

La Semana en EE.UU.

El escenario de recesión se ve más lejano

Semana en Cifras. Entre los datos a publicarse conoceremos el dato final del PIB de 1T23, donde estimamos +1.3% t/t anualizado, sin cambios respecto al dato revisado. Por el otro, también conoceremos el ingreso y gasto personal de mayo. Estimamos un avance de +0.2% m/m en el segundo caso (en términos reales). En lo que se refiere a la inflación, esperamos un avance del deflactor *PCE* de 0.1% m/m, favorecido por bajas en costos de los energéticos, lo cual luce positivo. Sin embargo, esperamos el *PCE Core* todavía elevado en +0.4%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. En el Informe Semestral de Política Monetaria que se presentó ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes y el de Banca en el Senado, Powell mostró un tono *hawkish*, en línea con los mensajes [de la última reunión del FOMC](#). Explicó que se necesitan tasas de interés más altas para reducir la inflación y reafirmó que los miembros del banco central ven las tasas más elevadas hacia finales del año. Seguimos anticipando un aumento de 25pb el 26 de julio, con la posibilidad de otro incremento en septiembre.

Agenda Política. Tras las acusaciones en su contra, la incertidumbre se ha incrementado sobre si el expresidente Trump podría ser el candidato para representar nuevamente al partido Republicano en la contienda presidencial de 2024. Esto ha hecho que el número de candidatos con el deseo de participar por el partido rojo haya alcanzado niveles inusualmente altos.

Política Exterior y Comercial. China sigue atravesando por un momento muy complejo, con una recuperación económica menos dinámica de lo esperado que está llevando a varias corredurías a ajustar a la baja sus estimados del PIB para este año. Aun así, las proyecciones se mantienen ligeramente arriba del objetivo de las autoridades de 5.0%.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El sector residencial se vio fuertemente afectado por la pandemia, lo que se reflejó en contracciones importantes desde 2T21 en la inversión. Empiezan a observarse señales de estabilidad, pero en un contexto de reducidos inventarios y mayores tasas de interés en créditos hipotecarios, las ventas se mantienen bajas. A pesar de los mayores costos de financiamiento, hemos visto avances importantes en los inicios y permisos de construcción de casas y se espera que la inversión residencial reste menos al PIB del 2T23 de lo que se anticipaba. Estos datos se suman a una serie de indicadores que fortalecen nuestra visión de que no habrá una recesión en EE.UU. este año. El consenso parece estar alineándose a esta perspectiva.

23 de junio 2023

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 26 al 30 de junio

| Día | Hora | Indicador | Periodo | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|--------------|-------|--------------------------------------|-----------|--------|---------|----------|--------|
| Martes 27 | 06:30 | Órdenes de bienes duraderos | may (P) | % | -- | -0.9 | 1.1 |
| Martes 27 | 08:00 | Confianza del consumidor | jun | índice | 103.4 | 104.0 | 102.3 |
| Miércoles 28 | 06:30 | Balanza comercial | may | mmd | -- | -93.4 | -96.8 |
| Jueves 29 | 06:30 | Producto interno bruto | 1T23 (F)* | % | 1.3 | 1.4 | 1.3 |
| Jueves 29 | 06:30 | Consumo personal | 1T23 (F)* | % | -- | 3.8 | 3.8 |
| Jueves 29 | 06:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 24 jun. | miles | 263 | 265 | 264 |
| Viernes 30 | 06:30 | Ingreso personal | may | %m/m | -- | 0.3 | 0.4 |
| Viernes 30 | 06:30 | Gasto de consumo | may | %m/m | 0.3 | 0.2 | 0.8 |
| Viernes 30 | 06:30 | Gasto de consumo personal (real) | may | %m/m | 0.2 | 0.1 | 0.5 |
| Viernes 30 | 06:30 | Deflactor del PCE | may | %m/m | 0.1 | 0.1 | 0.4 |
| Viernes 30 | 06:30 | Deflactor subyacente del PCE | may | %m/m | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| Viernes 30 | 06:30 | Deflactor del PCE | may | %a/a | 3.8 | 3.8 | 4.4 |
| Viernes 30 | 06:30 | Deflactor subyacente del PCE | dic | %a/a | 4.7 | 4.7 | 4.7 |
| Viernes 30 | 08:00 | Confianza de la U. de Michigan | jun (F) | índice | 63.9 | 63.9 | 63.9 |
| Viernes 30 | 08:00 | Expectativa de inflación a 1 año | jun (F) | índice | 3.3 | -- | 3.3 |
| Viernes 30 | 08:00 | Expectativa de inflación a 5-10 años | jun (F) | miles | 3.0 | -- | 3.0 |

* Nota: La cifra del PIB se trata del resultado final del 1T23

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

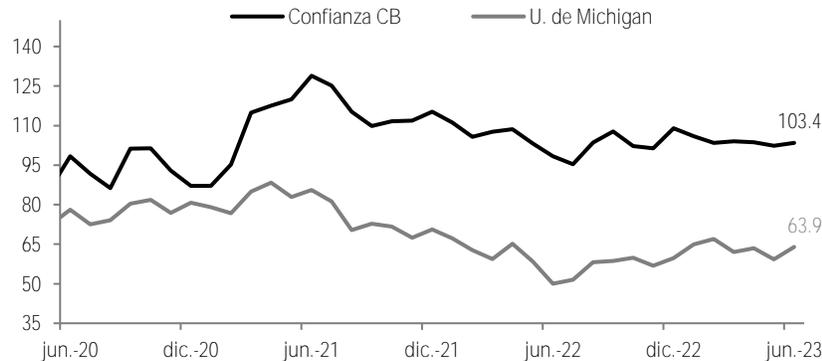
Entre los datos a publicarse en los próximos días conoceremos el dato final del PIB de 1T23, donde estimamos +1.3% t/t anualizado, sin cambios respecto a la cifra revisada. Por otro lado, el reporte de gasto e ingreso personal de mayo. En lo que se refiere al gasto de las familias, las ventas al menudo sorprendieron favorablemente en el quinto mes del año, con un aumento en las ventas totales de 0.3% m/m. En tanto, el grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción subió 0.2%. Este reporte se centra en el consumo de bienes. La única categoría de servicios (restaurantes y bares) avanzó 0.4%, por arriba del 0.3% previo. Tomando en cuenta que el consumo de servicios sigue sólido, estimamos +0.2% en el gasto personal real.

Habrà especial atención en los deflatores de precios del consumo personal. Cabe mencionar que, dentro de los precios al productor, aquellos relacionados con atención médica, se utilizan para calcular este indicador de precios. Dentro de esta categoría, varios componentes registraron aumentos más pequeños en mayo que en el mes anterior. Pero todavía se mantienen las presiones. Sumándose a estos factores, los precios de las importaciones cayeron 0.6% m/m en mayo, caída más profunda de lo estimado, tras un avance de +0.3% previo. Esto se debió, en buena parte, a reducciones en los costos de los *commodities*. Con esta información estimamos el indicador de precios *PCE* en 0.1% m/m, favorecido por bajas en costos de los energéticos, lo cual es positivo. Sin embargo, esperamos el *PCE Core* todavía elevado, en +0.4%.

Hacia delante, la inflación al consumidor de junio lucirá muy favorable con una variación que esperamos en 3.4% a/a. Esto sería 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 costos de alquiler que regresarán la inflación cerca de 4.0% hacia el cierre del año.

Finalmente, conoceremos la confianza de los consumidores del *Conference Board* del sexto mes del año. Estimamos que se ubique en 103.4pts desde 102.3pts. Un factor importante para este ajuste será el acuerdo para suspender el techo de endeudamiento hasta enero del 2025. Además, estaría soportado por la fortaleza del mercado laboral.

Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan*
Índices



* Nota: La cifra de junio 2023 para el dato del *Conference Board* corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

En el Informe Semestral de Política Monetaria que se presentó ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes y el de Banca en el Senado, Powell mostró un tono *hawkish*, en línea con los mensajes [de la última reunión del FOMC](#). Explicó que se necesitan tasas de interés más altas para reducir la inflación y reafirmó que los miembros del banco central ven las tasas más elevadas hacia finales del año. El Fed está fuertemente comprometido con regresar la inflación al 2.0% y todavía falta un largo camino para alcanzar ese nivel. Comentó que tomarán las decisiones reunión por reunión y que fue prudente mantener las tasas sin cambios la semana pasada para poder evaluar los datos. El mercado laboral sigue muy apretado, pero está encontrando un mejor balance. La economía está enfrentando obstáculos por condiciones crediticias más apretadas para los hogares y las empresas, las cuales probablemente pesarán sobre la actividad económica, el empleo y la inflación. Pero la magnitud de los efectos sigue siendo incierta. Dijo que los recortes en tasas tendrán que esperar hasta que estén convencidos de que la inflación se reducirá hacia su objetivo.

En cuanto a comentarios de otros miembros del Fed destacamos:

- *Austan Goolsbee* (Chicago, con voto) dijo que la decisión de mantener las tasas estables la semana pasada fue una "*decisión cerrada*", ya que los funcionarios del banco central intentan averiguar si han ajustado lo suficiente para reducir la inflación. Cabe mencionar que Goolsbee, quien asumió el cargo en enero, ha expresado más preocupación por el endurecimiento de las condiciones financieras que muchos de sus colegas tras el colapso de cuatro instituciones bancarias estadounidenses en los últimos meses.
- *Raphael Bostic* (Atlanta, sin voto) comentó que apoya mantener la tasa objetivo del banco central sin cambios por lo que resta del 2023. Agregó que dejar que la política monetaria funcione por un tiempo es prudente porque ha sido verdaderamente restrictiva durante menos de un año. Por lo tanto, se necesita tiempo para que influya significativamente en la actividad económica.
- *Michelle Bowman* (Consejo, con voto) apoyó la decisión del FOMC la semana pasada de mantener estable el rango objetivo de la *Fed funds*, pero considera que el banco central necesita aumentarlo aún más para reducir la inflación.

Si bien hay diferencia de opiniones, la mayoría se inclina por continuar con el ciclo de alza en tasas, pero a un ritmo más moderado.

En otros temas, recordemos que el presidente Biden nominó a: (1) Phillip Jefferson (actual miembro del Consejo del Fed) para ocupar el cargo de vicepresidente; (2) Lisa Cook, también actual miembro del Consejo, para mantenerse en su puesto por un periodo más de 14 años; y a (3) Adriana Kluger para ocupar la vacante existente en el Consejo. Los tres comentaron en su comparecencia ante el Comité de Banca del Senado que hacer frente a los elevados niveles de inflación será su prioridad.

Se espera que Jefferson obtenga los votos suficientes de ambos partidos políticos ya que su puesto actual fue aprobado con un amplio apoyo bipartidista el año pasado. Por su parte, los Republicanos pueden cuestionar nuevamente las credenciales de Cook y la postura de Kugler sobre la lucha contra la inflación. Los Demócratas ahora tienen una pequeña mayoría en el Senado, por lo que es posible que no se necesite un voto de desempate de la vicepresidenta Kamala Harris.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 26 al 30 de junio

| Fecha | Hora | Funcionario | Región | Voto FOMC 2022 | Tema y Lugar |
|--------------|-------|----------------|----------------|----------------|---|
| Miércoles 28 | 07:30 | Jerome Powell | Presidente | Sí | Habla junto con los principales banqueros centrales en Sintra |
| Jueves 29 | 00:30 | Jerome Powell | Presidente | Sí | Participa en una discusión en el Banco de España |
| Jueves 29 | 04:00 | Raphael Bostic | Fed de Atlanta | No | Habla sobre las perspectivas económicas |

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, la incertidumbre se ha incrementado sobre si el expresidente Trump podría ser el candidato para representar nuevamente al partido Republicano en la contienda presidencial de 2024. Esto ha hecho que el número de candidatos con el deseo de participar por el partido rojo haya alcanzado niveles inusualmente altos. De los más recientes se tiene al exrepresentante de Texas, Will Hurd, anunciado el jueves de la semana pasada, quién decidió postularse para presidente. Con ello, es el decimocuarto en unirse (ver lista a la derecha).

Sobre las potenciales implicaciones, esto podría resultar benéfico para Trump, lo que sería parecido a lo que ocurrió en 2016. Lo anterior se debe a que no existe una unificación tras otro candidato. No obstante, en esta ocasión es diferente porque Trump ya ha sido acusado dos veces y cuenta con dos más en camino, lo que finalmente podría hacer que varias personas le den la espalda. A pesar de lo anterior, el promedio de encuestas de *Real Clear Politics* muestra una ligera alza (de 0.2pp) en las intenciones de voto para Trump en un lapso de una semana. Destacamos que, en la misma magnitud, pero de forma contraria, las de DeSantis cayeron (ver tabla abajo).

Elecciones 2024 (encuesta previa vs actual)

| Nacional (Rep) Jun 23 | | Nacional (Rep) Jun 16 | |
|-----------------------|------|-----------------------|------|
| Trump | 52.2 | Trump | 52.0 |
| DeSantis | 21.4 | DeSantis | 21.6 |
| Haley | 3.6 | Haley | 4.9 |
| Pence | 5.7 | Pence | 3.6 |
| Nacional (Dem) Jun 23 | | Nacional (Dem) Jun 16 | |
| Biden | 64.0 | Biden | 63.6 |
| Kennedy | 14.0 | Kennedy | 16.0 |
| Williamson | 5.0 | Williamson | 6.8 |

Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

1. Expresidente, Donald Trump
2. Gobernador de Florida, Ron DeSantis
3. Exvicepresidente, Mike Pence
4. Exgobernador de Arkansas, Asa Hutchinson
5. Exgobernador de New Jersey, Chris Christie
6. Exembajador de la ONU, Nikki Haley
7. Senador de C. del Sur, Tim Scott
8. Empresario, Vivek Ramaswamy
9. Exrepresentante de Texas, Will Hurd
10. Exgobernador de Dakota del N., Doug Burgum
11. Alcalde de Miami, Francis Suárez
12. Comentarista de medios, Larry Elder
13. Empresario, Perry Johnson
14. Empresario, Ryan Binkley

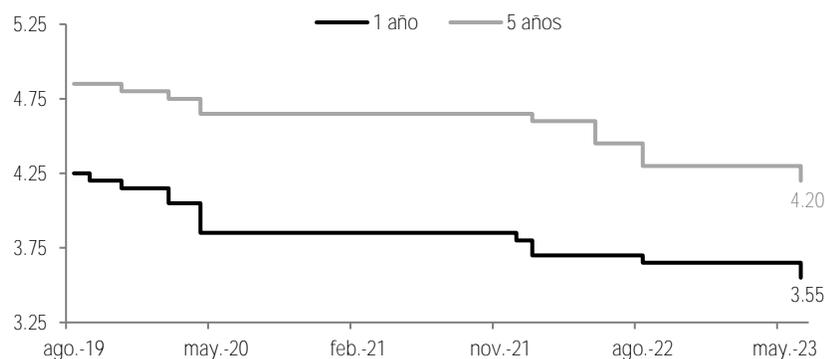
En este contexto, los candidatos están adoptando una clara postura de confrontación a Trump. Tal es el caso de Hurd, que lanzó su campaña llamando al expresidente un *político fallido, egoísta y sin ley*. Afirma que esto le costó mucho a los Republicanos en 2020 y 2022 y que haría que el presidente Joe Biden tuviera altas posibilidades de ser reelecto en 2024. Otros candidatos, incluido el exgobernador de Nueva Jersey Chris Christie y el exvicepresidente Mike Pence, también han señalado más directamente a Trump. Mientras tanto, su principal rival, el gobernador de Florida, Ron DeSantis, se ha enfrentado intermitentemente contra él. Compartimos la idea de que el mayor número de candidatos Republicanos aumenta las posibilidades de que Trump se fortalezca, considerado como el más efectivo para quitarle el puesto a Biden. Pese a esto, estaremos muy atentos al desarrollo de las acusaciones en su contra, porque de materializarse algo de mayor relevancia, se convertiría en un hecho histórico que amenazaría de una forma contundente su intención de volver a ser presidente de EE.UU.

Política Exterior y Comercial

China sigue atravesando por un momento muy complejo, con una recuperación económica menos dinámica de lo esperado que está llevando a varias correcciones a ajustar a la baja sus estimados del PIB para este año. Aun así, las proyecciones se mantienen ligeramente arriba del objetivo de las autoridades de 5.0%. Se habla de que los estímulos que se están implementando pueden servir para estabilizar el sector inmobiliario, pero no se está diseñando lo necesario para un fuerte repunte. Asimismo, la debilidad del sentimiento de los consumidores que está afectando la recuperación del sector servicios y la baja confianza de los negocios.

Después de los recortes en tasas clave en los últimos días, en especial la baja a principios de esta semana en las tasas preferenciales de préstamos a 1 y 5 años, se estiman nuevas bajas y recortes a los requerimientos de reservas. Pero se considera que no será suficiente. Se anticipa el anuncio de un paquete de al menos una docena de medidas diseñadas para apoyar áreas como bienes raíces y demanda interna. Una de las consecuencias que esto está teniendo es una baja en el precio del crudo, pero la caída se ha visto limitada por la expectativa de una mayor demanda de petróleo de China e India en la segunda mitad del año.

Tasas preferentes en préstamos
%



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En medio de este entorno, terminó el viaje del secretario de Estado de EE.UU., Antony Blinken a China. Dijo que se logró el objetivo porque las dos partes reestablecieron algunas comunicaciones de alto nivel. Lo más destacable de la reunión fue la promesa de seguir hablando, incluido un plan para que el ministro de Relaciones Exteriores del país asiático, Qin Gang, visite Washington en los próximos meses. También se espera que funcionarios estadounidenses, como la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, y el enviado climático, John Kerry, viajen pronto a Pekín. Pero se mantienen las fuertes tensiones entre ambos países. Tan sólo unos días después del viaje, Biden llamó dictador a Xi Jinping y los comentarios en contra de su afirmación no se hicieron esperar.

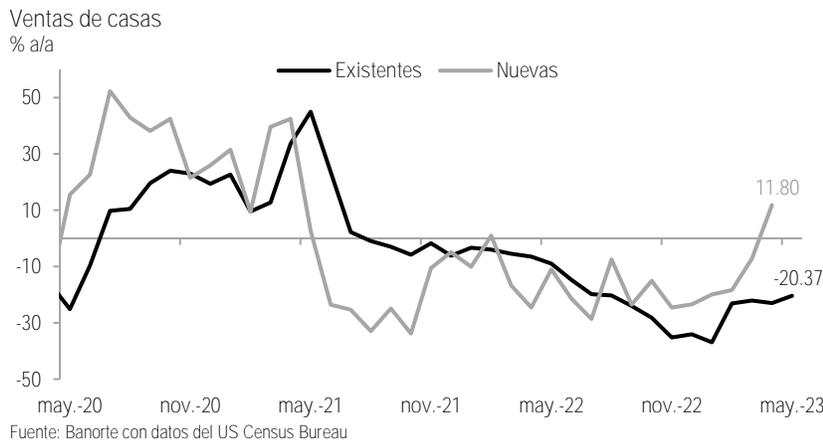
Este escenario seguirá complicando el rol de China como impulsor del crecimiento global en el 2023. Esto en un contexto en donde los bancos centrales de los países desarrollados están siendo más restrictivos de lo que se estimaba, ante persistentes presiones inflacionarias.

Tal es el caso de Canadá que, tras haber mantenido sin cambios su tasa de referencia en su segunda y tercera reunión del año, retomó el ciclo alcista incrementado 25pb a 4.75% en la reunión de inicios de este mes. Sumándose a estas acciones, el Banco de Inglaterra (BoE), redujo el ritmo de alzas de 50pb a 25pb en su segunda reunión del año. Pero tras el dato de inflación de mayo con una moderación menor a la estimada en la variación mensual y la métrica anual manteniéndose muy por arriba del objetivo en 8.7%, volvieron a acelerar el ritmo con +50pb esta semana. Por último, tenemos al FOMC en EE.UU. que en [su decisión más reciente](#), mantuvo sin cambios las tasas por primera vez en 15 meses. Sin embargo, el sesgo de los miembros del banco central es *hawkish* con claras señales de que están inclinados a nuevos incrementos, lo que quedó claro en el alza en la mediana del *dot plot* para el 2023. En esta gráfica se observa la expectativa de un aumento adicional acumulado de 50pb en lo que resta del año.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

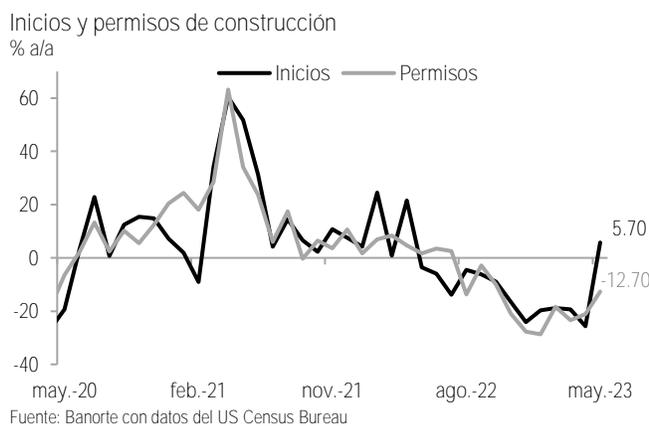
El sector residencial se vio fuertemente afectado por la pandemia, lo que se reflejó en contracciones importantes desde 2T21 en la inversión. Empiezan a observarse señales de estabilidad, pero en un contexto de reducidos inventarios y mayores tasas de interés en créditos hipotecarios, las ventas se mantienen bajas. A pesar de los mayores costos de financiamiento, hemos visto avances importantes en los inicios y permisos de construcción de casas y se espera que la inversión residencial reste menos al PIB del 2T23 de lo que se anticipaba.

De acuerdo con la *National Association of Realtors*, las ventas de viviendas previamente ocupadas subieron 0.2% m/m en mayo, pero la variación anual mostró una fuerte contracción de 20.4%, lo que marca 10 meses consecutivos de caídas anuales de 20% o más. Esto debido a una oferta de propiedades disponibles cerca de mínimos históricos. Si bien la demanda se ha visto favorecida por bajas en los precios, con el costo de venta medio nacional registrando su mayor contracción anual en más de una década (-3.1% a/a), no existe oferta suficiente. En total, 1.08 millones de viviendas estaban disponibles en el mercado a fines de mayo, un aumento de 3.8% desde abril, pero 6.1% menos que el año anterior. Las casas listadas para venta en mayo se vendieron en promedio en sólo 18 días, mientras que el 74% estuvo en el mercado menos de un mes. En contraste, las ventas de casas nuevas aumentaron inesperadamente en abril al nivel más alto desde marzo de 2022, mientras los precios bajaron 8.2% a/a, lo que marca la mayor caída desde abril de 2020 (ver gráfica abajo, izquierda). De corto plazo, el gran riesgo es que la inflación vuelva a repuntar ante este desbalance entre poca oferta y una demanda robusta, haciendo aún más difícil al Fed alcanzar su objetivo de inflación. Bajo esta óptica, nos parece que las advertencias de Powell sobre la dinámica de precios y los riesgos es adecuada. Por otro lado, destaca la urgente necesidad de tomar en cuenta también los efectos que la política monetaria restrictiva puede tener también en la oferta agregada, no únicamente en el canal típico de transmisión de la demanda. El presidente del BIS, Agustín Carstens, además de otros académicos e importantes responsables de las políticas económicas, han hecho cada vez más hincapié en esto.



En medio de este escenario de muy bajos inventarios, los inicios de construcción de viviendas aumentaron inesperadamente en mayo a un máximo desde 2016. Esto a pesar de que las tasas hipotecarias de tasa fija a 30 años están a poco más del doble de los niveles que mostraron a finales del 2021, de acuerdo con *Bankrate.com* (ver gráfica abajo, derecha).

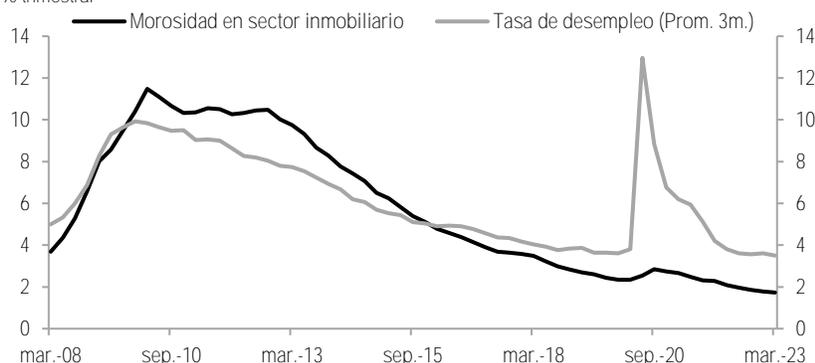
Por su parte, la confianza de los constructores se sitúa en un máximo de 10 meses. La tasa de crecimiento fue de 21.7% m/m, con una variación anual de 5.7%, mientras que los permisos de construcción, que son un aproximado de construcción futura, aumentaron a un ritmo de 5.2% m/m, pero la métrica anual se mantiene negativa. Las tasas hipotecarias más altas pueden agregar cientos de dólares al mes en costos para los compradores de viviendas. A esto habría que añadir que los precios de las viviendas que ya son altos. También desalientan a los propietarios de viviendas a vender tras haber asegurado tasas bajas hace dos años, una de las razones por las que la oferta de viviendas en venta ha sido obstinadamente baja.



La construcción ahora representa casi un tercio del inventario de viviendas. Los constructores están enfrentando un inventario limitado, un fortalecimiento en la demanda, menores costos de los materiales y la reducción en las presiones en las cadenas de suministro. Todo esto alude a un posible repunte del sector. Por lo pronto, las preocupaciones radican en si esto pudiera traducirse en nuevas presiones en precios, sobre todo ante el retraso que existe desde el inicio de una construcción hasta que es puesta en venta al mercado.

A pesar de todo lo anterior, consideramos que una buena medida de la confluencia de estas fuerzas, el estado y perspectiva del mercado de vivienda, es la tasa de morosidad, la cual está cayendo de forma pronunciada. Creemos que viene de la mano, en buena medida, de la fortaleza del mercado laboral como se ve en la gráfica abajo.

Tasas de morosidad residencial para todos los bancos y tasa de desempleo*
% trimestral



* Nota: Para el caso de la tasa de desempleo se realizó el promedio de cada trimestre para que fuera comparable con la tasa de morosidad residencial que se publica trimestralmente. Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal y Bloomberg

Después de estos informes, el pronóstico del *GDPNow* del Fed de Atlanta para el PIB de 2T23 se ubica en 1.9%, con el estimado de crecimiento de la inversión residencial real en +2.2% desde -2.1% antes de la publicación de algunas de estas cifras.

Contribuciones al PIB del 2T23*

| Pp | |
|-----------------------|-------|
| GDPnow | 1.77 |
| Consumo | 0.61 |
| Estructuras | 0.45 |
| Equipo y software | 0.03 |
| Propiedad intelectual | 0.37 |
| Residencial | -0.08 |
| Cambio en inventarios | 0.68 |
| Exportaciones netas | -0.71 |
| Gasto de gobierno | 0.41 |

* Última actualización al 15 de junio

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Estos datos se suman a una serie de indicadores que fortalecen nuestra expectativa de que no habrá una recesión en EE.UU. El consenso parece estar alineándose a esta perspectiva. De acuerdo con la última encuesta de *Bloomberg*, el PIB sólo se va a contraer en los últimos tres meses del año, mientras que sólo se estancará en 3T23 (en contraste con la contracción anticipada en la encuesta previa). Los ajustes se debieron a alzas en los estimados de consumo e inversión. Para 2T23 se elevó la proyección de 0.5% t/t anualizado a 1.2%. Nuestra proyección para el segundo trimestre es de 1.8%.

Aun en el escenario de que el Fed elevará las tasas en dos ocasiones más de 25pb cada una, seguimos pensando que EE.UU. no caerá en una recesión. La mayoría de los indicadores siguen sorprendiendo al alza, el mercado laboral se mantiene muy fuerte, el consumo sigue resiliente, la confianza de los consumidores se ha recuperado y las exportaciones están creciendo. Estimamos una moderación hacia delante, pero no vemos ningún trimestre en contracción.

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, Juan Carlos Mercado Garduño, 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, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

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

Análisis Económico

| | | | |
|---------------------------------|--|--------------------------------------|-------------------------|
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Francisco José Flores Serrano | Director Economía Nacional | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Katía Celina Goya Ostos | Director Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Yazmin Selene Pérez Enríquez | Subdirector Economía Nacional | yazmin.perez.enriquez@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Cintia Gisela Nava Roa | Subdirector Economía Nacional | cintia.nava.roa@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |
| Luis Leopoldo López Salinas | Gerente Economía Internacional | luis.lopez.salinas@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2707 |

Estrategia de Mercados

| | | | |
|-------------------------|---------------------------------|----------------------------|------------------|
| Manuel Jiménez Zaldívar | Director Estrategia de Mercados | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
|-------------------------|---------------------------------|----------------------------|------------------|

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

| | | | |
|----------------------------|---|--------------------------------------|------------------|
| Leslie Thalía Orozco Vélez | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | leslie.orozco.velez@banorte.com | (55) 5268 - 1698 |
| 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 |
| Juan Carlos Mercado Garduño | Gerente Análisis Bursátil | juan.mercado.garduno@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 1746 |
| 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 |