1 de marzo 2024

La Semana en Estados Unidos

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

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

Semana en Cifras. Lo más relevante será el reporte del mercado laboral de febrero. Estimamos una creación de 205 mil plazas y la tasa de desempleo subiendo de 3.7% a 3.8%. Las cifras estarían confirmando que se mantiene la fortaleza, lo que probablemente mantendrá la solidez del gasto de las familias a pesar de algunos vientos en contra como las elevadas tasas de interés y mayor morosidad en las tarjetas de crédito.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. En días recientes tuvimos una abultada agenda de intervenciones de miembros del Fed. En general, se mostraron poco dispuestos a recortar las tasas en las siguientes reuniones, a pesar de que enviaron señales mixtas. Tanto nosotros, como el mercado, vemos la primera baja en junio. La próxima semana lo más destacado serán las intervenciones de Powell. El presidente de la Reserva Federal testificará ante el Congreso. El 6 de marzo frente al Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes y un día después ante el Comité de Banca del Senado. Esperamos que el mensaje siga siendo consistente con que aún no hay espacio para iniciar el ciclo de recortes en tasas.

Agenda Política. El Congreso aprobó un acuerdo para evitar un cierre parcial del gobierno el 2 de marzo. Se financiarán algunas partes hasta el 30 de septiembre. Sin embargo, otras que incluyen a los departamentos de Defensa y Seguridad Nacional, aún enfrentan un posible cierre el 23 de marzo. En otros temas, la próxima semana se celebrará una de las fechas más importante dentro del calendario político de EE. UU. Se trata del *"Super Tuesday"*. El número exacto de estados que votan en ese día en elecciones primarias varía por año, pero es común que un tercio de todos los delegados que irán a las Convenciones Republicanas o Demócratas se asignen este día. Como lo mencionamos en la primera edición de nuestro Monitor Político- Electoral de Estados Unidos, este año se llevará a cabo el 5 de marzo.

Política Exterior y Comercial. La balanza comercial de bienes mostró una inesperada ampliación del déficit en enero, alcanzando -US$ 90.2 mil millones, frente a los -US$ 87.9 mil millones de diciembre. Estaremos atentos a la balanza que también incluye los servicios, que se publicará el 7 de marzo. Una ampliación del déficit llevaría a una menor contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB en 1T24. El riesgo es que sea inclusive mayor en un contexto en el que la fortaleza de EE.UU. parece estar superando la de varios de sus socios comerciales. Sin embargo, todo indica que el crecimiento sigue fuerte. Por ejemplo, el *GDPNow* del Fed de Atlanta se ubica en 2.96% t/t anualizado.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Ante los recientes indicadores que han dejado en claro que se mantienen algunas presiones inflacionarias y los comentarios relativamente *hawkish* de miembros del Fed –dejando claro que el primer recorte en tasas llegará más tarde de lo que se esperaba–, esta semana las miradas se centraron en el reporte de gasto e ingreso personal de enero. En específico, sobre los deflactores de precios. La medida a la que el Fed le ha dado más peso recientemente, la "*supercore*" (inflación subyacente de servicios excluyendo energía y alojamiento) se ubicó en +0.6% m/m desde +0.3% previo. La variación anual subió de 3.3% a 3.5%. En nuestra opinión, el reporte confirma que se mantienen algunos riesgos al alza a pesar de que anticipamos menores avances mensuales a partir de marzo. Esto se debe a que varios productos presentan los mayores incrementos a principios del año. A pesar de lo anterior, lo cierto es que los aumentos en precios han sido mayores a lo que se anticipaba hace unos meses, dejando en claro que la lucha del Fed contra la inflación continúa.

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* y *Focus Economics* en 2023

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

FOCUS ECONOMICS ANALYST FORECAST AWARDS 2023

Documento destinado al público en general

BANORTE

Semana en Cifras

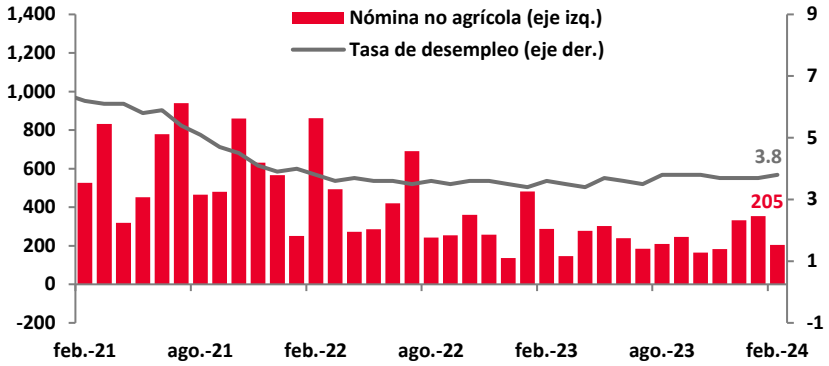
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 4 al 8 de marzo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 5	08:45	PMI servicios	feb (F)	índice	51.3	51.4	51.3
Martes 5	08:45	PMI compuesto	feb (F)	índice	51.4	--	51.4
Martes 5	09:00	ISM servicios	feb	índice	53.5	52.9	53.4
Martes 5	09:00	Órdenes de bienes duraderos	ene (F)	%	--	--	--
Miércoles 6	07:15	Empleo ADP	feb	miles	120	145	107
Miércoles 6	09:00	Oferta de empleo (JOLTS)	ene	miles	--	8,925	9,026
Miércoles 6	13:00	*Beige book*					
Jueves 7	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	2 mar.	miles	215	--	215
Jueves 7	07:30	Balanza comercial	ene	mmd	--	-63.2	-62.2
Viernes 8	07:30	Nómina no agrícola	feb	miles	205	190	353
Viernes 8	07:30	Tasa de desempleo	feb	%	3.8	3.7	3.7

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Los mercados tendrán su atención en el reporte del mercado laboral de febrero. Estimamos una creación de 205 mil plazas luego de las 353 mil de enero. En tanto, la tasa de desempleo subiría de 3.7% a 3.8%. Las cifras que conocemos hasta ahora han mostrado señales mixtas, pero lo cierto es que la balanza se inclina claramente a que el empleo se mantiene fuerte, lo que seguirá apoyando el gasto de las familias.

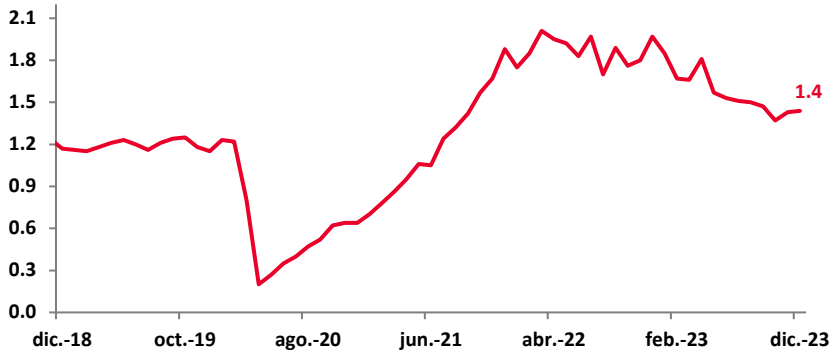
Creación de empleos y tasa de desempleo*
Miles y %, respectivamente



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

Por un lado, los reclamos de seguro por desempleo promediaron 215 mil plazas en el periodo que incluye la fecha del levantamiento de la encuesta, por arriba de las 203 mil del mismo periodo en enero. A pesar de lo anterior, se mantienen cercana de lo que se observaba previo a la pandemia. En tanto, el reporte *JOLTS* mostró que, las aperturas de plazas subieron de forma inesperada en diciembre, alcanzando su mayor nivel en tres meses. Sin embargo, al mismo tiempo las renuncias cayeron a 3.4 millones, un mínimo en casi tres años. Esta última medida ha estado disminuyendo en los últimos meses, probablemente como reflejo de que menos gente está confiada en dejar su empleo debido a los temores de no encontrar otro. Otro indicador relevante sobre el equilibrio en el mercado laboral, la relación de aperturas de plazas al total de desempleados, ha estado bajando y se ubica en 1.4x. Esto sugiere un mercado más balanceado. En su pico del 2022, se ubicaba en 2.0x. El reporte de enero se publicará el 6 de marzo, un día antes del de la nómina no agrícola. En nuestra opinión, la persistente fortaleza de la economía ha reducido la ponderación del 'máximo empleo' en la función de reacción del Fed (recordando su doble mandato). Si bien la mayor atención parece estar en la inflación, consideramos que las cifras del mercado laboral siguen siendo clave. Estimamos que este reporte fortalecerá la expectativa de que el primer recorte en tasas aún tardará en llegar.

Relación de vacantes a desempleados



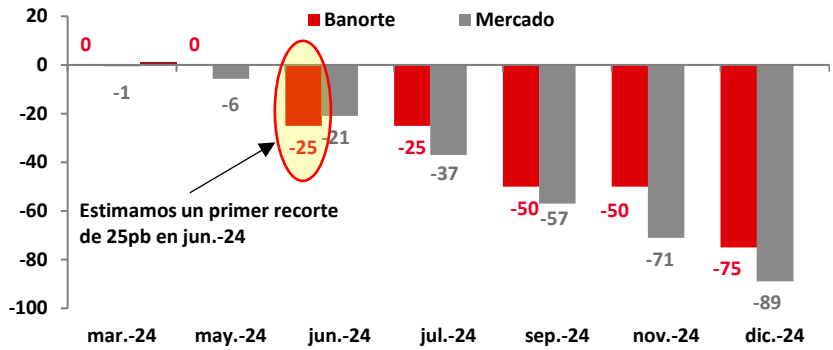
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Esta semana tuvimos una abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed. En general, se mostraron poco dispuestos a recortar las tasas en las siguientes reuniones, a pesar de que enviaron señales mixtas. Tanto nosotros, como el mercado, vemos la primera baja en junio.

Estimados de recortes acumulados en la *Fed funds**

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 1 de marzo de 2024

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Raphael Bostic (Atlanta, con voto), ***hawkish***. Se siente cómodo siendo paciente ya que aún queda trabajo por hacer para que la inflación regrese al objetivo del banco central. No espera que el camino hacia el 2% sea rápido, anticipando volatilidad en los precios mes a mes.

Susan Collins (Boston, sin voto), ***hawkish.*** Destacó que se necesita más tiempo para discernir si la economía está en camino de forma sostenible hacia la estabilidad de precios y con un mercado laboral saludable. Asimismo, comentó que necesita más pruebas de que el proceso desinflacionario continuará antes de comenzar a normalizar cuidadosamente la política monetaria. En necesario que la demanda crezca a un ritmo más moderado este año.

John Williams (Nueva York, con voto), ***neutral.*** Dijo que aún falta trabajo por hacer en su lucha contra la inflación, pero dio pocos detalles de lo que espera que ocurra con la política monetaria. Dijo que las presiones inflacionarias han caído mucho y dejará que los datos económicos entrantes determinen el camino a seguir. Aseguró que la tasa de desempleo actual está cercana al nivel de largo plazo. Considera que la economía y el mercado laboral son fuertes. Ve un crecimiento de la economía de 1.5% para 2024 y la tasa de desempleo alrededor del 4.0%. Para la inflación, estima en un rango de 2.00% - 2.25% este año y en 2.0% en 2025.

Thomas Barkin, (Richmond, con voto), ***neutral***. Dijo que los mercados están descontando menos reducciones de tasas este año en respuesta a los datos económicos entrantes, no porque el Fed esté ganando una batalla contra los inversionistas. Mencionó que espera que la inflación baje y entonces sí justificar el deseo de normalizar las tasas.

Mary Daly (San Francisco, con voto), ***dovish*.** Comentó que están listos para ajustar la política monetaria conforme los datos indiquen. Los miembros del Fed quieren evitar mantener las tasas en los niveles actuales hasta que la inflación llegue al 2.0%, ya que esto podría debilitar la economía innecesariamente.

Austan Goolsbee (Chicago, sin voto), ***dovish***. Comentó que no hay que extrapolar los datos de inflación de enero hacia delante. Explicó que se podría ver mayor desinflación debido a menores presiones en las cadenas de suministros. Destacó que está la duda de cuánto tiempo debe mantenerse el Fed tan restrictivo.

La próxima semana lo más destacado serán las intervenciones de Powell. El presidente de la Reserva Federal testificará ante el Congreso. El 6 de marzo frente al Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes y un día después ante el Comité de Banca del Senado. Esperamos que el mensaje siga siendo consistente con que aún no hay espacio para iniciar el ciclo de recortes en tasas.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 4 al 8 de marzo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 4	10:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	Sí	Habla sobre el impacto económico de una educación más alta
Miércoles 6	09:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Testificará ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes
Miércoles 6	11:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	Sí	Da discurso de apertura en una conferencia
Miércoles 6	15:15	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	No	Habla en evento del WSJ
Jueves 7	09:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Testificará ante el Comité de Banca del Senado
Jueves 7	10:30	Loretta Mester	Fed de Cleveland	Sí	Habla sobre el panorama económico
Viernes 8	06:00	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla en la Escuela de Economía de Londres

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El Congreso aprobó un acuerdo para evitar un cierre parcial del gobierno el 2 de marzo. Se financiarán algunas partes hasta el 30 de septiembre. Sin embargo, otras que incluyen a los departamentos de Defensa y Seguridad Nacional, aún enfrentan un posible cierre el 23 de marzo.

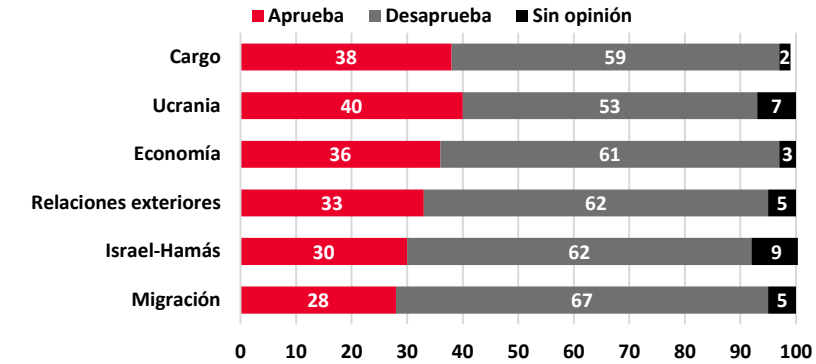
En el frente electoral, la más reciente encuesta de *Gallup* muestra que la aprobación de Biden sigue cayendo, ubicándose en 38%. Este nivel está muy por debajo del umbral del 50% que normalmente ha llevado a la reelección de los presidentes. Por tema se observan calificaciones muy bajas en cinco temas clave: (1) Inmigración, con un nuevo mínimo de 28%; (2) situación en Medio Oriente entre Israel y Palestina; (3) relaciones exteriores; (4) la economía; y (5) el manejo del conflicto en Ucrania (ver gráfica abajo).

A pesar de lo anterior, nos llamó la atención el resultado de dos recientes encuestas relacionadas con las intenciones de voto. Por un lado, la encuesta nacional de *Marquette Law School* mostró que el 51% de los votantes está a favor de Trump, mientras que el 49% apoya a Biden. Si bien esto no sorprende, pero sí que el margen es más estrecho de lo que se podría pensar.

Por su parte, la encuesta de *Axios-Generation Lab* entre votantes menores de 35 años encontró que el 52% de los encuestados votaría por Biden si las elecciones se celebraran hoy, mientras que el 48% respaldaría a Trump. Coincidimos con los comentarios que se destacan en la encuesta de *Gallup* respecto a que, de cara a las elecciones del 5 de noviembre, la historia sugiere que Biden tiene mucho trabajo por hacer para mejorar su índice de aprobación entre los independientes y los Demócratas si quiere ganar un segundo mandato.

Aprobación de Biden

%



Fuente: Banorte con datos de *Gallup*

La próxima semana se celebrará una de las fechas más importante dentro del calendario político de EE. UU. Se trata del *"Super Tuesday",* donde 15 estados (incluidos California y Texas) y un territorio llevarán a cabo sus elecciones primarias. El número exacto de estados que votan varía por año, pero es común que un tercio de todos los delegados que irán a las Convenciones Republicanas o Demócratas se asignen este día. Como explicamos en la primera edición de nuestro Monitor Político- Electoral de Estados Unidos, este año se llevará a cabo el 5 de marzo. Los que votarán son:

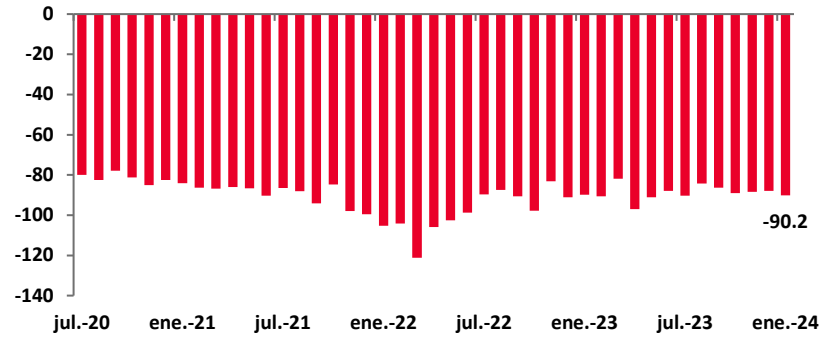
1. Alabama
2. Alaska
3. Arkansas
4. California
5. Colorado
6. Maine
7. Massachusetts
8. Minnesota
9. Carolina del Norte
10. Oklahoma
11. Tennessee
12. Texas
13. Utah
14. Vermont
15. Virginia
16. Samoa Americana

A pesar de que suele ser un día clave, en esta ocasión los candidatos ya están prácticamente definidos: Trump y Biden. Por lo tanto, no esperamos que haya sorpresas ni impacto en los mercados.

Política Exterior y Comercial

La balanza comercial de bienes mostró una inesperada ampliación del déficit en enero, alcanzando -US$ 90.2 mil millones (ver gráfica abajo), frente a los -US$ 87.9 mil millones de diciembre (consenso -US$88.5 mil millones). Las exportaciones aumentaron +0.2% m/m, y las importaciones subieron 1.1%. El mayor aumento de estas últimas provino de los bienes de capital con US$74,928 (+4.2%). Estaremos atentos a la balanza que también incluye los servicios, que se publicará el 7 de marzo. Una ampliación del déficit llevaría a una menor contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB en 1T24. Sin embargo, todo indica que el crecimiento sigue fuerte. Por ejemplo, el *GDPNow* del Fed de Atlanta se ubica en 2.96% t/t anualizado.

Balanza comercial
Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

El riesgo es que sea inclusive mayor en un contexto en el que la fortaleza de EE.UU. parece estar superando la de varios de sus socios comerciales. China no da muestras de una recuperación clara, con la deflación profundizándose en enero. La Eurozona enfrenta un entorno complejo, donde con la debilidad de la economía y datos benignos de inflación cada vez se alzan más voces para que inicie el ciclo de recortes. Sin embargo, es probable que no sea antes de junio.

En otros temas, continúan las tensiones entre EE. UU. y China, con preocupaciones del gobierno estadounidense alrededor de posibles ciberataques. Esta semana, la administración de Biden anunció una investigación sobre los posibles riesgos de seguridad de los automóviles fabricados en China, diciendo que los vehículos modernos podrían ser utilizados por el país asiático con fines de espionaje. Esto en un contexto en el que los autos chinos aún no tienen una alta penetración en el mercado estadounidense, pero han ido incrementando su presencia en Europa y tienen una participación importante en Asia y otros mercados. Esto se suma al anuncio que hizo la Casa Blanca la semana pasada de que invertirá más de US$ 20 mil millones en seguridad marítima.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

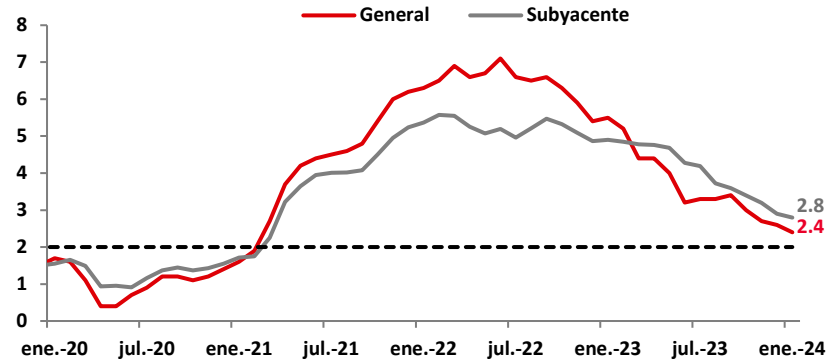
Ante los recientes indicadores que han dejado en claro que se mantienen algunas presiones inflacionarias y los comentarios relativamente *hawkish* de miembros del Fed –dejando claro que el primer recorte en tasas llegará más tarde de lo que se esperaba–, esta semana las miradas se centraron en el reporte de gasto e ingreso personal de enero. En específico, sobre los deflactores de precios.

Por un lado, el gasto personal real cayó 0.1% m/m, después de un ajuste al alza el mes previo de +0.5% m/m a +0.6% m/m. Esta es la primera baja que se observa desde agosto del año pasado. La mayor debilidad se concentró en el gasto en bienes con una caída de 1.1% debido a la baja de 2.1% en lo relacionado con bienes duraderos. Cabe destacar que parte de la debilidad pudo estar relacionada con factores temporales, como el mal clima. Asimismo, tras los gastos del periodo de festividades en diciembre y los altos niveles de endeudamiento, es probable que los consumidores hayan hecho una pausa. Los servicios mantuvieron el mismo ritmo de avance que en los dos meses previos con +0.4% m/m. Estimamos que estos últimos mantengan la fortaleza en febrero y marzo, con lo que el consumo personal avanzaría 1.7% t/t anualizado en 1T24.

En lo que se refiere a los deflactores de precios, el *PCE* se ubicó en +0.3% m/m, con la variación anual de 2.6% a 2.4%. El *PCE Core* resultó en +0.4%, En específico, la medida a la que el Fed le ha dado más peso recientemente, la "*supercore*" (inflación subyacente de servicios excluyendo energía y alojamiento) se ubicó en +0.6% m/m desde +0.3% previo. La variación anual subió de 3.3% a 3.5%. Esto debido principalmente al alza en las categorías de manejo de portafolios y servicios de salud. Cabe destacar que estos últimos suelen subir de manera importante a principios del año, mostrando incrementos mucho más moderados en lo que resta del año. Por su parte la desinflación en los bienes se detuvo y en enero se observó un avance de +0.2%.

Índice de precios PCE*

% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En nuestra opinión, el reporte confirma que se mantienen las presiones inflacionarias, pero esperamos menores avances mensuales a partir de marzo, en un entorno donde varios productos presentan los mayores incrementos a principios del año. A pesar de lo anterior, lo cierto es que los aumentos en precios han sido mayores a lo que se anticipaba hace unos meses, dejando en claro que la lucha del Fed contra la inflación continúa. Mantenemos nuestro estimado de que el primer recorte en tasas vendrá hasta junio.

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, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero

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

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

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

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

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

Análisis Económico

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

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

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

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

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

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

Estrategia de Mercados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Análisis Cuantitativo

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

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

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

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

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

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

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