

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** En los próximos días se publicará una abultada agenda de cifras económicas. Destaca la inflación de febrero. Estimamos +0.4% m/m para el índice general, con la variación anual manteniéndose en 3.1%. La subyacente, lo más importante para el Fed, sería de +0.3% m/m. Con ello, el cambio anual se ubicaría en 3.7% desde 3.9% para esta última, representando una buena señal para eventuales recortes de las tasas. El avance de la inflación general estará impulsado por el alza en el precio de la gasolina; en la subyacente, por los costos de los alquileres.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Consideramos que las intervenciones de esta semana, destacando los testimonios de Powell en el Congreso, dejan en claro que el banco central aún necesita más cifras para estar confiados sobre el trayecto de la inflación antes de empezar a recortar las tasas. Mantenemos nuestro estimado de que el primer recorte será en junio y estaremos atentos a los reportes de precios al consumidor, principal catalizador de la semana, además de los precios al productor.

**Agenda Política.** Esta semana se celebró el "Super Tuesday". Hubo elecciones primarias en 15 estados (incluidos California y Texas) y un territorio. Estuvieron en juego 854 delegados del partido Republicano y 1,420 de los Demócratas. Tras estos comicios y con lo que se tiene contabilizado hasta ahora, Trump ya cuenta con 1,057 delegados, por lo que ya sólo requiere 158 más para alcanzar los 1,215 (>50%) que se necesitan para lograr la nominación del partido. Se espera que alcance esta cifra tan pronto como el 12 de marzo. En el partido Demócrata, Biden tiene 1,561 delegados de los 1,968 (>50%) que necesita para ganar la nominación de su partido. Por lo tanto, requiere 407 más. Se calcula que el 19 de marzo alcanzará este número.

**Política Exterior y Comercial.** Un tribunal de apelaciones anuló temporalmente el fallo de un juez que bloqueaba la ley de Texas que otorga a los funcionarios estatales poderes para arrestar, procesar y ordenar la expulsión de personas que crucen ilegalmente la frontera entre EE.UU. y México. Esto significa que la ley, conocida como SB4, podría haber entrado en vigor, pero se dio tiempo para que el gobierno federal apelara ante la Corte Suprema de EE. UU. en caso de que así lo quisiera hacer. Dos días después la administración de Biden pidió que se bloqueara la ley. Esta se parece mucho a un estatuto de Arizona que la Corte Suprema anuló en su mayor parte hace 12 años. En este contexto, parece probable que en esta ocasión vuelva a hacer lo mismo. En caso de no ser así, si la SB4 entrara en vigor, convertiría en un delito estatal el ingreso o reingreso ilegal a Texas desde otro país y otorgaría a las autoridades estatales y locales el poder de arrestarlos y procesarlos.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** En su 'Discurso a la Nación', el presidente Biden anunció que buscará implementar una pronunciada subida de impuestos a los multimillonarios y a las empresas con el fin de reducir la deuda. Se considera que con esto busca apuntalar las intenciones de voto a su favor. Existe preocupación alrededor del manejo de las finanzas públicas del país y su trayecto, que luce claramente insostenible. Los planes pretenden recortar la deuda récord de EE. UU. en US\$3 billones durante la próxima década. De acuerdo con el CBO (*Congressional Budget Office*), la deuda alcanzó US\$26.24 billones a finales de 2023 y estiman que llegue a US\$48.3 billones en 2034. Esto sería pasar del 97.3% a 116% del PIB (un nuevo máximo histórico). La propuesta de Biden tendría muy pocas probabilidades de ser aprobada en el Congreso, por lo que parece más bien algo encaminado a apoyar su campaña electoral.



**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 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



Documento destinado al público en general

## Semana en Cifras

### Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 11 al 15 de marzo

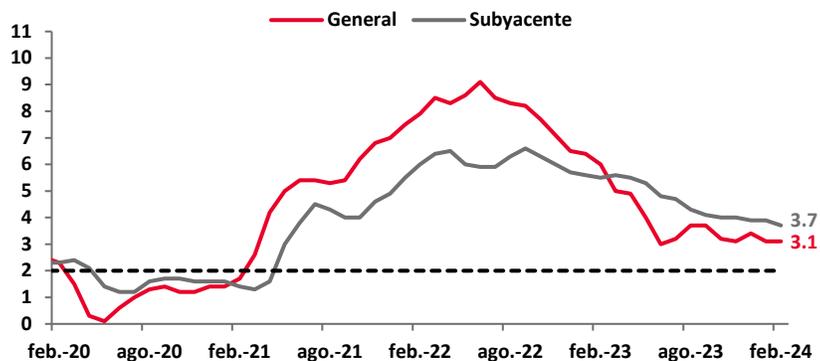
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 11	09:00	Expectativas de inflación a 1 año (NY Fed)	feb	%	--	--	3.0
Martes 12	06:30	Precios al consumidor	feb	%m/m	0.4	0.4	0.3
Martes 12	06:30	Subyacente	feb	%m/m	0.3	0.3	0.4
Martes 12	06:30	Precios al consumidor	feb	% a/a	3.1	3.1	3.1
Martes 12	06:30	Subyacente	feb	% a/a	3.7	3.7	3.9
Jueves 14	06:30	Ventas al menudeo	feb	%m/m	0.6	0.8	-0.8
Jueves 14	06:30	Grupo de control	feb	%m/m	0.2	0.4	-0.4
Jueves 14	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	9 mar.	miles	215	219	217
Viernes 15	06:30	<i>Empire Manufacturing</i>	ene	índice	-5.0	-8.0	-2.4
Viernes 15	07:15	Producción industrial	dic	%m/m	0.1	0.0	-0.1
Viernes 15	07:15	Producción manufacturera	dic	%m/m	0.3	0.3	-0.5
Viernes 15	08:00	Confianza de la U. de Michigan	mar (P)	índice	75.0	77.3	76.9
Viernes 15	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	mar (P)	subíndice	--	--	3.0
Viernes 15	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	mar (P)	subíndice	--	--	2.9

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En los próximos días se publicará una abultada agenda de cifras económicas. Destaca la inflación de febrero. Estimamos +0.4% m/m para el índice general, con la variación anual manteniéndose en 3.1%. La subyacente, lo más importante para el Fed, sería de +0.3% m/m. Con ello, el cambio anual se ubicaría en 3.7% desde 3.9% para esta última, representando una buena señal para eventuales recortes de las tasas.

### Inflación\*

% a/a



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

Fuente: Banorte con datos del BLS

El avance de la inflación general estará impulsado por el alza en el precio de la gasolina; en la subyacente, por los costos de los alquileres. En sentido contrario, esperamos que los autos usados caigan, limitando el alza.

Dado el elevado peso de los alquileres en el índice de precios al consumidor su desempeño es uno de los más relevantes y permanece la duda de lo que ocurrirá en los próximos meses. Tanto los analistas como Powell estiman que en algún momento del año se verá una vuelta y empezaremos a ver bajas. Datos del *Apartment List* muestran que los alquileres han caído por seis meses consecutivos, pero subieron ligeramente en febrero. Sin embargo, esto no se ha reflejado en los datos oficiales. La razón principal atrás de esto es que una vivienda se capta en las encuestas sólo cada seis meses, incluso cuando el costo del arrendamiento haya cambiado en medio de ese tiempo. Además, el *Bureau of Labor Statistics* da seguimiento a los alquileres de todos los inquilinos y no sólo a los de aquellos que han firmado nuevos contratos.

Así lo que suele ocurrir es que hay un rezago entre lo que está ocurriendo en el mercado y lo que se observa en las cifras oficiales. De manera tal que podría esperarse que, en algún punto del año, estos precios empiecen a favorecer una menor inflación.

#### Precio de la gasolina

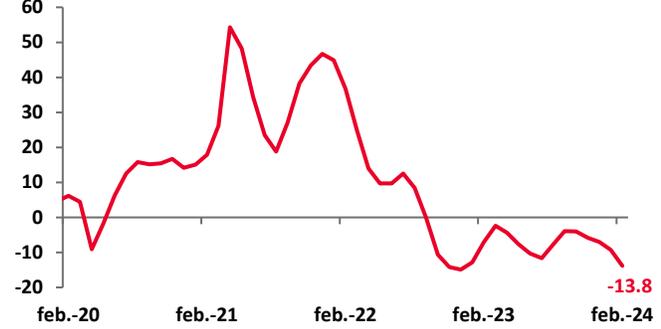
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos del BLS

#### Indicador Manheim de precios de autos usados

% a/a



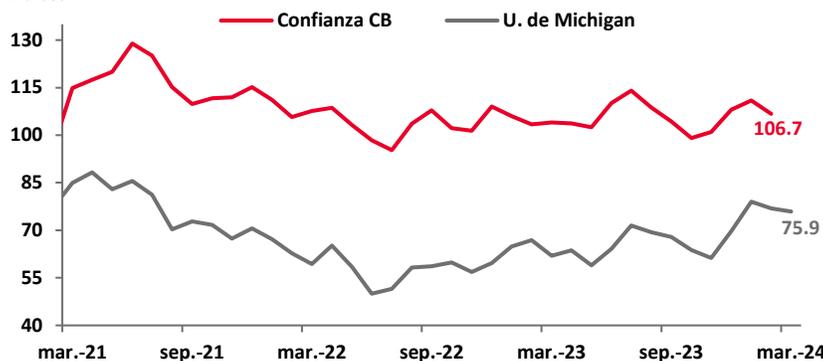
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otro lado, se darán a conocer las ventas al menudeo en el segundo mes del año. Estimamos un alza de +0.6% m/m, apoyada por un aumento en el sector automotriz y por el aumento en el precio de la gasolina, al tratarse de cifras nominales. Por su parte, en lo que se refiere al grupo de control que excluye, autos, gasolina, materiales de construcción y servicios de comida, esperamos +0.2% m/m. Estimamos que los servicios de comida, que son el único rubro del sector servicios que incluye el reporte muestren un sólido avance de +0.5% m/m. Esperamos que el consumo siga apoyado por la fortaleza del mercado laboral y el avance de los servicios, pero si vemos una moderación en 2T24, respecto a 1T24.

Por su parte, se dará a conocer el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan de marzo, el cual estimamos en 75.9pts desde 76.9pts previo. Del lado negativo estará el alza en los precios de la gasolina que afecta al ingreso disponible de las familias, las continuas presiones inflacionarias y la expectativa de que el primer recorte en tasas por parte del Fed tardará en llegar. En tanto, del lado positivo, la fortaleza del mercado laboral seguirá apoyando la confianza.

#### Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan\*

Índices



\* Nota: La cifra de marzo 2024 para el dato de la Universidad de Michigan corresponde al estimado de Banorte

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Finalmente, también se publicarán datos de la producción industrial. Esperamos +0.1% m/m, después de una caída de -0.1% m/m, el mes previo. En específico, para las manufacturas anticipamos +0.3% m/m.

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Powell testificó esta semana ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes y ante el Comité de Banca del Senado. Explicó que si bien la inflación se mantiene por encima del objetivo de 2.0%, disminuyó sustancialmente el año pasado y la desaceleración se ha producido sin un aumento significativo en el desempleo. El mercado laboral sigue relativamente apretado, con la tasa de desempleo en niveles casi históricamente bajos. Por su parte, el crecimiento del PIB también ha sido fuerte, respaldado por sólidos aumentos del gasto de los consumidores.

El Comité considera que la tasa de referencia probablemente está en su punto máximo de este ciclo. A medida que la rigidez del mercado laboral se ha reducido y los avances en materia de inflación han continuado, los riesgos para lograr las metas de empleo e inflación han ido avanzando hacia un mejor balance. Aun así, el Comité sigue muy atento a los riesgos de inflación. El FOMC está firmemente comprometido con regresar la inflación a su objetivo. Al considerar cualquier ajuste al rango de la tasa de *Fed Funds*, el Comité evaluará cuidadosamente los datos entrantes, la evolución de las perspectivas y el equilibrio de riesgos. El Comité no espera que sea apropiado reducir el rango objetivo de la tasa hasta haber ganado mayor confianza en que la inflación está avanzando de manera sostenible hacia el 2.0%. Powell dijo que no espera las bajas de forma inminente y que el número de recortes dependerá de la economía. Comentó que no están esperando a que la inflación llegue al 2.0% para bajar las tasas.

También hubo intervenciones de otros miembros del Fed:

*Raphael Bostic (Atlanta, con voto) hawkish.* Dijo que la fortaleza de la economía y del mercado laboral, significan que el Fed puede darse el lujo de proceder sin urgencia. Aseguró que cuando comiencen los recortes, podrían no ser en reuniones seguidas. Afirmó que todavía espera dos recortes de 25pb para este año. Estima el primer recorte en 3T24 y posiblemente esté seguido de una pausa. Destacó que necesita ver más progreso y ganar más confianza en la desinflación antes de reducir las tasas, por lo que el Fed tiene algo de tiempo para asegurarse de que la inflación vuelva a su objetivo del 2%.

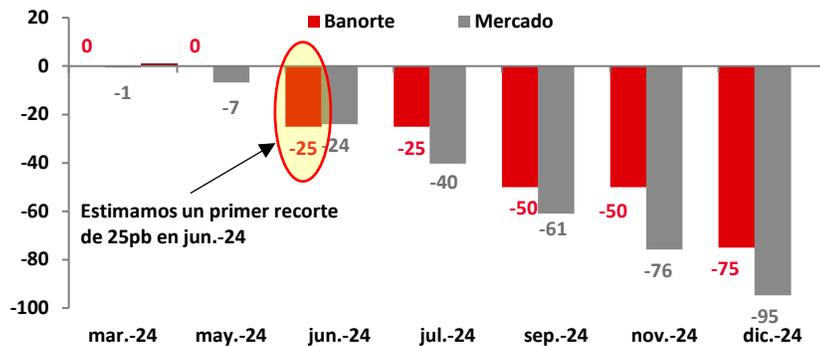
*Michelle Bowman (Consejo, con voto) hawkish.* Dijo que sigue dispuesta a subir las tasas en caso de que los datos muestren que el progreso en la inflación se estancó o se revirtió. Confirmó que la política monetaria actual es restrictiva y parece ser la adecuada para la inflación. Mencionó que existe un escenario base de una disminución continua de la inflación, pero tiene una perspectiva de riesgos al alza.

*Loretta Mester (Cleveland, con voto) hawkish.* Comentó que debe de ser posible que el banco central recorte tasas hacia finales del año, pero primero quiere ver más evidencia de que la inflación se está desacelerando más. Espera tres recortes en tasas este año. Explicó que es una pregunta abierta donde se encuentra actualmente la tasa neutral.

Consideramos que las intervenciones de esta semana confirman que el banco central aún necesita más cifras para estar confiados sobre el trayecto de la inflación antes de empezar a recortar las tasas. Mantenemos nuestro estimado de que el primer recorte será en junio y estaremos atentos a los reportes de precios al consumidor y al productor que se publicarán en los próximos días.

### Estimados de recortes acumulados en la Fed funds\*

Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 7 de marzo de 2024

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Esta semana no habrá intervenciones de miembros del Fed debido al periodo de silencio previo a la reunión del FOMC del 20 de marzo.

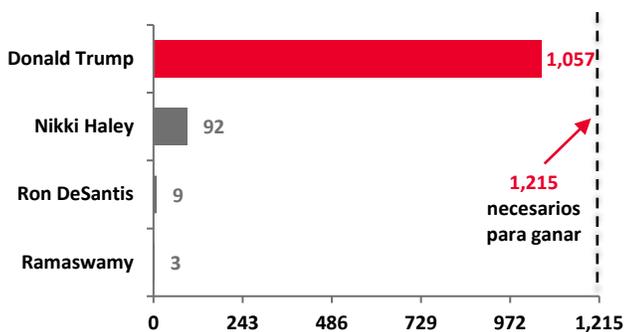
### Agenda Política

El pasado lunes, la Suprema Corte revocó por unanimidad el fallo de la corte de Colorado que prohibía al expresidente Donald Trump aparecer en la boleta primaria Republicana del estado. Esto debido a la Enmienda 14 de la Constitución de EE. UU. relacionada con las personas que participan en una insurrección, donde el estado vinculó esto a lo ocurrido en el Capitolio el 6 de enero del 2021. La acción significa que ningún estado puede excluir a ningún candidato de una votación presidencial o de una elección para el Congreso invocando dicha cláusula. Cabe recordar que, Colorado fue el primero de tres estados en bloquear a Trump por esta causa. El fallo revoca decisiones de otros dos estados, Maine e Illinois, que actuaron después de la Corte Suprema de Colorado.

Por otro lado, esta semana se celebró [el "Super Tuesday"](#). Hubo elecciones primarias en 15 estados (incluidos California y Texas) y un territorio, donde estuvieron en juego 854 delegados del partido Republicano y 1,420 de los Demócratas. Tras las elecciones celebradas ayer, Trump consolidó su ventaja en el Partido Republicano. Tras estos comicios y con lo que se tiene contabilizado hasta ahora, Trump ya cuenta con 1,057 delegados, por lo que ya sólo requiere 158 más para alcanzar los 1,215 (>50%) que se necesitan para lograr la nominación del partido. Se espera que alcance esta cifra tan pronto como el 12 de marzo. En el partido Demócrata, Biden tiene ya 1,561 delegados de los 1,968 (>50%) que necesita para ganar la nominación de su partido. Por lo tanto, requiere 407 más. Se calcula que el 19 de marzo alcanzará este número.

#### Delegados obtenidos por candidato (Republicanos)\*

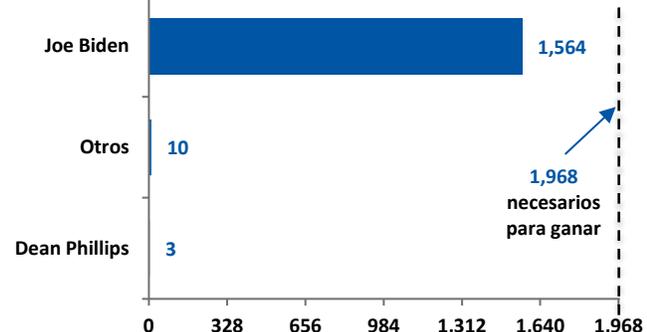
Total de delegados hasta el 7 de marzo



Fuente: Banorte con datos de NBC News 2024 Delegate Tracker

#### Delegados obtenidos por candidato (Demócratas)\*

Total de delegados hasta el 7 de marzo



Fuente: Banorte con datos de NBC News 2024 Delegate Tracker

En este contexto, todavía quedan algunos temas pendientes. En primer lugar, tanto Trump como Biden podrían tener que competir con el candidato independiente Robert F. Kennedy Jr., quien hasta ahora parece que podría presentarse a las urnas en hasta seis estados, muchos de ellos considerados como “estados péndulo”. Se especula que esto podría cambiar los resultados en algunos casos, lo que es muy relevante ya que son clave para los resultados del 5 de noviembre. En segundo lugar, se mantiene la incertidumbre sobre lo que ocurrirá con la candidatura de Trump debido a los cargos judiciales que enfrenta. Sobre este tema, el hecho de que la Suprema Corte de Justicia determinó, por unanimidad, que puede aparecer en las boletas presidenciales este año aumenta la probabilidad de que pueda ser elegido en noviembre. Por último, los candidatos de ambos partidos tendrán que enfrentarse a un número elevado de votantes que desde hace tiempo han expresado su deseo de ver a alguien más postularse, conocidos como “double haters”. De acuerdo con algunas encuestas, este grupo representa alrededor del 17% de los votantes.

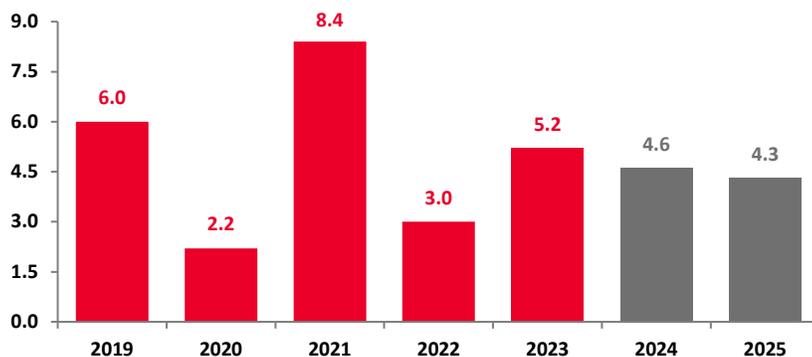
### Política Exterior y Comercial

Un tribunal de apelaciones anuló temporalmente el fallo de un juez que bloqueaba la ley de Texas que otorga a los funcionarios estatales poderes para arrestar, procesar y ordenar la expulsión de personas que crucen ilegalmente la frontera entre EE.UU. y México. Esto significa que la ley, conocida como SB4, podría haber entrado en vigor, pero se dio tiempo para que el gobierno federal apelara ante la Corte Suprema de EE. UU. en caso de que así lo quisiera hacer. Dos días después la administración de Biden pidió que se bloqueara la ley. Esta se parece mucho a un estatuto de Arizona que la Corte Suprema anuló en su mayor parte hace 12 años. En este contexto, parece probable que en esta ocasión vuelva a hacer lo mismo. En caso de no ser así, si la SB4 entrara en vigor, convertiría en un delito estatal el ingreso o reingreso ilegal a Texas desde otro país y otorgaría a las autoridades estatales y locales el poder de arrestarlos y procesarlos.

En otros temas, China tuvo esta semana el *National People’s Congress* donde fijo el objetivo de crecimiento para el 2024 en 5.0%, misma meta que estableció para el 2023. Varios analistas consideran que el objetivo es muy ambicioso y no se dieron los detalles de cómo se pretende lograr. Se considera que se definió una meta tan alta buscando apuntalar la confianza, pero lo cierto es que las estimaciones de los analistas para el PIB de este año están por abajo, más cercanas al 4.5%. Para lograr la meta, lo que si queda claro es que se requerirá de nuevas medidas de estímulo. Esperamos que esto sea favorable para el crecimiento global, pero no suficiente para hacer que este año el país asiático logre ser un importante impulsor del crecimiento global.

#### PIB de China\*

% anual



\* Las cifras para los años de 2024 y 2025 corresponden a los estimados de Bloomberg

Fuente: Banorte con datos Bloomberg

## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El presidente Biden anunció en su discurso sobre el Estado de la Nación, que buscará implementar una pronunciada subida de impuestos a los multimillonarios y a las empresas con el fin de reducir la deuda. Se considera que con esto busca apuntalar las intenciones de voto a su favor, en un contexto en el que existe mucha preocupación alrededor de las finanzas públicas del país y su trayecto que luce claramente insostenible. Se pretendería incluir un aumento del impuesto mínimo a las sociedades del 15% al 21%, así como un gravamen mínimo del 25% para los multimillonarios. Los planes pretenden recortar la deuda récord de EE. UU. en US\$3 billones durante la próxima década. De acuerdo con el CBO (*Congressional Budget Office*), la deuda alcanzó US\$26.24 billones a finales de 2023 y estiman que llegue a US\$48.3 billones en 2034, pasando de 97.3% a 116% del PIB (alcanzando un máximo histórico), lo que se compara con un promedio de 1974 a 2023 del 48.3% (ver tabla abajo). De acuerdo con el CBO de 2024 a 2034, los aumentos en el gasto y el pago de intereses superan las caídas en el gasto discrecional y el crecimiento de los ingresos y de la economía, lo que eleva la deuda. Estiman que, si la tendencia persiste, la deuda federal llegaría al 172% del PIB en 2054. Se considera que la propuesta de Biden tendría muy pocas probabilidades de ser aprobada en el Congreso, por lo que parece más bien algo encaminado a apoyar su campaña electoral.

### Cuentas fiscales

Como % del PIB

	Promedio 1974-2023	Actual 2023	2024	2025	2034
Déficit total (-)	-3.7	-6.2	-5.6	-6.1	-6.1
Déficit primario	-1.6	-3.8	-2.5	-2.8	-2.2
Deuda total en manos del público	48.3	97.3	99.0	101.7	116.0

Fuente: Banorte con datos de *Congressional Budget Office*

## 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, 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 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



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



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



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



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



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



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



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



**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



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



**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



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



**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



**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