

La Semana en EE.UU.

Pausa del ciclo de alza en tasas, pero dejando la puerta abierta a futuros incrementos

Semana en Cifras. La próxima semana habrá una abultada agenda de cifras económicas relacionadas con inflación, consumo y sector manufacturero. En el primer caso, la inflación ha seguido una tendencia a la baja desde junio del 2021, cuando tocó un máximo en 9.1% a/a, pero la velocidad de la disminución se ha moderado en los últimos meses y los niveles actuales son muy superiores al objetivo del Fed de 2.0%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las miradas están en la reunión del FOMC de la próxima semana, en medio de la fuerte especulación sobre las futuras acciones del banco central. Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed mantendrá la tasa en un rango entre 5.00%-5.25%. El mercado asigna una probabilidad cercana a 30% de un alza de 25pb. Sin embargo, esperamos que en la conferencia de prensa de Powell y en la actualización del *dot plot* se deje la puerta está abierta para nuevos incrementos.

Agenda Política. Luego de una larga investigación sobre su manejo de documentos clasificados, el Departamento de Justicia tomó la medida legal de presentar cargos penales federales contra el expresidente Trump. La acusación, presentada en el Tribunal de Distrito Federal de Miami, representa la primera vez en la historia de EE.UU. que un expresidente enfrenta cargos federales. Sin duda la primera pregunta que surge tras conocer esta noticia es si esto tendrá un impacto sobre las elecciones presidenciales del 2024.

Política Exterior y Comercial. Esta semana se publicó la balanza comercial de EE.UU. para el cuarto mes del año, la cual mostró que el déficit comercial se amplió alcanzando un máximo de seis meses luego de que las importaciones crecieran 1.5% y las exportaciones disminuyeran 3.6%. Esto jugará en contra del crecimiento del PIB en 2T23. Además, México superó nuevamente a China en cuanto a las exportaciones de productos hacia EE.UU. Con esto, ha acumulado tres meses consecutivos en la primera posición como proveedor del mercado norteamericano.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Actualmente se vive una tensa situación debido a las condiciones del clima. La peor temporada en la historia de incendios forestales en Canadá extendió una neblina naranja desde Massachusetts hasta Carolina del Sur y hasta el oeste de Missouri, amenazando con interrumpir los vuelos y obligando a millones a resguardarse. Este problema trae consigo consecuencias considerables en muchos frentes y hace evidente la creciente necesidad de tomar medidas ante el cambio climático. Un factor clave que se deriva de la situación actual es la posibilidad de mayores presiones en los precios de productos agropecuarios, en medio de un entorno de inflación todavía elevada.

9 de junio 2023

[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

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

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

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por Focus Economics



Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 12 al 16 de junio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 13	06:30	Precios al consumidor	may	%m/m	0.2	0.2	0.4
Martes 13	06:30	Subyacente	may	%m/m	0.4	0.4	0.4
Martes 13	06:30	Precios al consumidor	may	% a/a	4.2	4.1	4.9
Martes 13	06:30	Subyacente	may	% a/a	5.3	5.2	5.5
Miércoles 14	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	5.25	5.25	5.25
Miércoles 14	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	5.00	5.00	5.00
Jueves 15	06:30	<i>Empire Manufacturing</i>	jun	índice	-10.0	-15.1	-31.8
Jueves 15	06:30	Fed de Filadelfia	jun	índice	-11.0	-12.5	-10.4
Jueves 15	06:30	Ventas al menudeo	may	%m/m	-0.1	-0.1	0.4
Jueves 15	06:30	Grupo de control	may	%m/m	0.1	0.2	0.7
Jueves 15	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	10 jun.	miles	251	250	261
Jueves 15	07:15	Producción industrial	may	%m/m	0.1	0.1	0.5
Jueves 15	07:15	Producción manufacturera	may	%m/m	0.0	0.0	1.0
Viernes 16	08:00	Confianza de la U. de Michigan	jun (P)	índice	61.0	60.0	59.2
Viernes 16	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	jun (P)	subíndice	--	--	4.2
Viernes 16	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	jun (P)	subíndice	--	--	3.1

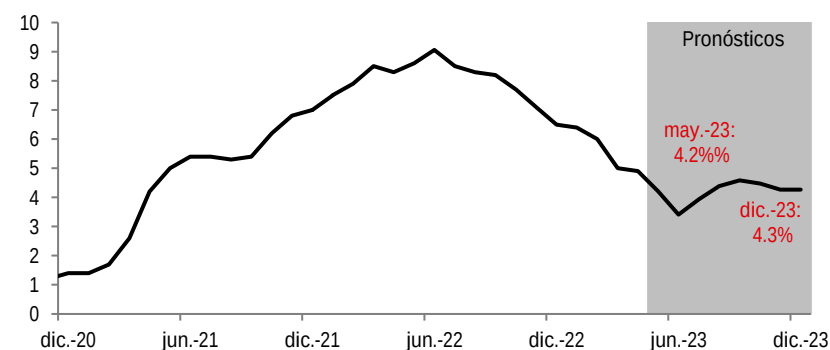
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La próxima semana habrá una abultada agenda de cifras económicas relacionadas con inflación, consumo y sector manufacturero. En el primer caso, la inflación ha seguido una tendencia a la baja desde junio del 2021, cuando tocó un máximo en 9.1% a/a, pero la velocidad de la disminución se ha moderado en los últimos meses y los niveles actuales son muy superiores al objetivo del Fed de 2.0%.

Estimamos una inflación de 0.2% m/m en mayo, por abajo del +0.4% m/m del mes previo. Con esto la variación anual se ubicaría en 4.2% desde 4.9% anterior. El reporte se verá favorecido por la estabilidad de los precios de la gasolina y por una caída en los precios de los alimentos. Por su parte, el índice de vehículos usados de *Manheim* muestra que en mayo los precios de los autos usados cayeron 2.7% de forma secuencial y tuvieron una contracción de 7.6% a/a.

Banorte: Trayectoria de inflación

% a/a



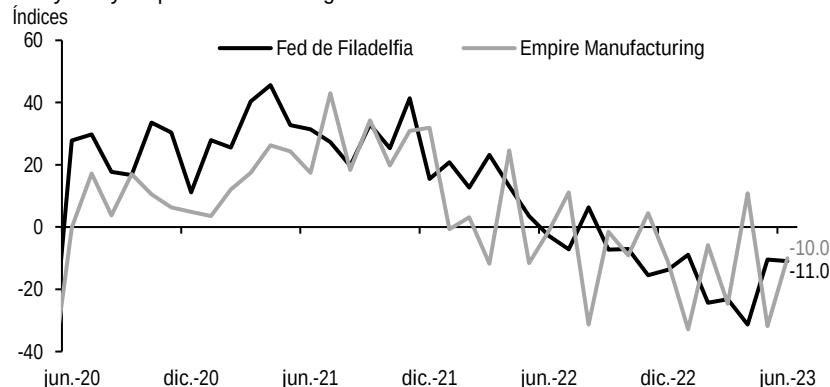
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Del lado negativo, se mantienen las presiones en los costos de alquiler. En gran parte del país, las rentas están indexadas al índice de precios al consumidor. Esta referencia circular significa que los alquileres y la inflación se alimentan mutuamente en períodos de alta inflación, algo que desemboca en más presiones en precios. Tomando en cuenta todo lo anterior, estimamos la inflación subyacente en +0.4% m/m, igual que el mes previo. Con esto la variación anual se moderaría a 5.3% desde 5.5% previo, todavía en niveles elevados.

En lo relacionado con el gasto de las familias, se publicarán las ventas al menudeo del quinto mes del año. Al tratarse de cifras nominales, la estabilidad de los precios de la gasolina aportará poco al reporte. De lo ya conocido, las ventas de autos de *Wards* mostraron una reducción moderada en mayo a 15.05 millones de unidades anualizadas desde 15.91 millones en abril. Recordando que este reporte se centra en el gasto en bienes, con sólo una categoría relacionada con los servicios, estimamos una ligera contracción de 0.1% m/m en las ventas totales. En el grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción esperamos un ligero avance de +0.1% m/m, lo que sería favorable. Si bien el consumo se mantiene sólido, el mayor impulso proviene del gasto en servicios, con un desempeño menos fuerte en lo que se refiere a los bienes.

Por último, también se publicarán cifras del sector manufacturero. Para la producción industrial de mayo esperamos +0.1% m/m. Ante las señales de relativa debilidad que hemos visto en varios indicadores del sector, estimamos un avance nulo de las manufacturas en el mes. Asimismo, se darán a conocer los primeros indicadores regionales del sector en junio. Para el *Empire Manufacturing* anticipamos -10.0pts después de una fuerte caída el mes previo a -31.8pts. Por su parte para el *Philly Fed* ubicamos nuestro estimado en -11.0pts desde -10.4pts.

Philly Fed y Empire Manufacturing*



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

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

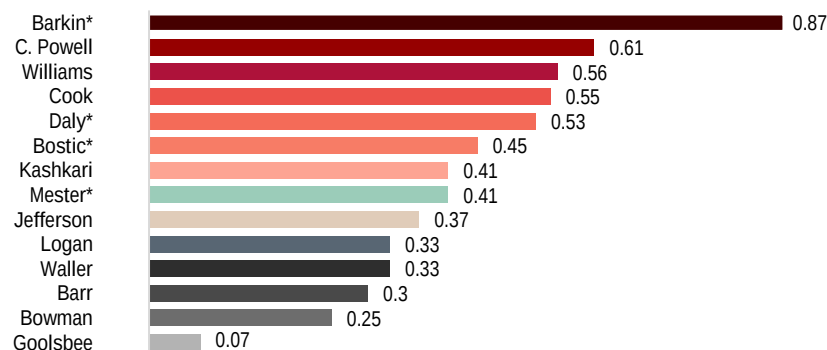
Las miradas están en la reunión del FOMC de la próxima semana, en medio de fuerte especulación sobre las futuras acciones del banco central. El Fed ha sido enfático en que el ciclo acumulado de alza en tasas actúa con un rezago sobre la actividad económica y la inflación. Por lo tanto, la especulación se ha centrado alrededor del tiempo necesario para la evaluación del efecto del ciclo alcista, impulsando la idea de una pausa en la junta de la próxima semana. En el mercado, algunos creen que la pausa es lo que hará (69%, de acuerdo con la probabilidad en los futuros de *Fed funds*), pero los menos opinan que subirá la tasa en 25pb (31%). En este entorno, creemos que el tono *hawkish* de los miembros del banco central apunta a que efectivamente puede tratarse sólo de una pausa para continuar subiendo más tarde. Este debate muestra con claridad la dificultad inherente en las estimaciones de la tasa terminal del ciclo.

La información que tenemos muestra que:

- (1) *La inflación se mantiene alta y lejos del objetivo de 2.0%*. Sin embargo, la tendencia es favorable. Se anticipa una baja importante en el reporte de mayo de 4.9% a/a a 4.2%, a publicarse el día en que inicia la junta de la próxima semana. Con la subyacente moderándose de 5.5% a 5.3%. Antes de la reunión del 26 de julio, conoceremos el deflactor de precios *PCE Core* del quinto mes del año (el 30 de junio) y el *CPI* de junio (el 12 de julio). Esperamos que en los reportes de junio y julio se reviertan algunos de los factores que habrán jugado a favor de una inflación más baja en el quinto mes del año, como la caída en los precios de los productos agropecuarios.
- (2) El mercado laboral se mantiene fuerte, pero se observan señales mixtas. Sólida creación de plazas en mayo, mientras las aperturas de empleos *JOLTS* volvieron a subir. Del lado contrario, la tasa de desempleo aumentó de 3.4% a 3.7%, los reclamos de seguro por desempleo a la semana que finalizó el 3 de junio se ubicaron en 261 mil, muy por arriba de lo estimado y de los niveles de la semana previa. Las compañías en EE.UU. han anunciado más recortes en los primeros cinco meses del año que en todo el 2022.
- (3) Las condiciones financieras se han relajado después del apretamiento observado tras el colapso de *Silicon Valley Bank*, pero los temores de un *default* por varias semanas generaron distorsiones. Por lo tanto, el panorama completo no está claro. El *Beige Book* mostró que en varios distritos las condiciones crediticias se han seguido apretado.
- (4) El tono de los miembros del Fed ha sido mixto, pero más inclinado del lado *hawkish*. Varios no descartan nuevas alzas en tasas. En la próxima gráfica mostramos nuestro *hawkómetro*, mismo al que se tiene acceso a través de [nuestra página de internet](#).

Hawkómetro – may'22 a may'23 *

Postura en discursos



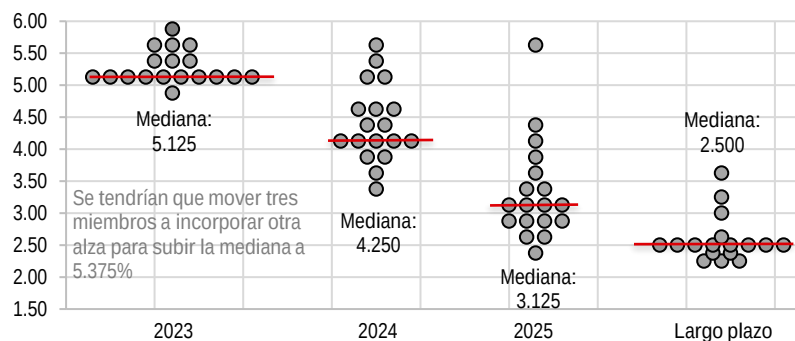
* Nota: Los discursos de Powell son en su papel de presidente del Fed. Discursos analizados hasta el 31 de mayo.

Fuente: Banorte

En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que el Fed mantendrá la tasa en un rango entre 5.00%-5.25%. Sin embargo, esperamos que en la conferencia de prensa de Powell y en la actualización del *dot plot* se observe que la puerta está abierta para nuevos incrementos. Vemos muy probable un ajuste al alza en la mediana para este año, que en marzo se ubicó en 5.125% (nivel en el que se ubica la tasa actualmente). Para subir la mediana a 5.325%, se requiere tan sólo que tres muevan su estimado al alza. El mercado asigna una probabilidad cercana a 30% a un alza de 25pb.

Dot plot – Marzo 2023

%



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Agenda Política

Luego de una larga investigación sobre su manejo de documentos clasificados, el Departamento de Justicia tomó la medida legal de presentar cargos penales federales contra el expresidente Trump. La acusación, presentada en el Tribunal de Distrito Federal de Miami, representa la primera vez en la historia de EE.UU. que un expresidente enfrenta cargos federales. Esto ocurre tan sólo cerca de dos meses después de que los fiscales locales en Nueva York presentaran más de 30 acusaciones en su contra por delitos graves en un caso relacionado con un pago de dinero secreto a una actriz antes de las elecciones de 2016.

Tras el anuncio, varias fuentes han informado que esto ocurre en un contexto en el que en EE.UU. hay una ley que data de 1978, la que obliga a todo presidente estadounidense a transmitir el conjunto de sus cartas, correos electrónicos y otros documentos de trabajo a los Archivos Nacionales. Asimismo, otra ley, sobre espionaje, prohíbe a cualquiera conservar documentos confidenciales en lugares no autorizados y no asegurados. Al dejar la presidencia, Trump se llevó cajas enteras de documentos. En enero de 2022, tras varios recordatorios, accedió a devolver quince de ellas que contenían más de 200 documentos clasificados. En un correo, sus abogados aseguraron que no había otras. Pero la policía federal estimó que Trump no había devuelto todo y que conservaba aún muchas en su club de *Palm Beach*. Los agentes del FBI acudieron ahí e incautaron otras treinta que contenían 11,000 documentos, entre ellos algunos relacionados con Irán y China.

Sin duda la primera pregunta que surge tras conocer esta noticia es si tendrá un impacto sobre las elecciones presidenciales del 2024. Esto en un contexto en donde Trump podría enfrentar una pena de prisión o la inhabilitación para ocupar un puesto público, dependiendo de los cargos, si es condenado. Pero en este punto todavía es incierto si algunos de los cargos pueden descalificar a Trump para ocupar la presidencia. Otra duda que surge es si esto puede afectar las preferencias e intenciones de voto, lo que vemos poco probable. Esto en un entorno en el que las encuestas muestran que las mayores intenciones de voto las tiene Trump (ver tabla abajo). De acuerdo con el promedio de encuestas de *Real Clear Politics*, en la candidatura por el partido Republicano, el expresidente tiene el 53.2% de las preferencias, seguido muy de lejos por DeSantis con el 22.4%. En estados clave como Iowa y New Hampshire estas proporciones son de (46% vs. 24.7%) y de (41% vs. 23%), respectivamente. En cuanto al enfrentamiento entre Trump y Biden, el primero tiene el 45.5% de las preferencias, mientras que el actual presidente tiene el 43.7%. Finalmente, si el enfrentamiento fuera entre DeSantis y Biden, estas proporciones serían de 44.6% y 43.4%.

Elecciones 2024

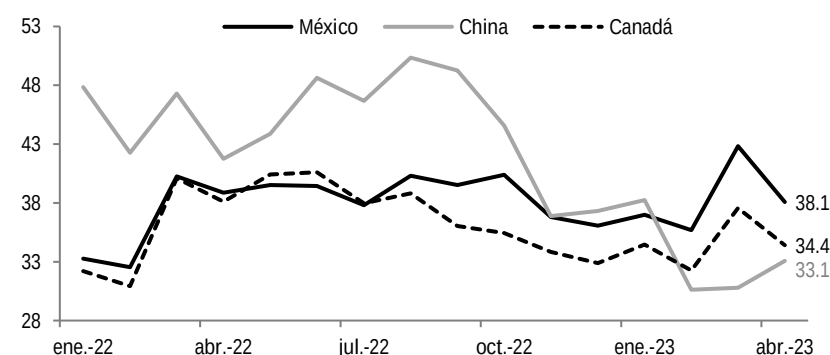
%					
Nacional (Rep)		Iowa		New Hampshire	
Trump	53.2	Trump	46.00	Trump	41.0
DeSantis	22.4	DeSantis	24.70	DeSantis	23.0
Haley	4.4	Haley	4.70	Sununu	14.3
Pence	3.8	Pence	3.70	Ramaswamy	4.0
Nacional (Dem)		Carolina del Sur		RCP promedio	
Biden	59.3	Biden	--	Biden	68.7
Kennedy	16.8	Kennedy	--	Kennedy	7.5
Williamson	6.8	Williamson	--	Newsom	5.9
Elecciones generales					
Trump	45.5	DeSantis	44.6	Trump	46.8
Biden	16.8	Biden	43.4	Harris	42.5
Trump +1.8		DeSantis +1.2		Trump +4.3	

Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Política Exterior y Comercial

Esta semana se publicó la balanza comercial de EE.UU. para el cuarto mes del año, la cual mostró que el déficit comercial se amplió alcanzando un máximo de seis meses luego de que las importaciones crecieran 1.5% y las exportaciones disminuyeran 3.6%. Esto jugará en contra del crecimiento del PIB en 2T23. Además, México superó nuevamente a China en cuanto a las exportaciones de productos hacia EE.UU. Con esto, ha acumulado tres meses consecutivos en la primera posición como proveedor del mercado norteamericano (ver gráfica abajo).

Importaciones de EE.UU. (principales socios comerciales)
Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

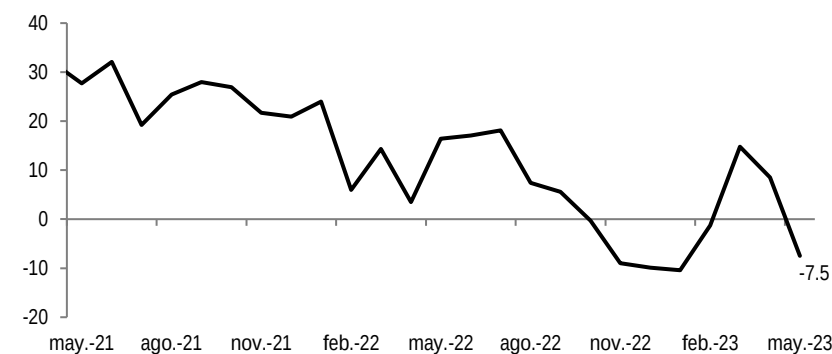
Como hemos mencionado anteriormente, México tiene la gran oportunidad de afianzarse como el principal socio comercial de la economía más grande del mundo, aprovechando el *nearshoring* y compitiendo con China, especialmente en el envío de manufacturas. Sin embargo, el atractivo de nuestro país también depende de las ventajas relativas que las empresas vean en México vs EE.UU. Mientras que nuestro país continúa incrementando su integración con América del Norte, el país asiático mantiene una guerra comercial, así como tensiones políticas con EE.UU.

En cuanto a las oportunidades que tiene México, estamos entrando a la recta final de la primera mitad del año. De acuerdo con nuestro análisis, disponible [aquí](#), el monto total de anuncios de inversión por *nearshoring* de los primeros cinco meses de 2023 es de un poco más de US\$36,000 millones, superior al total durante todo 2022 (US\$24,162.15 millones), resultando en un aumento de 49% hasta ahora.

Hacia delante, ya tenemos las cifras de la balanza comercial de China en el quinto mes del año. Lo que se observó es que las exportaciones del país asiático cayeron por primera vez desde febrero, sumándose a las preocupaciones de que el crecimiento en la segunda economía más grande del mundo podría ser menos fuerte de lo esperado. En concreto, las exportaciones se contrajeron en 7.5% a/a, mucho más profundo que la caída pronosticada por el consenso de -1.8% a/a.

Exportaciones de China

% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Los datos mostraron que el valor en dólares de las exportaciones de China a EE.UU. cayó 15.1% respecto al año anterior, mientras que las destinadas a la Unión Europea disminuyeron 4.9%. No obstante, las ventas a ASEAN, aumentaron 8.1% a/a. A pesar de estas señales en la demanda externa, se mantienen las perspectivas de un fuerte crecimiento económico este año. Esta semana la OCDE publicó su documento de perspectivas económicas, donde el organismo estima un crecimiento de 5.4% para 2023 y 5.1% para 2024 resultando ligeramente por arriba del 5.3% y 4.9%, respectivamente que esperaban en sus perspectivas de marzo 2023.

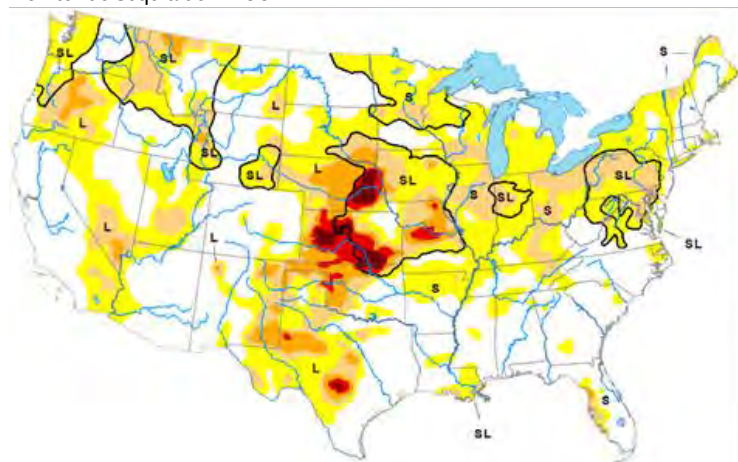
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Actualmente se vive una tensa situación debido a las condiciones del clima. La peor temporada de incendios forestales en Canadá en la historia extendió una neblina naranja desde Massachusetts hasta Carolina del Sur y hasta el oeste de Missouri, amenazando con interrumpir los vuelos y obligando a millones a resguardarse. Con base en la información de *AirNow* de la Agencia de Protección Ambiental, Filadelfia y Baltimore registraron algunas de las peores lecturas de calidad del aire en EE.UU. Mientras que Manhattan enfrenta también condiciones muy adversas.

En este contexto, los legisladores y activistas progresistas están pidiendo nuevamente al presidente Biden que declare una emergencia climática, citando la espesa capa de humo de los incendios forestales. Una declaración de emergencia del presidente daría amplios poderes ejecutivos, incluido el bloqueo de las exportaciones de petróleo y la imposición de otros límites a los combustibles fósiles. Biden consideró la medida el verano pasado, la que le hubiera permitido reasignar fondos para impulsar la energía limpia, cuando parecía que su enorme ley climática no tendría el apoyo en el Senado. Al final, decidió no hacerlo. Pero en estos momentos ante la complicada situación del aire, las demandas para que lo haga se han incrementado, buscando que se aborde el problema del calentamiento global.

Otro factor al que hay que dar seguimiento alrededor del calentamiento global, son las sequías que provoca. Como podemos apreciar en el mapa de abajo, la región del centro del país es la más afectada, o bien, la zona catalogada como “Grandes Llanuras Occidentales”.

Monitor de sequía de EE.UU.*



* Nota: Datos al 6 de junio, publicación del mapa 8 de junio.

Fuente: The National Drought Mitigation Center de la University of Nebraska-Lincoln, The United States Department of Agriculture y el National Oceanic and Atmospheric Administration.

Este problema trae consigo consecuencias considerables en muchos frentes y hace evidente la creciente necesidad de tomar medidas ante el cambio climático. Entre otras cosas, se requieren mejores pactos entre naciones para reducir las emisiones y reconsiderar sobre una economía verde. Otro factor clave que se deriva de la situación actual es la posibilidad de mayores presiones en los precios de productos agropecuarios, en medio de un entorno de inflación todavía elevada en el mundo, a pesar de las acciones de restricción por parte de un gran número de bancos centrales. Si bien el CPI de mayo en EE.UU. se habrá favorecido por bajas en los costos de estos productos, junio será un mes de alzas en estos precios.

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 recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.a.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
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	Subdirector 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