

Análisis Económico

Estados Unidos

La Semana en EE.UU.

Mantenemos nuestro estimado de un alza más de 25pb tras las últimas minutas del FOMC

Semana en Cifras. Esta será una semana con poca información económica, relacionada principalmente con el sector manufacturero. Se publicarán los indicadores regionales de abril, *Empire Manufacturing* y *Philadelphia Fed*. Lo que hemos visto hasta ahora son señales de menor resiliencia del sector.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Esta semana se publicaron [las minutas de la última reunión del FOMC](#). Aunado a las señales en dicho documento, el empleo y la inflación se suman a la evidencia de que el ciclo de alza en tasas no ha terminado. Con todo esto en mente, creemos que ya sólo falta un incremento de 25pb en este ciclo alcista (el 3 de mayo), lo que llevaría el rango de la tasa de referencia a 5.00% - 5.25%. No obstante, y en contraste con las apuestas del mercado, no vemos espacio para recortes para el resto de 2023.

Agenda Política. Cada vez más parece ser que los Demócratas cierran filas detrás del presidente Biden para ser el candidato definitivo del partido en las próximas elecciones presidenciales. Las personas más cercanas a Biden insisten en que el lanzamiento de su campaña para 2024 es inminente, pero el propio presidente no ha confirmado nada. De tal manera que no se ha podido descartar la posibilidad de que decida no postularse, ya sea por su edad, por poco apoyo de su partido o porque las probabilidades de ser reelecto sean muy bajas.

Política Exterior y Comercial. La semana pasada se publicó la balanza comercial de EE.UU. para el segundo mes del año, la cual mostró que el déficit comercial se amplió por tercer mes consecutivo. Las caídas en las exportaciones y las importaciones dan evidencia de una disminución en la demanda, en particular de bienes, mostrando una mayor orientación del gasto hacia los servicios. Esto ha sido evidente desde que lo peor de la pandemia quedó atrás y se regresó a “la normalidad”. Por su parte, esta semana se publicó la balanza comercial de China en marzo, mostrando un sorpresivo aumento de las exportaciones. Todo esto en un contexto en el cual la Organización Mundial de Comercio anunció que estima que el crecimiento del comercio global caerá este año por debajo de la tendencia histórica.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Nos pareció interesante una nota publicada en *Bloomberg* sobre un artículo del cofundador de *Data-Trek Research*, Nicholas Colas, donde se explican tres razones para pensar que una recesión en EE.UU. está lejos: (1) El *GDPNow* de Atlanta; (2) menores presiones inflacionarias provenientes de los salarios; y (3) un alza en la demanda por gasolina. Esto en un contexto donde la última actualización del marco macroeconómico del Fed incorpora una recesión leve hacia finales del año. Mientras tanto, la Casa Blanca dijo esta semana que los datos en EE.UU. no apuntan a que se acerque una recesión. Nosotros estimamos una moderación de la actividad económica hacia la segunda mitad del año, pero no vemos un escenario de una recesión profunda.

14 de abril 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 17 al 21 de abril

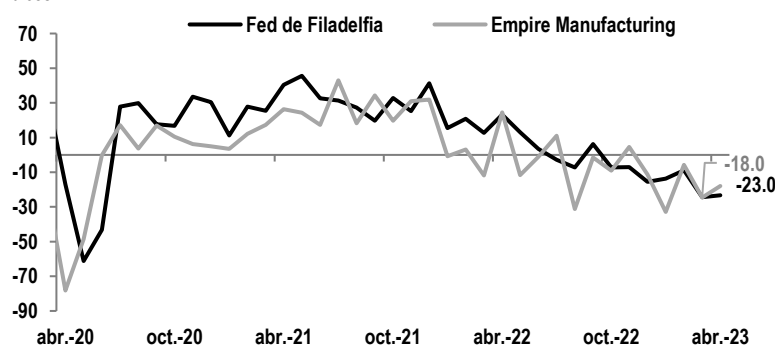
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 17	06:30	Empire Manufacturing	abr	índice	-18.0	-16.5	-24.6
Miércoles 19	12:00	Beige book					
Jueves 20	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	15 abr.	miles	239	238	239
Jueves 20	06:30	Fed de Filadelfia	abr	índice	-23.0	-19.0	-23.2
Viernes 21	07:45	PMI manufacturero	abr (P)	índice	48.5	49.2	49.2
Viernes 21	07:45	PMI servicios	abr (P)	índice	--	51.5	--
Viernes 21	07:45	PMI compuesto	abr (P)	índice	--	--	--

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con poca información económica, relacionada principalmente con el sector manufacturero. Se publicarán los indicadores regionales de abril, *Empire Manufacturing* y *Philadelphia Fed*. Lo que hemos visto hasta ahora son señales de menor resiliencia del sector. El ISM manufacturero cumple 5 meses consecutivos en contracción, cayendo todavía más en marzo a 46.3pts. Destacamos que el subíndice de nuevas órdenes –indicador adelantado del crecimiento futuro– cumple siete meses por abajo del umbral neutral de los 50pts, ubicándose en 44.3pts en el tercer mes del año. Para el *Empire Manufacturing* estimamos -18.0pts después de una fuerte caída el mes previo a niveles de -24.6pts. En lo que se refiere al *Philly Fed*, nuestra expectativa se ubica en -23.0pts muy cerca del mes previo en -23.2pts.

Philly Fed y Empire Manufacturing

Índices



Nota: Las cifras de abril del 2023, corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Esta semana se publicaron [las minutas de la última reunión del FOMC](#). Los miembros acordaron que era apropiado un endurecimiento adicional para lograr una postura lo suficientemente restrictiva para que la inflación regrese al 2% con el tiempo. Al determinar hasta qué nivel puede llegar la tasa, tendrán en cuenta el endurecimiento acumulado, los retrasos con los que la política monetaria afecta la actividad económica y la inflación, y la evolución económica y financiera. En esta reunión en particular, coincidieron en que los datos recientes proporcionaron pocas señales de que las presiones inflacionarias estuvieran disminuyendo a un ritmo suficiente para regresar la inflación al objetivo. En este contexto, todos apoyaron elevar el rango de la tasa *Fed funds* en 25pb a 4.75%-5.00%.

Es importante decir que tenemos mucha información nueva tras la última decisión. Sobre los comentarios de los miembros del Fed, consideramos que han sido más bien *hawkish*. El presidente del Fed de Nueva York, John Williams, comentó que aún falta trabajo por hacer para reducir la inflación. Asimismo, Neel Kashkari de Richmond, también con derecho a voto este año, destacó que hay señales de que la crisis bancaria tras el colapso de SVB se está abatiendo. Esto apunta a que podría apoyar más alzas en tasas, especialmente teniendo en cuenta su sesgo *hawkish*. Asimismo, Patrick Harker (con voto) dijo que está decepcionado de que la inflación no haya bajado más y que seguirán muy de cerca los datos disponibles para determinar si se necesitan acciones adicionales. El presidente del Fed de Richmond, Thomas Barkin, dijo que, si bien han superado el máximo de la inflación, aún hay mucho por hacer. Finalmente, Christopher Waller del Consejo del Fed (con voto) comentó que el favorece mayor restricción monetaria para hacer frente a los elevados niveles de inflación, pero que está preparado para ajustar su postura si las condiciones de crédito se aprietan más de lo estimado. En contraste, Austan Goolsbee, del Fed de Chicago, (con voto este año) pidió prudencia y paciencia al evaluar el impacto económico de condiciones crediticias más apretadas. Destacó que deberían de recopilar más datos y tener cuidado de no subir las tasas muy bruscamente. Mary Daly, del Fed de San Francisco, dijo que hay razones para pensar que las tasas deben subir más y aún falta que la inflación baje más, pero que la economía podría desacelerarse por sí sola para que este escenario se materialice sin la necesidad de más alzas en tasas.

También conocemos ya los reportes del mercado laboral y [la inflación de marzo](#). En el primero, se crearon 236 mil plazas con la tasa de desempleo bajando de 3.6% a 3.5%. Las cifras confirman que la economía se mantiene en máximo empleo, con una creación mensual sólida de plazas, lo que seguirá apoyando el crecimiento del gasto de las familias. Por su parte, la inflación general tuvo una pronunciada baja de 6.0% a/a en febrero a 5.0% a/a, mientras que la subyacente subió ligeramente de 5.5% a 5.6%. A pesar de menores presiones en algunos bienes, los costos de los servicios se mantienen altos.

Recordemos que cuando se llevó a cabo la última decisión, los bancos centrales se estaban enfrentando al dilema de luchar simultáneamente contra dos problemas: inestabilidad financiera y alta inflación. La pregunta era si las autoridades monetarias usarían sólo las herramientas de préstamos de emergencia y/o facilidades de liquidez para luchar contra el primero y poder seguir elevando las tasas de interés; o mantener las tasas en niveles más altos para luchar contra la segunda. La incertidumbre era muy fuerte sobre si las medidas anunciadas apenas unos días antes serían o no efectivas para contener los riesgos de contagio. Aunque el riesgo de nuevos problemas sigue existiendo, al parecer dichas medidas sí han funcionado al juzgar por lo sucedido en las últimas semanas.

En ese contexto, creemos que la decisión de elevar la tasa en 25pb dejó en claro que consideran que la herramienta de las tasas de interés está principalmente encaminada a cumplir con el objetivo de inflación. Como lo han comentado también algunos miembros del Fed, parece cada vez más claro que los efectos del colapso de *Silicon Valley Bank* y un par de instituciones más no serán tan profundos y su impacto sobre la economía tan pronunciado.

Lo que impulsó a un movimiento más moderado de 25pb fue la crisis bancaria. De lo contrario, pudo haberse conseguido el apoyo para 50pb. Aunado a esto, el empleo y la inflación se suman a la evidencia de que el ciclo de alza en tasas no ha terminado. Con todo esto en mente, creemos que ya sólo falta un incremento de 25pb en este ciclo alcista (el 3 de mayo), lo que llevaría el rango de la tasa de referencia a 5.00% - 5.25%. No obstante, y en contraste con las apuestas del mercado, no vemos espacio para recortes para el resto de 2023.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 17 al 21 de abril

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2023	Tema y Lugar
Martes 18	11:00	Michelle Bowman	Consejo del Fed	si	Habla sobre monedas digitales del banco mundial
Miércoles 19	15:30	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	si	Entrevistado en <i>Marketplace</i>
Miércoles 19	17:00	John Williams	Fed de Nueva York	si	Habla en Nueva York
Jueves 20	06:45	Christopher Waller	Consejo del Fed	si	Habla en el evento del Centro de Interdependencia Global
Jueves 20	10:20	Loretta Mester	Fed de Cleveland	no	Habla sobre el panorama económico y político
Jueves 20	13:00	Michelle Bowman	Consejo del Fed	si	Participa en el evento de <i>Fed Listens</i>
Jueves 20	15:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	no	Hace una presentación y debate con Lynda Weatherman
Viernes 21	14:35	Lisa Cook	Consejo del Fed	si	Habla sobre investigación económica

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Cada vez más parece ser que los Demócratas cierran filas detrás del presidente Biden para ser el candidato definitivo del partido en las próximas elecciones presidenciales. Las personas más cercanas a Biden insisten en que el lanzamiento de su campaña para 2024 es inminente, pero el propio presidente no ha confirmado nada. De tal manera que no se ha podido descartar la posibilidad de que decida no postularse, ya sea por su edad, por poco apoyo de su partido o porque las probabilidades de ser reelecto sean muy bajas. La lista a continuación incluye dos candidatos con posibilidades remotas que ya lanzaron sus ofertas para 2024, y varios más que podrían hacerlo.

Marianne Williamson fue la primera Demócrata en participar en la carrera de 2024, con el lanzamiento formal de su campaña en marzo. Williamson, de 70 años, es una activista de justicia social, autora de *best-sellers*. Ella cautivó al público con su participación en dos debates primarios Demócratas en los que declaró que la única forma de derrotar a Donald Trump era aprovechar el amor para fines políticos. La candidata terminó esa campaña antes de que comenzara la votación. Su plataforma política para 2024 respalda la atención médica universal administrada por el gobierno y el cuidado infantil gratuito.

Por otro lado, el activista antivacunas Robert F. Kennedy Jr. ha presentado la documentación para postularse para la Casa Blanca y lanzará su campaña a fines de abril. Sobrino del presidente John F Kennedy e hijo del asesinado fiscal general de los EE.UU., Bobby Kennedy, es al menos el miembro número 12 de la dinastía Kennedy en postularse para un cargo político. Tiene 69 años y es abogado ambientalista.

Sin embargo, ha sido rechazado públicamente por gran parte de su familia por lo que llaman sus teorías de conspiración equivocadas sobre las vacunas. Por último, también está la vicepresidenta Kamala Harris. Además de ellos, otros Demócratas sobre los que se rumora son: (1) Gavin Newson; (2) Bernie Sanders; (3) JB Pritzker; (4) Phil Murphy; (5) Amy Klobuchar; (6) Elizabeth Warren; (7) Cory Booker; (8) Pete Buttigieg; (9) Gretchen Whitmer; y (10) Alexandria Ocasio-Cortez.

Política Exterior y Comercial

La semana pasada se publicó la balanza comercial de EE.UU. para el segundo mes del año, la cual mostró que el déficit comercial se amplió por tercer mes consecutivo. El déficit en el comercio de bienes y servicios se ubicó en US\$70,500 millones. El valor de las importaciones disminuyó 1.5% m/m, mientras que las exportaciones cayeron un 2.7%. Estas caídas dan evidencia de una disminución en la demanda, en particular de bienes, mostrando una mayor orientación del gasto hacia los servicios. Esto ha sido evidente desde que lo peor de la pandemia quedó atrás y se regresó a “la normalidad”. Si bien el déficit de bienes se amplió, el superávit de servicios creció. Esto se debió, en cierta medida, a que el gasto de los viajeros hacia EE.UU. (que es una exportación al resto del mundo) alcanzó un máximo de tres años, mientras que los gastos de los estadounidenses que viajan mostraron poca variación.

También notamos que México ocupó el puesto número uno como socio comercial de EE.UU. en los primeros dos meses del año, mientras que Canadá se ubicó en el segundo lugar y China en el tercero. En el mismo periodo del año pasado, China tenía el segundo puesto y Canadá el tercero. Consideramos que esto es un reflejo cada vez más claro de las tensiones entre EE.UU. y el país asiático.

Las tres principales exportaciones de EE.UU. hacia México por valor en febrero fueron: (1) Gasolina y otros combustibles; (2) piezas de vehículos de motor; y (3) chips de computadora. Las tres principales importaciones estadounidenses desde México fueron: (1) Vehículos de pasajeros; (2) vehículos comerciales; y (3) partes de vehículos motorizados. Por tonelaje, las tres principales exportaciones estadounidenses fueron: (1) Gasolina y otros combustibles; (2) maíz; y (3) productos derivados del petróleo. Las tres principales importaciones estadounidenses fueron: (1) Petróleo; (2) Gasolina y otros combustibles; y (3) Caña, azúcar de remolacha (ver tablas abajo).

Principales exportaciones de EE.UU. hacia México

Miles de millones de dólares

Ranking	Producto	Cantidad
1	Gasolina, otros combustibles	5.8
2	Piezas de vehículos de motor	3.2
3	Chips de ordenador	2.0
4	GNL, otros gases de petróleo	1.6
5	Envíos de bajo valor	1.5
6	Maíz	1.1
7	Partes de una computadora	1.1
8	Suministros eléctricos <1000V	0.9
9	Ordenadores	0.8
10	Alambre aislado, cable	0.8

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Principales importaciones de EE.UU. desde México

Miles de millones de dólares

Ranking	Producto	Cantidad
1	Vehículo de pasajeros	5.5
2	Vehículos comerciales	5.4
3	Piezas de vehículos de motor	5.4
4	Ordenadores	4.3
5	Aceite	3.0
6	Alambre aislado, cable	2.4
7	Tractores	1.8
8	Teléfonos celulares, equipo relacionado	1.7
9	Instrumentos médicos	1.6
10	Televisores, monitores de computadora	1.4

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por su parte, esta semana se publicó la balanza comercial de China en marzo, mostrando un sorpresivo aumento de las exportaciones de 14.8% a/a. Esto debido a un incremento de la demanda de los países asiáticos y europeos. Por su parte, las importaciones cayeron 1.7%.

Esto es importante ya que alude a que la economía global podría estar presentando un mayor dinamismo al planeado. Esto, sobre todo en un contexto en el cual la Organización Mundial de Comercio dijo hace unos días que el comercio mundial caerá este año por debajo de la tendencia histórica. Estiman un avance de 1.7% debido a las tensiones geopolíticas y las presiones económicas –incluida la inflación, la guerra entre Rusia y Ucrania, las políticas monetarias restrictivas y la incertidumbre en los mercados financieros.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana nos llamó la atención una nota publicada en *Bloomberg* del cofundador de *Data-Trek Research*, Nicholas Colas, donde se explican tres razones para pensar que una recesión en EE.UU. está lejos:

(1) De acuerdo con el *GDPNow* del Fed de Atlanta, con los datos disponibles hasta ahora, el crecimiento del PIB en 1T23 será de 2.2%. El autor explica que este modelo tiene una historia de haber sido más atinado que el consenso, actualmente en 1.3%.

GDPNow del Fed de Atlanta*

Contribuciones pp

GDPnow	2.17
Consumo	2.75
Estructuras	0.08
Equipo y software	-0.08
Propiedad intelectual	0.32
Residencial	-0.19
Cambio en inventarios	-1.33
Exportaciones netas	0.25
Gasto de gobierno	0.38

* Nota: Última actualización al 10 de abril

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

(2) El reporte de empleo de marzo mostró un crecimiento de los salarios de 4.2% a/a, lo que, si bien sigue siendo elevado, es menor al 5.9% del mismo mes del año anterior. De acuerdo con el autor, la tendencia de una menor inflación derivada de los salarios es clara y no está lejos de regresar a los niveles observados en el periodo del 2010-2018, ligeramente por abajo del 3.0%. De este desempeño habrá más razones para que el Fed detenga su ciclo de alza en tasas.

(3) La demanda por gasolina ha aumentado. La demanda por el hidrocarburo se volvió positiva en marzo, aumentando 3.8% a/a. Esto ha estado favorecido por la caída en los precios y significa un cambio en la tendencia reciente. El autor explica que, si los hogares están usando más gasolina, también pueden sentirse mejor de hacer otros gastos discrecionales.

Es importante mencionar que la última actualización del marco macroeconómico del Fed incorpora una recesión leve hacia finales del año, con una recuperación durante los dos siguientes años. Mientras tanto, la Casa Blanca dijo esta semana que los datos en EE.UU. no apuntan a que se acerque una recesión. En nuestra opinión, la mayor incógnita que prevalece entre los analistas y el mercado es si los recientes problemas bancarios tendrán un impacto en la oferta de crédito. La especulación permanece sobre la posibilidad de que los problemas recientes resulten en reguladores, equipos de administración y accionistas más cautelosos respecto a los clientes a los que pudieran otorgarle nuevos créditos. Además, el temor reciente de algunos depositantes sobre la seguridad de sus recursos también podría mermar el ‘deseo de gastar’ (*‘willingness to spend’*). Si así sucede, el consumo (y la inversión) podrían desacelerarse con fuerza, impactando el dinamismo económico. Por lo tanto, creemos que será clave observar la dinámica de la confianza del productor y consumidor para juzgar si este tipo de efectos podrían tener un impacto significativo a pesar de un mercado laboral fuerte y niveles de inflación a la baja (que apoyan al ingreso real de las familias).

En nuestra opinión, los problemas del sistema bancario han sido limitados, con una respuesta rápida de las autoridades para limitar los riesgos de contagio. En este sentido, estimamos una moderación de la actividad económica hacia la segunda mitad del año, aunque explicada más por el impacto (rezagado) de los aumentos de las tasas de interés del Fed a lo largo del año pasado, más que por algún efecto en la confianza producto de la crisis bancaria. En este sentido, no esperamos un escenario de una recesión profunda. Mas aún, consideramos que los riesgos para nuestro estimado de crecimiento de este año para EE.UU., en 0.8%, se encuentran sesgados al alza.

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 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
Yazmin 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
Isaias 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