

## La Semana en EE.UU.

**Estimamos 200 mil nuevas plazas y la tasa de desempleo en 3.7% en junio**

**Semana en Cifras.** Toda la atención estará en el reporte del mercado laboral de junio, en un contexto en el que las próximas decisiones del Fed se tomarán de reunión en reunión y serán altamente dependientes de los datos. Estimamos una creación de 200 mil plazas, por debajo de las 339 mil de mayo. La tasa de desempleo se mantendría en 3.7%. Empezamos a ver señales en varios indicadores de una moderación en el dinamismo del empleo.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** En su intervención en Sintra en un panel junto con Lagarde, Bailey y Ueda, Powell mantuvo un tono *hawkish* y dijo que la política monetaria es restrictiva, pero aún no lo suficiente. Reafirmó que la mayoría de los miembros del banco central esperan dos alzas más y no descarta que los incrementos puedan darse en reuniones consecutivas. Ahora, las miradas están en las minutas [de la última decisión del FOMC](#). Estaremos en búsqueda de señales sobre el nivel de compromiso de los miembros con subir la tasa en dos ocasiones más. Si bien el *dot plot* respalda este escenario, las perspectivas para la inflación y el mercado laboral que se tenían en dicha reunión serán clave.

**Agenda Política.** De acuerdo con la encuesta más reciente de *Gallup*, el índice de aprobación de Biden subió de manera pronunciada en junio, ubicándose en 43% desde 39% el mes previo. Este mismo nivel lo muestra la encuesta nacional de *NBC News*. Consideramos que un resultado positivo de las cifras en los próximos meses podría sumarse a la mejora en la percepción de la gestión del presidente, posicionándolo mejor para la contienda del 2024.

**Política Exterior y Comercial.** El sábado pasado Vladimir Putin enfrentó una insurrección de su aliado, Yevgeniy Prigozhin, y el grupo de combatientes mercenarios rusos que lidera. Si bien la situación parece haberse calmado, se considera que la disputa representa un desafío importante para su liderazgo. Estos eventos podrían ser la antesala de mayores dificultades para él en las elecciones del próximo año, en las que buscará permanecer en el poder hasta 2030.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Continuando con la nota que escribimos en esta sección la semana pasada y las señales de que una recesión en EE.UU. luce cada vez más lejana, las cifras económicas publicadas en los últimos días también refuerzan esta perspectiva. No obstante, sí hay evidencia de cautela por parte tanto de las empresas como de los hogares. Destacamos los reportes del PIB de 1T23, casas nuevas y pendientes, bienes duraderos y confianza de los consumidores.

30 de junio 2023

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

Katia Celina Goya Ostos  
Director Economía Internacional  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

Luis Leopoldo López Salinas  
Gerente Economía Internacional  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto: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

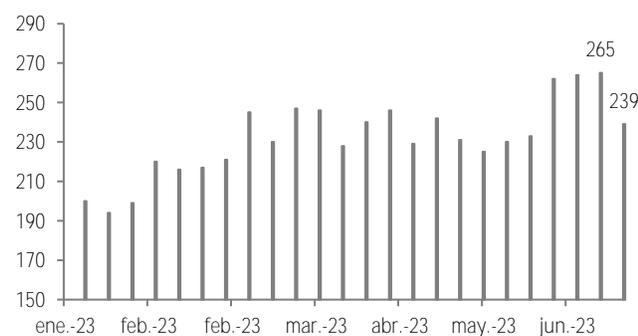
Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 3 al 7 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 3	07:45	PMI manufacturero	jun (F)	índice	46.3	46.3	46.3
Lunes 3	08:00	ISM manufacturero	jun	índice	47.5	47.2	46.9
Lunes 3	--	Venta de vehículos	jun	miles	--	15.30	15.05
Miércoles 5	08:00	Órdenes de bienes duraderos	may (F)	%	--	1.7	1.7
Miércoles 5	12:00	Minutas del Fed	14 jun.				
Jueves 6	06:15	Empleo ADP	jun	miles	225	240	278
Jueves 6	06:30	Balanza comercial	may	mmd	--	-69.0	-74.6
Jueves 6	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	1 jul.	miles	250	245	239
Jueves 6	07:45	PMI servicios	jun (F)	índice	54.1	--	54.1
Jueves 6	07:45	PMI compuesto	jun (F)	índice	53.0	--	53.0
Jueves 6	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	may	millones	--	10.0	10.1
Jueves 6	08:00	ISM servicios	jun	índice	50.0	51.3	50.3
Viernes 7	06:30	Nómina no agrícola	jun	miles	200	225	339
Viernes 7	06:30	Tasa de desempleo	jun	%	3.7	3.6	3.7

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

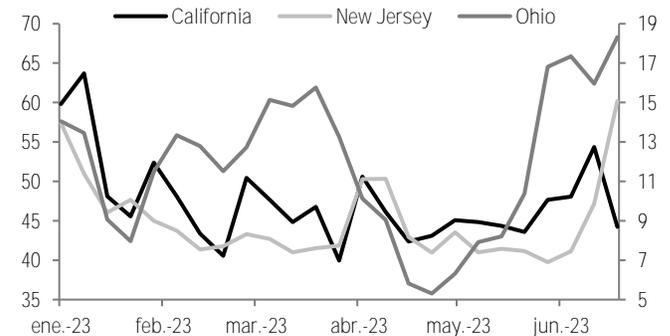
Toda la atención estará en el reporte del mercado laboral de junio, en un contexto en el que las próximas decisiones del Fed se tomarán de reunión en reunión y serán altamente dependientes de los datos. Estimamos una creación de 200 mil plazas, por debajo de las 339 mil de mayo. La tasa de desempleo se mantendría en 3.7%. Consideramos que han empezado a verse algunas señales de que el mercado laboral pierde algo de fuerza. Entre ellos, los reclamos de seguro por desempleo sumaron tres semanas consecutivas en niveles por arriba de 260 mil desde cerca de 230 mil previamente. Si bien esto parece evidencia de menor solidez del empleo, cabe destacar que las alzas estuvieron concentradas en un número pequeño de estados: California, New Jersey y Connecticut. Mientras tanto, se reportaron bajas en otros donde habían estado subiendo, como Ohio. El último dato conocido, para la semana que finalizó el 24 de junio, mostró una reducción a 239 mil, su mayor ajuste a la baja desde octubre del 2021. Sin embargo, consideramos relevante que el reporte incluye el feriado del *Juneteenth*, por lo que puede estar algo distorsionado. Tratando de eliminar algo de la volatilidad, el promedio móvil de cuatro semanas subió a 257.5 mil. En los resultados por estado sobresalió la caída de California en la última semana (ver gráficas abajo).

Solicitudes de seguro por desempleo  
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Solicitudes de seguro por desempleo en ciertos estados  
Miles

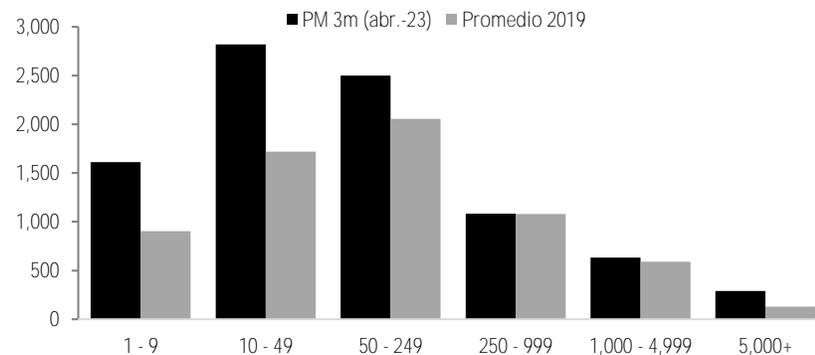


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por su parte, el reporte de *JOLTS* de abril (el último dato conocido) mostró que las aperturas de plazas se ubicaron en 10.1 millones desde 9.75 millones el mes previo, revisado al alza desde 9.6 millones. Con esto, la relación de vacantes a desempleados se ubicó en 1.78 desde 1.67.

Durante la pandemia, las pequeñas corporaciones enfrentaron más dificultades para contratar gente, mientras que las grandes tuvieron más acceso debido a las mejores condiciones que podían ofrecer. Sin embargo, esto ha cambiado este año, ya que las grandes empresas han estado despidiendo gente, mientras que las vacantes en las pequeñas han permanecido elevadas. No obstante, ahora también estas últimas han empezado a despedir gente, por lo que ya no se puede esperar que su ‘*catch-up hiring*’ siga apoyando al mercado laboral.

Ofertas de empleo por tamaño de empresa  
Millones

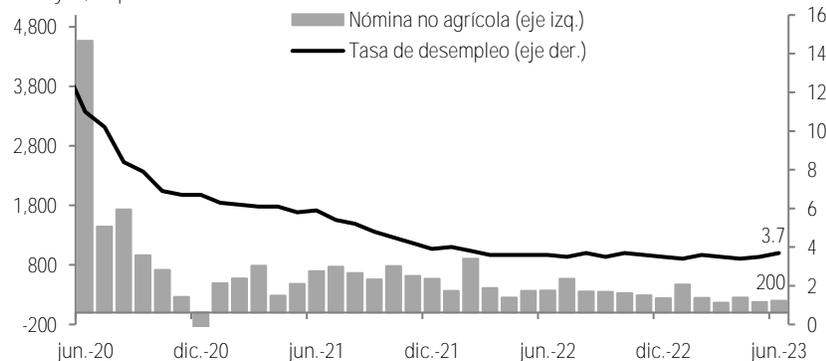


Fuente: Banorte con datos del BLS y Bloomberg

Por último, los despidos se han incrementado sustancialmente. El reporte de *Challenger, Gray and Christmas* mostró 80,089 recortes en mayo, lo que significa una variación de 287% a/a. Con esto, se acumularon 417,500 despidos en los primeros cinco meses del año.

En conclusión, sí hay señales de menor dinamismo, pero el empleo se mantiene fuerte. La creación de 200 mil plazas que estimamos para junio se ubica arriba de los niveles previos a la pandemia, con el promedio mensual de generación de empleos en 2019 en 163 mil. Asimismo, la tasa de desempleo en 3.7% se mantiene en niveles de pleno empleo, igual que el promedio del 2019. Sin embargo, hacia delante probablemente veamos una moderación gradual en su fortaleza.

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



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

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Los responsables de la política monetaria de los bancos centrales más importantes del mundo se reunieron en Sintra, Portugal, para la reunión anual del ECB. La conferencia reúne a gobernadores de bancos, académicos, funcionarios del mercado financiero y otros, para intercambiar puntos de vista sobre temas de la actualidad. El foro de este año se tituló "*Estabilización Macroeconómica en un Entorno de Inflación Volátil*" y se discutió cómo hacer que las presiones de los precios vuelvan a su objetivo en medio de una economía global fragmentada, cambios rápidos en los mercados energéticos y la guerra de Rusia en Ucrania.

En su intervención en Sintra en un panel junto con Lagarde, Bailey y Ueda, Powell mantuvo un tono *hawkish* y dijo que la política monetaria es restrictiva, pero aún no lo suficiente. Reafirmó que la mayoría de los miembros del banco central esperan dos alzas más y no descarta que los incrementos puedan darse en reuniones consecutivas. Destacó que el riesgo de hacer demasiado vs. el de hacer poco está cerca de un balance y comentó que es apropiado moderar el ritmo de incrementos en los próximos movimientos del Fed.

En lo que se refiere al crecimiento, afirmó que hay probabilidades significativas de una recesión, pero no es el caso más probable. A pesar de que el mercado laboral se está enfriando, se necesitan mejores condiciones de oferta. En cuanto a los precios de las rentas –que pesan un tercio de la inflación total– espera que bajen o muestren nulos avances hacia delante. Pero están lejos de estar confiados en que la inflación se dirige al 2.0% y no esperan que se materialice ni este año ni en el 2024. En particular, el componente subyacente llegará al 2.0% en el 2025.

Sobre las condiciones crediticias, que han sido más importantes desde la crisis bancaria que inició a principios de marzo, comentó que se han apretado. En este marco, dijo que se requiere hacer cambios para preservar los modelos de los bancos pequeños, con los bancos grandes muy fuertes y bien capitalizados. Por otro lado, se necesita fortalecer las prácticas regulatorias y de supervisión. En general, el sistema bancario está fuerte y resiliente.

En nuestra opinión, Powell dejó la puerta claramente abierta para dos incrementos más, inclusive sin necesidad de hacer una pausa entre reuniones. A esto se suman las recientes cifras que han resultado mejor de lo esperado, sugiriendo con claridad que las probabilidades de una recesión son menores. Ahora las miradas estarán en las minutas de [la última decisión del FOMC](#). Recordemos que, en dicha ocasión, mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia en 5.00%-5.25% en una decisión unánime, pero con una comunicación *hawkish*. Explicaron que la pausa les permitirá evaluar la información adicional y sus implicaciones para la política monetaria. Mientras tanto, la actualización del *dot plot* tuvo un fuerte ajuste al alza para la *Fed funds* al cierre de este año, con la mediana incorporando un aumento acumulado adicional de 50pb.

Estaremos en búsqueda de señales sobre el nivel de compromiso de los miembros con subir la tasa en dos ocasiones más. Si bien el *dot plot* respalda este escenario, las perspectivas para la inflación y el mercado laboral que se tenían en dicha reunión serán clave.

En otros temas, los bancos más grandes en EEUU aprobaron las pruebas de estrés anuales del Fed. Estas determinan si los bancos cuentan o no con las reservas de capital suficientes dada la composición y riesgos en sus activos. El anuncio es importante ya que libera recursos que las instituciones podrían canalizar a los inversionistas a través del pago de dividendos y/o recompra de acciones. Sin embargo, los bancos probablemente serán más cautelosos este año tras la reciente crisis bancaria. Sí se encontraron algunas señales de debilidad en los bancos medianos y regionales, con el Fed explicando que las pruebas hacia delante podrían ser más duras. En específico, este año incluyeron un escenario hipotético de una severa recesión global que provoque una caída de 40% en los precios de bienes raíces comerciales y una baja de 38% en los precios de las casas. En este escenario los 23 bancos grandes tendrían pérdidas por US\$541 mil millones y la razón de reservas de capital del sistema caería de 12.4% a 10.1%, lo que es comparable con años previos. Se dijo que los bancos probablemente anunciarán sus planes para pagar dividendos a los accionistas hoy, tras el cierre los mercados.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 3 al 7 de julio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Miércoles 5	14:00	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla en reunión de la Asociación de Investigación del Banco Central
Jueves 6	06:45	Lorie Logan	Fed de Dallas	Sí	Habla sobre retos en la política para los bancos centrales

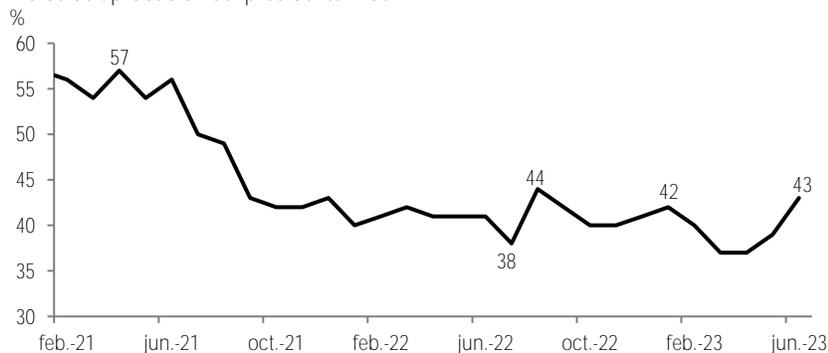
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

El camino de Biden hacia la victoria en 2024 pasa por votantes que piensan que ha sido una decepción en la Casa Blanca y miembros del Partido Demócrata preocupados por su avanzada edad. Pero, por otra parte, también una buena parte de la población opina que Donald Trump u otro Republicano sería aún peor.

De acuerdo con la encuesta más reciente de *Gallup*, el índice de aprobación de Biden subió de manera pronunciada en junio, ubicándose en 43% desde 39% el mes previo. Este mismo nivel lo muestra la encuesta nacional de *NBC News*. De acuerdo con esta última, 10% de los votantes registrados sólo “desaprueban un poco” su desempeño y, en una revancha hipotética con Trump, la mitad de ellos dice que lo apoyaría, mientras que el 39% respaldaría a Trump. Al gobernador de Florida, Ron DeSantis, le va mejor con esos votantes, pero sólo para obtener un empate frente a Biden.

Índice de aprobación del presidente Biden



Fuente: Banorte con datos de la Encuesta Gallup

Los resultados de la encuesta de *Gallup* reflejaron que la mejoría en la percepción se debe principalmente a los independientes, aumentando de 33% en mayo a 41%. Este es el nivel más alto que ha visto Biden entre este grupo desde agosto de 2021. Por su parte, las calificaciones actuales del 82% de los Demócratas y del 6% de los Republicanos son estadísticamente similares al mes pasado. Cabe mencionar que la encuesta que se levantó entre el 1 y el 22 de junio, justo cuando el Congreso aprobaba el proyecto de ley bipartidista para suspender el techo de la deuda y evitar un escenario de incumplimiento de pagos. Una situación similar ocurrió en agosto del año pasado cuando su índice de aprobación se ubicó en 44% (máximo en 2022) justo después de una importante legislación económica: la *Ley de Reducción de la Inflación*.

A esto se han sumado también una serie de datos económicos que han resultado positivos: (1) La tasa de desempleo se ha mantenido en niveles de pleno empleo y por debajo del 4%; (2) la inflación ha mostrado signos de mejoría –aunque modesta; y (3) el sector residencial empieza a mostrar cierta estabilidad.

En este sentido, creemos que un resultado positivo de las cifras en los próximos meses podría sumarse a la mejora en la percepción de la gestión del presidente, posicionándolo mejor para la contienda del 2024. Sobre todo, en un contexto en el cual existe mucha incertidumbre alrededor de Donald Trump en el partido Republicano, además de quién podría ser apto para ser candidato en caso de que el expresidente no pueda participar ante los cargos en su contra.

### **Política Exterior y Comercial**

El sábado pasado Vladimir Putin enfrentó una insurrección de su aliado, Yevgeniy Prigozhin, y el grupo de combatientes mercenarios rusos que lidera. Si bien la situación parece haberse calmado, se considera que la disputa representa un desafío importante para su liderazgo. Prigozhin está a cargo del contratista militar privado ruso conocido como Grupo Wagner y había jugado un papel central en la guerra contra Ucrania debido a que: (1) Ha desplegado a sus mercenarios en el frente y (2) ha reclutado gente de las prisiones para reforzar las fuerzas mermadas de Moscú. El conflicto pone sobre la mesa un posible cambio en el curso de la guerra en Ucrania. Sin embargo, se considera que no significa un reto inmediato para el control de Putin, aunque podría ser la antesala de mayores dificultades para él en las elecciones del próximo año, en las que buscará permanecer en el poder hasta 2030.

EE.UU. y la Unión Europea describieron este suceso como un reto sin precedentes en el control de Putin. Consideran que la calma que ahora se observa no es el final de las tensiones. La debilidad que se percibió en el líder ruso ha hecho pensar a algunos que esto provocará una respuesta más agresiva de los aliados de Kiev, especialmente en la reunión de la OTAN en Vilna (capital de Lituania) el próximo mes. Sin embargo, otros han sido más cautelosos y piensan que la crisis podría endurecer aún más la postura rusa.

Tras estos acontecimientos, Putin buscó un acercamiento con China. El país asiático no ha hecho comentarios, pero es un hecho que hay cercanía entre ambos países. Según el Ministerio de Relaciones Exteriores de Rusia, esta semana celebraron una nueva ronda de consultas sobre defensa antimisiles en Moscú. Se dijo que las dos partes continuarán las consultas regularmente. Una declaración conjunta firmada en marzo por el presidente chino, Xi Jinping, y Vladimir Putin, indicó que ambos países expresaron su preocupación por la aceleración de EE.UU. en la construcción del sistema antimisiles global y el despliegue de sistemas antimisiles en todo el mundo.

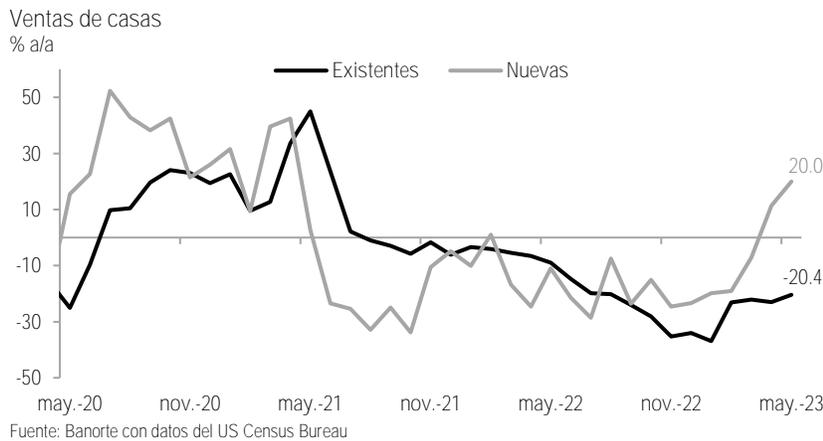
En nuestra opinión, la crisis entre EE.UU. y China se mantendrá y no se ven posibles soluciones en el corto plazo a pesar de los intentos por mejorar las tensiones y el próximo viaje de la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, a Pekín (en julio). Biden está considerando imponer restricciones adicionales a la capacidad de China para acceder a tecnología crítica, incluida la restricción de la venta de chips de alta gama utilizados para impulsar la inteligencia artificial. Esto tuvo un impacto sobre el precio de las acciones de algunas empresas en los últimos días, como Nvidia.

### **¿Qué llamó nuestra atención esta semana?**

Continuando con la nota que escribimos en esta sección la semana pasada y las señales de que una recesión en EE.UU. luce cada vez más lejana, las cifras económicas publicadas en los últimos días también refuerzan esta perspectiva. No obstante, sí hay evidencia de cautela por parte tanto de las empresas como de los hogares, por lo que estimamos una desaceleración de la actividad económica en 2S23.

Por un lado, la actividad económica creció mucho más de lo estimado en 1T23, con el PIB final en 2.0% t/t anualizado desde 1.4% en la segunda lectura. Los ajustes se debieron a: (1) Un mayor crecimiento del consumo privado, en 4.2% desde 3.8% previo, su ritmo más sólido en cerca de dos años; y (2) un crecimiento de las exportaciones de 7.8% desde 5.2%, lo que llevó a una contribución de las exportaciones netas de 0.58pp.

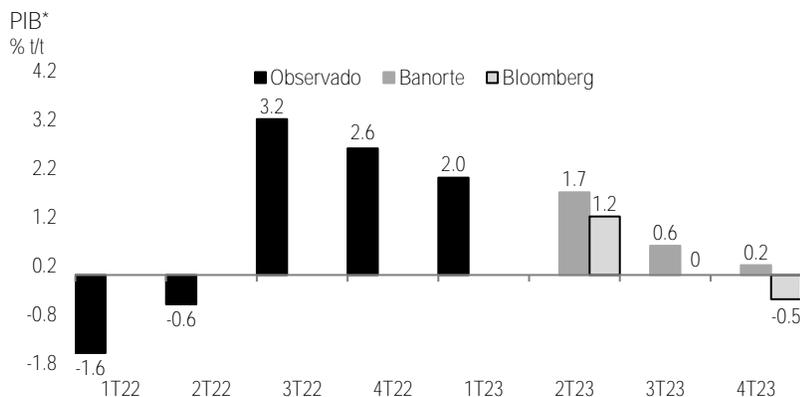
Por su parte, fortaleciendo la evidencia de estabilidad en el sector residencial, las ventas de casas nuevas crecieron 12.2% m/m en mayo después del 3.5% anterior, cumpliendo tres meses de avances. En contraste, las ventas pendientes –casas que ya fueron ocupadas previamente– cayeron 2.7% m/m debido a bajos inventarios. Ante elevadas tasas hipotecarias que llevan a los propietarios de viviendas a mostrarse renuentes a mudarse y asumir una hipoteca más alta, los compradores están buscando nuevas construcciones. Tras estos datos, el modelo *GDPNow* del Fed de Atlanta anticipa una contribución de +0.7pp de la inversión residencial al PIB del 2T23. Todavía en el primer trimestre, su contribución fue negativa en -0.16pp.



Pasando a la inversión, las órdenes de bienes duraderos –un indicador adelantado– avanzaron 1.7% m/m en mayo. Las órdenes excluyendo defensa y aeronaves también superaron las estimaciones en 0.7% m/m. Sin embargo, la revisión a la baja de abril restó impulso. En el balance, el reporte fue positivo para las perspectivas. Sin embargo, para el caso específico del PIB de 2T23, los envíos de bienes de capital excluyendo defensa –indicador coincidente–, utilizados directamente en el cálculo del PIB, crecieron sólo 0.2% m/m tras una revisión a la baja en abril.

También apoyando un escenario de menores riesgos de recesión, la confianza de los consumidores del *Conference Board* brincó con fuerza en junio, superando por mucho las expectativas en 109.7pts desde 102.5pts, su nivel más alto desde principios del 2022. A pesar de lo anterior, los consumidores se mostraron menos dispuestos a gastar en bienes duraderos ante la expectativa de menores ingresos en el futuro. También, nos parece relevante que el componente de expectativas se ubica ligeramente debajo del nivel de los 80pts asociado con una recesión.

Consideramos que las últimas cifras confirman nuestra expectativa de que no se materializará una recesión este año. El consenso se ha estado alineando a esta visión, anticipando sólo un trimestre negativo este año, como puede observarse en la siguiente gráfica. No obstante, no podemos dejar de reconocer los riesgos a la baja ante hogares y empresas que aún enfrentan elevadas tasas de interés, altos niveles de inflación, la posibilidad de un mercado laboral menos fuerte y una desaceleración global potencialmente más profunda.



\* Nota: Las cifras del 2T23 al 4T23, corresponden a los estimados de Banorte y Bloomberg, respectivamente.  
Fuente: Banorte con datos del BEA y Bloomberg

## 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.

	<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 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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.faes@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