

La Semana en EE.UU.

Estimamos una creación de 240 mil plazas y la tasa de desempleo en 3.6% en marzo

Semana en Cifras. Las cifras más relevantes de los próximos días serán las de empleo e inflación de marzo. Estos reportes serán clave para la próxima decisión del Fed. En el primer caso, anticipamos una creación de 240 mil plazas, con la tasa de desempleo manteniéndose en 3.6%. En lo que se refiere a la inflación, estimamos una variación mensual de 0.4%, con la tasa anual en 5.2% desde 6.0% previo. Por su parte, para la subyacente, esperamos una variación también de 0.4% y la anual en 5.6% desde 5.5% anterior. Este ligero incremento no es una buena noticia.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Recordemos que, en [la última decisión de política monetaria](#), el *forward guidance* fue flexible al dejar las futuras acciones condicionadas no sólo a las cifras económicas, sino también a las condiciones financieras. Esto debido al impacto que ha tenido en los mercados [el colapso de SVB](#). Lo que sí parece haber quedado claro en el *dot plot* es que la tasa terminal está cerca. Y Powell fue explícito en que no esperan bajar las tasas este año. En este contexto, hay mucha atención en las opiniones de los miembros del banco central. Consideramos que las intervenciones de esta semana confirman que todavía habrá un alza más en tasas, pero no hay espacio para recortes este año.

Agenda Política. A poco más de 1 año y 7 meses, el tema de las elecciones presidenciales en EE.UU. empieza a cobrar cada vez mayor relevancia. Por un lado, el presidente Biden enfrenta problemas de popularidad, mientras que no parece tener el apoyo de la totalidad de su partido. Por el otro, tampoco existe incertidumbre en el partido Republicano, ya que su principal candidato, Donald Trump, enfrenta varios procesos judiciales y se ha convertido en el primer expresidente en ser acusado de un crimen (*indicted*). Varios miembros de su partido han manifestado su interés en la candidatura.

Política Exterior y Comercial. La presidenta de Taiwán, Tsai Ing-Wen, visitó EE.UU. este miércoles, reunión a la que China se manifestó diciendo que, de llevarse a cabo un encuentro con Kevin McCarthy, presidente de la Cámara de Representantes, tendría graves consecuencias. La reunión está programada para los próximos días.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esta semana se publicó el reporte de gasto e ingreso personal de febrero y consideramos que hay varios puntos importantes a destacar. Lo más relevante fue la caída en el gasto en servicios, lo que podría ser el principio de una tendencia de menor fortaleza en el consumo personal. A su vez, esto podría significar una tendencia más clara de baja en la inflación.

31 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 3 al 14 de abril

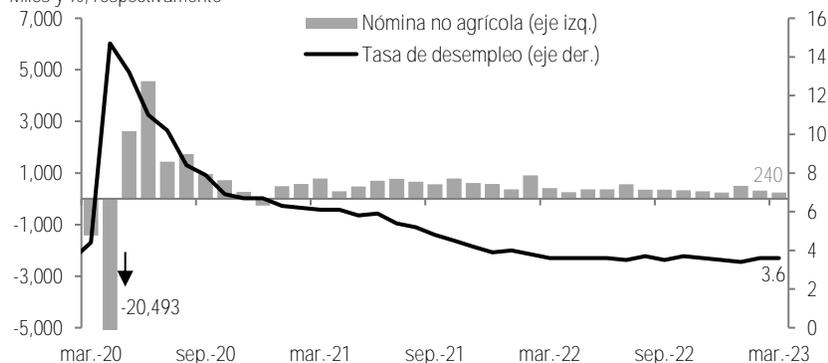
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 3	07:45	PMI manufacturero	mar (F)	índice	--	49.3	49.3
Lunes 3	08:00	ISM manufacturero	mar	índice	47.7	47.5	47.7
Lunes 3	--	Venta de vehículos	mar	miles	--	14.7	14.89
Martes 4	08:00	Órdenes de bienes duraderos	feb (F)	%	--	--	-1.0
Martes 4	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	feb	miles	--	10,500	10,824
Miércoles 5	06:15	Empleo ADP	mar	miles	210	210	242
Miércoles 5	06:30	Balanza comercial	feb	mmd	--	-68.7	-68.3
Miércoles 5	07:45	PMI servicios	mar (F)	índice	--	53.8	53.8
Miércoles 5	07:45	PMI compuesto	mar (F)	índice	--	53.3	53.3
Miércoles 5	08:00	ISM servicios	mar	índice	--	54.5	55.1
Jueves 6	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	1 abr.	miles	199	200	198
Viernes 7	06:30	Nómina no agrícola	mar	miles	240	240	311
Viernes 7	06:30	Tasa de desempleo	mar	%	3.6	3.6	3.6
Miércoles 12	06:30	Precios al consumidor	mar	%m/m	0.4	0.3	0.4
Miércoles 12	06:30	Subyacente	mar	%m/m	0.4	0.4	0.5
Miércoles 12	06:30	Precios al consumidor	mar	% a/a	5.2	--	6.0
Miércoles 12	06:30	Subyacente	mar	% a/a	5.6	5.6	5.5
Miércoles 12	12:00	Minutas del Fed	22 mar.				
Jueves 13	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	8 abr.	miles	201	--	--
Viernes 14	06:30	Ventas al menudeo	mar	%m/m	0.1	0.2	-0.4
Viernes 14	06:30	Grupo de control	mar	%m/m	0.0	--	0.5
Viernes 14	07:15	Producción industrial	mar	%m/m	--	0.3	0.0
Viernes 14	07:15	Producción manufacturera	mar	%m/m	0.1	--	0.1
Viernes 14	08:00	Confianza de la U. de Michigan	abr (P)	índice	61.0	--	--
Viernes 14	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	abr (P)	índice	--	--	--
Viernes 14	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	abr (P)	miles	--	--	--

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las cifras más relevantes de los próximos días serán las de empleo e inflación de marzo. Estos reportes serán clave para la próxima decisión del Fed. En el primer caso, anticipamos una creación de 240 mil plazas, con la tasa de desempleo manteniéndose en 3.6%. Esto en un contexto en el que otros indicadores del mercado laboral muestran que se mantiene la fortaleza. Pero podríamos empezar a ver una moderación en los próximos meses.

Creación de empleos y tasa de desempleo*

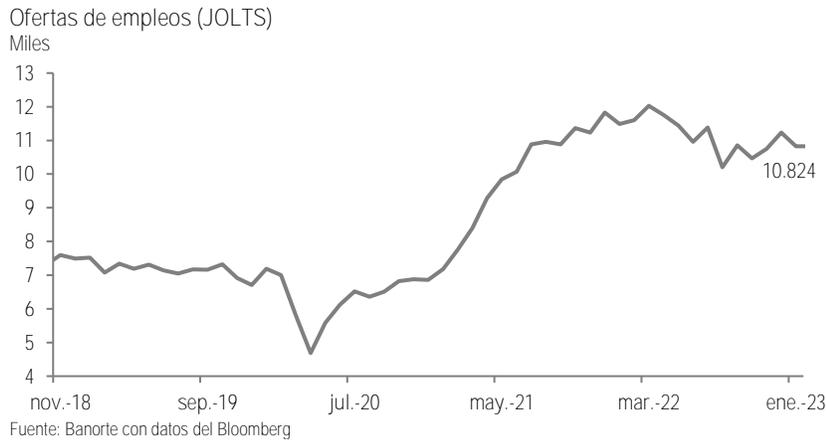
Miles y %, respectivamente



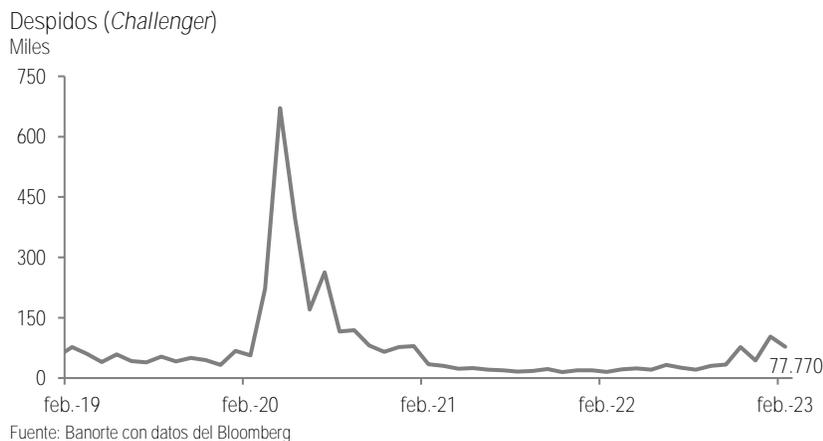
* Nota: Las cifras de marzo de 2023 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

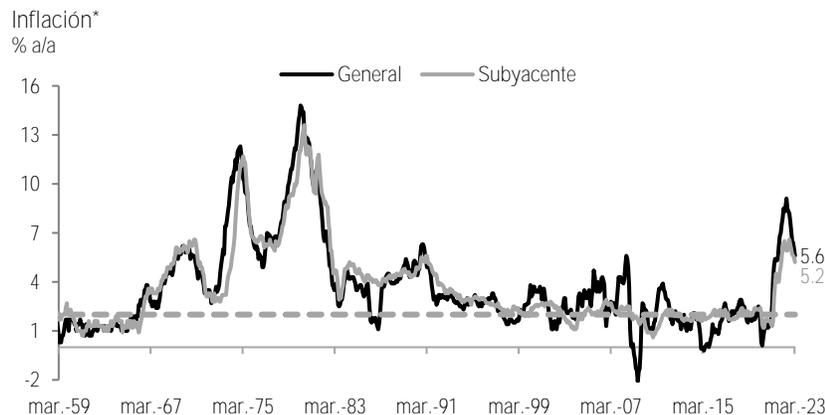
Por un lado, los reclamos de seguro por desempleo se mantienen por debajo de los niveles previos a la pandemia, con la última cifra en 198 mil desde 191 mil anterior. Por su parte, los reclamos continuos –que son los que incorporan a las personas que han recibido al menos una semana de seguro– subieron ligeramente en 4 mil, ubicándose en 1.698 millones. Las aperturas de empleos, *JOLTS*, se situaron en 10.824 millones en enero, última cifra conocida, todavía muy elevadas, pero por debajo de los 11.234 millones del mes previo. La cifra de febrero se conocerá el próximo 4 de abril, y estimamos que se mantenga cerca de los niveles del primer mes del año.



Hacia delante, podemos esperar menor fortaleza del empleo, conforme los despidos anunciados a principios del año (sobre todo en el sector de tecnología) se empiecen a reflejar en las cifras oficiales, lo que comúnmente ocurre con un rezago. A pesar de esto, vemos una creación de plazas por encima de las 150 mil por varios meses más. Destacamos que la mayoría de los despidos se han concentrado en un número reducido de estados como Washington, Nueva York y California. El indicador de despidos *Challenger, Christmas & Grey* se ubicó en 77,770 en febrero, muy por arriba de los 15,245 del mismo mes del año anterior. En el periodo enero-febrero se observó un máximo desde 2009 en 180,723.



En lo que se refiere a la inflación, estimamos una variación mensual de 0.4%, con la tasa anual en 5.2% desde 6.0% previo. Por su parte, para la subyacente, esperamos una variación también de 0.4% y la anual en 5.6% desde 5.5% anterior. Este ligero incremento no es una buena noticia. Del lado positivo, se ha observado estabilidad en el precio de la gasolina. En contraste, dado que la oferta de vehículos usados no logra mantenerse al día con la sólida demanda, los precios están subiendo de nuevo, con señales que apuntan a nuevos aumentos en el futuro. Esperamos que los precios de los servicios se mantengan presionados, con los costos de alquiler mostrando una variación de 0.6% m/m.



* Nota: Las cifras para marzo 2023, corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BLS

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Recordemos que, en [la última decisión de política monetaria](#), el *forward guidance* fue flexible al dejar las futuras acciones condicionadas no sólo a las cifras económicas, sino también a las condiciones financieras. Esto debido al impacto que ha tenido en los mercados [el colapso de SVB](#). Lo que sí parece haber quedado claro en el *dot plot* es que la tasa terminal está cerca. Y Powell fue explícito en que no esperan bajar las tasas este año. En este contexto, hay mucha atención en las opiniones de los miembros del banco central. Consideramos que las intervenciones de esta semana confirman que todavía habrá un alza más en tasas, pero no hay espacio para recortes este año.

- (1) *Philip Jefferson* (Miembro del Consejo, con voto) dijo que la inflación ha empezado a bajar, pero no queda claro cuánto se debe al alza en tasas. Explicó que la política monetaria afecta a la actividad económica con rezagos largos, variables e inciertos. Todavía están aprendiendo sobre el efecto total del ciclo restrictivo que llevan hasta ahora.
- (2) *James Bullard* (St. Louis, sin voto) considera que el estrés financiero ha aumentado en las últimas semanas debido a la crisis bancaria, pero puede ser contenido con políticas regulatorias en lugar de tasas de interés. Explicó que las autoridades reguladoras han utilizado algunas de las herramientas que se desarrollaron o utilizaron por primera vez en respuesta a la crisis financiera de 2007-2009 para limitar un daño a la economía, y están listas para tomar medidas adicionales si es necesario. Recalcó que las tasas se dirigen a la inflación, no al estrés bancario.

- (3) *Michael Barr* (Miembro del Consejo, con voto), en su comparecencia ante el Senado, anticipó la necesidad de fortalecer los estándares de capital y liquidez para los bancos con activos superiores a US\$100 mil millones. Las pruebas de estrés de los bancos del Fed se mejorarán con múltiples escenarios para descubrir una variedad de canales de contagio. El 1 de mayo, la FDIC presentará opciones para posibles cambios en la cobertura del seguro de depósitos, que ahora tiene un límite de US\$250 mil.
- (4) *Neel Kashkari* (Minneapolis, con voto) aseguró que es prematuro juzgar qué impacto tendrá el colapso de *Silicon Valley Bank* en la economía, pero el Fed también debe centrarse en reducir la inflación. Mencionó que todavía tienen más trabajo por hacer para volver a equilibrar el lado de los servicios de la economía, ya que ese sector aún no se ha desacelerado.
- (5) *Susan Collins* (Boston, sin voto) destacó que el sistema bancario es sólido y que se necesitan más aumentos de las tasas de interés para reducir la inflación. Agregó que considera que los aumentos de un cuarto de punto son el ritmo apropiado.
- (6) *Thomas Barkin* (Richmond, sin voto) permanece indeciso sobre cómo el Fed debería ajustar las tasas de interés en la próxima reunión, citando la incertidumbre tanto en la inflación como en la demanda de los consumidores, así como las consecuencias adicionales de la crisis bancaria. Dijo estar listo para continuar luchando contra la inflación.

Tras los comentarios mantenemos nuestro estimado de que el Fed elevará sólo una vez más la tasa de referencia en 25pb en la reunión de mayo, con la tasa terminal en 5.25% (parte alta del rango).

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 3 al 14 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 3	14:15	Lisa Cook	Consejo del Fed	sí	habla sobre las perspectivas económicas y política monetaria
Martes 4	11:30	Lisa Cook	Consejo del Fed	sí	hace introducción sobre carreras en economía
Martes 4	16:15	Loretta Mester	Fed de Cleveland	no	habla en la Universidad de Nueva York
Jueves 6	08:00	James Bullard	Fed de St. Louis	no	habla sobre las perspectivas económicas
Martes 11	11:30	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	sí	habla en el Club de Economía de Chicago
Martes 11	17:30	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	sí	habla en la Universidad Estatal de Montana

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

A poco más de 1 año y 7 meses, el tema de las elecciones presidenciales en EE.UU. empieza a cobrar cada vez mayor relevancia. Por un lado, el presidente Biden enfrenta problemas de popularidad, mientras que no parece tener el apoyo de la totalidad de su partido. Por el otro, tampoco existe incertidumbre en el partido Republicano, ya que su principal candidato, Donald Trump, enfrenta varios procesos judiciales y se ha convertido en el primer expresidente en ser acusado de un crimen (*indicted*). Varios miembros de su partido han manifestado su interés en la candidatura.

Con base en una nota publicada por *Bloomberg*, hasta ahora tres Republicanos han manifestado su interés, pero hay varios más que es muy probable que también entren a la contienda. Cabe mencionar que, en el mismo mes del 2020, había 16 Demócratas buscando la oportunidad de enfrentarse al entonces presidente Donald Trump. Y en 2008, ya había ocho Demócratas y ocho Republicanos en la carrera. De hecho, en 2012 los Republicanos no comenzaron a presentar solicitudes para desafiar a Barack Obama, sino hasta mediados de abril. A continuación, detallamos a los tres Republicanos que han anunciado su candidatura presidencial para 2024:



Donald Trump (expresidente), anunció su candidatura el 15 de noviembre de 2022. Busca convertirse en el primer expresidente desde Grover Cleveland en ser elegido para un segundo mandato no consecutivo.



Nikki Haley (ex embajadora de EE.UU. en la ONU), anunció el 14 de febrero de 2023. También es ex gobernadora de Carolina del Sur y se desempeñó como embajadora de la ONU bajo el mandato de Trump.



Vivek Ramaswamy (ejecutivo de biotecnología), anunció el 21 de febrero de 2023. También es socio de fondos de cobertura. Es su primera candidatura a la presidencia y sigue siendo una posibilidad muy remota.

Existe otro escenario, y es quién podría desafiar a Trump a pesar de no haber pronunciado formalmente su candidatura. En este rubro destacamos a: (1) Ron DeSantis, recientemente reelecto para un segundo mandato de Florida; (2) Mike Pence, quien fue vicepresidente en el mandato de Trump; (3) Mike Pompeo, ex secretario de Estado y otro candidato que puede competir en contra de su antiguo jefe; (4) Tim Scott, Senador por Carolina del Sur; (5) Chris Christie, ex gobernador de Nueva Jersey; (6) Glenn Youngkin, gobernador de Virginia; y (7) Chris Sununu, gobernador de New Hampshire.

Por su parte, hasta el momento sólo se ha pronunciado una persona del partido Demócrata. Marianne Williamson, quien anunció su candidatura hace poco más de un mes –el 25 de febrero de 2023. Williamson se postuló por primera vez para presidente en 2020 y es la única candidata que dice que desafiará a Biden en las primarias Demócratas. Si bien las encuestas han demostrado que a muchos Demócratas les gustaría ver a un candidato diferente, hay poco apetito entre los posibles contendientes por una pelea primaria.

Nos parece clave destacar que los eventos hacia el cierre de la semana podrían ser un parteaguas de cara a las elecciones presidenciales del próximo año. Donald Trump fue imputado este jueves por un gran jurado en Nueva York tras ser investigado por el pago de US\$130 mil durante la campaña presidencial de 2016 para presuntamente silenciar a Stormy Daniels, una actriz pornográfica, por una supuesta relación del pasado. Daniels asegura que mantuvo una relación con Trump cuando estaba casado y que le pagaron para que no contara nada.

El pago en sí mismo no sería ilegal, pero al parecer Trump lo registró como un gasto de sus negocios. Falsificar información relativa a los negocios es ilegal en Nueva York. Los detalles de los cargos aún no han sido publicados, pero la Oficina del Fiscal de Distrito de Manhattan, Alvin Bragg, emitió un comunicado que confirma una citación para Trump.

Política Exterior y Comercial

Al cierre de la semana pasada, el asesor de seguridad nacional de la Casa Blanca, Jake Sullivan, habló con Wang Yi, director de la Oficina de la Comisión Central de Asuntos Exteriores del Comité Central del Partido Comunista de China –el diplomático de mayor rango del país asiático. La finalidad de la reunión fue que las dos partes busquen formas de reducir las tensiones entre ambos países, que han seguido aumentando en los últimos meses.

Esto ocurrió tan sólo días antes de que la presidenta de Taiwán, Tsai Ing-Wen, visitó EE.UU. el miércoles. Como respuesta, China reaccionó diciendo que, de llevarse a cabo un encuentro con Kevin McCarthy, presidente de la Cámara de Representantes, tendría graves consecuencias. A principios de marzo, el nuevo ministro de Relaciones Exteriores de China, Qin Gang, dijo que las relaciones con EE.UU. habían abandonado el camino racional y advirtió sobre un conflicto si Washington no pisa el freno.

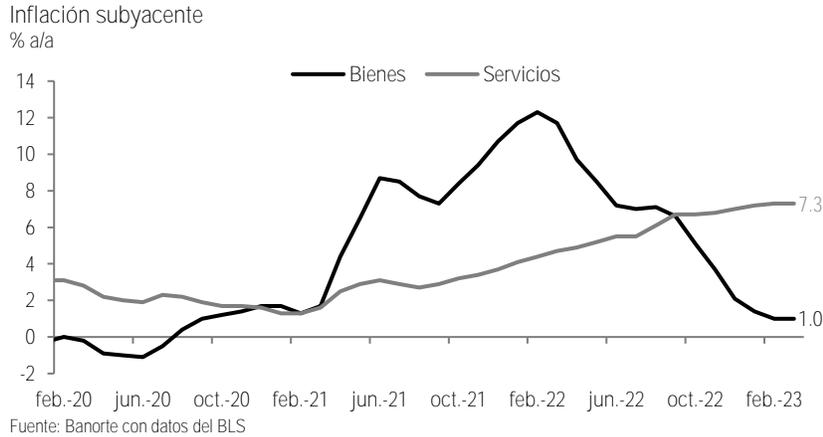
Esto también se produce cuando la administración de Biden busca concertar una llamada telefónica entre el presidente estadounidense y el de China. Los funcionarios estadounidenses esperaban que eso ya hubiera ocurrido, pero hasta ahora el país asiático ha rechazado los esfuerzos por organizar una conversación. La administración de Biden ahora espera que no ocurra hasta que Tsai regrese a su país a principios del próximo mes.

La visita de la presidenta de Taiwán a EE.UU. es el último irritante que hasta el momento se ha dado entre las naciones. Entre su agenda estuvo la visita a Nueva York el 29 y 30 de marzo, para luego trasladarse la siguiente semana a Los Ángeles, donde se reunirá con el presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy. En este tema, recordemos que los lazos cayeron a un nuevo mínimo en agosto de 2022, cuando la entonces presidenta de la Cámara de Representantes, Nancy Pelosi, visitó Taiwán. Esto llevó a China a cortar algunos contactos entre los ejércitos de los dos países. De tal manera que esta visita de la mandataria de Taiwán a EE.UU. despierta varias inquietudes y preocupaciones para la relación entre ambos países.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

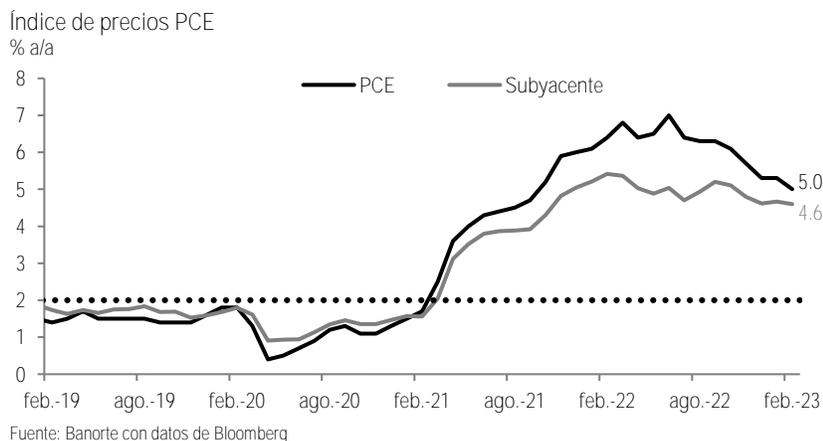
Esta semana se publicó el reporte de gasto e ingreso personal de febrero y consideramos que hay varios puntos importantes a destacar. Después de un fuerte avance de 1.5% m/m, en febrero se observó una caída de 0.1% m/m. El consumo de bienes cayó, lo cual era esperado, porque la desaceleración en el gasto de los hogares en bienes ya es evidente en otros indicadores. Uno de ellos es la inflación subyacente de bienes, con una clara tendencia a la baja y la variación anual en 1.0% (ver gráfica abajo).

Sin embargo, lo más relevante es que por primera vez desde hace muchos meses se observó una contracción en el gasto en servicios. La pregunta que surge es si esto es el inicio de una tendencia a la baja. De ser así, podemos esperar una desaceleración en el consumo más evidente en 2T23.



En 4T22, recordemos que el consumo personal real creció a una tasa trimestral anualizada de 1.0%. Para el 1T23, el modelo del Fed de Atlanta (*GDPNow*) muestra que el avance hasta ahora es incluso superior al 3.0%. Nosotros estimamos un crecimiento de 3.2% en el periodo y vemos una desaceleración a 0.5% en el segundo trimestre.

Al mismo tiempo, esto puede significar noticias positivas para una tendencia más clara de baja en la inflación. En este contexto, el índice de precios *PCE* avanzó 0.3% m/m, después de un alza de 0.6% el mes previo. El *PCE Core* subió 0.3% m/m desde 0.5% anterior. Con esto, las variaciones anuales fueron de 5.0% (previo 5.3%) y 4.6% (previo 4.7%). Los precios de los bienes crecieron 0.2% m/m, mientras que los de los servicios en 0.6%. De continuar esta tendencia, esperaríamos una desaceleración más pronunciada en su ritmo de avance, lo que apoya nuestra estimación de que el ciclo de alza en tasas del Fed ya está cerca con sólo un incremento más de 25pb en mayo.



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, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías 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, ni 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	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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 múltiples, 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 Zaldivar	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.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
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