

La Semana en EE.UU.

Estimamos la inflación de febrero en 6.0% a/a desde 6.4% previo

Semana en Cifras. En los próximos días se publicará una abultada agenda de cifras económicas relacionadas con inflación, consumo y sector manufacturero. En el primer caso conoceremos los precios al consumidor en febrero, después de que [en enero](#) el ritmo de la tendencia a la baja se moderó, generando preocupaciones. Estimamos una inflación general de 0.4% m/m, con lo que la variación anual pasará de 6.4% a 6.0%. Por su parte, esperamos la subyacente también en 0.4% pasando de 5.6% a 5.5%, manteniéndose todavía muy elevada.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. En su comparecencia ante el Comité de Banca del Senado para presentar el *Informe Semestral de Política Monetaria*, Powell explicó que están preparados para acelerar el ritmo de alza en tasas si es necesario. Asimismo, dijo que la tasa terminal probablemente será más alta de lo anticipado previamente y destacó que las decisiones se tomarán de reunión en reunión. Dijo que “...si la totalidad de los datos indicaran que un ajuste más rápido es justificado, estaríamos preparados para aumentar el ritmo de alzas...” Tras una importante reacción de los mercados, un día después, en su testimonio ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, precisó que “...no se ha tomado ninguna decisión al respecto...”.

Agenda Política. El presidente Joe Biden publicó su presupuesto el jueves y prometió recortar \$3 billones del déficit federal durante la próxima década. Entre las propuestas para lograrlo, ha solicitado la imposición de un impuesto mínimo del 25% a los estadounidenses de ingresos más altos. La reducción del déficit es una parte central de la propuesta de presupuesto de Biden y un marcador simbólico a medida que el presidente se acerca al enfrentamiento con los Republicanos sobre la crisis del techo de la deuda que se avecina.

Política Exterior y Comercial. La mayor recuperación de China ha venido de la mano de temores de crecientes presiones inflacionarias a nivel global a pesar de un entorno en el cual los bancos centrales en la mayoría de las regiones están implementando una política monetaria restrictiva. En este contexto, las cifras de precios al consumidor y al productor de febrero en el país asiático publicadas esta semana aminoraron dichas preocupaciones. Otro factor que se suma a un escenario menos preocupante de inflación es el desempeño que han mostrado los precios de algunos *commodities* como el cobre.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El [reporte del mercado laboral de febrero](#) mostró una creación de 311 mil plazas, por arriba de lo estimado. Pero la tasa de desempleo subió de 3.4% a 3.6%. Por su parte, otros indicadores como las solicitudes de seguro por desempleo y el reporte sobre despidos del *Challenger, Gray and Christmas*, muestran señales de menor fortaleza del empleo hacia delante. La pregunta es si estas últimas se tomarán como contundentes en la decisión del FOMC del próximo 22 de marzo. Consideramos que lo más probable es que se considere que aún son prematuras, por lo que el factor determinante para la magnitud del alza será la inflación de febrero, a publicarse el martes.

10 de marzo 2023

www.banorte.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 13 al 17 de marzo

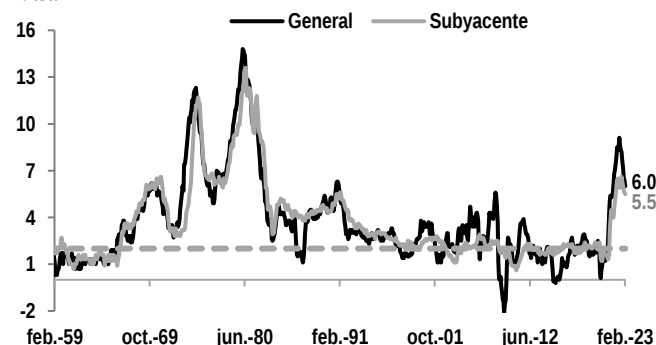
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 14	06:30	Precios al consumidor	feb	%m/m	0.4	0.4	0.5
Martes 14	06:30	Subyacente	feb	%m/m	0.4	0.4	0.4
Martes 14	06:30	Precios al consumidor	feb	% a/a	6.0	6.0	6.4
Martes 14	06:30	Subyacente	feb	% a/a	5.5	5.5	5.6
Miércoles 15	06:30	Empire Manufacturing	mar	índice	-8.5	-8.0	-5.8
Miércoles 15	06:30	Ventas al menudeo	feb	%m/m	0.2	-0.4	3.0
Miércoles 15	06:30	Grupo de control	feb	%m/m	0.3	-0.3	1.7
Jueves 16	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	11 mar.	miles	208	210	211
Jueves 16	06:30	Fed de Filadelfia	mar	índice	-15.0	-15.0	-24.3
Viernes 17	07:15	Producción industrial	feb	%m/m	0.4	0.4	0.0
Viernes 17	07:15	Producción manufacturera	feb	%m/m	0.2	0.1	1.0
Viernes 17	08:00	Confianza de la U. de Michigan	mar (P)	índice	66.0	67.0	67.0
Viernes 17	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	mar (P)	índice	4.0	4.0	4.1
Viernes 17	08:00	Expectativa de inflación a 5-10 años	mar (P)	miles	2.9	2.9	2.9

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En los próximos días se publicará una abultada agenda de cifras económicas relacionadas con inflación, consumo y sector manufacturero. En el primer caso conoceremos los precios al consumidor en febrero, después de que [en enero](#) el ritmo de la tendencia a la baja se moderó, generando preocupaciones. Entre los factores relevantes para el reporte destacamos que el precio de la gasolina se mantuvo muy estable respecto a lo observado en enero. Estimamos que los precios de los bienes (excluyendo alimentos y energía) seguirán con su tendencia a la baja, pero a un ritmo más moderado. Mientras tanto, la variación anual de la inflación subyacente de servicios se habrá reducido respecto al mes previo, pero marginalmente. En este contexto, estimamos una inflación general de 0.4% m/m, con lo que la variación anual pasará de 6.4% a 6.0%. Por su parte, esperamos la subyacente también en 0.4% pasando de 5.6% a 5.5%, manteniéndose todavía muy elevada.

Inflación*

% a/a

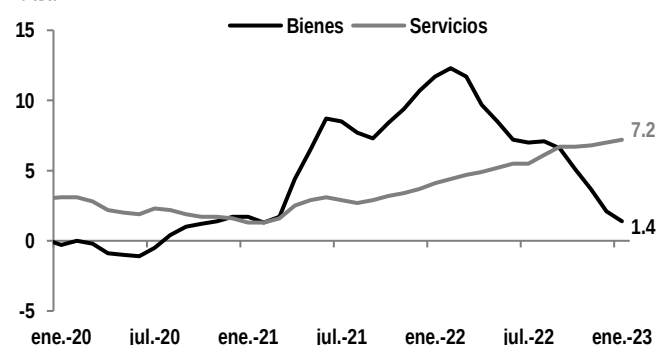


* Nota: Las cifras de febrero 2023 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Inflación subyacente

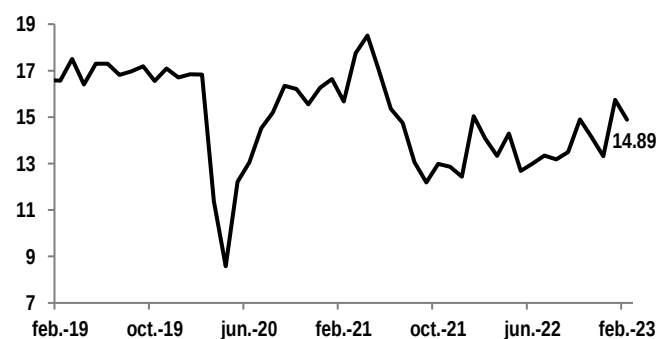
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

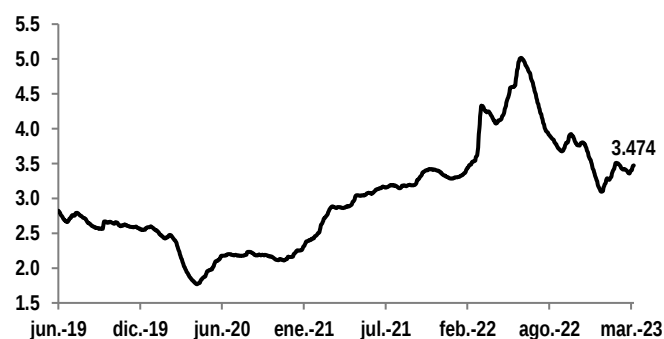
En lo que se refiere al consumo, se darán a conocer las ventas al menudeo de febrero. Con el precio de la gasolina relativamente estable, esperamos que el efecto de estos costos sobre las ventas sea mínimo, al tratarse de cifras nominales. Por otro lado, las ventas en el sector automotriz tendrán un impacto negativo. Las ventas de *Wards* cayeron desde 15.74 millones en enero a 14.89 millones. Teniendo en cuenta que este reporte se refiere principalmente al gasto en bienes y sólo incluye una categoría de servicios, estimamos +0.2% m/m tras el fuerte incremento de 3.0% observado en enero. El grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, se ubicaría en 0.3% tras el +1.7% del mes previo. Si bien vemos menor dinamismo en el margen, se confirma que continúa la solidez del gasto de las familias a pesar del ciclo alcista del Fed.

Venta de autos Wards
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

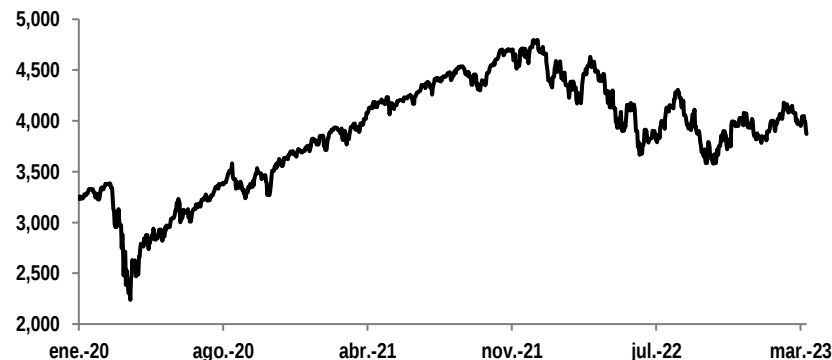
Precio de la gasolina
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

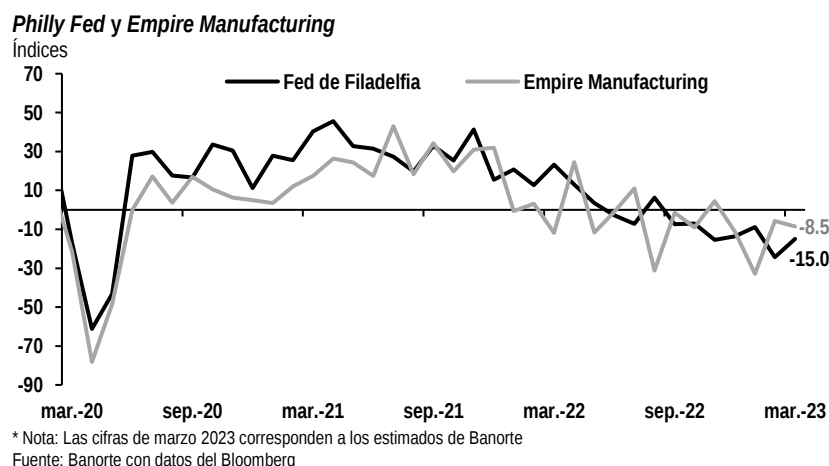
Por su parte, también se publicará el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan de marzo. Recordemos que en febrero se reportó un avance desde 64.9pts a 67pts. Entre los factores positivos sobresale la estabilidad del precio de la gasolina y la fortaleza del mercado laboral. No obstante, esperamos un impacto negativo por la caída en los mercados accionarios y la expectativa de una tasa terminal mayor. En este contexto, vemos el indicador en 66pts.

S&P 500
Índice



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Finalmente, conoceremos la producción industrial de febrero. Estimamos un crecimiento de 0.4% m/m tras no avanzar el mes previo. La producción manufacturera crecería 0.2% m/m ante señales en el sector que muestran cada vez menor resiliencia. Asimismo, tendremos los primeros indicadores manufactureros regionales de marzo. Para el *Empire Manufacturing* vemos -8.5pts desde -5.8pts anterior. El *Philly Fed* rebotaría a -15pts después de la fuerte caída a -24.3pts en la lectura previa.



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

En su comparecencia ante el Comité de Banca del Senado para presentar el *Informe Semestral de Política Monetaria*, Powell explicó que están preparados para acelerar el ritmo de alza en tasas si es necesario. Asimismo, dijo que la tasa terminal probablemente será más alta de lo anticipado previamente y destacó que las decisiones se tomarán de reunión en reunión. Dijo que “...si la totalidad de los datos indicaran que un ajuste más rápido es justificado, estaríamos preparados para aumentar el ritmo de alzas...” Tras una importante reacción de los mercados, un día después, en su testimonio ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, precisó que “...no se ha tomado ninguna decisión al respecto...”.

Explicó que la inflación se ha moderado, pero el proceso será complejo. La inflación subyacente no ha bajado tan rápido como desean y falta mucho camino por recorrer. Las recientes cifras de empleo, inflación y gasto de enero revirtieron parcialmente la tendencia de baja registrada previamente. Aseguró que todavía están muy lejos de la estabilidad de precios, mientras que la economía está por arriba de muchos estimados de máximo empleo.

Los comentarios muestran un tono claramente *hawkish*. Si bien ya había claras señales de que es muy probable que la tasa terminal sea mayor de lo esperado antes (con el [dot plot de diciembre](#) mostrando un nivel de 5.3% al cierre del año), el comentario que generó más ruido es la posibilidad de acelerar nuevamente el ritmo de alzas. Esto llevó a los mercados a descontar un aumento de 50pb este mes, aun antes [del reporte del mercado laboral](#) que se dio a conocer al cierre de la semana.

En este contexto, tanto los datos de empleo, como la inflación de febrero que se dará a conocer el próximo martes, parecen ser las piezas clave que definirán la magnitud del alza en tasas en la próxima reunión del FOMC el 22 de marzo. Consideramos que el reporte de empleo fue mixto y si bien sigue mostrando fortaleza del mercado laboral, no es contundente como para afirmar que el Fed acelerará el ritmo a 50pb. Estaremos atentos a la inflación, la que estimamos se moderará de 6.4% a/a en enero a 6.0%.

En otros temas, la especulación sobre la persona que sustituirá a Lael Brainard como vicepresidente del Fed continua, pero la balanza se inclina más por Janice Eberly. Actualmente es profesora de finanzas en la Universidad Northwestern y tiene un Ph.D. en economía por parte del Instituto de Tecnología de Massachusetts. Fue economista en jefe del Departamento del Tesoro durante la administración de Barak Obama. Como parte del proceso, Eberly se reunió recientemente para una entrevista con Jeff Zients, jefe de gabinete de Biden, así como con Brainard y la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, expresidenta de la Fed, aunque aún no se reúne con Biden y no se ha tomado una decisión final. Pero se espera que la nominación se anuncie pronto en medio del ciclo de alza en tasas por parte del Fed.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed Semana del 13 al 17 de marzo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 14	15:20	Michelle Bowman	Consejo	sí	habla sobre innovación para la comunidad de banqueros en Hawái

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El presidente Joe Biden publicó su presupuesto el jueves y prometió recortar \$3 billones del déficit federal durante la próxima década. Entre las propuestas para lograrlo, ha solicitado la imposición de un impuesto mínimo del 25% a los estadounidenses de ingresos más altos. La reducción del déficit es una parte central de la propuesta de presupuesto de Biden y un marcador simbólico a medida que el presidente se acerca al enfrentamiento con los Republicanos sobre la crisis del techo de la deuda que se avecina. La nueva cifra de reducción del déficit de la Casa Blanca apunta directamente al Partido Republicano, que ha dicho que no aceptará aumentar el techo de la deuda a menos que la Casa Blanca negocie recortes de gastos. Por su parte, la administración de Biden ha dicho que elevar el techo de la deuda no es negociable. Asimismo, algunos funcionarios han argumentado que una combinación de las propuestas respaldadas por algunos legisladores Republicanos agregaría más de US\$2.7 billones a la deuda nacional.

En su propuesta se incluye una sección completa dedicada a apuntalar la seguridad social y *Medicare*, financiada por el impuesto sobre el patrimonio mínimo del 25% sobre los hogares con un patrimonio neto de US\$100 millones o más. El presupuesto extendería la solvencia del Fondo Fiduciario de *Medicare* por al menos 25 años sin eliminar los beneficios ni aumentar los costos. También proporciona un aumento de US\$1.4 mil millones en fondos para el Seguro Social para mejorar los servicios.

Biden recaudará más ingresos al aumentar los impuestos a las compañías de petróleo y gas, aumentando la tasa del impuesto corporativo al 28%, por encima del 21% impuesto bajo el expresidente Donald Trump, pero por debajo del 35% anterior a 2017. También permitiría a *Medicare* negociar los precios de los medicamentos. Dado que es probable que Biden se postule para la reelección en 2024, su presupuesto también es una vista previa de su plataforma como candidato y su campaña para el próximo año. No obstante, frente a una Cámara controlada por los Republicanos, es poco probable que muchas de las propuestas se aprueben en su forma actual.

Adicionalmente, el impuesto de recompra de acciones se basa en una medida que Biden promulgó como ley el año pasado. El objetivo es alentar a las empresas a invertir en el crecimiento en lugar de gastar en las recompras. Según la propuesta, el impuesto se cuadruplicaría al pasar de 1% al 4%. De hecho, una encuesta de *Data for Progress* de febrero encontró que el 58% de los estadounidenses apoya este aumento, lo cual podría impulsar las posibilidades para una reelección del actual presidente.

Las prioridades de gasto incluyen aumentar los fondos para la educación y el cuidado infantil en la primera infancia, ampliar el límite de US\$35 en los precios de la insulina para todos los estadounidenses y más colegios comunitarios gratuitos. Cabe mencionar que el año fiscal 2024 comienza el 1 de octubre de 2023 y termina el 30 de septiembre del 2024. Además del gasto social, el presupuesto incluye una sólida financiación de la defensa, con más de US\$835 mil millones. Dicho rubro estaría entre los mayores gastos en tiempos de paz en la historia de EE. UU.

Política Exterior y Comercial

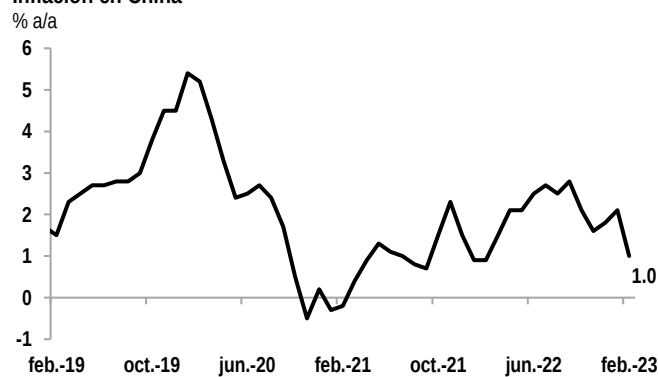
La rápida reapertura de China con la eliminación de la estrategia de cero-tolerancia al COVID-19 ha cambiado el panorama hacia delante, generando la expectativa de un crecimiento mundial menos débil. Sin embargo, la meta de crecimiento fijada por el Partido Comunista para este año durante el fin de semana pasado fue de sólo 5.0%, resultando menor a lo anticipado. Las autoridades buscarán dar prioridad a la recuperación y expansión del consumo ya que el país contempla consolidar el crecimiento en medio de la incertidumbre externa. Esto va en línea con los esfuerzos de China de fomentar un nuevo patrón de desarrollo que se centra en la economía doméstica.

La mayor recuperación de China ha venido de la mano de temores de crecientes presiones inflacionarias a nivel global a pesar de un entorno en el cual los bancos centrales en la mayoría de las regiones están implementando una política monetaria restrictiva. En este contexto, las cifras de precios al consumidor y al productor de febrero en el país asiático publicadas esta semana aminoraron dichas preocupaciones. La primera se moderó a 1.0% a/a desde 2.1% anterior, su menor avance desde febrero del 2022 debido a menores costos de los alimentos y los *commodities*. En tanto, la subyacente se ubicó en 0.6% a/a desde 1.0%.

Una caída en la demanda tras los festejos del Nuevo Año Lunar y suficiente oferta contribuyeron a la moderación. Mientras tanto, los precios al productor siguieron mostrando un escenario de deflación al caer 1.4% a/a.

Otro factor que se suma a un escenario menos preocupante de inflación es el desempeño que han mostrado los precios de algunos *commodities* como el cobre. Este último subió a principios de este año ante la expectativa de mayor demanda por la rápida reapertura. No obstante, y como ya comentamos, este optimismo se ha ido diluyendo. En este contexto, China planea entregar cobre refinado a depósitos en Asia, ya que los sectores manufactureros y de construcción aún no muestran el repunte esperado. Los inventarios de cobre han estado hasta hace poco aumentando, y actualmente son más altos que el promedio de los últimos 5 años en este punto del año. Esto contrasta con una oferta restringida en otros lugares.

Inflación en China



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Precio del cobre



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

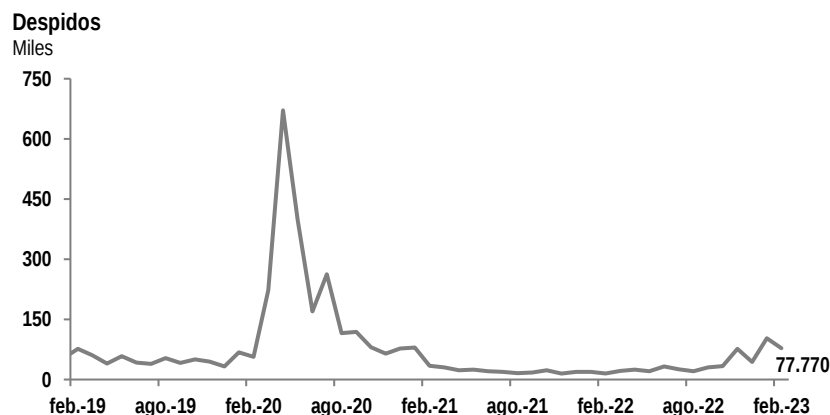
En nuestra opinión, si bien las presiones inflacionarias derivadas del mayor crecimiento en China podrían ser menores a lo temido, lo cierto es que las fuertes presiones en precios observadas en EE.UU. se explican por una diversidad de factores adicionales. Esto ha reforzado la posición *hawkish* del Fed, abriendo la puerta a un nuevo incremento de 50pb.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Tras los comentarios de Powell esta semana sobre la posibilidad de acelerar nuevamente el ritmo alcista en caso de que la totalidad de las cifras a publicarse muestren que esto es necesario, tanto los datos de empleo como de inflación de febrero están en la mira.

En el primer caso, hoy se publicó el [reporte del mercado laboral](#) con una mostró una creación de 311 mil plazas, por arriba de lo estimado. Pero la tasa de desempleo subió de 3.4% a 3.6%. El consenso esperaba que se mantuviera en 3.4%. El reporte fue mixto y sigue mostrando fortaleza del empleo, pero la pregunta es que sigue hacia delante. En este contexto, otros indicadores de alta frecuencia cobran relevancia, como los reclamos de seguro por desempleo y el *Challenger, Gray and Christmas* (relacionado con los despidos).

En el primer caso, las solicitudes se ubicaron por arriba de 200 mil en la semana que finalizó el 4 de marzo, después de siete semanas por debajo de dicho nivel. Mientras tanto, el reporte de *Challenger* mostró que los despidos en febrero se cuatuplicaron respecto a lo observado el mismo mes del año anterior (77,770 vs. 15,245). Con esto, la suma en los primeros dos meses del año es de 180,713, lo que representa el mayor monto para este periodo desde 2009.



Fuente: Banorte con datos del *Challenger*, *Gray and Christmas, Inc.*

De acuerdo con un análisis de *Bloomberg*, el retraso típico entre los anuncios y el despido real significa que la mayoría de los recortes anunciados en enero no se han reflejado todavía en los datos económicos duros. Históricamente, lo que se observa es que el tiempo que transcurre entre el anuncio y ejecución de los despidos es de 60 días. Según los datos históricos, el 90% de los despidos se hicieron eficaces en menos de 90 días. En este contexto, el reporte de la nómina no agrícola de febrero aun no refleja lo observado en las cifras de *Challenger*. La pregunta es si estas últimas señales de posible menor dinamismo del empleo se tomarán como contundentes en la decisión del FOMC del próximo 22 de marzo. Cabe recordar que uno de los mayores retos del banco central es que los efectos de la política monetaria sobre la actividad económica, pero sobre todo en el mercado laboral, son variables y retrasados. Esto significa que las alzas de tasas de hoy probablemente impacten hasta más tarde, por lo que la calibración de la política monetaria es inherentemente incierta. En caso de un apretamiento excesivo, la economía podría resentirlo en una magnitud mucho mayor a la necesaria para reducir la inflación en el futuro. Considerando todos los factores, creemos que es factible que estas últimas señales se consideren como prematuras, por lo que en este momento el factor determinante para la magnitud del alza será la inflación de febrero.

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	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.

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