

La Semana en EE.UU.

Estimamos una creación de 250 mil empleos en febrero y la tasa de desempleo en 3.5%

Semana en Cifras. La atención estará en el reporte del mercado laboral de febrero. Estimamos que la creación de plazas habrá regresado a niveles cercanos a los que se observaron en 4T22 (promedio mensual en el periodo de 291 mil), ubicando nuestro estimado en 250 mil. Por su parte, vemos la tasa de desempleo en 3.5% desde 3.4% previo. De materializarse estas cifras, el escenario seguirá siendo consistente para que el Fed llegue a una tasa terminal más alta de la anticipada previamente, la que ahora esperamos en 5.50% (parte alta del rango).

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las miradas continuaron en los comentarios de miembros del Fed buscando señales de la tasa terminal tras la reciente postura *hawkish* que han adoptado la mayoría de ellos. Tras estas recientes intervenciones mantenemos nuestra estimación de tres alzas más en la tasa de referencia de 25pb cada una en las reuniones de marzo, mayo y junio. Esto ubicará la tasa terminal en 5.50%, donde esperamos que se mantenga hasta cerca de mediados del 2024. Atención en la comparecencia de Powell ante el Congreso para presentar el *Informe Semestral sobre Política Monetaria*.

Agenda Política. Aunque Joe Biden ha dicho que cree que el techo de la deuda debería elevarse, también afirmó que está abierto a discusiones sobre la política fiscal y los posibles recortes de gastos. Se estima que la propuesta presupuestaria del presidente se dará a conocer el 9 de marzo, donde los funcionarios de la administración dicen que describirá los planes para aprovechar la *Ley de Cuidado de Salud a Bajo Precio* y reforzar *Medicaid*. Esto es relevante en un contexto donde Biden busca ser reelecto en las elecciones de 2024, aunque un gran número de Demócratas piensan que un periodo es suficiente.

Política Exterior y Comercial. La rápida reapertura de China con la eliminación de la estrategia de cero-tolerancia al COVID-19 ha cambiado el panorama hacia delante. A su vez, ha llevado a ajustes al alza para la expectativa de crecimiento global este año. En este contexto, esta semana se publicaron los indicadores PMI tanto manufactureros como no manufactureros en el país asiático, mostrando un desempeño muy favorable que alentó aún más la expectativa de un crecimiento mundial menos débil. Esto sin duda es también más positivo para la economía de EE.UU. pero no podemos dejar de lado la fuerte crisis que atraviesa la relación entre ambos países en una multitud de frentes.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? A pesar de la tendencia a la baja que ha seguido la inflación después de tocar un máximo en junio del 2022 en 9.1% a/a, recientemente los temores sobre las presiones en precios se han incrementado. En este contexto, analizamos qué está detrás de estas preocupaciones. Si bien las presiones se mantienen y la inflación seguirá elevada por varios meses más, consideramos que sí hay espacio para una baja más pronunciada en la segunda mitad del año.

3 de marzo 2023

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

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

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

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

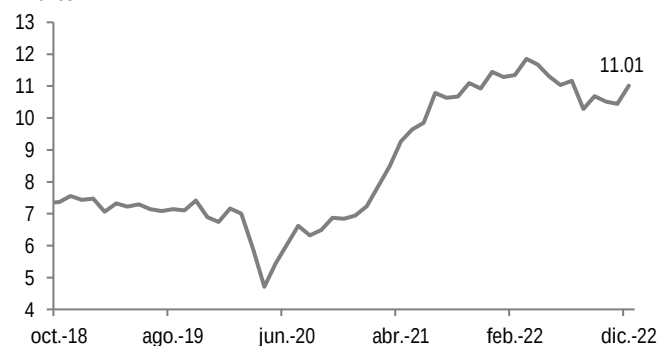
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 6 al 10 de marzo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 6	09:00	Órdenes de bienes duraderos	ene (F)	%	--	-4.5	-4.5
Miércoles 8	07:15	Empleo ADP	feb	miles	200	200	106
Miércoles 8	07:30	Balanza comercial	ene	mmd	--	-68.7	-67.4
Miércoles 8	09:00	Oferta de empleo (JOLTS)	ene	miles	--	10,700	11,012
Jueves 9	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	3 mar.	miles	193	195	190
Viernes 10	07:30	Nómina no agrícola	feb	miles	250	200	517
Viernes 10	07:30	Tasa de desempleo	feb	%	3.5	3.4	3.4

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

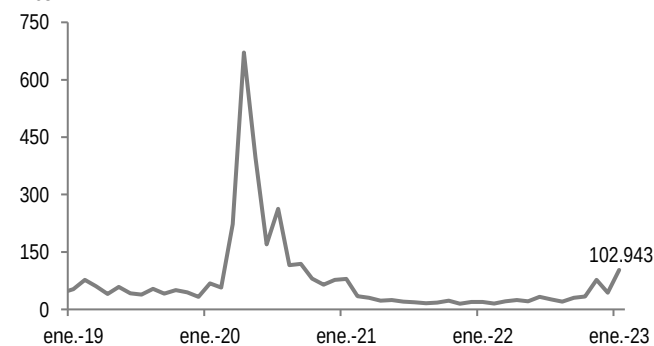
La atención estará en el reporte del mercado laboral de febrero. Las cifras cobran aún más relevancia después de la [sorpresa positiva en enero con una creación de 517 mil plazas](#), muy por arriba de lo estimado y del promedio mensual observado en 2022 de 401 mil. Además, la tasa de desempleo bajó a 3.4% (consistente con un entorno de máximo empleo) desde 3.5% previo. Tras estas cifras, los indicadores de alta frecuencia han seguido consistentes con fortaleza del empleo. Las solicitudes de seguro por desempleo se mantienen por debajo de las 200 mil y las disminuciones se han acentuado en las últimas semanas. En tanto, las aperturas de empleos *JOLTS* subieron en diciembre (último dato conocido) a 11.01 millones desde 10.44 millones, un máximo de cinco meses. En tanto la relación de aperturas a desempleados alcanzó un récord de 1.9. En contraste, las cifras de *Challenger, Gray and Christmas* mostraron 102,943 plazas recortadas en el primer mes del año, un máximo desde 2020. Este monto significó el doble de lo que se observó en diciembre y 440% más que en enero del 2022.

Ofertas de empleos (JOLTS)
Millones



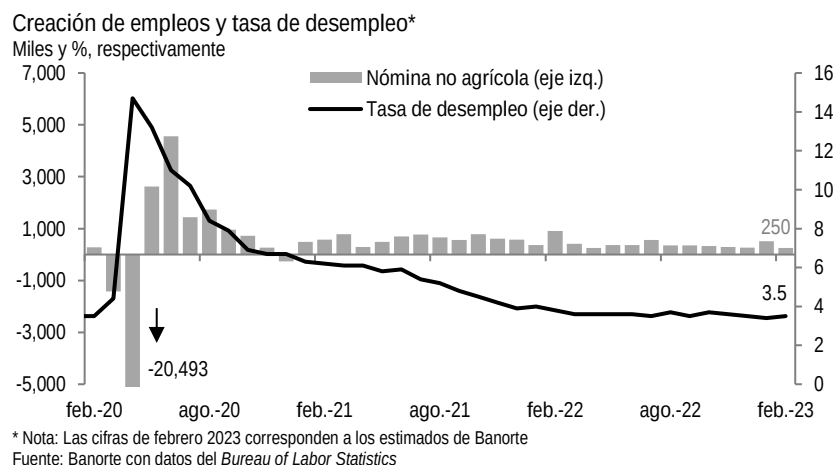
Fuente: Banorte con datos del Bureau of Labor Statistics

Despidos (Challenger, Gray and Christmas)
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto, estimamos que la creación de plazas regresará a niveles cercanos a los que se observaron en 4T22 (promedio mensual en el periodo de 291 mil), y ubicamos nuestro estimado en 250 mil. Por su parte, vemos la tasa de desempleo en 3.5% desde 3.4% previo (ver gráfica abajo). De materializarse estas cifras, el escenario seguirá siendo consistente para que el Fed llegue a una tasa terminal más alta de la anticipada previamente, la que ahora esperamos en 5.50% (parte alta del rango). En este sentido, la actividad económica y el mercado laboral se mantienen resilientes, mientras que las presiones inflacionarias siguen siendo muy elevadas.



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Las miradas continuaron en los comentarios de miembros del Fed buscando señales de la tasa terminal tras la reciente postura *hawkish* que han adoptado la mayoría de ellos. Tras estas recientes intervenciones mantenemos nuestra estimación de tres alzas más en la tasa de referencia de 25pb cada una en las reuniones de marzo, mayo y junio. Esto ubicará la tasa terminal en 5.50%, donde esperamos que se mantenga hasta cerca de mediados del 2024. Entre los comentarios, resaltamos:

Neel Kashkari (Minneapolis, con voto) es uno de los miembros con sesgo más *hawkish* dentro del Fed. Considera que las tasas deben de seguir subiendo y que está abierto a un alza de 25pb o 50pb en marzo. Pero destacó que lo más importante es lo que señalicen en el *dot plot* que se actualizará en la reunión de este mes. En cuanto a la actividad económica, comentó que no está seguro de que se pueda lograr un aterrizaje suave.

Austan Goolsbee (Chicago, sin voto) pronunció su primer discurso público desde que asumió el cargo el mes pasado como presidente de la Reserva Federal de Chicago, en lugar de Charles Evans. Reconoció que es atractivo apoyarse en la reacción instantánea de los inversionistas a las noticias entrantes, porque los datos económicos llegan con retraso. Pero destacó que los banqueros centrales deben aumentar lo que aprenden de los datos entrantes con pistas obtenidas de la economía real, evitando poner demasiado énfasis en los mercados financieros. Si bien Goolsbee no tiene derecho a voto este año dentro del FOMC, sus comentarios son muy relevantes para poder evaluar su sesgo. En octubre, antes de que se anunciara que sería el nuevo presidente del Fed de Chicago, dijo que una tasa máxima de 5.0% hacia cierto sentido.

Raphael Bostic (Atlanta, sin voto) dijo que las tasas deben subir a un rango entre 5.00% y 5.25% y permanecer ahí hasta bien entrado el 2024 para garantizar que la inflación regrese al objetivo del banco central. No obstante, está analizando si es necesaria una tasa terminal mayor. También, que él prefiere un aumento de sólo 25pb este mes e inclusive que hacia mediados o finales del verano podrían estar en una posición para pausar el ciclo alcista. Los comentarios aluden a un sesgo relativamente más *dovish*.

Susan Collins (Boston, sin voto) comentó que tienen que seguir subiendo las tasas para tener la inflación bajo control, pero explicó que la magnitud total del aumento debe depender de la información económica que se ve recibiendo. Además, que es probable que se mantengan en niveles altos por un “periodo extendido” para regresar la inflación a su objetivo.

Christopher Waller (Consejo, con voto) dijo que, si los indicadores económicos continúan siendo más resilientes de lo esperado, favorecerá aumentar las tasas de interés incluso más que su perspectiva actual.

La atención la próxima semana estará en la comparecencia de Powell ante el Congreso para presentar el *Informe Semestral de Política Monetaria*. Consideramos que la sesión de preguntas y respuestas dará espacio para ver el tono del presidente del Fed y su inclinación por una tasa terminal más alta. Además, será relevante el tono al considerar que los mercados muestran cierta probabilidad de un aumento de 50pb de la tasa de referencia el 22 de marzo, mientras que ubican la tasa terminal cercana a 5.4% (consistente con un rango entre 5.25% a 5.50%, en línea con nuestro pronóstico actual).

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 6 al 10 de marzo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 7	09:00	Jerome Powell	Presidente	sí	comparece ante el Comité de Banca del Senado
Miércoles 8	09:00	Jerome Powell	Presidente	sí	comparece ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara
Jueves 9	09:00	Michael Barr	Vicepresidente	sí	habla sobre criptomonedas

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El presidente Biden viajó a Virginia donde promocionó sus esfuerzos para proteger la atención médica y continuó advirtiéndolo a los votantes sobre el plan de los Republicanos para realizar recortes en programas sociales como *Medicare* y la *Ley del Cuidado de Salud a Bajo Precio (Affordable Care Act ó ACA*, por sus siglas en inglés). La visita se produce en un momento en el que los legisladores estadounidenses están debatiendo el presupuesto federal y la tensión ha aumentado en el Congreso en medio de las presiones para elevar el techo de la deuda para evitar un *shutdown* y un escenario de *default*. Cabe mencionar que, a principios de este mes, el Comité de Presupuesto de la Cámara de Representantes propuso varios recortes al gasto federal, incluyendo un límite a los subsidios de la ACA que se extendieron bajo las políticas de la actual administración.

Biden ha tomado una postura ofensiva en las últimas semanas, acusando repetidamente al Partido Republicano de querer recortar la Seguridad Social y *Medicare*, convirtiéndolo en un tema clave de la campaña luego del discurso sobre el *Estado de la Unión* en el que el presidente los acusó de querer poner fin a los programas gubernamentales más populares del país. En Virginia, el presidente mantuvo la presión explicando el potencial devastador de tales recortes. Los asesores de la Casa Blanca han citado una propuesta de Russell Vought, un exdirector de presupuesto en la administración de Trump que ha estado asesorando a los Republicanos del Congreso.

De hecho, *The Washington Post* informó la semana pasada que su propuesta incluye US\$2 billones en recortes a *Medicaid* y más de US\$600 mil millones en recortes a la *Ley de Cuidado de Salud a Bajo Precio*.

Aunque Joe Biden ha dicho que cree que el techo de la deuda debería elevarse, también afirmó que está abierto a discusiones sobre la política fiscal y los posibles recortes de gastos. Se estima que la propuesta presupuestaria del presidente se dará a conocer el 9 de marzo, donde los funcionarios de la administración dicen que describirá los planes para aprovechar la *Ley de Cuidado de Salud a Bajo Precio* y reforzar *Medicaid*.

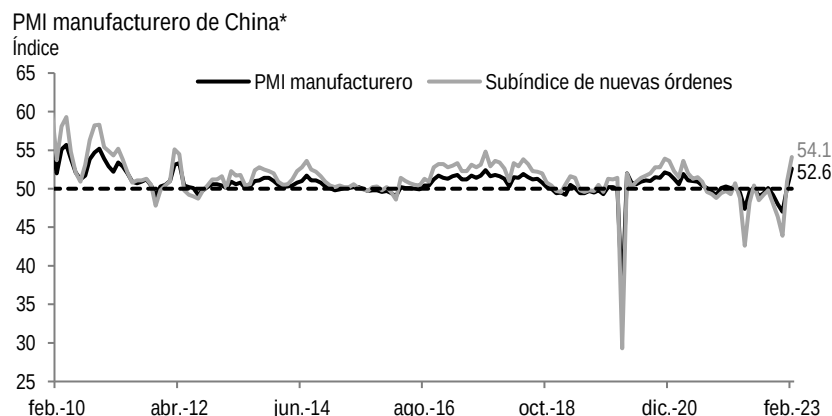
Esto es relevante en un contexto donde Biden busca ser reelecto en las elecciones de 2024, aunque un gran número de Demócratas piensan que un periodo es suficiente. Una encuesta de *The Associated Press-NORC Center for Public Affairs Research* mostró que sólo el 37% de los Demócratas dicen que quieren que busque un segundo mandato, frente al 52% que se observó en las semanas previas a las elecciones de medio término del año pasado. La disminución en las preferencias entre los Demócratas se concentra entre los jóvenes. Entre los menores de 45 años, tan sólo 23% dice que debería postularse, después de que el 45% dijo eso antes de las elecciones intermedias.

Política Exterior y Comercial

La rápida reapertura de China con la eliminación de la estrategia de cero-tolerancia al COVID-19 ha cambiado el panorama hacia delante. A su vez, ha llevado a ajustes al alza para la expectativa de crecimiento global este año. En su [última actualización de las Perspectivas Económicas Mundiales](#), el FMI ajustó hacia arriba su estimado tanto del crecimiento de China como del global en el 2023. En este contexto, esta semana se publicaron los indicadores PMI tanto manufactureros como no manufactureros en el país asiático, mostrando un desempeño muy favorable que alentó aún más la expectativa de un crecimiento mundial menos débil.

Esto sin duda es también más positivo para la economía de EE.UU. pero no podemos dejar de lado la fuerte crisis que atraviesa la relación entre ambos países en una multitud de frentes. Su importancia radica en que podría limitar la derrama positiva de una recuperación económica más rápida. Recordemos que, por un lado, se mantienen los aranceles a las importaciones de bienes provenientes de China impuestos desde la administración de Trump. Por otro lado, el presidente Biden ha impuesto fuertes restricciones a las exportaciones al país asiático de semiconductores que puedan utilizarse en armamento militar, poniendo en riesgo la seguridad nacional de EE.UU. Además, la administración de Biden anunció este jueves restricciones a la exportación para docenas de entidades chinas, incluido el fabricante de servidores Inspur Group Co. y unidades de la firma de genética BGI, citando actividades contrarias a la seguridad nacional. El Departamento de Comercio agregó una serie de empresas a la llamada Lista de Entidades que intentan adquirir artículos de origen estadounidense en apoyo de los esfuerzos de modernización militar de China. El departamento también citó empresas que brindan apoyo al ejército de Rusia.

El PMI manufacturero oficial de China se ubicó en 52.6pts en febrero, su mayor nivel desde abril del 2012. El componente de órdenes de exportación se expandió por primera vez en casi dos años (ver gráfica abajo). Mientras que el relacionado con los servicios y actividad en la construcción (no manufacturero) se situó en 56.3pts desde 54.4pts. Por su parte el indicador manufacturero de *Caixin*, que mide la actividad en el sector privado y en las pequeñas empresas, mejoró en las órdenes, en el empleo y la cadena de suministros, con la actividad de los negocios en máximos desde el 2021.



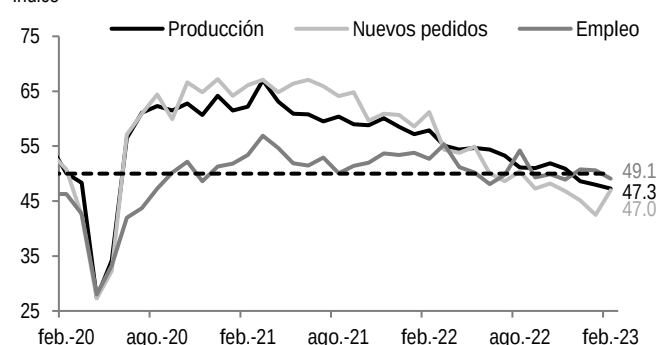
* Nota: La línea punteada denota el umbral neutral de los 50pts, arriba de esté, indica expansión
Fuente: Banorte con datos del *China Federation of Logistics and Purchasing*

Estos datos publicados seguramente serán clave en el Congreso Anual del gobernante Partido Comunista este fin de semana. Las cifras pueden fortalecer el caso para elevar el pronóstico de crecimiento para este año, visto como un paso clave para restaurar la confianza tanto en la economía como en el liderazgo del país. Recordemos que la meta de 2022 fue de 5.5%, debajo del 3.0% que finalmente se materializó.

A pesar de lo anterior y del ánimo positivo que estas cifras generaron en los mercados, hasta ahora se mantienen las dudas de qué tanta de esta mejoría se permeará al resto de Asia. Esto en un entorno en el cual otros indicadores de la región no muestran un panorama tan alentador. Por ejemplo, las exportaciones de Corea del Sur cayeron 12% a/a en los primeros dos meses del año, después de una contracción del 10% en diciembre.

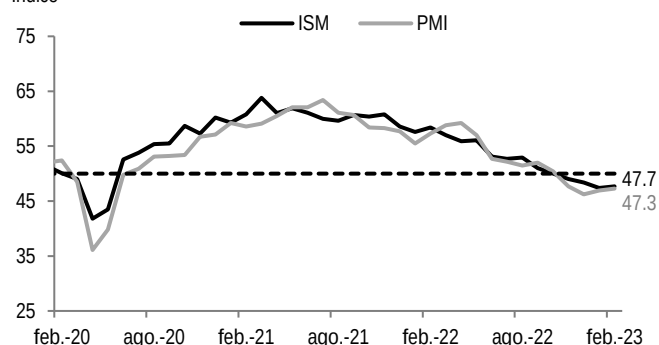
Asimismo, en otras regiones, el sector manufacturero sigue mostrando señales de debilidad. El ISM manufacturero en EE.UU. se mantuvo en contracción en 47.7pts en febrero, cumpliendo cuatro meses consecutivos debajo del umbral neutral de los 50pts. A pesar de una ligera mejora en el índice general, el reporte envió señales más negativas. Entre ellas, destacamos: (1) Los nuevos pedidos aumentaron casi 5pts, pero permanecieron en terreno de contracción; (2) la producción continuó cayendo, reflejando una moderación en la demanda; (3) los inventarios bajaron y los nuevos pedidos de exportación se mantuvieron (ver gráfica abajo a la izquierda). En cuanto a otros indicadores del sector, el PMI manufacturero final de febrero se revisó marginalmente a la baja desde el preliminar de 47.8pts a 47.3pts permaneciendo también en contracción (ver gráfica abajo a la derecha).

EE.UU. ISM manufacturero*



* Nota: La línea punteada denota el umbral de los 50 puntos, arriba de éste indica expansión
Fuente: Banorte con datos del ISM y Bloomberg

EE.UU. ISM y PMI manufacturero*



Por su parte, el PMI manufacturero en la Eurozona se mantuvo en contracción por ocho meses consecutivos, mientras que en Japón ha estado debajo de los 50pts por cuatro meses al hilo.

En nuestra opinión, un crecimiento más sólido este año en China será sin duda benéfico para el mundo, especialmente para sus principales socios comerciales. No obstante, y como ya comentamos, con un efecto limitado sobre EE.UU. Asimismo, consideramos importante destacar que esto también tiene sus riesgos. Mayor actividad en el país asiático puede llevar a presiones en precios, especialmente en *commodities*, lo que significa mayores probabilidades de tasas terminales más altas por parte de los diferentes bancos centrales.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

A pesar de la tendencia a la baja que ha seguido la inflación después de tocar un máximo en junio del 2022 en 9.1% a/a, recientemente los temores sobre las presiones en precios se han incrementado. En este contexto, analizamos qué está detrás de estas preocupaciones. Si bien las presiones se mantienen y la inflación seguirá elevada por varios meses más, consideramos que sí hay espacio para una baja más pronunciada en la segunda mitad del año.

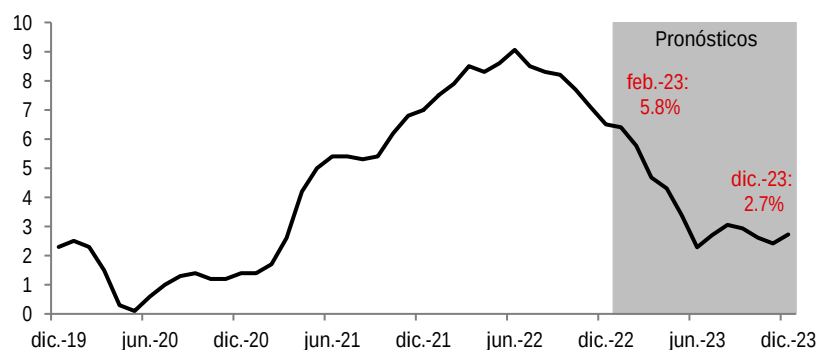
Por un lado, la inflación medida por el indicador *CPI* siguió mostrando una moderación en términos anuales en enero al pasar de 6.5% a 6.4%. No obstante, la baja fue más gradual de lo que se venía observando en los meses previos. Asimismo, hay señales de que los precios de bienes que, han venido liderando la baja, están enfrentando mayores presiones. La variación anual bajó de 2.1% a 1.4%, pero algunos de estos productos podrían enfrentar aumentos en sus precios. En específico, los autos usados nuevamente por disrupciones temporales en la producción de autos nuevos, además de un rezago más persistente en la oferta. Se han observado reportes de que los precios de los vehículos usados han subido no sólo en las subastas, sino también en las salas de exhibición minoristas. A pesar de lo anterior, esperamos que los precios de bienes continúen bajando debido a mejores condiciones en las cadenas de suministro, lo que se traduce en menores costos de transporte y permite la reconstrucción de inventarios.

En lo que se refiere a la inflación de servicios, si bien el avance mensual en el rubro de hospedaje fue de 0.7% desde 0.8% del mes previo, la moderación no ha sido tan rápida como se anticipaba. Por su parte, los precios de servicios excluyendo alquiler han mostrado un comportamiento mixto. En enero avanzaron 0.3% m/m, ligeramente por abajo del mes previo. Entre los factores que afectan su desempeño destaca el crecimiento de los salarios, mismo que se ha moderado de manera pronunciada desde un pico en 5.9% a/a en marzo del 2022 a 4.4% a/a. No obstante, el efecto sobre el consumo es rezagado. Asimismo, ante la escasez de mano de obra calificada es muy probable que algunas industrias mantengan la presión sobre el avance en los salarios. Debido a lo anterior, vemos poco espacio para una tendencia de baja muy pronunciada en los costos de los servicios y esperamos más bien estabilidad.

En tanto, el indicador de precios favorito del Fed, el *PCE Core* (deflactor subyacente del consumo personal), avanzó 0.6% m/m, su mayor ritmo secuencial desde junio del 2022. La variación anual pasó de 4.6% a 4.7%. Los precios de los bienes crecieron 4.7% a/a, mientras que los servicios lo hicieron a un ritmo de 5.7% a/a. Esto es consistente con la fuerte demanda que se mantiene por servicios. El mismo reporte mostró como el consumo de bienes cayó 0.5% m/m en enero, mientras que los servicios avanzaron 2.4%. Esta fortaleza también fue evidente en el único rubro de servicios que incluye el reporte de ventas al menudeo, con los servicios de comida en 7.2% m/m. Hacia delante, estimamos una moderación en el *PCE Core*, pero esperamos que se mantengan las presiones especialmente en la primera mitad del año. En tanto, otros indicadores de precios también han mostrado presiones. Destacamos al ISM manufacturero de febrero. El subíndice de precios pagados salió del terreno de contracción tras haberse mantenido ahí por cuatro meses consecutivos. Se ubicó en 51.3pts.

En este contexto, estimamos una inflación promedio en 1T23 todavía elevada en 5.6% y vemos una moderación más clara en 2T23, con un promedio de 3.3%. Nuestro estimado para todo el año es de 3.6% (ver gráfica abajo). En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que el Fed seguirá subiendo tasas durante la primera mitad del año con incrementos de 25pb en las reuniones de marzo, mayo y junio y mantendrá la tasa terminal en 5.50% hasta bien avanzando el 2024.

Banorte: Trayectoria estimada de inflación en 2023
% a/a



* Nota: Las cifras desde feb.-23 a dic.-23 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bureau of Labor Statics

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.
- **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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaias Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez 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.

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.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	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
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera 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			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
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 Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.a.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
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
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899