

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. En las próximas dos semanas se publicará una abultada agenda de datos económicos. Destacan las relacionadas con inflación y el mercado laboral en febrero. En el primer caso, los deflatores del consumo personal, donde estimamos +0.4% m/m en el *PCE* y +0.3% en el *PCE* subyacente, con las variaciones anuales en 2.4% y 2.8%, respectivamente. En lo relacionado con el empleo, se publicará la nómina no agrícola y la tasa de desempleo, donde esperamos 220 mil plazas generadas y la tasa manteniéndose en 3.9%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. [Tras la decisión del Fed](#), mantenemos sin cambios nuestras expectativas de política monetaria en 2024. Seguimos esperando el primer recorte de 25pb en junio y -75pb para todo 2024. Consideramos que el balance de las cifras que se irán publicando en el periodo antes de dicha junta darán más confianza al Fed de que la inflación se dirige al objetivo.

Agenda Política. Donald Trump ha estado liderando las encuestas para la elección presidencial desde hace varios meses. Sin embargo, los resultados de *Morning Consult Poll* para la elección general mostraron un empate en 43%. Por otro lado, una encuesta de *Center Square Vote* estima que el 46% de las intenciones de voto son para Trump y el 45% para Biden. Sin embargo, cuando se incluyen otros candidatos, el liderazgo de expresidente se incrementa en 3pp, ya que Biden es el que pierde más en las preferencias. En este último escenario, Trump tiene el 43%, el actual presidente 40%, Kennedy el 7% y el resto es para otros candidatos. En este contexto, de acuerdo con un artículo de Gabriel Debenedetti, corresponsal nacional de *New York Magazine*, el Comité Nacional Demócrata ha creado en las últimas semanas una unidad dedicada para monitorear y responder a candidatos de terceros partidos.

Política Exterior y Comercial. El martes la Suprema Corte permitió brevemente que Texas implementara la propuesta de ley conocida como S.B. 4 (Senate Bill 4) en la que se le permite a las autoridades estatales y locales arrestar y deportar inmigrantes. En las pocas horas que estuvo en vigor, no quedaba claro cómo el estado planeaba hacerla cumplir. El miércoles en la mañana, un tribunal federal de apelaciones bloqueó nuevamente la propuesta de ley. Un panel de tres jueces actuó después de que la Suprema Corte devolvió el asunto a la Corte de Apelaciones del Quinto Circuito de EE. UU. Lo que pasará hacia delante aún es incierto. La ley de Texas está ahora en pausa en lo que un panel diferente del Quinto Circuito decide cómo proceder. Consideramos que lo más probable es que no pueda entrar en vigor debido a que pondría en tela de juicio un principio básico que se ha implementado a lo largo de la historia en EE. UU., donde los temas migratorios son de carácter federal.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Si bien todas las miradas están en el momento en el que el Fed iniciará su ciclo de recortes en tasas, esta semana llamó la atención un evento histórico: el primer incremento en tasas del banco central de Japón (BoJ) desde 2007. Con esto se eliminó la política de tasas de interés negativas. Además, se abandonó el régimen de control de la curva de rendimientos y la compra de otros activos (ETFs y J-REITS). El BoJ ahora tiene como objetivo para la tasa de referencia de corto plazo un rango entre 0.0%-0.1% y compras mensuales de bonos del gobierno por alrededor de ¥6 billones. Adicionalmente, mantendrá la flexibilidad para aumentar las compras en caso de que sea necesario para evitar un rápido aumento en los rendimientos de estos instrumentos. A pesar de las señales de que ha salido de las tasas de interés negativas, la política monetaria en ese país probablemente continuará entre las más laxas del mundo.



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



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

La siguiente publicación de este documento será el próximo 5 de abril de 2024



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

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 25 de marzo al 5 de abril

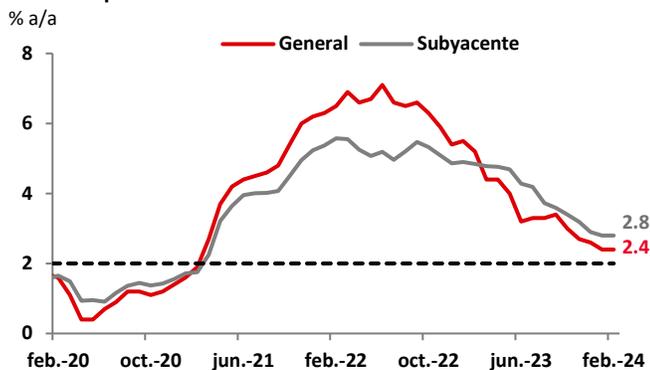
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 25	08:00	Venta de casas nuevas	feb	%	--	2.1	1.5
Martes 26	06:30	Órdenes de bienes duraderos	feb (P)	%	--	1.2	-6.2
Martes 26	08:00	Confianza del consumidor	mar	índice	106.0	107.0	106.7
Jueves 28	06:30	Producto interno bruto	4T23 (F)*	%	3.2	3.2	3.2
Jueves 28	06:30	Consumo personal	4T23 (F)*	%	3.0	3.0	3.0
Jueves 28	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	23 mar.	miles	210	214	210
Jueves 28	08:00	Confianza de la U. de Michigan	mar (F)	índice	76.5	76.5	76.5
Jueves 28	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	mar (F)	índice	--	--	3.0
Jueves 28	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	mar (F)	miles	--	--	2.9
Viernes 29	06:30	Ingreso personal	feb	%m/m	--	0.4	1.0
Viernes 29	06:30	Gasto de consumo	feb	%m/m	--	0.5	0.2
Viernes 29	06:30	Gasto de consumo personal (real)	feb	%m/m	--	0.1	-0.1
Viernes 29	06:30	Deflactor del PCE	feb	%m/m	0.4	0.4	0.3
Viernes 29	06:30	Deflactor subyacente del PCE	feb	%m/m	0.3	0.3	0.4
Viernes 29	06:30	Deflactor del PCE	feb	%a/a	2.4	2.5	2.4
Viernes 29	06:30	Deflactor subyacente del PCE	feb	%a/a	2.8	2.8	2.8
Viernes 29	06:30	Balanza comercial	feb	mmd	--	-89.9	-90.5
Lunes 1	07:45	PMI manufacturero	mar (F)	índice	--	--	52.5
Lunes 1	08:00	ISM manufacturero	mar	índice	--	48.0	47.8
Martes 2	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	feb	miles	--	--	8,863
Martes 2	08:00	Órdenes de bienes duraderos	feb (F)	%	--	--	--
Martes 2	--	Venta de vehículos	mar	miles	--	15.90	15.81
Miércoles 3	06:15	Empleo ADP	mar	miles	135	155	140
Miércoles 3	07:45	PMI servicios	mar (F)	índice	--	--	51.7
Miércoles 3	07:45	PMI compuesto	mar (F)	índice	--	--	52.2
Miércoles 3	08:00	ISM servicios	mar	índice	--	52.7	52.6
Jueves 4	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	30 mar.	miles	--	--	--
Jueves 4	06:30	Balanza comercial	feb	mmd	--	-66.0	-67.4
Viernes 5	07:30	Nómina no agrícola	dic	miles	220	190	275
Viernes 5	07:30	Tasa de desempleo	dic	%	3.9	3.9	3.9

* Nota: Se refiere a la cifra final del PIB

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

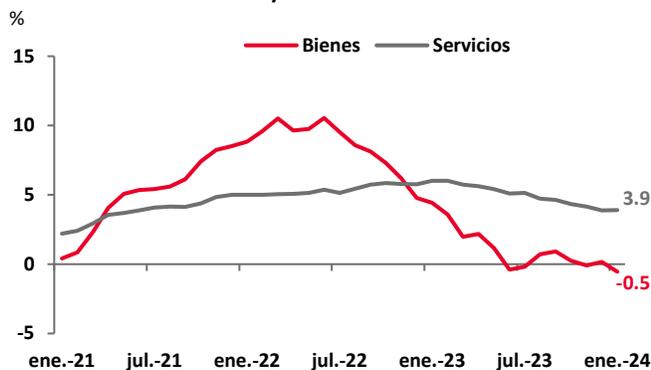
En las próximas dos semanas se publicarán varios datos relevantes para las próximas decisiones de política monetaria. Por un lado, se dará a conocer la medida de precios favorita del Fed, el deflactor subyacente del consumo personal, donde principalmente se buscarán señales del desempeño de los costos de los servicios, que son los que muestran las mayores presiones. En el caso del *PCE* estimamos +0.4% m/m en febrero, con la variación anual manteniéndose en 2.4%. Vemos el *PCE* subyacente en +0.3% m/m, con la variación anual permaneciendo en 2.8%. Consideramos que el reporte confirmará que siguen las presiones en precios, pero no esperamos que el reporte vaya a significar una sorpresa para los mercados.

Índice de precios PCE*



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

PCE: Precios de los bienes y servicios

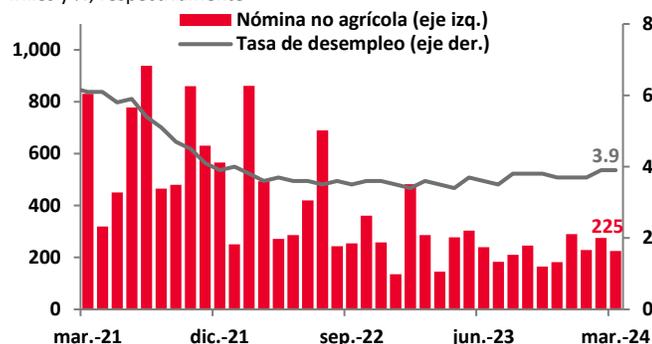


Fuente: Banorte con datos de la U. de Michigan

Por su parte, el 5 de abril se dará a conocer el reporte del mercado laboral del segundo mes del año. Estimamos 225 mil plazas tras +275 mil en enero. La tasa de desempleo sería de 3.9%. Los indicadores de alta frecuencia muestran un mayor equilibrio entre la oferta y la demanda de empleo, con la solidez del mercado laboral manteniéndose. Los reclamos de seguro por desempleo han permanecido cerca de 200 mil, nivel que se observaba previo a la pandemia. Por su parte, las aperturas de plazas *JOLTS* mostraron 8.86 millones de ofertas de trabajo en enero, una disminución respecto a las 8.89 millones de diciembre. Como proporción de la fuerza laboral, la tasa de vacantes se mantuvo en 5.3%. Las renunciaciones disminuyeron a 3.39 millones desde las 3.43 millones previas, con la tasa bajando a 2.1% desde 2.2% –su nivel más bajo en tres años. Esto significa que menos personas se sienten confiadas de encontrar otro empleo, siendo más reticentes a dejar su puesto actual. Según el informe, la proporción de vacantes por desempleado se mantuvo cerca de 1.4. La cifra se ha reducido sustancialmente a lo largo del último año. El punto máximo en 2022 en la proporción fue de 2 a 1. Esperamos que los datos mantengan la expectativa del mercado de que el primer recorte en tasas será en la reunión del FOMC de junio.

Creación de empleos y tasa de desempleo

Miles y %, respectivamente



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

Relación de vacantes a desempleados

Número de vacantes disponibles por cada persona desempleada



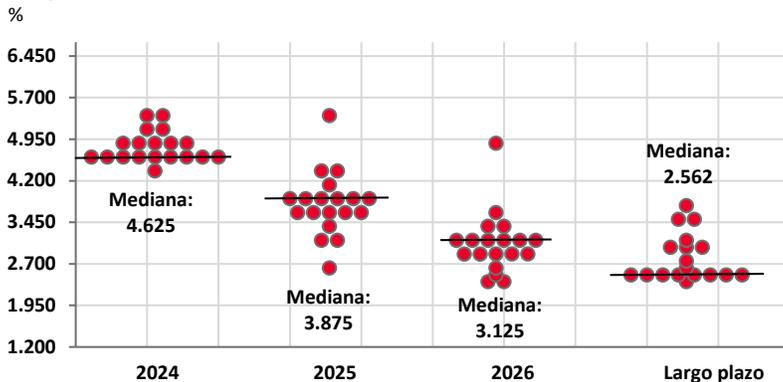
Fuente: Banorte con datos de BLS

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Esta semana, [el Fed mantuvo el rango de la tasa sin cambios en 5.25% - 5.50%, con un tono neutral](#). El comunicado mostró cambios marginales respecto al de enero, reafirmando que las ganancias de empleo han ‘sido fuertes’. En nuestra opinión, lo más relevante fue que mantuvieron dos frases clave: (1) Ven los riesgos para sus dos mandatos más balanceados; y (2) no consideran adecuado empezar a recortar tasas hasta tener más confianza en que la inflación se está moviendo de forma sostenida hacia el objetivo de 2.0%.

Por otro lado, juzgamos que la decisión fue más neutral ya que Powell comentó que las próximas decisiones serán dependientes de los datos económicos, aunque aseguró que es probable que recorten la tasa este año. En este contexto, la mediana de los estimados de la *Fed funds* en el *dot plot* mantuvo el estimado de tres recortes en tasas este año; sin embargo, esperan una reducción menos en 2025 (de -100pb previos a -75pb actual). Además, el marco macroeconómico mostró ajustes al alza en las proyecciones de crecimiento e inflación subyacente para 2024, mientras que Powell dijo que los datos recientes de inflación han mostrado que el Fed hizo bien en esperar y no haber bajado tasas todavía.

Dot plot: marzo 2024



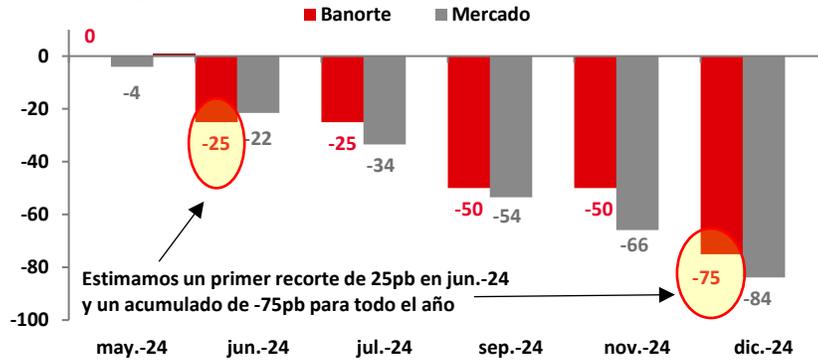
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Powell señaló que pronto será adecuado moderar el ritmo de reducción del balance. Recordemos que el Fed inició con su reducción del balance en junio del 2022, lo que se conoce como *quantitative tightening*. Este proceso permite el vencimiento de parte de los activos sin ser reinvertidos, lo que a su vez tiene un efecto sobre las reservas bancarias. De acuerdo con Powell, el balance ha caído cerca de US\$1.5 billones desde que inició esta disminución. Actualmente, el ritmo de reducción es de US\$95 mil millones al mes, compuesto por US\$60 mil millones en bonos del Tesoro y US\$35 mil millones de bonos respaldados por hipotecas. Ante la reducción que ya acumula el balance, los miembros del FOMC discutieron sobre una próxima moderación en el ritmo de baja, advirtiendo que lo anunciarán “muy pronto” (“*fairly soon*”, en inglés). En nuestra opinión, lo más probable es que esto sea comunicado en la próxima reunión del 1º de mayo. Hasta ahora, el Fed ha logrado con éxito “separar” la estrategia sobre la reducción del balance de las decisiones sobre la tasa de interés, con esta última como el principal instrumento de política monetaria. En este sentido, creemos que un anuncio en mayo sería consistente con esta estrategia, desligándola de un posible recorte de la tasa. De cualquier forma, dijo que el nivel final del balance (y, por ende, de las reservas bancarias) será “amplio” para reducir la posibilidad de que los mercados de dinero enfrenten estrés. En este sentido, el menor ritmo permitirá que la transición sea más suave.

Mantenemos sin cambios nuestras expectativas de política monetaria en 2024. Seguimos esperando el primer recorte de 25pb en junio y -75pb para todo 2024. Consideramos que el balance de las cifras que se irán publicando en el periodo antes de dicha junta darán más confianza al Fed de que la inflación se dirige al objetivo. Tras la decisión, el mercado aumentó en el margen sus apuestas de un primer recorte en junio, con bajas acumuladas de alrededor de 80pb este año (ver gráfica abajo). Esta expectativa es muy cercana a nuestra visión.

Estimados de recortes acumulados en la Fed funds*

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 22 de marzo de 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 25 de marzo al 5 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 25	06:25	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Habla sobre desarrollo económico equitativo
Miércoles 27	16:00	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla sobre el estado actual de la política monetaria
Martes 2	10:05	Loretta Mester	Fed de Cleveland	Sí	Habla sobre el panorama económico
Martes 2	11:30	Mary Daly	Fed de San Francisco	Sí	Participa en plática ante diferentes Cámaras de Comercio
Miércoles 3	10:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Da palabras de bienvenida en evento virtual
Jueves 4	10:45	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Habla en evento multicámara sobre perspectivas económicas
Jueves 4	12:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	Sí	Habla sobre el panorama económico

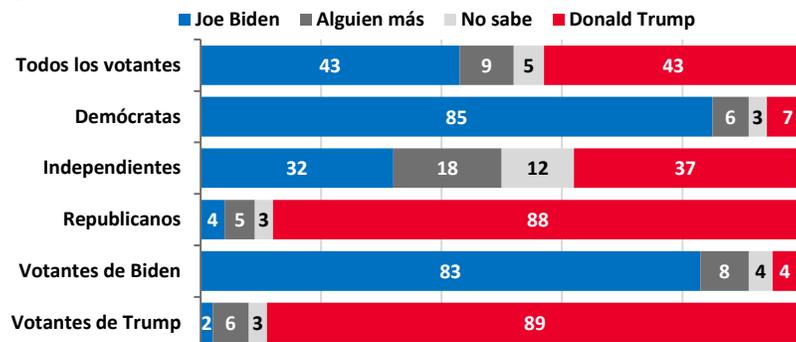
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Donald Trump ha estado liderando las encuestas para la elección presidencial desde hace varios meses. Sin embargo, los resultados de *Morning Consult Poll* para la elección general mostraron un empate en 43% (ver gráfica abajo). Mientras que 9.0% dijeron que votarán por alguien más y 5.0% no dieron su opinión. En lo que se refiere a aquellos que votaron por Trump en el 2020, 89% dijo que nuevamente lo harán, 6% respaldarán a alguien más, 2% al actual presidente y 3% no opinaron. Entre los que votaron por Biden en el 2020, 83% dijeron que lo harán nuevamente y 4.0% votarán por Trump. Cabe mencionar que en la encuesta previa al 'Super Tuesday', esta encuesta favoreció al actual presidente por primera vez desde enero.

Intenciones de voto Trump vs Biden para 2024*

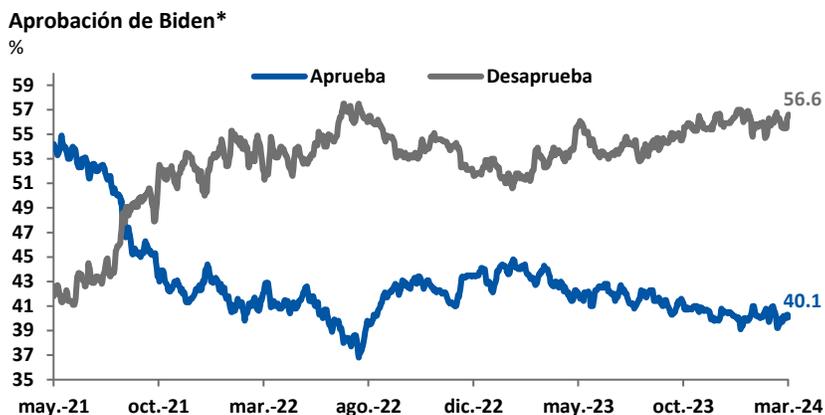
%



* Nota: Al último dato disponible (18 de marzo) de la encuesta semanal

Fuente: Banorte con datos de *Morning Consult*

De acuerdo con algunas fuentes, las primeras dos semanas del expresidente como presunto candidato del partido Republicano han revelado viejas tendencias y nuevas vulnerabilidades que representan un comienzo difícil para su campaña electoral contra Biden. Sin embargo, lo que es un hecho, es que, al mismo tiempo, los niveles de aprobación del actual presidente son muy bajos.



* Nota: Al 22 de marzo de 2024

Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

En cuanto al Congreso el nivel de aprobación de los Demócratas ha resultado por arriba del de los Republicanos por 17 semanas consecutivas. El tema que más preocupa a los votantes es el de la economía, seguido de la seguridad nacional y la salud. En cuanto a la inmigración, 66% dijo que es muy importante para su voto.

Por otro lado, una encuesta de *Center Square Vote* estima que el 46% de las intenciones de voto son para Trump y el 45% para Biden. Sin embargo, cuando se incluyen otros candidatos, el liderazgo de expresidente se incrementa en 3pp, ya que Biden es el que pierde más en las preferencias. En este último escenario, Trump tiene el 43%, el actual presidente 40%, Kennedy el 7% y el resto es para otros candidatos.

En este contexto, de acuerdo con un artículo de Gabriel Debenedetti, corresponsal nacional de *New York Magazine*, el Comité Nacional Demócrata ha creado en las últimas semanas una unidad dedicada para monitorear y responder a candidatos de terceros partidos. Al mismo tiempo, el ex subdirector de campaña de Biden, Pete Kavanaugh, lanzó *Clear Choice*, un paquete cuyo objetivo es ayudar a los liberales a coordinar sus esfuerzos para minimizar la influencia política de los candidatos de terceros partidos. En lugar de planificar una gran campaña de publicidad negativa, la iniciativa tiene como objetivo organizar esfuerzos previamente dispares para montar impugnaciones legales a los intentos de campañas de terceros partidos de aparecer en las boletas e investigar el pasado de los candidatos.

Aún falta un largo camino en el proceso presidencial en EE. UU. A pesar de los recientes resultados de las encuestas que muestran la posibilidad de una carrera más cerrada, hasta ahora un triunfo de Trump sigue luciendo como el escenario más probable.

Política Exterior y Comercial

El martes la Suprema Corte permitió brevemente que Texas implementara la propuesta de ley conocida como S.B. 4 (Senate Bill 4) en la que se le permite a las autoridades estatales y locales arrestar y deportar inmigrantes. En las pocas horas que estuvo en vigor, no quedaba claro cómo el estado planeaba hacerla cumplir. El miércoles en la mañana, un tribunal federal de apelaciones bloqueó nuevamente la propuesta de ley. Un panel de tres jueces actuó después de que la Suprema Corte devolvió el asunto a la Corte de Apelaciones del Quinto Circuito de EE. UU.

Varios estados Republicanos están buscando asumir un papel directo en la aplicación de las leyes migratorias, lo que históricamente ha sido un asunto federal. En este contexto, la administración de Biden ha estado luchando para revocar la ley, argumentando que sería una intrusión sin precedentes en el poder federal para establecer la política de inmigración. Texas está presentando el argumento de que la Constitución autoriza al estado a defenderse contra la afluencia de personas que cruzan la frontera. Estas intenciones se han extendido a otros estados. Los legisladores de Iowa aprobaron el martes un proyecto de ley que tipificaría como delito ingresar al estado después de haber sido deportado o de que se le haya negado la entrada a EE. UU. Este proyecto de ley ahora pasa al escritorio de la gobernadora Kim Reynolds, Republicana, quien dijo que planeaba firmarlo.

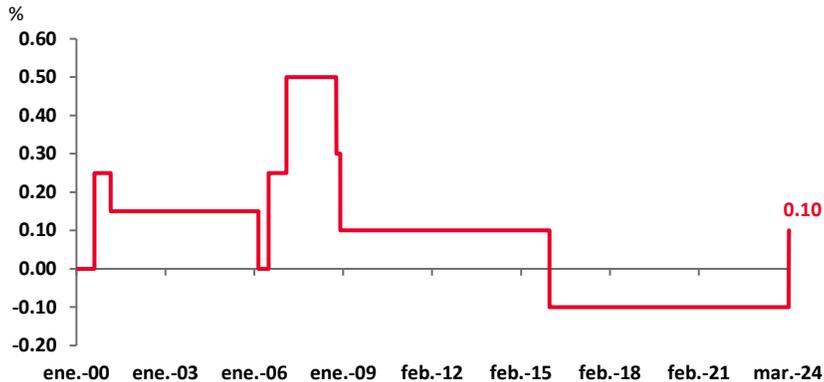
Lo que pasará hacia delante aún es incierto. La ley de Texas está ahora en pausa en lo que un panel diferente del Quinto Circuito decide cómo proceder. Consideramos que lo más probable es que no pueda entrar en vigor debido a que pondría en tela de juicio un principio básico que se ha implementado a lo largo de la historia en EE. UU., donde los temas migratorios son de carácter federal.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Si bien todas las miradas están en el momento en el que el Fed iniciará su ciclo de recortes en tasas, esta semana llamó la atención un evento histórico: el primer incremento en tasas del banco central de Japón (BoJ) desde 2007. Con esto se eliminó la política de tasas de interés negativas. Además, se abandonó el régimen de control de la curva de rendimientos y la compra de otros activos (ETFs y J-REITS).

El BoJ ahora tiene como objetivo para la tasa de referencia de corto plazo un rango entre 0.0%-0.1% y compras mensuales de bonos del gobierno por alrededor de ¥6 billones. Adicionalmente, mantendrá la flexibilidad para aumentar las compras en caso de que sea necesario para evitar un rápido aumento en los rendimientos de estos instrumentos.

Japón: Tasa de interés a corto plazo



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En Japón, las tasas negativas se impusieron en 2016, seguido de políticas similares en Suecia y Suiza. Sin embargo, el BoJ no fue el primero en asumir una política de esta naturaleza. El banco central de Dinamarca impuso tasas negativas en 2012, mientras que el Banco Central Europeo lo hizo en 2014. Esto es contrario a la Reserva Federal en EE. UU., donde nunca la hemos visto implementar esta política. El Fed mantuvo la tasa de los *Fed Funds* muy cerca de cero, pero justo por encima, desde finales de 2008 hasta 2015 y nuevamente desde marzo de 2020 hasta marzo de 2022.

El mensaje del BoJ dejó en claro que, si bien se están retirando de las tasas negativas por ahora, es casi seguro que las mantendrán en la caja de herramientas en caso de que se necesite usarlas. En cuanto a su *forward guidance*, dijo que consideran que las condiciones financieras acomodaticias se mantendrán por algún tiempo, lo que apunta a que lo más probable es que se haya tratado de un movimiento de una sola vez y no de un ciclo alcista. En este contexto, el yen se ha debilitado y se espera que pueda hacerlo aún más. A pesar de las señales de que ha salido de las tasas de interés negativas, la política monetaria en ese país probablemente continuará entre las más laxas del mundo.

Tipo de cambio con el dólar*

Yenes por dólar



* Al 21 de marzo de 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tipo de cambio con el euro*

Yenes por euro



* Al 21 de marzo de 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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