

## La Semana en EE.UU.

**Recientes indicadores de precios con menores presiones, pero la inflación se mantendrá elevada**

**Semana en Cifras.** Atención en el dato semanal de los reclamos de seguro por desempleo, después del fuerte incremento que se ha observado en las últimas semanas.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Tras [la decisión del FOMC](#), ahora esperamos un alza más de 25pb en la reunión de julio, lo que llevaría al rango de la tasa de *Fed funds* a 5.25% - 5.50%. Asimismo, creemos que la puerta quedó abierta para un aumento adicional de la misma magnitud en septiembre.

**Agenda Política.** Tras las acusaciones en contra de Trump, la pregunta inmediata es si afectará las preferencias de los votantes para el candidato Republicano hacia las elecciones presidenciales del 2024. Ya tenemos las primeras encuestas tras los cargos del Distrito Federal de Miami y hasta ahora el impacto ha sido modesto. Una de ellas, proveniente de la Universidad de Quinnipiac, muestra que el 53% apoya a Trump, mientras que el 23% respalda al gobernador de Florida, Ron DeSantis. Esto se compara con el 56% y el 25% observado en mayo. Por su parte, el promedio de encuestas de *Real Clear Politics* muestra una baja en las intenciones de voto para Trump de una semana a otra de 1.2pp. Pero destacamos que las de DeSantis. también cayeron.

**Política Exterior y Comercial.** Las preocupaciones alrededor de la economía de China se han incrementado. La especulación de que las autoridades monetarias tomarían medidas para estimular a la economía finalmente se materializó. El PBoC anunció un sorpresivo recorte de 10pb a su tasa de recompra a siete días. Siguiendo a este movimiento, el banco central recortó las tasas de préstamos a un año en 10pb a 2.65%. Ahora se estiman medidas adicionales, como un recorte de 25pb en los requerimientos de reservas en 3T23 y un nuevo ajuste a la baja en las tasas hacia finales del año. Si bien parecería que EE.UU. está buscando limitar el poder del país asiático, también es claro que no desea una lenta recuperación debido a su impacto sobre el crecimiento mundial.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Recientes indicadores de inflación muestran menores presiones. Sin embargo, esperamos que los costos de los servicios mantengan la inflación elevada. Los precios al productor han bajado de manera pronunciada desde mediados del año pasado debido a una fuerte reducción en las presiones en la cadena de suministros global, la baja en el costo de varios *commodities* y un cambio en las preferencias de los consumidores de gasto en bienes hacia consumo de servicios. Esto ha sido claro en el reporte de gasto personal real donde el consumo en bienes creció en abril a una tasa anual de 1.5%, mientras que la de los servicios se ubicó en 2.7%. Y también en el desempeño del índice de precios al consumidor donde los precios de los bienes avanzan a una tasa anual de 2.0%, mientras que los servicios lo hacen a un ritmo de 6.6%.

16 de junio 2023

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

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 19 al 23 de junio

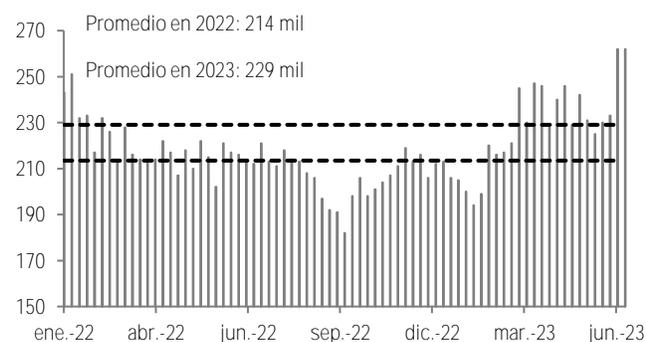
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Jueves 22	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	17 jun.	miles	261	260	262
Viernes 23	07:45	PMI manufacturero	jun (P)	índice	48.9	48.5	48.4
Viernes 23	07:45	PMI servicios	jun (P)	índice	54.2	54.0	54.9
Viernes 23	07:45	PMI compuesto	jun (P)	índice	--	53.5	54.3

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En las últimas dos semanas, los reclamos de seguro por desempleo han subido de forma pronunciada, ubicándose por encima de las 260 mil y alcanzando máximos desde octubre de 2021 (ver gráfica abajo a la izquierda). Con esto, el promedio móvil de cuatro semanas se ubicó en 249 mil, un máximo desde noviembre del 2021. Después de la corrección a las cifras de Massachusetts que se habían distorsionado por fraudes, ahora los mayores incrementos se han observado en Texas, Minnesota, Pensilvania y Ohio (ver gráfica abajo a la derecha). En cuanto a este último, ha habido despidos en el estado en las industrias manufactureras (especialmente el sector automotriz, importante para nuestro país), transporte y almacenamiento. Por su parte, los reclamos continuos, aquellos que incluyen a las personas que han recibido seguro por al menos una semana, subieron en 20 mil, ubicándose cerca de los 1.8 millones. Con todo esto, la tasa de desempleo asegurada, el número de personas que reciben seguro por desempleo como proporción de la fuerza laboral, se mantuvo estable en 1.2%.

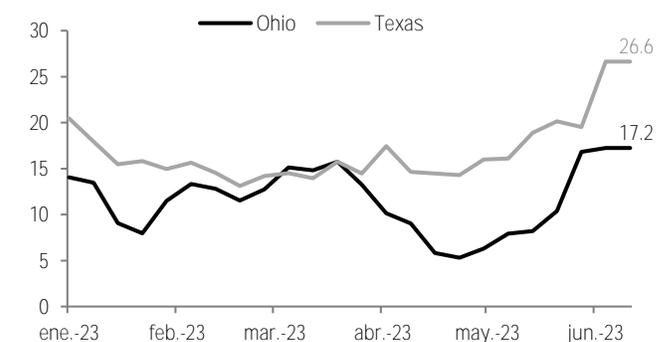
A pesar de estas primeras señales de menor fortaleza, consideramos que los niveles de los reclamos de seguro por desempleo aún son relativamente bajos y parecen distorsionados por algunos factores. Esto en un contexto en el que muchos otros indicadores del mercado laboral siguen mostrando solidez. A pesar del alza acumulada de 500pb en la tasa de referencia, el empleo se mantiene fuerte. Por lo tanto, seguimos optimistas de que EE.UU. evitará una recesión este año. Esperamos que los próximos reportes del mercado laboral sigan mostrando fortaleza, al menos por unos meses más.

Solicitudes de seguro por desempleo  
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Solicitudes en Ohio y Texas  
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

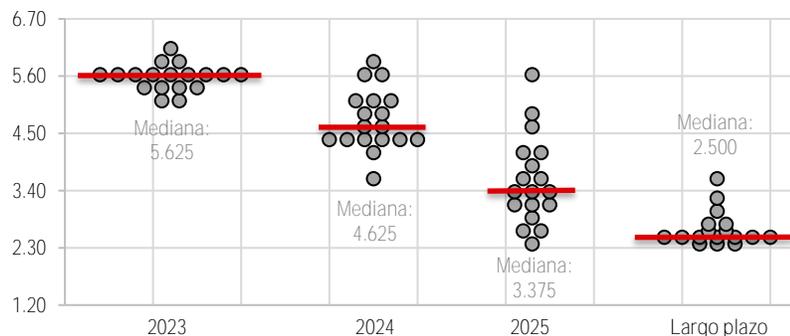
Como era ampliamente esperado por nosotros y el consenso, el Fed mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 5.00% - 5.25% en una decisión unánime. Consideramos que toda [la comunicación que acompañó la decisión](#) mostró un tono *hawkish*, dejando la puerta abierta a futuras alzas. Explicaron que la pausa les permitirá evaluar la información adicional y sus implicaciones para la política monetaria. En cuanto al *forward guidance*, explicaron que para decidir la magnitud de la restricción adicional tomarán en cuenta el ciclo acumulado de alzas, el rezago con el que actúa la política monetaria sobre la inflación y el crecimiento económico, y el desarrollo económico y financiero.

En la conferencia de prensa, Powell mostró un tono *hawkish*. Comentó que los riesgos para la inflación siguen inclinados al alza. Respecto al sector de vivienda, la baja en los precios de las rentas será más lenta de lo que anticipaban. No se ha visto mucho progreso en el índice de precios PCE subyacente durante los últimos seis meses y es necesario que baje sustancialmente. Dijo que el alcance total de los efectos de la mayor restricción de la política monetaria sigue siendo incierto, pero se han acercado mucho más a lo que se considera suficientemente restrictivo. Resaltamos sobre todo el comentario de que “*casi todos los miembros*” del banco central ven “*algo de aumentos adicionales*” en las tasas este año. No obstante, no señaló un compromiso más claro respecto a la posibilidad de subir la tasa en julio, diciendo solamente que es una “*reunión viva*”. Esto denota las reuniones en las que es posible que se hagan cambios a la política monetaria. Antes se llamaba así a las reuniones que venían acompañadas de la actualización del *dot plot* y del marco macroeconómico y de conferencia de Powell. Sin embargo, esto sucedía antes, cuando no todas las reuniones contaban con esta última. Mencionó que seguirán tomando las decisiones de reunión en reunión y que hace sentido que las tasas sigan subiendo, pero de forma más gradual. En este sentido, una pausa es la continuación del ciclo de alzas, pero a un ritmo más moderado.

Asimismo, se vieron fuertes ajustes al alza en el *dot plot*. Con base en la mediana de estimados, la gráfica muestra que se anticipa una tasa terminal por arriba de la proyectada en marzo. Para 2023 se ubicó en 5.625% desde 5.125%, lo que implica 50pb más de incrementos. Para 2024, se anticipa un ciclo acomodaticio, pero menos pronunciado que en marzo, con la mediana en 4.625% desde 4.250%. En 2025 se ubica en 3.375%, arriba del 3.125% anterior, mientras que la tasa de largo plazo se mantuvo en 2.50% (ver gráfica abajo)

Dot plot: junio 2023

%



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Tras la decisión, ahora esperamos un alza más de 25pb en la reunión de julio, lo que llevaría al rango de la tasa de *Fed funds* a 5.25% - 5.50%. Asimismo, creemos que la puerta quedó abierta para un aumento adicional de la misma magnitud en septiembre. Además del tono *hawkish*, resaltamos dos temas centrales en la conferencia de prensa de Powell. El primero, la mención de un ciclo de alza en tasas más gradual, hablando de “*reuniones vivas*”, y de que no han llegado a una tasa terminal. En este sentido, no queda del todo claro si está abriendo la puerta a que esta podría no ser la única ‘pausa’ en el ciclo. Lo que si queda más claro es que el incremento en la siguiente reunión puede no ser el último, con posibilidad de al menos otros 25pb. En segundo, el énfasis sobre la baja probabilidad de observar recortes este año, señalando que “...*no es nada probable que sea apropiado...*”. En nuestra opinión una fuerte señal al mercado, que desde marzo pasado (con los problemas bancarios en el país) había seguido apostando a la posibilidad de iniciar los recortes tan pronto como en septiembre. En específico, estos comentarios ayudan a reafirmar nuestra convicción de que lo más pronto que esto pudiera materializarse sería a inicios de 2024.

La próxima semana, Powell presentará su informe semestral de política monetaria al Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes el 21 de junio y en el Comité de Banca del Senado el 22 de junio. Al mismo tiempo, los gobernadores del banco central, Philip Jefferson y Lisa Cook, y la directora del Banco Mundial, Adriana Kugler, serán interrogados por miembros del Comité de Banca del Senado como parte de su proceso de confirmación para ocupar cargos dentro del Fed. Recordemos que Jefferson fue nominado por Biden para ocupar la vacante que dejó Lael Brainard, mientras que Cook fue nominada para un nuevo término completo.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 19 al 23 de junio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 20	04:30	James Bullard	Fed de St. Louis	No	Habla en Escuela de Economía en Barcelona
Martes 20	09:45	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla junto con Barr sobre liderazgo
Miércoles 21	08:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	Sí	Testifica ante el panel de servicios financieros de la Cámara
Miércoles 21	10:25	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Habla en el Foro Mundial de Alimentos
Jueves 22	02:00	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla en conferencia del Banco Central de Irlanda
Jueves 22	07:55	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Habla en evento del Fed de Cleveland
Jueves 22	08:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	Sí	Testifica ante el Comité Bancario del Senado
Jueves 22	08:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	No	Habla sobre las perspectivas económicas
Jueves 22	14:30	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Habla en la Asociación de Gestión de Riesgos
Viernes 23	03:15	James Bullard	Fed de St. Louis	No	Habla en conferencia del Banco Central de Irlanda
Viernes 23	11:40	Loretta Mester	Fed de Cleveland	No	Da un discurso de clausura en la Cumbre de Políticas

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

Después de la acusación contra Trump presentada en el Tribunal del Distrito Federal de Miami por su manejo de documentos clasificados, el expresidente se declaró no culpable. 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. Hacia delante, podría enfrentar aún más cargos, con la abogada del distrito del área de Atlanta señalando que en agosto podría decidir a favor de cargos contra Trump por sus intenciones de anular el triunfo de Biden en las elecciones del 2020.

Tras las acusaciones la pregunta inmediata es si afectará las preferencias de los votantes para el candidato Republicano hacia las elecciones presidenciales del 2024. Ya tenemos las primeras encuestas tras los cargos del Distrito Federal de Miami y hasta ahora el impacto ha sido modesto. Una de ellas, proveniente de la Universidad de Quinnipiac, muestra que el 53% apoya a Trump, mientras que el 23% respalda al gobernador de Florida, Ron DeSantis. Esto se compara con el 56% y el 25% observado en mayo, respectivamente. Por su parte, el promedio de encuestas de *Real Clear Politics* muestra una baja en las intenciones de voto para Trump de una semana a otra de 1.2pp. Pero destacamos que las de DeSantis también cayeron (ver tabla abajo).

### Elecciones 2024

Nacional (Rep) Jun 16		Nacional (Rep) Jun 09	
Trump	52.0	Trump	53.2
DeSantis	21.6	DeSantis	22.4
Haley	4.9	Haley	4.4
Pence	3.6	Pence	3.8
Nacional (Dem) Jun 16		Nacional (Dem) Jun 09	
Biden	63.6	Biden	59.3
Kennedy	16.0	Kennedy	16.8
Williamson	6.8	Williamson	6.8

Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

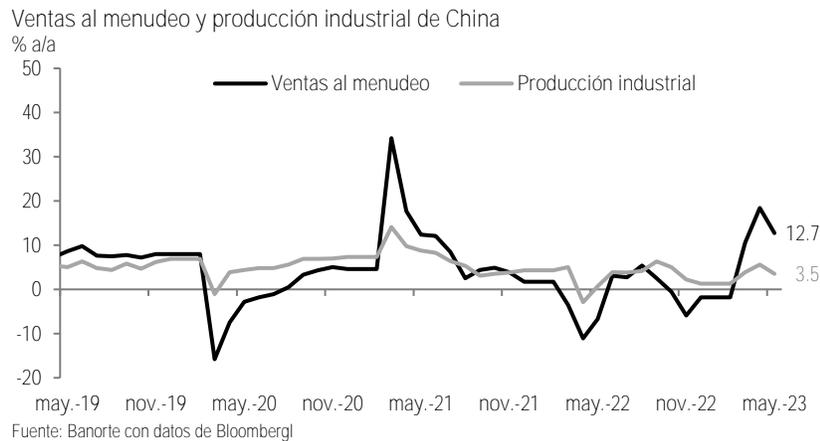
Siguiendo con los candidatos Republicanos, el alcalde de Miami, Francis X. Suárez, anunció que participará en la carrera por la nominación presidencial. El miércoles presentó documentos ante la Comisión Federal de Elecciones para lanzar una campaña presidencial, y el jueves por la mañana lanzó un video de campaña titulado "Me postulo". Suárez destacó que es el único candidato hispano (entre los dos partidos) que estará en la contienda por la presidencia. Es muy probable que en las próximas semanas empecemos a ver encuestas que muestren las intenciones de voto para el nuevo candidato. Pero lo que luce más probable es que Trump mantenga una amplia ventaja, como lo ha hecho hasta ahora.

### **Política Exterior y Comercial**

Las preocupaciones alrededor de la economía de China se han incrementado. La especulación de que las autoridades monetarias tomarían medidas para estimular a la economía finalmente se materializó. El PBoC anunció un sorpresivo recorte de 10pb a su tasa de recompra a siete días. Siguiendo a este movimiento, el banco central recortó las tasas de préstamos a un año en 10pb a 2.65%. Ahora se estiman medidas adicionales, como un recorte de 25pb en los requerimientos de reservas en 3T23 y un nuevo ajuste a la baja en las tasas hacia finales del año.

Pero las acciones se están extendiendo más allá de la política monetaria. Las autoridades están solicitando consejos de líderes empresariales y economistas sobre cómo impulsar la economía. Se han realizado al menos seis consultas en las últimas semanas con los ejecutivos. Los líderes empresariales y los economistas llamaron al gobierno a hacer revisiones urgentes a las políticas y a adoptar un enfoque de crecimiento orientado al mercado, en lugar de dirigido por la planificación. China puede lanzar muy pronto nuevas medidas de estímulo, pero a pesar de las intenciones del gobierno, se sabe que la economía enfrenta fuertes limitantes estructurales. Ahora se espera que el Consejo Nacional debata un amplio paquete de medidas de estímulo propuestas para sectores, incluido el inmobiliario. A pesar de lo anterior, se considera que Pekín todavía está en camino de cumplir con su objetivo de crecimiento para este año, relativamente conservador de alrededor del 5%.

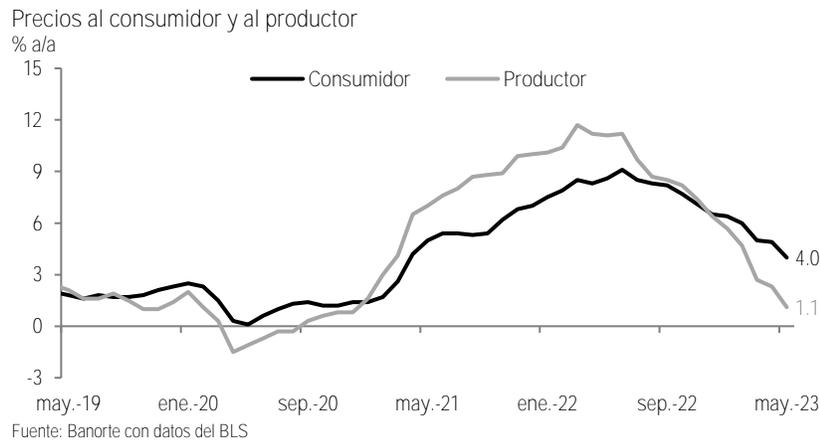
Todo esto se da en un contexto en el que las cifras de demanda interna de mayo mostraron desaceleración, afectadas por debilidad en la confianza, lo que está teniendo un impacto sobre el consumo y la inversión. Las ventas al menudeo avanzaron a un ritmo de 12.7% a/a, tras un alza de 18.4% el mes previo, por debajo de la estimación del consenso de 15.5%. Por su parte, la producción industrial creció 3.5% a/a desde 5.6% en abril. Mientras que la inversión fija acumulada en los primeros cinco meses del año avanzó 4.0% a/a desde 4.7% a/a en los primeros cuatro meses del año. El avance se ha visto impulsado por la inversión pública en +8.4% a/a en los primeros cinco meses del año, mientras que la privada cayó 0.1% en el mismo periodo. Al interior se observó una fuerte baja de la inversión en bienes raíces de 7.2%, poniendo de nuevo en relieve las dificultades experimentadas por el sector inmobiliario.



Si bien parecería que EE.UU. está buscando limitar el poder del país asiático, también es claro que no desea una lenta recuperación debido a su impacto sobre el crecimiento mundial. Las cifras aluden a que la recomposición del crecimiento chino está ganando auge. Desde hace décadas, su avance estaba soportado por la inversión en un modelo destinado a las exportaciones, convirtiéndose en la fábrica del mundo. Ahora, ante las sanciones de EE.UU. y la ‘desglobalización’, el crecimiento está más bien soportado por el consumo interno. La gran pregunta es si los países proveedores de China podrán reinventarse para satisfacer a dichos consumidores, o si las empresas domésticas tendrán la ventaja. Además de esto, está la incertidumbre sobre los desbalances que su modelo de crecimiento ha generado, y si ello resultará en una crisis financiera (con las miradas en el sector inmobiliario). Dada su importancia en la economía global, el desenlace de estos cambios probablemente tendrá repercusiones en muchas latitudes, incluyendo a México.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El Fed decidió hacer una pausa en su ciclo de alza en tasas, pero señaló que aún no se ha tocado la tasa terminal. En este contexto, toda la atención está en reportes clave, tanto de inflación como del mercado laboral. En el primer caso, la inflación de mayo se ubicó en 4.0% a/a desde 4.9%, pero la inflación subyacente se mantiene elevada en 5.3%. En este contexto, esta semana se publicaron los precios al productor mostrando una caída de 0.3% m/m, más profunda que la expectativa del consenso de una contracción de -0.1%. Con esto, la variación anual se ubicó en 1.1%, su menor avance desde finales de 2020 (ver gráfica abajo). Los precios de los bienes mostraron su mayor caída en casi un año y cerca del 60% de la baja se debió a la disminución en los costos de la gasolina. El componente subyacente, que excluye energía y alimentos, subió 0.2% m/m, con el avance anual en 2.8%.



Tras estos reportes, ahora las miradas están en el deflactor de precios del consumo personal, la medida favorita del Fed, a publicarse el 30 de junio. Cabe mencionar que varias categorías del informe de precios al productor, especialmente las relacionadas con atención médica, se utilizan para calcular este indicador de precios. Dentro de la atención médica, varias categorías registraron aumentos más pequeños en mayo que en el mes anterior. Pero todavía se mantienen presiones. Sumándose a estos factores, los precios de las importaciones cayeron 0.6% m/m en mayo, una baja más profunda de lo estimado, tras un avance de +0.3 m/m previo. Esto se debió, en buena parte, a reducciones en los costos de los *commodities*.

Con toda esta información estimamos un avance del indicador de precios *PCE* de 0.1% m/m en mayo, favorecido por bajas en costos de los energéticos, lo cual luce favorable. Sin embargo, esperamos el *PCE Core* todavía elevado de +0.4% m/m. Hacia delante, el reporte de CPI de junio lucirá muy favorable con una variación anual que esperamos en 3.4% a/a, lo cual será consecuencia de las bases de comparación después de que en junio del año pasado se tocó el máximo en 9.1%. Sin embargo, vemos algunas presiones especialmente en precios de alimentos y en los costos de alquiler que regresarán la inflación cerca de 4.0% hacia el cierre del año. Esto abona a la expectativa de que el Fed subirá la tasa nuevamente en julio, con el debate aún muy “vivo” (como ha dicho el Fed) sobre hacerlo también en septiembre.

## 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.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **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, 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.

	<b>Referencia</b>
<b>COMPRA</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>MANTENER</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>VENTA</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
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 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	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.cebillos@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