

La Semana en EE.UU.

Estimamos la inflación de junio en 3.0% desde 4.0% previo, favorecida por altas bases de comparación

Semana en Cifras. La atención estará en el reporte de inflación de junio, especialmente dadas las implicaciones que tendrá sobre las próximas acciones del Fed. Estimamos la inflación general en +0.2% m/m tras un avance de 0.1% el mes previo. El reporte se verá favorecido por cambios mínimos en el precio de la gasolina. Con esto la variación anual se ubicaría en 3.0% desde 4.0%. Esta fuerte disminución estará apoyada por una base de comparación positiva, considerando que el máximo de la inflación se tocó en junio del año pasado en 9.1% a/a. Por su parte, estimamos la subyacente en +0.3% desde +0.4% el mes anterior, con la variación anual en 5.0% desde 5.3% previo, manteniéndose todavía en niveles elevados.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Tras la publicación [de las minutas](#) y los recientes reportes relacionados con el mercado laboral, vemos dos alzas consecutivas de 25pb en julio y septiembre. Creemos que las minutas muestran que las decisiones hacia delante seguirán siendo muy flexibles y dependientes de los datos. No obstante, la mayoría de los miembros del Fed espera continuar el ciclo restrictivo ya que la evidencia no es suficientemente fuerte para anticipar que la inflación está desacelerándose de forma significativa.

Agenda Política. En las últimas semanas hemos estado hablando de los candidatos a la presidencia para las elecciones del próximo año. Sin embargo, recordemos que también se renovará la totalidad de la Cámara de Representantes y un tercio del Senado. De acuerdo con algunos análisis políticos es probable que los Demócratas puedan recuperar la mayoría en la Cámara de Representantes, aunque el escenario para mantener la mayoría en el Senado luce más complejo.

Política Exterior y Comercial. Las secretarías de economía de EE.UU., Canadá y México se reunieron esta semana en nuestro país con motivo del tercer aniversario de la entrada en vigor del T-MEC. En cuanto a las relaciones con otras regiones, días después de que China impuso restricciones a la exportación de dos metales que son cruciales para partes de las industrias de semiconductores, telecomunicaciones y vehículos eléctricos, la secretaria del Tesoro de EE.UU., Janet Yellen, inició una visita de cuatro días al país asiático, con la intención de disminuir las tensiones entre las dos economías.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Lo más relevante en la semana fue la publicación de la abultada agenda de cifras económicas relacionadas con el mercado laboral. Las señales fueron mixtas, pero con la balanza claramente inclinada a que se mantiene la fortaleza del empleo. Consideramos que las cifras refuerzan nuestra expectativa de que no habrá una recesión. Al mismo tiempo, el mercado laboral en pleno empleo y con avances en los salarios manteniéndose elevados fortalece nuestra estimación de que el Fed no ha llegado a la tasa terminal y aun podemos esperar dos alzas más de 25pb en las reuniones de julio y septiembre.

7 de julio 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

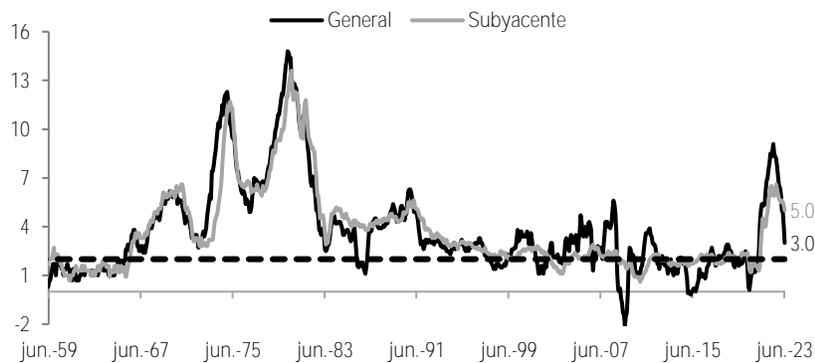
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 10 al 14 de julio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 12	06:30	Precios al consumidor	jun	%m/m	0.2	0.3	0.1
Miércoles 12	06:30	Subyacente	jun	%m/m	0.3	0.3	0.4
Miércoles 12	06:30	Precios al consumidor	jun	% a/a	3.0	3.1	4.0
Miércoles 12	06:30	Subyacente	jun	% a/a	5.0	5.0	5.3
Miércoles 12	12:00	Beige book					
Jueves 13	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	8 jul.	miles	245	250	248
Viernes 14	08:00	Confianza de la U. de Michigan	jul (P)	índice	66.0	65.5	64.4
Viernes 14	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	jul (P)	subíndice	--	--	3.3
Viernes 14	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	jul (P)	subíndice	--	3.0	3.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el reporte de inflación de junio, especialmente dadas las implicaciones que tendrá sobre las próximas acciones del Fed. Estimamos la inflación general en +0.2% m/m tras un avance de 0.1% el mes previo. El reporte se verá favorecido por cambios mínimos en el precio de la gasolina. Con esto la variación anual se ubicaría en 3.0% desde 4.0%. Esta fuerte disminución estará apoyada por una base de comparación positiva, considerando que el máximo de la inflación se tocó en junio del año pasado en 9.1% a/a. Por su parte, estimamos la subyacente en +0.3% desde +0.4% el mes anterior, con la variación anual en 5.0% desde 5.3% previo, manteniéndose todavía en niveles elevados.

Inflación*
% a/a

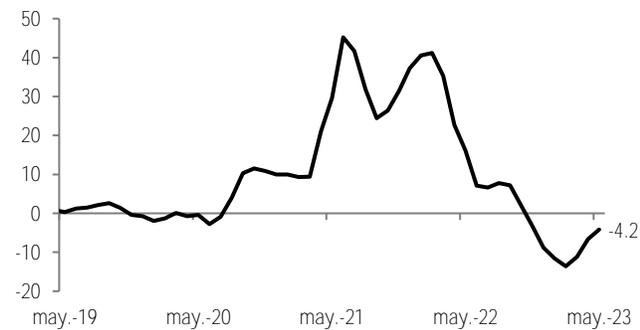


* Nota: Las cifras de junio 2023 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BLS

Dentro de los precios de los bienes consideramos que hay un tema relevante relacionado con el comportamiento del costo de los autos usados (ver gráfica abajo izquierda). Si bien el índice de precios de *Manheim* ha mostrado caídas desde hace varios meses, el reporte del *CPI* del *BLS* ha estado reportando alzas y parece que se ha rezagado respecto a lo que se ve en el mercado. Se puede esperar que este último reporte eventualmente se ponga al corriente, situación que podría materializarse en los próximos meses. El índice de precios de *Manheim* mostró una caída de 3.2% en las primeras dos semanas de junio y una baja de 9.4% a/a.

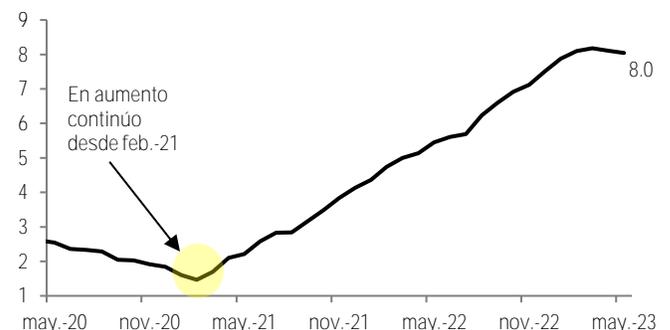
Por su parte, en lo que tiene que ver con los precios de los servicios, lo más relevante será el comportamiento de los costos de alquiler (ver gráfica abajo derecha). Esto en un contexto en el que las ventas de casas son bajas ante un problema de inventarios debido a que los propietarios no quieren vender como consecuencia de las altas tasas hipotecarias. En los últimos meses los costos de las rentas se han mantenido elevados, con la variación anual en 8.0% situación que esperamos continúe en los siguientes meses.

Precios de los autos usados
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Precios de alquiler
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El FOMC publicó [las minutas de su última reunión](#). En dicha ocasión, el Fed anunció una pausa en el ciclo alcista, manteniendo el rango de la tasa de *Fed funds* en 5.00% - 5.25%. Con ello se acumulan +500pb desde que inició el ciclo restrictivo en marzo del año pasado con 10 aumentos consecutivos. En nuestra opinión, el comunicado había mostrado un tono *hawkish*, dejando la puerta abierta a futuras alzas. Consideramos que algunos elementos de las minutas reforzaron este tono, inclusive aumentando en el margen.

Si bien la decisión de una pausa fue unánime, se observó cierta división sobre los futuros pasos a seguir. La mayoría de los miembros percibieron que la incertidumbre sobre las perspectivas de la economía y la inflación se mantuvo elevada. Por lo tanto, consideraron valioso contar con información adicional para evaluar sus próximas acciones. En este sentido, casi todos opinaron que era ‘apropiado o aceptable’ realizar una pausa, aunque algunos habrían apoyado un aumento de 25pb. Además, el documento evidenció el debate sobre cuánta restricción adicional sería necesaria, aunque más miembros se inclinaron hacia la necesidad de alzas adicionales. La mayoría también enfatizó que las comunicaciones posteriores al anuncio serían esenciales para transmitir ese mensaje. En particular, la ‘pausa’ les permitiría evaluar la información adicional y sus implicaciones. De cualquier manera, anticiparon que mantendrá una postura restrictiva para hacer frente a la inflación –que aún está muy por encima de la meta del 2%– en un entorno en el cual el mercado laboral se mantiene muy ajustado.

Tras la publicación de las minutas y los recientes reportes relacionados con el mercado laboral, vemos dos alzas consecutivas de 25pb en julio y septiembre. Creemos que las minutas muestran que las decisiones hacia adelante seguirán siendo muy flexibles y dependientes de los datos.

No obstante, la mayoría de los miembros del Fed espera continuar el ciclo restrictivo ya que la evidencia no es suficientemente fuerte para anticipar que la inflación está desacelerándose de forma significativa. En este contexto queremos destacar que la medida de precios favorita del Fed, el *PCE* subyacente, mostró una moderación marginal desde 4.7% a/a a 4.6% a/a en mayo. De hecho, el indicador se ha mantenido estancado cercano a la cifra actual desde noviembre 2022. En nuestra opinión, el tiempo transcurrido sugiere que se necesitan más acciones –a pesar de los efectos variables y retrasados de la política monetaria– para lograr que la inflación converja de forma convincente y más rápida hacia su objetivo.

En línea con las minutas, John Williams, del Fed de Nueva York (con voto), justo posterior a la publicación del documento, dijo que las proyecciones aluden a que se necesita más trabajo en las tasas de interés para que la inflación vuelva a bajar al 2%, por lo que respalda más acciones del banco central. Mientras que, Lori Logan del Fed de Atlanta (con voto), dijo que probablemente serán necesarias más alzas en tasas para generar una desinflación significativa y llevarla al objetivo del banco central.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 10 al 14 de julio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 10	08:00	Michael Barr	Vicepresidente de sup.	Sí	Habla sobre la supervisión bancaria y reglas de capital
Lunes 10	09:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	No	Habla sobre inflación
Lunes 10	09:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	No	Habla sobre las perspectivas económicas y políticas
Lunes 10	10:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre las economías de EE.UU. y Atlanta
Miércoles 12	06:30	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Habla sobre inflación
Miércoles 12	07:45	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	Sí	Habla sobre política monetaria y solvencia bancaria
Miércoles 12	11:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla en el Foro de Pagos del Fed de Atlanta
Miércoles 12	14:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	No	Habla sobre FedNow en un evento
Jueves 13	16:45	Christopher Waller	Consejo del Fed	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

En las últimas semanas hemos estado hablando de los candidatos a la presidencia para las elecciones del próximo año. Sin embargo, recordemos que también se renovará la totalidad de la Cámara de Representantes y un tercio del Senado. De acuerdo con algunos análisis políticos es probable que los Demócratas puedan recuperar la mayoría en la Cámara de Representantes, aunque el escenario para mantener la mayoría en el Senado luce más complejo. En las últimas elecciones, los Republicanos obtuvieron 222 escaños en la Cámara, mientras que los Demócratas lograron 213. Por su parte, en el Senado los Demócratas tienen 51 escaños, mientras que los Republicanos llegan a 49.

En la Cámara Baja, los Demócratas necesitan obtener cinco escaños para recuperar su mayoría. Sólo cinco Demócratas se postulan en distritos ganados por Trump, mientras que dieciocho Republicanos lo hacen en distritos donde triunfó Biden. La contienda incluye cerca de una docena de escaños que defienden los Republicanos sólo en California y Nueva York.

En el primer caso, están defendiendo siete escaños competidos mientras que, en el segundo, los Demócratas ya son los favoritos para recuperar el distrito ocupado por el representante del partido rojo George Santos, plagado de escándalos y los Republicanos están defendiendo otros cinco escaños en Nueva York y Nueva Jersey.

Por su parte, en el Senado se competirá por 34 asientos. Los Demócratas defenderán 23 escaños en comparación con los 11 de los Republicanos. Tres de los curules ocupados por los Demócratas están en Virginia Occidental, Montana y Ohio, estados en los que el expresidente Trump ganó fácilmente al presidente Biden en las elecciones de 2020. Se considera que, si los Demócratas logran mantener la mayoría, es casi seguro que Biden tendría que ganar las elecciones y sólo pueden perder un escaño.

En conclusión, parece que sea quien sea el ganador de las elecciones presidenciales, al igual que en la segunda mitad del mandato de Biden tendrá que gobernar con un Congreso dividido. Eso limitaría la agenda política del nuevo presidente. Lo más relevante será si EE.UU. logra evitar una recesión en 2023, y también en 2024, ya que la implementación de medidas de impulso económico podría enfrentar obstáculos.

Política Exterior y Comercial

Las secretarías de economía de EE.UU., Canadá y México se reunieron esta semana en nuestro país con motivo del tercer aniversario de la entrada en vigor del T-MEC. Katherine Tai y Mary Ng destacaron la importancia de la relación de EE.UU. y Canadá y acordaron trabajar para fortalecer la seguridad y competitividad de la cadena de suministro de América del Norte. En tanto, en la reunión entre Raquel Buenrostro y Tai se abordó el tema energético, el comercio en el sector primario y la biodiversidad en el Alto Golfo, entre otros. Asimismo, discutieron la importancia de abordar el reciente aumento de las importaciones de acero y aluminio. Mientras que, en las pláticas entre Canadá y México, se habló de la nueva Ley Minera Mexicana y el fallo del panel de reglas de origen del sector automotriz. En las reuniones también se destacó la importancia de las consultas en curso sobre medidas mexicanas relacionadas con energía y biotecnología.

En cuanto a las relaciones con otras regiones, días después de que China impuso restricciones a la exportación de dos metales que son cruciales para partes de las industrias de semiconductores, telecomunicaciones y vehículos eléctricos, la secretaria del Tesoro de EE.UU., Janet Yellen, inició una visita de cuatro días al país asiático. Esto con la intención de disminuir las tensiones entre las dos economías. Sin embargo, hay muchas dudas alrededor de si se logrará este objetivo. Yellen se reunió con el primer ministro de China, Li Qiang, el segundo al mando del país, sólo por abajo del presidente Xi Jinping.

Dentro de los temas que se espera que sean abordados están la relación económica bilateral, plantear temas de interés común y discutir las formas en que pueden trabajar juntos en los desafíos globales.

Además, se tratará lo que la administración de Biden caracteriza como prácticas desleales por parte de China, incluidas las recientes acciones contra empresas estadounidenses y las barreras de acceso al mercado.

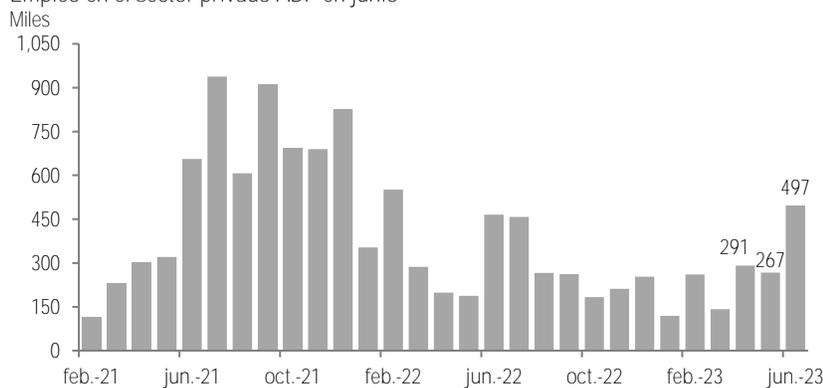
A pesar de las recientes visitas de altos funcionarios de EE.UU. a China consideramos que las tensiones no van en camino para reducirse. Ambos países mantienen los aranceles impuestos desde la administración de Trump y siguen imponiendo nuevas restricciones en nombre de la seguridad nacional. En este sentido, EE.UU. ha dicho que está considerando restricciones al acceso de China a la computación a través de Internet, o la nube, como parte de un intento por limitar el poder de ese país para desarrollar capacidades de inteligencia artificial. Mientras que, el reciente anuncio de que el galio y el germanio, junto con sus compuestos químicos, estarán sujetos a controles de exportación destinados a proteger la seguridad nacional china a partir del 1 de agosto, son también una clara prueba de que están lejos de un mejor entendimiento. Los exportadores de los dos metales deberán solicitar licencias al Ministerio de Comercio si desean comenzar o continuar con los envíos fuera del país, y deberán informar los detalles de los compradores extranjeros.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Lo más relevante en la semana fue la publicación de la abultada agenda de cifras económicas relacionadas con el mercado laboral. Las señales fueron mixtas, pero con la balanza claramente inclinada a que se mantiene la fortaleza del empleo. Esto resulta cada vez más sorprendente, tras el ciclo de alza en tasas que ya acumula +500pb.

La primera sorpresa positiva vino con el reporte de empleo del sector privado ADP donde se observó una creación de 497 mil plazas en junio, muy por arriba de lo estimado. Con la mayor generación de plazas en las pequeñas empresas.

Empleo en el sector privado ADP en junio



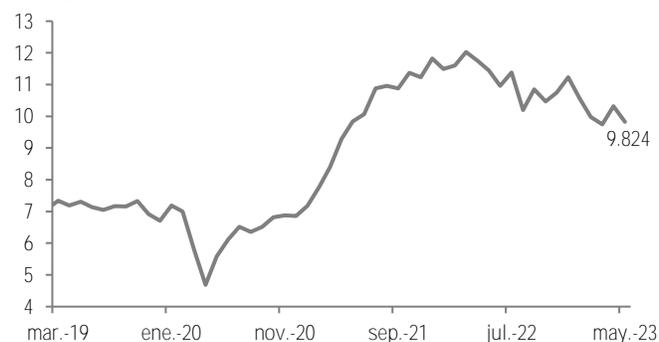
Fuente: Banorte con datos de ADP Research Institute

Más tarde se dio a conocer el reporte de apertura de empleos *JOLTS*, mostrando 9.8 millones de ofertas en mayo, una desaceleración respecto a las 10.3 millones de abril –revisadas al alza desde 10.1 millones–, pero todavía en niveles muy elevados y por arriba de lo que se observó previo a la pandemia.

Como proporción de la fuerza laboral, la tasa de vacantes bajó a 5.9% desde 6.2% previo. Por su parte, la tasa de renunciaciones –que mide cuantos trabajadores dejaron voluntariamente su trabajo– como porcentaje del empleo total, alcanzó su mayor nivel desde agosto en niveles de 2.6%. Esto se interpreta como una aproximación de la seguridad que se tiene en poder encontrar otro empleo. En tanto, la relación de aperturas de empleos a personas desempleadas cayó a 1.6, su menor nivel desde finales de 2021. Previa a la pandemia con condiciones sólidas del mercado laboral esta relación era de 1.2. Cabe mencionar que este es un reporte que Powell ha mencionado en repetidas ocasiones como un indicador relevante del mercado laboral. Sin embargo, los mercados dudan de él ya que la tasa de respuestas de la encuesta es baja. A finales del 2022 cayó a cerca del 31%, casi la mitad de lo que se observaba tres años antes.

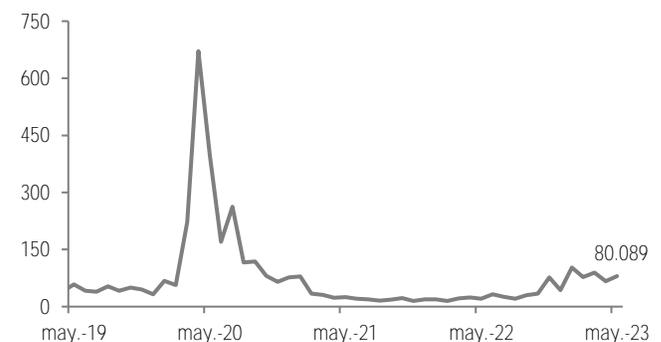
Sumándose a esto, *Challenger, Grey y Christmas* reportó 40,709 recortes planeados de plazas en el sexto mes del año, siendo el menor nivel desde octubre. A pesar de la fuerte caída respecto a lo observado en mayo de 80,089, este nivel es superior en casi 25% a lo reportado en junio del 2022. Con ello, se acumularon 458,209 en lo que va del 2023, el nivel más alto para una primera mitad del año desde 2020. A pesar de lo anterior, la cifra es positiva. Pero si es importante mencionar que dentro del reporte explicaron que una caída en meses de verano no es inusual y que incluso junio representa históricamente el mes más bajo en el año.

Ofertas de empleos (JOLTS)
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Despidos (*Challenger Gray & Christmas*)
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

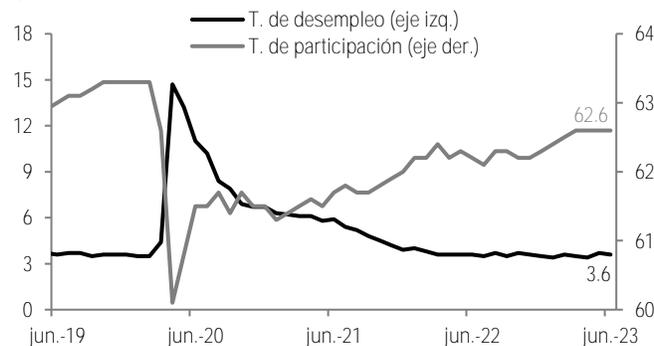
Por su parte, las solicitudes de seguro por desempleo llevaban varias semanas por arriba de lo que habíamos visto antes. No obstante, en fechas recientes hemos observado menores niveles desde cifras por arriba de las 260 mil. A la semana que terminó el 1 de julio estas se ubicaron en 248 mil desde las 236 mil previas. El incremento refleja, en parte, el regreso tras la baja generada por el feriado de *Juneteenth*. En tanto, el promedio móvil de cuatro semanas –menos volátil–, bajó a 253 mil desde las 257 mil previas.

Tras esta información, a finales de la semana se publicó el reporte del *BLS* para junio. Por primera vez desde hace varios meses, la creación de empleos resultó por abajo de lo estimado. Se generaron 209 mil puestos de trabajo, por abajo de la expectativa del consenso de 230 mil y cerca de nuestra estimación de 200 mil, considerando también una revisión a la baja el mes previo de 339 mil a 306 mil.

La revisión a los dos meses previos restó 110,000 plazas de las reportadas previamente. Con estos ajustes, la creación de empleos en lo que va del año es de 1.7 millones, resultando en un promedio mensual de 278 mil, por debajo de los 399 mil observados en el 2022.

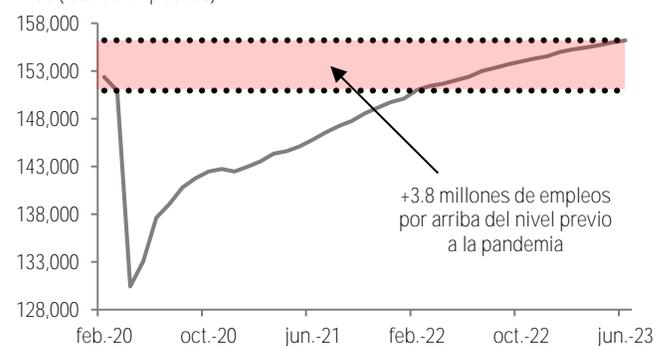
Por su parte, la tasa de desempleo bajó de 3.7% a 3.6%. El total de empleos de acuerdo con la encuesta a los hogares aumentó en 273 mil. Esto estuvo acompañado de una tasa de participación sin cambios en 62.6%, con 133 mil personas entrando a la fuerza laboral. El nivel de la tasa de desempleo deja en claro que el mercado laboral sigue en pleno empleo. Además, se mantiene un sólido ritmo de avance en los salarios por hora. A pesar de que la oferta y la demanda de empleo parecen estar más cerca de un balance, los salarios siguen sumándose a las presiones inflacionarias. Su crecimiento fue de +0.4% m/m, con una revisión al alza el mes previo de +0.3% a +0.4%. Los ingresos semanales de los trabajadores aumentaron 0.65% debido a la combinación del alza en las horas promedio trabajadas a la semana de 34.3 a 34.4 y al incremento en el ingreso por hora. Con esto, la variación anual se mantuvo elevada en 4.4%.

Tasa de desempleo y tasa de participación
%



Fuente: Banorte con datos del BLS

Nómina no agrícola
Miles (total de empleados)



Fuente: Banorte con datos del BLS

En nuestra opinión, el balance de los indicadores del mercado laboral que se publicaron esta semana muestra que se mantiene la fortaleza, lo que de la mano de un alza en la confianza de los consumidores, apunta a que el gasto de los hogares seguirá creciendo. Todo esto apoya nuestra expectativa de que no habrá una recesión este año en EE.UU., visión a la que el consenso se ha estado sumando. De acuerdo con el *GDPNow* del Fed de Atlanta, tras el reporte de balanza comercial mostrando un déficit en mayo menor al mes previo y el ISM de servicios de junio por arriba de lo anticipado, el PIB habrá crecido 2.13% en 2T23. Esto es superior a nuestro estimado de 1.7% y al del consenso de *Bloomberg* en 1.3%. Por otro lado, el mercado laboral en pleno empleo y con avances en los salarios manteniéndose elevados fortalece nuestra expectativa de que el Fed no ha llegado a la tasa terminal y aun podemos esperar dos alzas más de 25pb en las reuniones de julio y septiembre.

Indicador de contribuciones al PIB del 2T23*

Pp

GDPnow	2.13
Consumo	0.82
Estructuras	0.25
Equipo y software	0.46
Propiedad intelectual	0.35
Residencial	0.00
Cambio en inventarios	0.55
Exportaciones netas	-0.72
Gasto de gobierno	0.42

* Con los datos publicados al 6 de julio

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

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, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora 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	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzelmartinez@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias 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
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	alejandrocervantes@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
Jazmín Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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