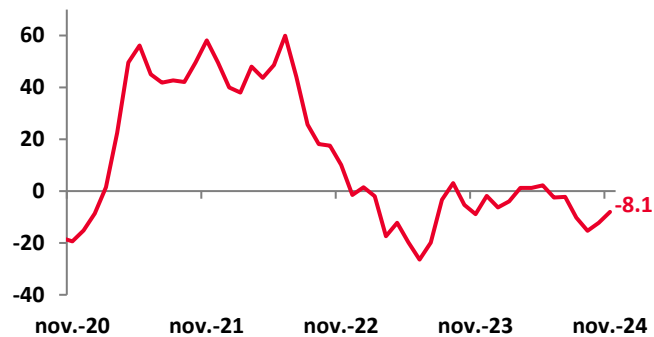
* Nota: Se refiere a la cifra final del PIB de ese periodo

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante en las próximas semanas serán los reportes de ventas al menudeo y producción industrial de noviembre y el de empleo de diciembre. En el primer caso estimamos +0.5% m/m, con las ventas totales apoyadas por el avance del sector automotriz. Mientras que, el incremento en el precio de la gasolina ayudará también al tratarse de cifras nominales. Excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, conocido como grupo de control, esperamos +0.4% m/m.

Precio de la gasolina del reporte de inflación

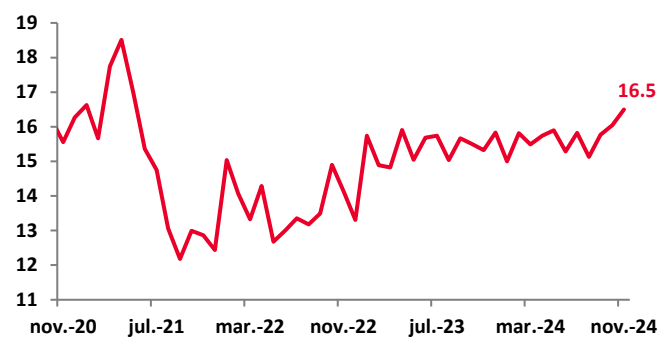
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Venta de autos Wards

Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Cabe resaltar que el gasto de los hogares se ha mantenido considerablemente más resiliente de lo que se anticipaba, apoyado entre otras cosas por ingresos personales superiores a los que se habían publicado previamente. Las cifras conocidas hasta ahora apuntan a una importante contribución del consumo personal al PIB del 4T24, como muestra el *GDPNow* del Fed de Atlanta (ver tabla abajo).

Indicador de contribuciones al PIB del 4T24*

Pp

GDPnow	3.33
Consumo	2.21
Inversión fija	0.36
Estructuras	0.02
Equipo y software	-0.10
Propiedad intelectual	0.28
Residencial	0.16
Cambio en inventarios	0.08
Exportaciones netas	0.28
Gasto de gobierno	0.41

* Última actualización disponible al 09 de diciembre 2024

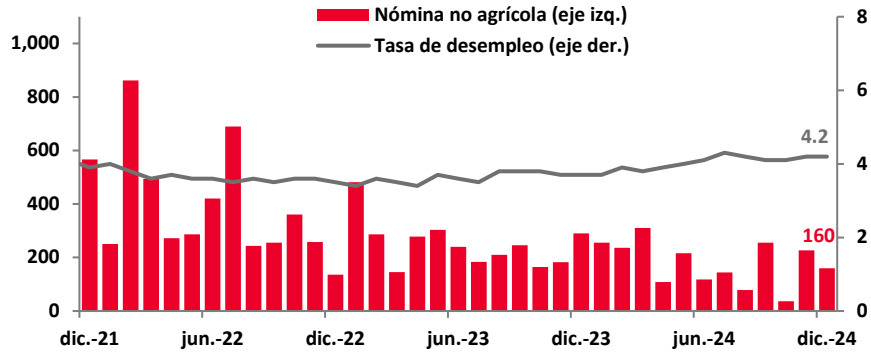
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Por su parte, en la producción industrial del onceavo mes del año vemos que las señales en el sector siguen siendo mixtas. Estimamos un avance de +0.2% m/m tras la contracción de 0.3% reportada en octubre.

Finalmente, para la nómina no agrícola estimamos una creación de 160 mil plazas, con la tasa de desempleo permaneciendo en 4.2%. Hasta ahora tenemos poca información adicional después del [reporte del mercado laboral de noviembre](#) publicado hace sólo unos días. Sin embargo, el desempeño de los indicadores de alta frecuencia del sector apunta a que se mantiene la resiliencia. Pero en este mes ya no sumará el regreso de los trabajadores de *Boeing* que terminaron la huelga porque esto se contabilizó el mes previo.

Creación de empleos y tasa de desempleo*

Miles y %, respectivamente



Fuente: Banorte con datos del BLS

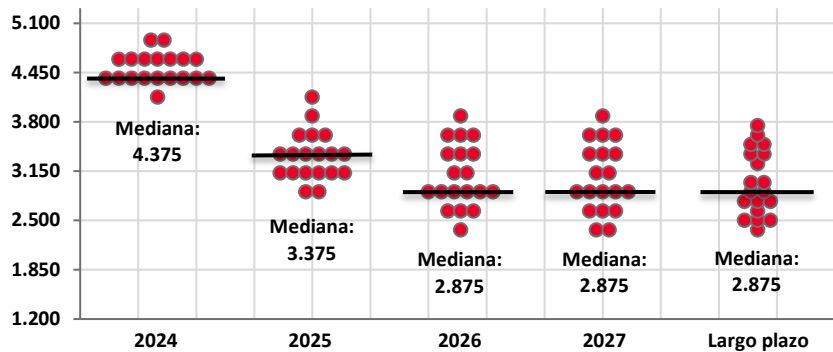
Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención estará en la última decisión del año de política monetaria del FOMC, donde estimamos un recorte de -25pb, con lo que se habrá acumulado una baja de 100pb en el 2024. Las recientes intervenciones de los miembros del banco central sugieren una inclinación por implementar un ciclo de baja en tasas más gradual de lo que pensaban. En este contexto, creemos que las miradas estarán en la conferencia de prensa de Powell buscando señales sobre una posible pausa. ¿Dejará la puerta abierta para mantener sin cambios la tasa en la reunión del 29 enero? No descartamos que esto suceda.

En lo que se refiere al *dot plot*, la actualización de septiembre (ver gráfica abajo) mostró un estimado de sólo cuatro recortes de 25pb cada uno en el 2025 con base en la mediana. En nuestra opinión, esto se mantendrá sin cambios. Ello implicaría -100pb durante todo el año. Sin embargo, vemos probable que en el caso de 2026 y 2027 se hagan ajustes al alza. Esto en un contexto en el cual el mercado laboral se ha mantenido más resiliente de lo que esperaban y se mantienen algunos riesgos para la inflación. A esto se suma la incertidumbre alrededor de la política comercial y migratoria de Trump.

Dot plot: septiembre 2024

%



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Hoy los mercados asignan altas probabilidades, cercanas al 100% al recorte de la próxima semana. Adicionalmente, ven muy probable una pausa en enero.

Agenda Política

Dos riesgos recurrentes volvieron a emerger en estos días: (1) Un posible cierre de las operaciones no prioritarias del gobierno (*shutdown*) si no se llega a un acuerdo sobre el presupuesto del 2025, o en su caso, se aprueba otro *continuing resolution* con fecha límite el 20 de diciembre y; (2) el debate alrededor del techo de endeudamiento, una vez que sea restaurado el 2 de enero.

En el primer caso se ve altamente probable que se apruebe un *continuing resolution* para que se pueda seguir operando hasta el próximo año, muy posiblemente hasta marzo, evitando así un *shutdown*. Hasta ahora los dos partidos ni siquiera han llegado a un acuerdo sobre el nivel general de gasto para el nuevo año fiscal, y mucho menos sobre cómo asignar el dinero entre las distintas partes del gobierno. Con Trump en el poder y la mayoría Republicana en ambas Cámaras, luce muy probable que los Republicanos puedan aprobar el presupuesto después de que asuman el poder.

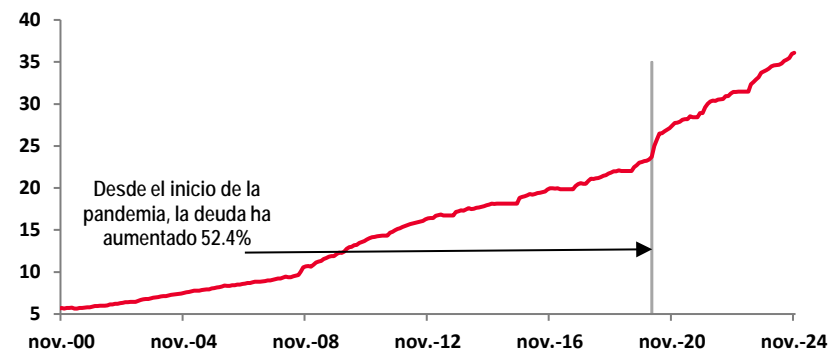
Por su parte, en lo que se refiere al límite de endeudamiento, se restablecerá el 2 de enero, lo que llevará al Departamento del Tesoro a implementar una serie de medidas extraordinarias que incluyen gastar su reserva de efectivo y reducir la cantidad de bonos del Tesoro que emite para preservar su capacidad de endeudamiento. Antes de que se restablezca el techo de la deuda, el Tesoro debe reducir su efectivo a alrededor de US\$700 mil millones para fines de diciembre desde su nivel actual de aproximadamente US\$840 mil millones para cumplir con la legislación. Además de esos fondos, el gobierno tendrá alrededor de US\$320 mil millones disponibles a través de medidas extraordinarias que incluyen la suspensión de las inversiones diarias en el Plan de Ahorro para Empleados Federales y el Fondo de Estabilización Cambiaria.

De acuerdo con los cálculos que se han hecho, la fecha límite de cuánto tiempo tiene el gobierno antes de quedarse sin fondos se ubica alrededor de agosto de 2025. Sin embargo, ante la materialización de la “Ola Roja” se ve muy probable que este tema se resuelva en algún momento del segundo trimestre.

El techo de la deuda suele ser un punto clave de negociaciones en el Congreso y de fuertes enfrentamientos entre los partidos. Sin embargo, en esta ocasión el balance del poder totalmente inclinado hacia los Republicanos apunta a que estos temas no llegarán a los extremos como suele ocurrir, disminuyendo la volatilidad que comúnmente generan en los mercados.

Deuda pública total

Billones de dólares



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Política Exterior y Comercial

En la antesala de una posible implementación de aranceles por parte de Trump a China, las autoridades del país asiático han sido más enfáticas en fortalecer el estímulo fiscal para impulsar el crecimiento.

En su reunión mensual, se considera que esta semana el Politburó envió uno de los mensajes más agresivos en cuanto a sus intenciones de brindar estímulo a la economía de lo que había hecho en una década. En particular, prometieron adoptar una política monetaria moderadamente laxa, lo que apunta a que habrá más recortes de tasas en el futuro. Asimismo, habló de una política fiscal más proactiva. Esto último ha generado la expectativa de que se amplíe el déficit fiscal del 3.0% en la sesión parlamentaria anual en marzo. Eso abriría la puerta a un mayor endeudamiento del gobierno central. Asimismo, se habló de la posibilidad de que las autoridades dejen al yuan depreciarse de manera más pronunciada para hacer frente a la política comercial de Trump. Ante esto, el banco central de China publicó un documento en el que dijo que la moneda tiene una base sólida para permanecer básicamente estable, pero es probable que también sea volátil en ambas direcciones en el futuro.

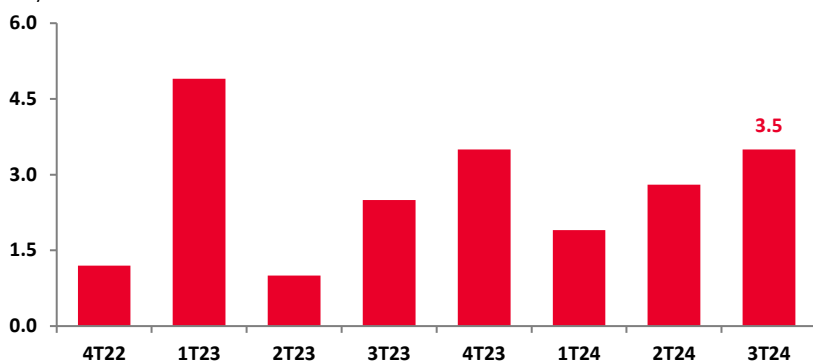
Lo que parece un hecho, es que las autoridades del país asiático tendrán una participación muy activa para limitar el impacto de los posibles aranceles que es probable que implemente la administración de Trump.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El consumo privado ha tenido un desempeño mucho más sólido del que se anticipaba. Hace sólo unos meses se temía que una menor fortaleza del mercado laboral, una baja tasa de ahorro y altos niveles de morosidad —especialmente en las tarjetas de crédito— llevarían a menor dinamismo. Sin embargo, este escenario no se ha materializado. El gasto de las familias aceleró su ritmo en 3T24 creciendo 3.5% t/t anualizado y todo apunta a un sólido paso también en el cuarto trimestre.

Consumo privado


% t/t anualizada



Fuente: Banorte con datos del BEA

Entre lo que se ha estado observando destacamos que el mercado laboral se ha mantenido más sólido de lo que se pensaba; la revisión a las cifras de ingreso personal muestra mejores condiciones y los salarios reales han mantenido un buen ritmo de avance. Todo esto abre la puerta a un PIB más fuerte de lo anticipado. Sin embargo, nos llamó la atención que los consumidores parecen estar adelantando sus compras ante el temor de la implementación de aranceles. ¿Impactará esto a la baja el crecimiento del 2025?

De acuerdo con una encuesta de *CreditCards.com*, uno de cada tres estadounidenses planea comprar más. El miedo a los aranceles más altos es el motor principal, con un 39% que los cita como razón para aumentar su gasto. Otras razones incluyen preocupaciones sobre posibles interrupciones a la cadena de suministro, recesión y otra pandemia.



Mientras tanto, el 22% planea hacer una compra grande, como productos electrónicos o electrodomésticos. Los estadounidenses también están comprando artículos de uso diario y la encuesta encontró que el 34% está almacenando productos esenciales. Como resultado, el 30% dijo que es probable que se endeude por primera vez o incremente su deuda para comprar cosas ahora.

Si bien esperamos que el impacto total de la implementación de aranceles sea menor crecimiento económico en EE. UU., no anticipamos una desaceleración muy pronunciada del consumo personal. Su solidez seguirá apoyando el avance de la actividad económica y será un factor importante atrás de un ciclo de baja en tasas sólo *gradual*.

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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, fungen 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



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



María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



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