

La Semana en EE.UU.

Estimamos una creación de 195 mil plazas y la tasa de desempleo en 3.6% en abril

Semana en Cifras. La atención estará en el reporte del mercado laboral de abril, buscando señales adicionales sobre las próximas acciones del Fed. Los recientes indicadores muestran que la fortaleza observada en los últimos meses podría estar empezando a moderarse, pero el empleo se mantiene sólido. Estimamos una creación de 195 mil plazas, con la tasa de desempleo subiendo de 3.5% a 3.6%. Consideramos que el reporte se sumará a las señales de que se avecina una desaceleración, pero no una recesión.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las miradas estarán en la decisión del Fed, en la que estimamos un alza de 25pb, con el rango de la tasa de referencia alcanzando 5.00%-5.25%. Los mercados ya descuentan este mismo escenario, por lo que no anticipamos sorpresas en este frente. Lo más importante será el mensaje que se envíe en el comunicado y la conferencia de prensa de Powell. Esto con el fin de evaluar si habrá o no un alza adicional en junio. Si bien esto dependerá de los datos que se vayan publicando, en especial los relacionados con inflación y empleo, lo cierto es que el tono de los mensajes del banco central será clave.

Agenda Política. Las negociaciones sobre aumentar el techo de endeudamiento siguen estancadas. McCarthy y su equipo de Republicanos aprobaron un paquete para incrementarlo en la Cámara de Representantes, condicionado a fuertes recortes al gasto. Sin embargo, la Casa Blanca y la mayoría Demócrata en el Senado se han manifestado en contra, por lo que no se espera que pase este obstáculo. Este tema es delicado en la antesala de las elecciones presidenciales del próximo año. A pesar de las dificultades, creemos que se alcanzará un acuerdo antes de la fecha límite. No llegar a un arreglo implicaría poner a la economía en una situación de *default*, lo que sería un gran choque negativo global.

Política Exterior y Comercial. Una reciente encuesta muestra que las empresas estadounidenses en China están cada vez más pesimistas sobre la relación entre EE.UU. y el país asiático. Consideramos que ni EE.UU. ni la Eurozona quieren dejar de hacer negocios en China. Pero lo cierto es que sí buscan reducir su dependencia del país asiático y limitar la exportación de productos que puedan poner en riesgo la seguridad nacional. Consideramos que esta es una cuestión estructural. Así, cada vez es más clara la búsqueda de otros destinos para invertir y aumentar el comercio, lo que significa [una importante oportunidad para México](#).

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? A principios de la semana, el presidente Biden anunció sus intenciones de participar en las elecciones de 2024. Una encuesta de *NBC News* publicada en vísperas del anuncio mostró que sólo el 26% quería que buscara un segundo mandato, mientras que 70% no. Su edad (el día de hoy, 80 años) fue citada por el 69% de los que no querían que vuelva a postularse. El peligro para el presidente es que los obstáculos económicos puedan desviar su campaña. No obstante, no se puede dejar de lado que Biden tiene una ventaja innegable al ya haber vencido a Trump.

28 de abril 2023

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

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

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

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

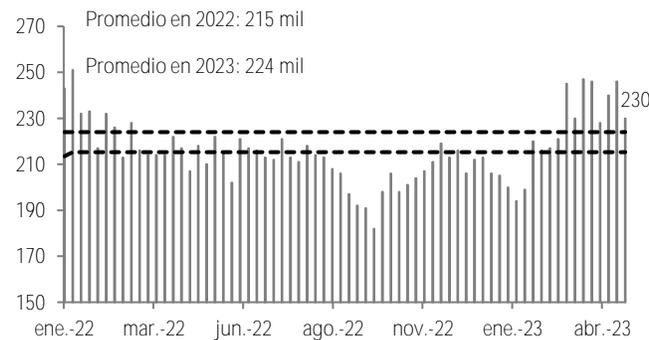
Semana del 1 al 5 de mayo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 1	07:45	PMI manufacturero	abr (F)	índice	50.4	50.4	50.4
Lunes 1	08:00	ISM manufacturero	abr	índice	46.5	46.8	46.3
Martes 2	--	Venta de vehículos	abr	miles	--	14.8	14.8
Martes 2	08:00	Órdenes de bienes duraderos	mar (F)	%	--	--	3.2
Martes 2	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	mar	miles	--	--	9,931
Miércoles 3	06:15	Empleo ADP	abr	miles	140	140	145
Miércoles 3	07:45	PMI servicios	abr (F)	índice	53.7	53.7	53.7
Miércoles 3	07:45	PMI compuesto	abr (F)	índice	53.5	--	53.5
Miércoles 3	08:00	ISM servicios	abr	índice	51.5	51.9	51.2
Miércoles 3	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	5.25	5.25	5.00
Miércoles 3	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	5.00	5.00	4.75
Jueves 4	06:30	Balanza comercial	mar	mmd	--	-63.5	-70.5
Jueves 4	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	29 abr.	miles	238	243	230
Viernes 5	06:30	Nómina no agrícola	abr	miles	195	180	236
Viernes 5	06:30	Tasa de desempleo	abr	%	3.6	3.6	3.5

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

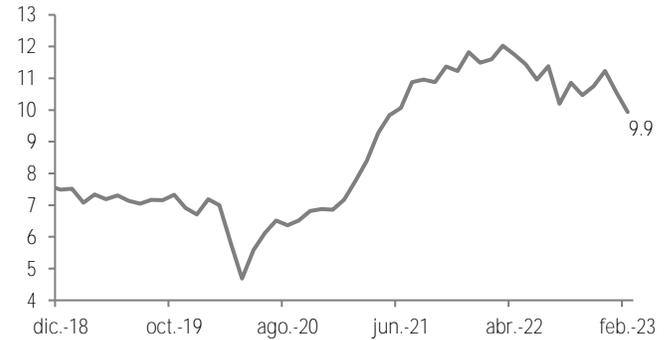
La atención estará en el reporte del mercado laboral de abril, buscando señales adicionales sobre las próximas acciones del Fed. Los recientes indicadores muestran que la fortaleza observada en los últimos meses podría estar empezando a moderarse. Por un lado, los reclamos de seguro por desempleo han subido a niveles cercanos a 250 mil desde cerca de 200 mil a inicios de año y mínimos de 182 mil en septiembre pasado (ver gráfica a la izquierda). En esta misma línea, las aperturas de empleos *JOLTS* cayeron en febrero a su nivel más bajo desde mayo del 2021. El número de vacantes fue de 9.9 millones desde 10.6 millones el mes previo, revisadas fuertemente a la baja (ver gráfica a la derecha). La tasa de renuncias, que mide los abandonos voluntarios de trabajos como porcentaje del empleo total, aumentó a 2.6%, lo que equivale a 4 millones de estadounidenses. Mientras tanto, la proporción de vacantes por cada persona desempleada se redujo a 1.67 en el segundo mes del año, el nivel más bajo desde noviembre de 2021, frente al 1.9 del mes previo. Antes de la pandemia, esa proporción era cercana a 1.2. Esto último alude a que el mercado laboral sigue apretado, aunque sí da señales de una mayor normalización. Sumándose a lo anterior *Challenger, Grey* y *Christmas* contabilizó 89,703 recortes de empleos en el tercer mes del año, por arriba del 77,770 de febrero. Con ello, se acumularon 270,416 en 1T23.

Solicitudes de seguro por desempleo
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

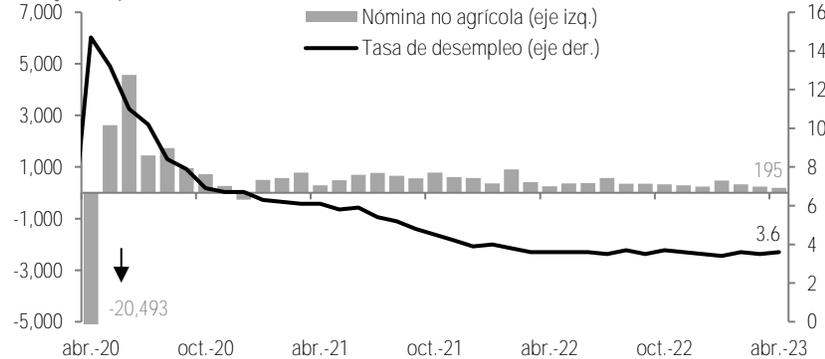
Oferta de empleos (JOLTS)
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este contexto, estimamos una creación de 195 mil plazas, con la tasa de desempleo subiendo de 3.5% a 3.6%. Consideramos que el reporte se sumará a las señales de que se avecina una desaceleración, pero no una recesión.

Creación de empleos y tasa de desempleo*
Miles y %, respectivamente



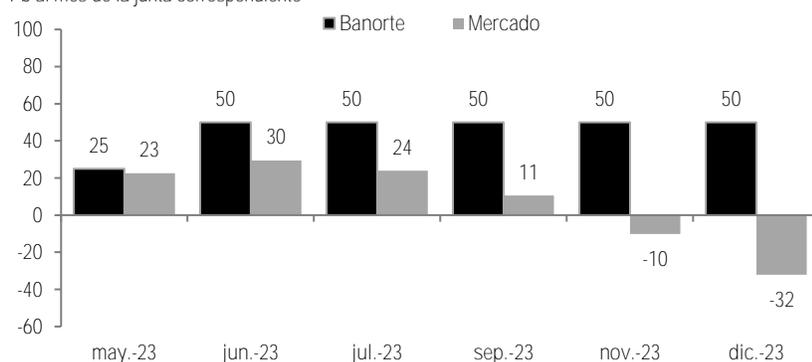
* Nota: Las cifras de abril 2023 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BLS

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Las miradas estarán en la decisión de política monetaria del Fed, en la que estimamos un alza de 25pb, con el rango de la tasa de referencia alcanzando 5.00%-5.25%. Los mercados ya descuentan este mismo escenario, por lo que no anticipamos sorpresas en este frente. Lo más importante será el mensaje que se envíe en el comunicado y la conferencia de prensa de Powell. Esto con el fin de evaluar si habrá o no un alza adicional en junio. Si bien esto dependerá de los datos que se vayan publicando, en especial los relacionados con inflación y empleo, lo cierto es que el tono de los mensajes del banco central será clave.

Recordemos que [la última reunión](#) se llevó a cabo en medio de la volatilidad e incertidumbre que siguió al [colapso de Silicon Valley Bank](#). Tras el evento, nos parece que el impacto será bastante más acotado de lo que se temía. Esto a pesar de que el *Beige Book* publicado hace algunos días dejó en claro que los distritos están enfrentando condiciones de crédito más apretadas. Por su parte, los reportes [de inflación](#) y el mercado laboral de marzo mostraron que continúa la tendencia a la baja de la inflación general, mientras que el empleo se mantiene muy sólido. No obstante, empieza a enviar señales de una ligera y gradual moderación. A esto se suma el tono *hawkish* de la mayoría de los miembros del banco central.

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds**
Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 28 de abril 2023
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

En este contexto, no descartamos que el comunicado y Powell dejen la puerta abierta para un posible aumento adicional de 25pb en la reunión de junio. Con esto, la tasa terminal se ubicaría en un rango entre 5.25%-5.50%. Sin embargo, ante la posibilidad de un apretamiento adicional de las condiciones crediticias por las secuelas de los problemas bancarios, no podemos descartar tampoco que este aumento de mayo sea el último del ciclo. Al final, la decisión seguirá siendo muy dependiente de los datos económicos que se vayan publicando y la evolución que tengan las condiciones financieras. Por ello, toda la comunicación que tengamos del banco central la próxima semana será muy relevante. Por otro lado, como hemos estado comentando en repetidas ocasiones, no vemos espacio para recortes de tasas este año.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 1 al 5 de mayo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Miércoles 3	12:30	Jerome Powell	Presidente del Fed	Si	Conferencia de prensa después de la decisión de política monetaria
Viernes 5	11:00	James Bullard	Fed de St. Louis	No	Habla sobre el panorama económico
Viernes 5	11:00	Lisa Cook	Consejo del Fed	No	Discurso de graduación en una Universidad

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Las negociaciones alrededor del techo de endeudamiento siguen estancadas. A principios de la semana, Biden dijo que el plan del presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy, de vincular los recortes de gastos al aumento en el límite de la deuda daría como resultado menos maestros y una educación universitaria más costosa. Recordemos que la semana previa este último y su equipo de Republicanos propusieron un paquete para aumentar el techo de endeudamiento, que actualmente está en US\$31.4 billones, en US\$1.5 billones adicionales. Pero el apoyo al aumento está condicionado a fuertes recortes al gasto (una reducción de US\$4.8 billones en el presupuesto). McCarthy sometió a votación su propuesta a mediados de la semana en la Cámara de Representantes, misma que fue aprobada gracias a la mayoría Republicana, con una votación de 217-215. Sin embargo, el Senado con mayoría Demócrata, ha dejado en claro que no aprobarán la propuesta, por lo que quedará estancada.

Con esto el partido de oposición está presionando a Biden diciendo que, de caer en un escenario de *default*, la culpa sería de los Demócratas por no querer llegar a un acuerdo. La fecha límite para evitar un escenario de impago está estimada entre junio y julio. Este tema es delicado en la antesala de las elecciones presidenciales del próximo año. A pesar de las dificultades, creemos que se alcanzará un acuerdo antes de la fecha límite. No llegar a un arreglo implicaría poner a la economía en una situación de *default*, lo que sería un gran choque negativo global.

En este contexto, el *Credit Default Swap (CDS)* a 1 año de EE.UU. se ha disparado 35.7% esta semana a 176.3pts, ante las preocupaciones del impasse en el Congreso sobre el techo de endeudamiento, ubicándose en un máximo.

En este sentido, y en conjunto con el techo de endeudamiento, también es clave la aprobación del presupuesto. Los Republicanos de la Cámara y la Casa Blanca aún deberán negociar los niveles de gasto para el próximo año antes del final del año fiscal el 30 de septiembre o enfrentar el riesgo de un cierre del gobierno (*shutdown*).

Política Exterior y Comercial

Si bien la expectativa de crecimiento para China este año ha aumentado tras la eliminación de la estrategia de cero-tolerancia al COVID, las empresas estadounidenses en China son cada vez más pesimistas sobre la relación entre EE.UU. y el país asiático.

De acuerdo con una encuesta de la Cámara de Comercio de EE.UU. en China, alrededor del 87% de los encuestados dijeron que están al menos un poco pesimistas sobre la relación entre ambos países. Esto es 14pp más alto que la encuesta anterior. Si bien las tensiones geopolíticas han dominado las preocupaciones, la encuesta mostró que los miembros están más optimistas sobre otros aspectos de las perspectivas comerciales, incluida la recuperación de China. Alrededor del 59% tienen una expectativa positiva sobre el repunte económico, 22pp más que en la encuesta anterior. Además, se encontró que el 73% no están trasladando sus cadenas de suministro fuera del país. Al mismo tiempo, 27% dijo que sus empresas están volviendo a priorizar otros países, 21pp más que en la encuesta anterior.

Las preocupaciones de la comunidad empresarial extranjera de China no son exclusivas de los estadounidenses. Una encuesta reciente de la Cámara de Comercio de la Unión Europea encontró que el impulso de Pekín para volverse autosuficiente en el ámbito tecnológico está llevando a más empresas europeas que operan allí a repensar sus planes de investigación y desarrollo.

En este contexto, Janet Yellen, secretaria del Tesoro de EE.UU. y Ursula von der Leyen, presidenta de la Comisión Europea, han realizado declaraciones significativas sobre el futuro de la relación. Yellen propuso un plan para lo que denomina "un compromiso constructivo" con tres elementos: (1) Asegurar los intereses de seguridad de su país, sus socios y aliados, y proteger los derechos humanos; (2) buscar una relación económica sana basada en la justa competencia; y (3) lograr la cooperación en desafíos globales urgentes.

Afirmó que no están intentando desligar su economía de la de China. Asimismo, destacó que EE.UU. se opone a muchas de las prácticas comerciales injustas de dicho país y seguirá tomando acciones coordinadas con sus aliados y socios. Las acciones sobre las cadenas de suministro, incluyendo el "*friendshoring*" son unos de los resultados de esta disputa.

El enfoque de Von der Leyen está en la misma línea. Ha dicho que su visión tampoco implica abandonar la relación. Una forma de lograrlo es eliminando las vulnerabilidades y preservando la autonomía estratégica. Como en EE.UU., esto último implica mayores inversiones en ciertos sectores clave. Otra medida sería el uso activo de instrumentos de defensa comercial.

Consideramos que tanto EE.UU. como la Unión Europea no quieren desligarse de China. Pero lo cierto es que si quieren reducir su dependencia del país asiático y limitar la exportación de productos que puedan poner en riesgo la seguridad nacional. En este contexto, como ya hemos venido comentando, es cada vez más clara la búsqueda de otros destinos para invertir y aumentar el comercio, lo que significa [una importante oportunidad para México](#).

Sin embargo, no podemos dejar de lado los riesgos que conllevan las tensiones entre EE.UU. y el país asiático. Después de una guerra arancelaria de dos años, a principios del 2020, Washington y Pekín llegaron al acuerdo de Fase 1, en el que EE.UU. redujo algunos aranceles a cambio de que China se comprometiera a abordar el robo de propiedad intelectual y a comprar US\$200 mil millones en bienes y servicios de energía, agricultura y manufacturas hasta diciembre de 2021. Sin embargo, China se quedó muy lejos de cumplir esas promesas, mientras que el Departamento de Comercio en EE.UU. comenzó el año pasado una revisión de ciertos aranceles sobre el país asiático, que habrían comenzado a expirar automáticamente a mediados del año pasado sin una evaluación de su impacto. No está claro si EE.UU. aumentará aún más las tarifas ante la falta de compromiso de China, pero existe el riesgo de que eso ocurra y que el país asiático responda también con un alza adicional en los aranceles. Asimismo, en medio de estas tensiones la relación entre China y Rusia parece estarse fortaleciendo. Como ejemplos: (1) Las importaciones de China de algunos productos energéticos provenientes de Rusia alcanzarán niveles récord en abril y se espera que sigan creciendo en mayo; y (2) los dos países firmaron un acuerdo para fortalecer la cooperación en la aplicación de las leyes marítimas. Consideramos que, el apoyo entre ambas economías limita los efectos de las sanciones sobre Rusia que buscan incentivar su salida de Ucrania.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

A principios de la semana, el presidente Biden anunció sus intenciones de participar en las elecciones de 2024. El anuncio le permite iniciar la recaudación de fondos para la campaña electoral. Entre los obstáculos que enfrenta, está el temor de que EE.UU. pueda entrar a una recesión este año, mientras que la inflación se mantiene alta y el Fed continúa en su ardua lucha por bajar los precios. Asimismo, están las fuertes complicaciones para elevar el techo de endeudamiento con la finalidad de evitar un *default*.

Biden sigue siendo la elección *de facto* de los Demócratas, gracias a su titularidad del Ejecutivo y la falta de competencia creíble por la nominación del partido. Sin embargo, las encuestas muestran que los votantes de todos los partidos siguen poco convencidos de respaldarlo. Esto se debe, principalmente, a que tendría 86 años al final de su segundo mandato. En su intención por mantenerse en el poder, Biden tendrá a su misma compañera de fórmula para la Vicepresidencia, Kamala Harris, una posible sucesora que ha sido criticada por algunos Demócratas por su desempeño.

Una encuesta de *NBC News* publicada en vísperas del anuncio mostró que sólo el 26% quería que buscara un segundo mandato, mientras que 70% no. Su edad (el día de hoy, 80 años) fue citada por el 69% de los que no querían que vuelva a postularse. En específico, 48% lo mencionó como una razón principal, con el 21% que dijo que era al menos una razón. Esto no está muy lejos de los resultados de una encuesta reciente de *Associated Press/NORC Center for Public Affairs Research* que encontró que sólo el 26% quería que Biden se presentara nuevamente, incluida menos de la mitad de los Demócratas.

A pesar de lo anterior, la mayoría de los Demócratas dijeron que apoyarían a Biden si fuera el candidato. En la encuesta de *AP*, 41% dijo que definitivamente lo respaldaría y 40% que probablemente lo haría. Según el promedio de encuestas de *RealClearPolitics*, sólo el 42.6% aprueba el desempeño de Biden en el cargo, mientras que el 53.9% lo desaprueba. *NBC News* ubica su índice de aprobación en 41%, con *Reuters* y *CNBC* fijándolo en 39%.

Comparativo de las aprobaciones de presidentes en EE.UU. que buscaron la reelección*
%

Presidente	Año de la elección	Calificación de aprobación en...		Cambio
		24.-abr	Día de la elección	
Richard Nixon	1972	51.1	61.3	+10.2
Jimmy Carter	1980	39.8	37.9	-1.9
Ronald Reagan	1984	41.0	57.9	+16.9
George H.W. Bush	1992	76.0	32.6	-43.4
Bill Clinton	1996	48.5	54.6	+6.1
George W. Bush	2004	69.1	48.4	-20.7
Barack Obama	2012	45.1	49.5	+4.4
Donald Trump	2020	41.3	44.6	+3.3
Joe Biden	2024	42.5	?	?

* Nota: Cifras de los presidentes recientes que buscaron la reelección el 24 de abril del año anterior a las elecciones y el día de las elecciones. Gerald Ford no fue incluido porque no hay encuestas públicas disponibles sobre la aprobación de su trabajo desde julio hasta noviembre de 1976

Fuente: Banorte con datos de *FiveThirtyEight*

El peligro para el presidente es que los obstáculos económicos puedan desviar su campaña. No obstante, no se puede dejar de lado que Biden tiene una ventaja innegable al ya haber vencido a Trump. Los Demócratas también superaron las expectativas en las elecciones intermedias, a pesar de los problemas de inflación, lo que sugiere que los votantes indecisos pueden estar más preocupados por las posiciones Republicanas sobre el aborto, las armas y la guerra en Ucrania.

Del lado de los Republicanos, una nueva encuesta del *Wall Street Journal* que se realizó del 11 al 17 de abril sugiere que los problemas legales de Trump no han obstaculizado su candidatura presidencial para el 2024. El expresidente lidera la lista de posibles candidatos de su partido con el 48% de apoyo de los votantes primarios Republicanos. En comparación, el gobernador de Florida, Ron DeSantis, apenas cuenta con el 24%. La exgobernadora de Carolina del Sur, Nikki Haley, ocupa un distante tercer lugar con un 5% de apoyo. Por último, 3% para el senador Tim Scott y 2% para el empresario Vivek Ramaswamy. Aproximadamente el 13% de los encuestados dijeron que todavía estaban indecisos.

En un enfrentamiento cara a cara entre Trump y DeSantis, el expresidente lidera con un 51% de apoyo de los votantes frente al 38% de este último. Esto marca un cambio con respecto a diciembre, cuando el gobernador de Florida tenía una ventaja de solo 14 puntos sobre Trump.

Las elecciones presidenciales todavía están lejos, pero por ahora lo más probable parece ser un nuevo enfrentamiento entre Biden y Trump. El resultado es difícil de predecir. Fuera del resultado, será clave lo que ocurra en las carreras que se llevarán a cabo también en el Congreso para definir la fuerza que tendrá el nuevo presidente. Al igual que en la composición actual, consideramos que lo más probable hasta ahora es que se mantenga un Congreso dividido.

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 disseminar 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.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, 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, fungen 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 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 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