

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. En los próximos días habrá una abultada agenda de cifras económicas. Destaca tanto el reporte de inflación como el de ventas al menudeo de enero. En el primer caso estimamos que continúe la tendencia a la baja pasando de 3.4% a/a a 2.9%, mientras que en el segundo esperamos un avance de +0.1% m/m, limitado por la baja en el costo de la gasolina (al tratarse de cifras nominales) y por menor dinamismo en el sector automotriz.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las cifras recientes han estado sorprendiendo al alza. Esto deja en claro que, por un lado, el escenario de recesión es muy poco probable; por el otro lado, que los riesgos para la inflación son al alza. En este contexto, los recientes comentarios de los miembros del Fed han mostrado un tono relativamente *hawkish*, dejando fuera la posibilidad de iniciar el ciclo de recortes en tasas en marzo. Destacamos la entrevista de Powell en el programa "60 minutos", donde reafirmó que no es probable que el FOMC llegue a los niveles de confianza sobre la trayectoria de la inflación para dicha reunión de política monetaria. Se tendrá que esperar más para que el banco central pueda tener información económica suficiente que confirme que la inflación se dirige hacia el objetivo del 2.0%.

Agenda Política. Varios análisis muestran que Trump podría asegurar la nominación del partido Republicano tan pronto como el 19 de marzo. La pregunta que persiste es si podrá ser candidato a pesar de los múltiples cargos que hay en su contra. La Corte Suprema celebró este jueves una sesión especial para considerar si Trump es elegible o no para ser presidente. Tras la reunión, el tribunal superior parece dispuesto a rechazar los intentos de expulsarlo de la boleta electoral de 2024. Dada la urgencia con la que se está manejando el caso, se habla de que es posible que el fallo llegue en semanas, en lugar de tomar meses, como ocurre usualmente.

Política Exterior y Comercial. Los intentos de Biden por lograr la aprobación de fondos adicionales para Ucrania e Israel ligándolos a fuertes medidas para controlar el flujo de migrantes en la frontera han sido fallidos. Este miércoles, la votación en contra en el Senado prácticamente asegura que no habrá ninguna legislación. Al menos, no antes de las elecciones del 5 de noviembre. Según las reglas de la Cámara, se necesitan 60 votos para romper un bloqueo. Sin embargo, parece que el tema no ha quedado fuera de la mesa. De acuerdo con un informe de *NBC*, Biden tomará acciones ejecutivas diseñadas para disuadir la migración. Parece que el cambio de retórica del presidente en este frente está siendo clave en su campaña para reelegirse, en un contexto en el que las encuestas muestran que Trump es considerado más efectivo en el manejo de la crisis en la frontera.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Tras el colapso de *Silicon Valley Bank* en marzo del año pasado se generó una ola de nerviosismo alrededor de la solidez del sistema financiero mundial. Sin embargo, los temores se disiparon cuando quedó claro que se trataba de un tema focalizado y se anunciaron medidas enérgicas para asegurar una adecuada liquidez y funcionamiento del sistema. Sin embargo, en las últimas semanas han estado creciendo las preocupaciones nuevamente debido a la exposición de los bancos regionales a los bienes raíces comerciales (CRE). Esto después de que, a finales de enero, *New York Community Bancorp* (NYCB) anunció una provisión de pérdidas crediticias mucho mayor a la esperada. De acuerdo con algunos análisis, la situación en NYCB no significa que existe una crisis relacionada con los préstamos a los bienes raíces comerciales, pero sus problemas sí representan un peligro para otros bancos regionales debido a la caída en los precios de las acciones, el valor de los activos y la posibilidad de una corrida bancaria.



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



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



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

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



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 12 al 16 de febrero

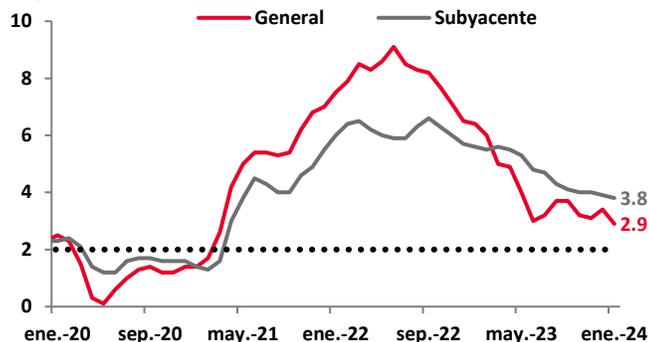
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 13	07:30	Precios al consumidor*	ene	% m/m	0.2	0.2	0.3
Martes 13	08:45	Subyacente*	ene	% m/m	0.3	0.3	0.3
Martes 13	09:00	Precios al consumidor	ene	% a/a	2.9	2.9	3.4
Martes 13	07:30	Subyacente*	ene	% a/a	3.8	3.7	3.9
Jueves 15	07:30	Empire Manufacturing	feb	índice	-15.0	-15.1	-43.7
Jueves 15	07:30	Ventas al menudeo*	ene	% m/m	-0.2	-0.2	0.6
Jueves 15	07:30	Ex autos y gasolinhas*	ene	% m/m		0.2	0.6
Jueves 15	07:30	Grupo de control*	ene	% m/m	0.3	0.2	0.8
Jueves 15	07:30	Fed de Filadelfia*	feb	índice	-8.0	-9.3	-10.6
Jueves 15	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo*	10 feb	miles	215	216	218
Jueves 15	08:15	Producción industrial*	ene	% m/m	0.4	0.3	0.1
Jueves 15	08:15	Producción manufacturera*	ene	% m/m	0.1	0.0	0.1
Viernes 16	07:30	Inicio de construcción de viviendas**	ene	miles		1,465	1,460
Viernes 16	07:30	Permisos de construcción	ene	miles		1,515	1,493
Viernes 16	07:30	Precios al productor	ene	% m/m		0.1	-0.1
Viernes 16	07:30	Subyacente	ene	% m/m		0.1	0.0
Viernes 16	09:00	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	feb (P)	índice	81.0	80.0	79.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con una abultada agenda de información económica. La atención estará en el reporte de inflación de enero, buscando señales del impacto que pueda tener la resiliencia de la actividad económica sobre las presiones en precios. Estimamos la inflación general en +0.2% m/m, con la variación anual en 2.9% a/a desde 3.4% previo. Mientras que el componente subyacente se ubicaría en +0.3% m/m, con el cambio anual de 3.9% a 3.8%. El costo de la gasolina contribuiría a la baja. Mientras que vemos pocos cambios en los precios de los autos usados, con el índice de *Manheim* mostrando una variación nula respecto a diciembre (-9.2% a/a). En lo que se refiere a los servicios, los relacionados con hospedaje y servicios médicos seguirían avanzando a un paso sólido. El reporte mostrará que continúa la tendencia a la baja, pero dejará en claro que se mantienen algunos riesgos, especialmente en los costos de los servicios, mientras que la desinflación de los bienes se ha moderado.

Inflación*

% a/a



* Nota: Las cifras de enero 2024 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

Precios de la gasolina regular en Estados Unidos

Dólares por galón



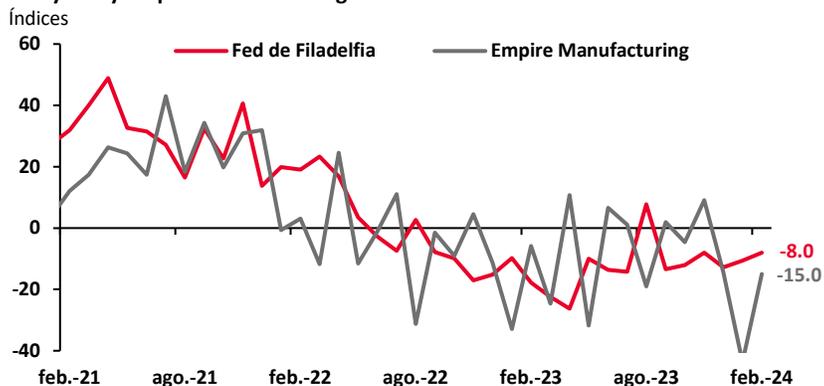
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otro lado, se publicarán las ventas al menudeo del primer mes del año. Recordemos que el consumo privado ha estado sorprendiendo por su fortaleza, [avanzando de 2.8% t/t anualizado en 4T23](#). A pesar del ciclo alcista del Fed y los elevados pagos de intereses de las familias, la fortaleza del mercado laboral y el aumento en los salarios mantiene la solidez del gasto de las familias.

A pesar de lo anterior, sí esperamos una moderación en el ritmo de avance después del fuerte incremento observado en diciembre. El reporte se verá afectado por la baja en el costo de la gasolina al tratarse de cifras nominales, mientras que esperamos que las ventas en el sector automotriz se moderen después del sólido avance del mes previo. Sobre estas últimas, el reporte de *Wards* pasó de 15.83 millones de unidades anualizadas en diciembre a 15 millones en el primer mes del año debido al mal clima y los elevados costos de financiamiento. Para los servicios de comida, el único rubro de servicios en el reporte, esperamos un repunte después de un avance nulo el mes previo. Con esto, nuestro estimado para las ventas totales es de -0.2% m/m, con el grupo de control en +0.2% m/m.

Finalmente, también se publicará la producción industrial de enero, donde esperamos +0.4% m/m, con las manufacturas en +0.1%. Esto apoyado por el desempeño del ISM y el PMI del sector. Asimismo, los *utilities* mostrarían un fuerte avance ante las bajas temperaturas. Por último, para los primeros indicadores manufactureros regionales de febrero vemos -15pts en el *Empire Manufacturing* y -8.0 para el *Philly Fed*.

Philly Fed y Empire manufacturing*



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

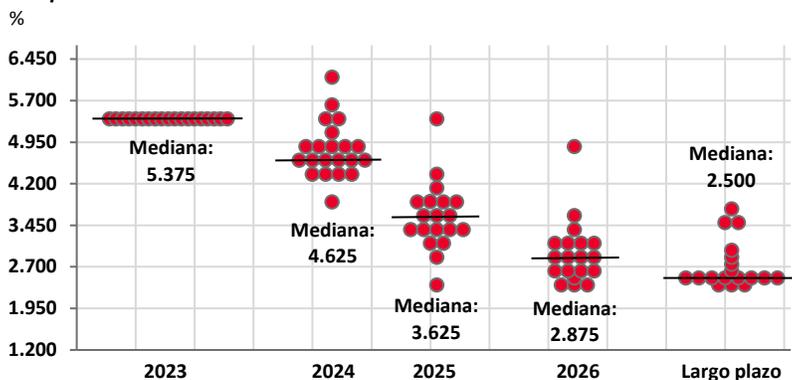
Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Las cifras recientes han estado sorprendiendo al alza. Esto deja en claro que, por un lado, el escenario de recesión es muy poco probable; por el otro lado, que los riesgos para la inflación son al alza. En este contexto, los recientes comentarios de los miembros del Fed han mostrado un tono relativamente *hawkish*, dejando fuera la posibilidad de iniciar el ciclo de recortes en tasas en marzo. Mantenemos nuestra expectativa de la primera disminución en mayo.

Destacamos la entrevista de Powell en el programa “60 minutos”, donde reafirmó que no es probable que el FOMC llegue a los niveles de confianza sobre la trayectoria de la inflación para dicha reunión de política monetaria. Se tendrá que esperar más para que el banco central pueda tener información económica suficiente que confirme que la inflación se dirige hacia el objetivo del 2.0%. Explicó que el peligro de moverse muy pronto es que el trabajo todavía no esté hecho y que las buenas noticias de los últimos seis meses resulten no ser un buen indicador de hacia donde va la inflación. No piensan que ese sea el caso, pero lo prudente es dar tiempo y ver que los datos sigan confirmando que la inflación se mueve hacia el objetivo de manera sostenible.

Explicó también que no espera que la actualización *del dot plot* que se hará en marzo muestre cambios fuertes en la estimación de los miembros del Fed sobre la trayectoria de la tasa de referencia. [Recordemos que, en diciembre, la mediana para el cierre de la tasa en 2024 se ubicó en 4.6%](#). Esto significaría solamente tres recortes de 25pb durante todo el año, por debajo de las cuatro a cinco que descuentan los mercados.

Dot plot: diciembre 2023



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

En cuanto a las intervenciones de otros miembros del Fed:

Loretta Mester (Cleveland, con voto). Hawkish. Dijo que existe la posibilidad de que la inflación sea más persistente de lo estimado y que sería un error recortar la tasa prematuramente. Aseguró que la inflación debe bajar de manera sostenida para abrir la puerta. Los salarios siguen elevados para conseguir el objetivo del 2%. Niveles más altos de producción también pueden provocar variación en las estimaciones de la inflación salarial. Estima tres recortes de tasas en 2024.

Thomas Barkin (Richmond, con voto) Hawkish. Dijo que tienen que ser pacientes sobre el momento de los recortes, destacando la fortaleza del mercado laboral y la continua desinflación. Se debe tener confianza en la trayectoria de inflación antes de iniciar.

Adriana Kugler (Consejo del Fed, con voto). Neutral. Comentó que los recortes en tasas serán apropiados en algún punto.

Neel Kashkari (Minneapolis, sin voto). Hawkish. Han tenido un buen progreso en cuanto a la inflación, pero todavía no está todo el trabajo hecho. Una recesión no es su escenario base. Por el momento, de dos a tres recortes para este año es lo más apropiado. Mencionó que pueden tomarse un tiempo para evaluar los datos antes de considerar recortes.

En otros temas, se publicó la encuesta *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices* del 4T23, documento clave para la evaluación del Fed sobre las condiciones financieras. Lo más relevante fue la moderación de las estrictas condiciones crediticias en comparación con el informe de octubre. Sólo 14.5% de los bancos informó haber endurecido los estándares para los préstamos comerciales e industriales a empresas grandes y medianas, frente al 33.9% previo. Esto se suma a la información de que el Fed puede tomarse más tiempo antes de empezar a recortar las tasas.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 12 al 16 de febrero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 12	08:20	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Habla en una conferencia del <i>Community Bank</i>
Lunes 12	11:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	Sí	Habla en el Club de Economía de Atlanta
Lunes 12	12:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	No	Habla en el Club de Economía de Minnesota
Miércoles 14	08:30	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Participa en una sesión de preguntas y respuestas
Miércoles 14	13:00	Michael Barr	Consejo	Si	Habla en la conferencia del NABE
Jueves 15	12:15	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla sobre el rol internacional del dólar
Jueves 15	18:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre perspectivas económicas y política monetaria
Viernes 16	08:10	Michael Barr	Consejo	Si	Habla sobre supervisión bancaria
Viernes 16	11:10	Mary Daly	Fed de San Francisco	Si	Habla en la conferencia del NABE

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Para seleccionar al candidato a la presidencia, cada partido lleva a cabo un *caucus* (asamblea) o una elección primaria en cada estado. Los votos en cada uno se traducen en la obtención del apoyo de cierto número de delegados. El objetivo es lograr el mayor número de estos últimos para conseguir la nominación como candidato en la Convención Nacional de cada partido. Cada estado tiene un número distinto de delegados. Para ganar la nominación, los candidatos presidenciales Republicanos necesitan 1,215 delegados, uno más de la mitad de los 2,429 disponibles.

Se estima que Trump podría tener 109 delegados al 24 de febrero. Tras esta fecha, el día clave es el 5 de marzo, conocido como *Super Tuesday*. En esa fecha más de una docena de estados celebran sus elecciones primarias. Con ello en mente, desde diciembre la campaña de Trump estimó que el expresidente tendrá suficientes delegados para el 19 de marzo (cuando Arizona, Florida, Illinois, Kansas y Ohio celebrarán sus primarias). Tras las abrumadoras victorias de Trump en Iowa, New Hampshire y Nevada, varios análisis apuntan a esta misma fecha, mucho antes de la Convención Nacional del partido que se celebrará del 15 al 18 de julio.

La pregunta que persiste es si podrá ser candidato a pesar de los múltiples cargos que hay en su contra. La Corte Suprema celebró este jueves una sesión especial para considerar si Trump es elegible o no para ser presidente. Hasta ahora, lo que hay sobre este tema es que, en diciembre, la Corte Suprema de Colorado dictaminó que Trump violó la Constitución y debía ser descalificado de las elecciones primarias del estado. El expresidente apeló el fallo ante el tribunal superior y el fallo de Colorado se mantiene en la incertidumbre hasta que se escuche su apelación. Otros estados están esperando la decisión del tribunal. En Maine, el secretario de Estado también dictaminó que Trump no es elegible para ser presidente, pero un tribunal estatal retrasó una decisión final hasta que la Corte Suprema se pronuncie. Por el contrario, en estados como Iowa, New Hampshire y Nevada ya se celebraron las elecciones primarias con un sólido triunfo de Trump.

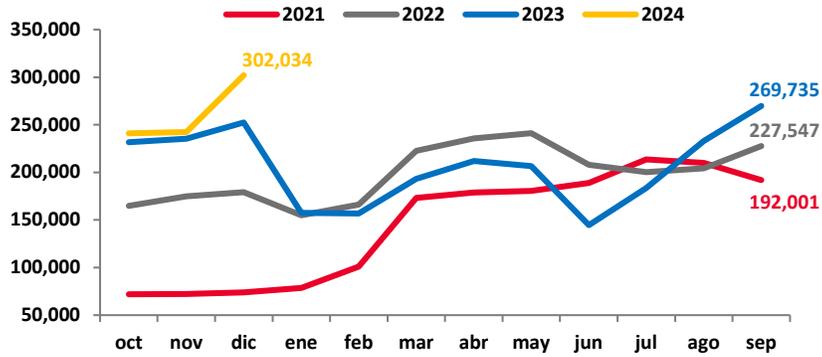
Tras la reunión del jueves, parece que el tribunal superior está dispuesto a rechazar los intentos de expulsarlo de la boleta electoral de 2024. Un fallo definitivo a favor de Trump pondría fin a los procesos en Colorado, Maine y otros lugares para evitar que su nombre aparezca en la boleta. Dada la urgencia con la que se está manejando el caso, se habla de que es posible que el fallo llegue en semanas, en lugar de tomar meses, como ocurre usualmente.

Política Exterior y Comercial

Los intentos de Biden por lograr la aprobación de fondos adicionales para Ucrania e Israel ligándolos a fuertes medidas para controlar el flujo de migrantes en la frontera han sido fallidos. Este miércoles, la votación en contra en el Senado prácticamente asegura que no habrá ninguna legislación. Al menos, no antes de las elecciones del 5 de noviembre. Según las reglas de la Cámara, se necesitan 60 votos para romper un bloqueo. Sin embargo, parece que el tema no ha quedado fuera de la mesa. De acuerdo con un informe de NBC, Biden tomará acciones ejecutivas diseñadas para disuadir la migración. Parece que el cambio de retórica del presidente en este frente está siendo clave en su campaña para reelegirse, en un contexto en el que las encuestas muestran que Trump es considerado más efectivo en el manejo de la crisis en la frontera.

Detenciones en la frontera sur de EE. UU.

Número de personas



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

Una vez ocurrido esto, el líder Demócrata del Senado programó una votación para aprobar sólo lo relacionado con los US\$93,500 millones para financiar a Ucrania, Israel y Taiwán. Si bien el jueves se logró superar el primer obstáculo, la aprobación final todavía se ve complicada. Pero lo cierto es que la votación para considerar el proyecto de ley marcó un cambio radical en la postura de los Republicanos del Senado que se habían negado a cualquier tipo de apoyo sin vincularlo a los temas migratorios.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

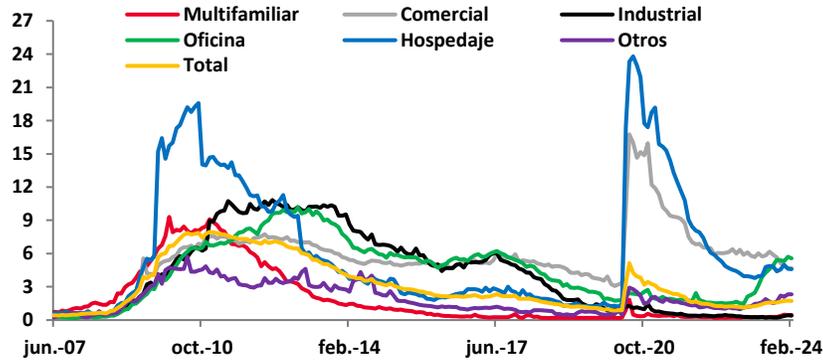
Tras el colapso de *Silicon Valley Bank* en marzo del año pasado se generó una ola de nerviosismo alrededor de la solidez del sistema financiero mundial. Sin embargo, los temores se disiparon cuando quedó claro que se trataba de un tema focalizado y se anunciaron medidas enérgicas para asegurar una adecuada liquidez y funcionamiento del sistema. No obstante, en las últimas semanas han estado creciendo las preocupaciones nuevamente debido a la exposición de los bancos regionales a los bienes raíces comerciales (CRE). Esto después de que, a finales de enero, *New York Community Bancorp* (NYCB) anunció una provisión de pérdidas crediticias mucho mayor a la esperada. Se estimaba que el banco separaría US\$45 millones para cubrir préstamos emproblemados, pero el monto asignado fue de US\$552 millones. Esto ha reavivado las preocupaciones sobre posibles impagos en el sector inmobiliario. NYCB es muy importante en el mercado de alquileres regulados en Nueva York, donde los propietarios están limitados sobre cuánto pueden aumentar los precios. La situación actual en este mercado ha llevado a los propietarios de edificios a sufrir grandes pérdidas.

En este contexto, NYCB debe aumentar sus niveles de capital y reducir su concentración en bienes raíces comerciales. También es necesario crear más reservas. Ante esta situación, *Moody's* recortó la calificación del banco a 'bono basura' esta semana. De acuerdo con esta agencia, NYCB enfrenta problemas financieros, de gestión y de gestión de riesgos. *Fitch* también redujo la calificación, pero la mantuvo en grado de inversión.

Esta situación está pesando sobre otros bancos regionales. Pero cabe mencionar que, si bien las acciones de estos bancos han caído de manera pronunciada, sus bonos se mantienen firmes. De acuerdo con cifras de Bloomberg, con US\$28.24 mil millones, *Valley National BankCorp* tiene la mayor exposición a CRE, seguido de *Webster Financial Corp.*, *NY Community Bankcorp.*, y *Old National Bankcorp*. NYCB se ubicó en US\$13.38 miles de millones, pero sube al primer lugar de la lista, con US\$50.7 mil millones, cuando se usa un criterio más amplio de préstamos de CRE que incluye multifamiliares y préstamos para construcción. *NYCB*, *Regions Financial*, *Citizen Financial* y *Western Alliance* son las instituciones donde los préstamos morosos están subiendo más rápido que la estimación promedio.

Cartera vencida en CMBS (30+) por tipo de propiedad

% del total de la cartera



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg Intelligence

Se espera que esta situación no se limite a EE. UU. ya que se han observado pronunciadas caídas en las acciones de *Deutsche Pfandbriefbank AG* de Alemania y *Aozora Bank Ltd.* de Japón. A pesar de lo anterior, los bancos en Europa están mostrando mucha mayor resiliencia que los de EE. UU., al menos por ahora.

De acuerdo con algunos análisis, la situación en NYCB no significa que existe una crisis relacionada con los préstamos a los bienes raíces comerciales, pero sus problemas sí representan un peligro para otros bancos regionales debido a la caída en los precios de las acciones, el valor de los activos y la posibilidad de una corrida bancaria. Si bien se han observado fuertes caídas en las acciones de estos bancos, no parece que estemos frente a una posible corrida. NYCB dijo esta semana que los depósitos han aumentado ligeramente desde finales de 2023 y que no ha visto ninguna salida de capital en los últimos días. Aun así, los costos de los depósitos han aumentado para el NYCB y para todos los bancos estadounidenses más pequeños.

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmín Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



Andrea Muñoz Sánchez
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