

La Semana en EE.UU.

El gasto de las familias se habría mantenido sólido al cierre de 1S23

Semana en Cifras. En los próximos días se publicará una abultada agenda de cifras, relacionadas principalmente con consumo y el sector manufacturero. En el primer caso, se darán a conocer las ventas al menudeo de junio. Estimamos un avance de +0.5% m/m, apoyado por el sector automotriz y el alza en las ventas de gasolina ante un mayor costo del hidrocarburo (+1.0%), al tratarse de cifras nominales. Para el grupo de control esperamos un avance de +0.4%. Los datos estarían confirmando que se mantiene la solidez del gasto de las familias.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Previo a la próxima decisión de política monetaria, la atención se centró en las intervenciones de miembros del Fed. Si bien parece casi un hecho que veremos un alza de 25pb en la reunión de julio, hay más incertidumbre respecto a las acciones a partir de septiembre. Consideramos que el conjunto de intervenciones se inclinó del lado *hawkish*:

Agenda Política. La encuesta *Morning Consultant* de hace dos semanas mostró que Trump le ganaría a Biden en la contienda electoral de 2024 por la presidencia con 44% de las intenciones de voto vs. 41%. Esta fue la primera vez que el expresidente se ubicó por arriba desde que inició este sondeo en diciembre del 2022. Pero en la última encuesta de hace sólo unos días, Biden se recuperó y tiene el 43% de las intenciones de voto, mientras que el expresidente el 42%. Esto en un contexto en el que la aprobación del presidente se mantiene en niveles relativamente bajos.

Política Exterior y Comercial. En mayo, el déficit comercial de mercancías de EE. UU. con China se redujo al nivel más bajo desde octubre 2022. En los primeros cinco meses del año, México ocupó el puesto número uno como su socio comercial, avanzando una posición respecto al mismo periodo del 2022. El total de importaciones desde nuestro país en este periodo fue de US\$194,947 millones. China se ubicó en el tercer lugar, después de Canadá. Consideramos que esto es evidencia de las tensiones entre EE. UU. y el país asiático, traducándose no sólo en mayor comercio con México, sino también en mayores inversiones.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Esta semana nos llamó la atención un artículo de Anil Varma donde se habla de las 10 mayores sorpresas que cambiaron el panorama para los inversionistas en la primera mitad de este año. Gran parte de ellas positivas y con impactos favorables para la inversión en la mayoría de las principales clases de activos. Coincidimos en que el primer semestre fue más positivo de lo estimado en muchos frentes. Lo más relevante es si esto se extenderá al segundo. Si bien las cosas pueden ser mejor de lo proyectado, creemos que difícilmente mejorarán en el margen. Esto, debido principalmente a la continuación del alza en tasas y a los efectos rezagados del ciclo restrictivo.

14 de julio 2023

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

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 17 al 21 de julio

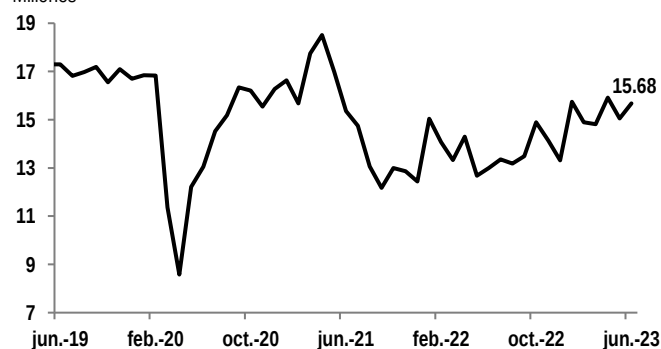
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 17	06:30	Empire Manufacturing	jul	índice	4.0	-3.4	6.6
Martes 18	06:30	Ventas al menudeo	jun	%m/m	0.5	0.5	0.3
Martes 18	06:30	Grupo de control	jun	%m/m	0.4	0.3	0.2
Martes 18	07:15	Producción industrial	jun	%m/m	0.0	0.0	-0.2
Martes 18	07:15	Producción manufacturera	jun	%m/m	0.0	0.0	0.1
Jueves 20	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	15 jul.	miles	238	242	237
Jueves 20	06:30	Fed de Filadelfia	jul	índice	-10.0	-10.0	-13.7

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En los próximos días se publicará una abultada agenda de cifras, relacionadas principalmente con consumo y el sector manufacturero. En el primer caso, se darán a conocer las ventas al menudeo de junio. Estimamos un avance de +0.5% m/m, apoyado por el sector automotriz y el alza en las ventas de gasolina ante un mayor costo del hidrocarburo (+1.0%), al tratarse de cifras nominales. Para el grupo de control esperamos un avance de +0.4%. Los datos estarían confirmando que se mantiene la solidez del gasto de las familias apoyado por la fortaleza del mercado laboral y la confianza de los consumidores. Recordemos que este reporte se centra en el consumo de bienes y sólo incluye un rubro de servicios (restaurantes y bares). Estimamos que este último mantendrá un sólido ritmo de avance de +0.3%. Para tener el panorama completo tendremos que esperar las cifras de gasto personal (que sí incluyen a los servicios), el 28 de julio.

Venta de autos Wards

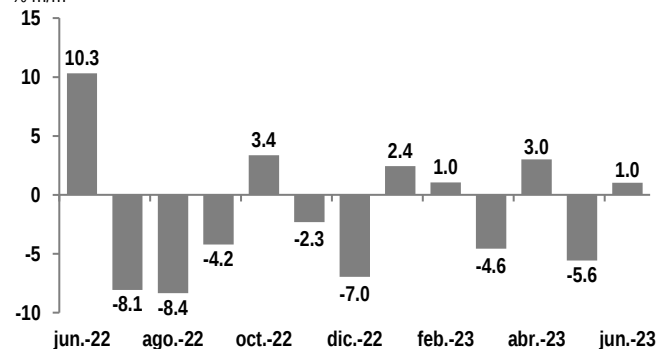
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Precio de la gasolina

% m/m

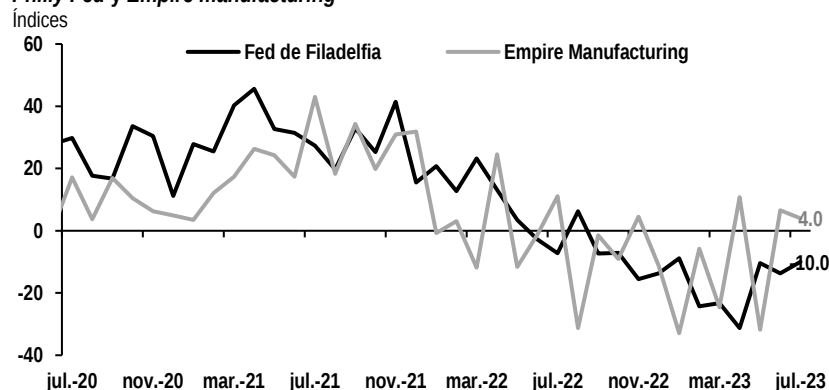


Fuente: Banorte con datos del reporte de CPI del BLS

Por su parte, en el sector manufacturero se publicará la actividad industrial del sexto mes del año, donde estimamos un avance nulo debido a que las manufacturas se han mostrado cada vez menos resilientes. Para estas últimas esperamos también un crecimiento nulo. El ISM manufacturero cumple ya ocho meses consecutivos en contracción; sin embargo, los datos duros del sector han mostrado crecimiento en cuatro de los primeros cinco meses del año. Asimismo, aunque a un ritmo lento, se han seguido creando nuevos empleos.

También tendremos información de julio con los primeros indicadores regionales del mes. Para el *Empire Manufacturing* vemos tan sólo un ligero retroceso a 4.0pts después de la fuerte recuperación del mes previo. Por su parte, en el caso del *Philly Fed* esperamos que se mantenga en contracción en -10pts.

Philly Fed y Empire manufacturing*

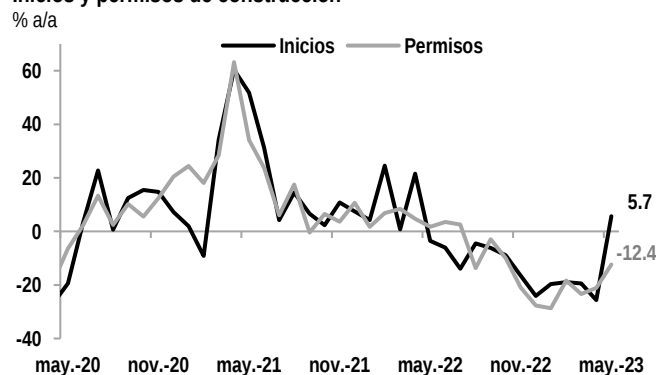


* Nota: Las cifras de julio 2023 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

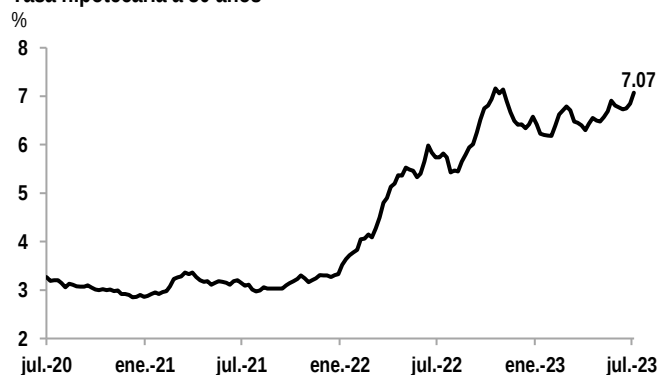
Finalmente, se publicarán indicadores del sector residencial. En específico permisos y construcción de casas y ventas de casas existentes de junio. Después del fuerte brinco en los primeros dos en mayo, es probable que veamos una caída mensual. A pesar de lo anterior, esperamos que en los próximos meses continúen las señales de mayor dinamismo del sector residencial. Esto debido a que las elevadas tasas hipotecarias mantienen a los propietarios renuentes a vender su casa. Esto es evidente en la caída en las ventas a pesar de que si hay demanda, lo que se ha reflejado también en incrementos en los precios de las residencias. En este entorno, las tasas hipotecarias subieron por segunda semana consecutiva, alcanzando el nivel más alto desde noviembre. La tasa a 30 años subió por encima del 7.0%, lo que no se había visto desde noviembre.

Inicios y permisos de construcción



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Tasa hipotecaria a 30 años



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La próxima semana entraremos al periodo de silencio, que se da una semana antes de que se lleve a cabo la decisión de política monetaria. Con esto en mente, las miradas estuvieron en las intervenciones por parte de miembros del Fed. Si bien parece casi un hecho que veremos un alza de 25pb en la reunión de julio, hay más incertidumbre respecto a las acciones a partir de septiembre. Consideramos que el conjunto de comentarios mostró en su mayoría un tono *hawkish*:

- *Michael Barr*, vicepresidente de supervisión (con voto), dijo que la inflación sigue siendo demasiado alta y que el Fed aún tiene más trabajo por hacer para elevar las tasas de interés a un nivel que logre contener las presiones en precios.
- *Raphael Bostic* de Atlanta (sin voto), dijo que su opinión es que pueden ser pacientes, ya que su política en este momento está claramente en el territorio restrictivo y siguen viendo señales de que la economía se está desacelerando, lo cual indica que la restricción está funcionando.
- *Neel Kashkari* de Minneapolis (con voto) comentó que los bancos deben estar preparados para mayores tasas de interés en caso de que el Fed necesite elevar aún más las tasas para combatir la persistente inflación. Mencionó que el sistema bancario actualmente es sólido y resistente, pero que las tensiones podrían surgir nuevamente.
- *Mary Daly* de San Francisco (sin voto) explicó que un par más de alzas de tasas sería lo apropiado en 2023 para que la inflación vuelva a su objetivo. Enfatizó que está abierta a cambiar su perspectiva dependiendo de los datos económicos entrantes.
- *Thomas Barkin* de Richmond (sin voto) dijo que el aumento de los precios al consumidor sigue siendo demasiado rápido, incluso cuando se desaceleró en junio. Reiteró que su objetivo es el 2%.
- *Loretta Mester* de Cleveland (sin voto) destacó que el Fed tendrá que seguir elevando un poco más las tasas de interés para asegurarse de que la inflación se reduzca hacia su objetivo del 2%. Sugirió que después de subir un poco más, lo ideal es que se mantengan en esos niveles por un tiempo a medida que sigan recibiendo más información de cómo está evolucionando la economía.
- *Christopher Waller* del Consejo (con voto), comentó que espera que el banco central necesita aumentar las tasas de interés dos veces más este año para reducir la inflación a su objetivo. Incluso aseguró que datos positivos sobre los precios podrían confirmar la necesidad de la segunda alza, ya que significa que van en el camino correcto.
- *Austan Goolsbee* de Chicago (con voto), dijo que los recientes datos que muestran una desaceleración de la inflación son alentadores, aunque el indicador sigue estando muy por encima del objetivo del Fed.

Es importante mencionar que Barr, Bostic, Kashkari y Daly hicieron sus comentarios antes del [reporte de inflación de junio](#), que mostró una baja pronunciada. El resto habló después de dicha cifra, lo que es importante también debido a la positiva reacción de los mercados que han reducido ligeramente las apuestas sobre las alzas acumuladas de tasas del Fed el resto del año.

Asimismo, se publicó el *Beige Book*, con las miradas en la descripción de los diferentes distritos sobre las condiciones de crédito. Los bancos regionales informaron condiciones crediticias más estrictas. Se mencionó que la actividad económica aumentó ligeramente desde la debilidad observada a fines de mayo, pero se mantienen los riesgos. Esperan un debilitamiento de la demanda en el futuro.

La mayoría de los distritos informaron que la disponibilidad de mano de obra había mejorado. Algunos explicaron que la contratación se estaba volviendo más específica y selectiva. En cuanto a la inflación, varios distritos notaron cierta desaceleración en el ritmo de aumento de los precios.

En nuestra opinión, el apretamiento de las condiciones crediticias es relevante ya que hacen parte del trabajo del Fed para reducir la inflación a través del aumento en las tasas de interés. Sin embargo, consideramos que la economía sigue suficientemente fuerte y la inflación (en especial la subyacente) en niveles todavía bastante elevados. En ese sentido, esto no será suficiente para cambiar el panorama sobre el ciclo alcista. Mantenemos nuestra expectativa de que veremos un alza de 25pb en la reunión de julio y otra más de la misma magnitud en septiembre.

En otros temas, el Comité de Banca del Senado votó a favor las tres nominaciones de Biden para diferentes cargos dentro de la Reserva Federal: (1) Philip Jefferson, que ya es gobernador del Fed y está nominado para convertirse en el próximo vicepresidente de la institución recibió la aprobación unánime; y (2) las nominaciones de Adriana Kugler y Lisa Cook como gobernadoras del banco central avanzaron con votos de 13 a 10. Cook ya es gobernadora, luego de que Biden la seleccionó para ocupar una vacante en la junta el año pasado por un periodo que vence en enero.

Por último, en los próximos días no habrá comentarios ni discursos de los miembros del Fed debido al periodo de silencio previo a la decisión de política monetaria, que será el próximo 26 de julio.

Agenda Política

La encuesta *Morning Consultant* de hace dos semanas mostró que Trump le ganaría a Biden en la contienda electoral de 2024 por la presidencia con 44% de las intenciones de voto vs. 41%. Esta fue la primera vez que el expresidente se ubicó por arriba desde que inició este sondeo en diciembre del 2022. Pero en la última encuesta de hace sólo unos días, Biden se recuperó y tiene el 43% de las intenciones de voto, mientras que el expresidente el 42%. Esto en un contexto en el que la aprobación del presidente se mantiene en niveles relativamente bajos.

Por otro lado, en un enfrentamiento entre Biden y DeSantis, el primero ganaría las elecciones con el 43% de los votos frente al 38% del gobernador de Florida. La ventaja del presidente se amplió en 5 puntos porcentuales desde 2 en la encuesta de hace dos semanas.

Estos resultados contrastan con otras encuestas relacionadas con la aprobación de Biden, como la de *Reuters/Ipsos*. En esta última se observa que su tasa de aprobación se mantiene estable en 40%, muy cerca del 41% observado en junio. Si bien está por arriba del mínimo de 36% en mayo del 2022, no ha mejorado y no es elevada. Los resultados se asemejan a otras encuestas, como la de *Gallup*, con el nivel de aprobación en 43%, lo que significa el menor observado desde agosto.

En conjunto, todo parecería apuntar a que la mejoría de Biden no se debe a que se considere que está haciendo mejor su trabajo. Más bien, es una consecuencia de que los candidatos Republicanos se están viendo menos atractivos. Esto puede deberse en parte al impacto de los cargos que se han levantado contra Trump y, al mismo tiempo, es consistente con un desempeño poco favorable de DeSantis en las encuestas sobre la candidatura Republicana. A pesar de lo anterior, destacamos que hasta ahora todo parece indicar que lo más probable será una contienda entre el expresidente y Biden, y será muy apretada. Recordemos que, en las elecciones de 2020, el actual presidente derrotó a Trump con un margen de 306 a 232 en el Colegio Electoral y también ganó el voto popular con el 51.3% vs. el 46.9% de Trump.

Política Exterior y Comercial

La semana pasada se publicó la balanza comercial de EE. UU. para el quinto mes del año, mostrando una baja en el déficit después del alza del mes previo, ubicándose en -US\$69 mil millones. El valor de las importaciones disminuyó 2.3% m/m, mientras que las exportaciones cayeron un 0.8%. Estas caídas dan evidencia de una menor demanda a medida que los consumidores moderan su gasto en bienes a favor de los servicios. Cabe destacar que, el déficit comercial de mercancías de EE. UU. con China se redujo al nivel más bajo desde octubre 2022. En los primeros cinco meses del año, México ocupó el puesto número uno como su socio comercial, avanzando una posición respecto al mismo periodo del 2022. El total de importaciones desde nuestro país en este periodo fue de US\$194,947 millones. China se ubicó en el tercer lugar, después de Canadá. Consideramos que esto es evidencia de las tensiones entre EE. UU. y el país asiático, traduciéndose no sólo en mayor comercio con México, sino también en mayores inversiones.

Las tres principales exportaciones de EE. UU. hacia México por valor en mayo fueron: (1) Gasolina y otros combustibles; (2) piezas de vehículos de motor; y (3) chips de computadora. Las tres principales importaciones estadounidenses desde México fueron: (1) Vehículos de pasajeros; (2) partes de vehículos motorizados; y (3) vehículos comerciales. Las próximas tablas muestran los detalles de la relación comercial:

Principales exportaciones de EE. UU. hacia México

Miles de millones de dólares (acumulado enero-mayo)

Ranking	Producto	Cantidad
1	Gasolina, otros combustibles	14.4
2	Piezas de vehículos de motor	8.5
3	Chips de ordenador	5.0
4	Envíos de bajo valor	3.9
5	GNL, otros gases de petróleo	3.5
6	Partes de una computadora	2.9
7	Maíz	2.6
8	Suministros eléctricos <1000V	2.1
9	Aviones civiles, repuestos	2.1
10	Alambre aislado, cable	2.0

Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Principales importaciones de EE. UU. desde México

Miles de millones de dólares (acumulado enero-mayo)

Ranking	Producto	Cantidad
1	Vehículo de pasajeros	16.2
2	Piezas de vehículos de motor	14.4
3	Vehículos comerciales	13.4
4	Ordenadores	11.4
5	Aceite	7.6
6	Alambre aislado, cable	6.5
7	Tractores	5.1
8	Instrumentos médicos	4.7
9	Teléfonos celulares, equipo relacionado	4.6
10	Televisores, monitores de computadora	3.7

Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Mientras tanto, el comercio total de EE. UU. con el mundo cayó 3.0% respecto al mismo mes del año anterior. Las exportaciones subieron 1.1%, mientras que las importaciones cayeron 5.6%. Los cinco principales socios comerciales son: (1) México; (2) Canadá; (3) China; (4) Alemania; y (5) Japón.

Recordemos que en 1T23 las exportaciones netas contribuyeron de manera positiva con 0.58pp al crecimiento del PIB en el periodo. En tanto, a pesar de la baja en el déficit comercial en mayo, el fuerte incremento observado en abril apunta a una contribución negativa de las exportaciones netas al PIB en 2T23. Tras este reporte el modelo del *GDPNow* del Fed de Atlanta muestra una contribución de -0.72pp.

Indicador de contribuciones al PIB del 2T23*

Pp	
GDPnow	2.29
Consumo	0.85
Inversión	
Estructuras	0.25
Equipo y software	0.47
Propiedad intelectual	0.34
Residencial	0.0
Cambio en inventarios	0.69
Exportaciones netas	-0.72
Gasto de gobierno	0.42

* Última actualización disponible al 10 de julio

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana nos llamó la atención un artículo de Anil Varma donde se habla de las 10 mayores sorpresas que cambiaron el panorama para los inversionistas en la primera mitad de este año. Estas están basadas en una lista compilada por Charlie Bilello de *Pensión Partners*. Gran parte de ellas positivas y con impactos favorables para la inversión en la mayoría de las principales clases de activos.

- (1) **No se materializó la esperada recesión.** Destacan que a finales del 2022 la mayoría estaba de acuerdo en que la economía de EE. UU. podría estar en una recesión o se dirigía a una. Sin embargo, el PIB avanzó 2.0% en 1T23 y todo apunta a que habrá crecido a un ritmo similar en 2T23. Para la segunda mitad del año, el consenso estimaba dos trimestres consecutivos negativos, mientras que ahora esperan una contracción sólo en 4T23.
- (2) **La efervescencia del mercado de valores.** En la nota se explica que después de la caída de 19% en el S&P500 en el 2022, se proyectaba un año de baja para las acciones en 2023. En contraste, se ha tenido uno de los mejores inicios de año en la historia, con un alza en la primera mitad del año de cerca del 16%.
- (3) **Bancos colapsando.** A pesar de que el colapso de *Silicon Valley Bank* generó temores de que se repitiera una situación como la del 2008, las acciones del *FDIC* y del Fed evitaron un impacto mucho más fuerte del que vimos en esa ocasión.

- (4) **Tasas de interés altas por más tiempo.** El Fed ha señalado que aún no termina de subir las tasas y el mercado ha tenido que eliminar su expectativa de que habría recortes en tasas este año.
- (5) **Regreso de la inflación.** Aunque se mantiene alta, tras el pico alcanzado por el CPI en junio de 9.1% a/a, se tocaron niveles de 3.0% en el sexto mes de este año. Esto es una reducción considerable.
- (6) **Un mercado residencial resiliente.** A pesar de los temores de que se mantendría la debilidad en el sector, los últimos indicadores muestran un mejor panorama. En este punto destacamos lo que hemos venido platicando en esta sección en semanas previas de que la baja en las ventas de casas ante las altas tasas hipotecarias está llevando a un alza en la construcción de vivienda y por lo tanto en la inversión residencial.
- (7) **Repunte de los ingresos.** Se esperaba que la caída en los ingresos que se observó en el 2022 se extendiera al 2023, pero no se materializó. Se comenta que los mercados no apreciaron como las compañías se han adaptado rápidamente a las nuevas condiciones y los ingresos en el S&P500 han subido 5.0% a/a.
- (8) **El boom de la inteligencia artificial.** Esto ha llevado a un *rally* en las acciones del sector tecnología.
- (9) **Los viajes están de regreso.** Esto, después de los temores que generó la pandemia.
- (10) **Los bulls le ganan a los bears.** La mayoría de los activos se movieron hacia arriba.

Coincidimos en que el primer semestre fue más positivo de lo estimado en muchos frentes. Lo más relevante es si esto se extenderá al segundo. Si bien las cosas pueden ser mejor de lo proyectado, creemos que difícilmente mejorarán en el margen. Esto, debido principalmente a la continuación del alza en tasas y a los efectos rezagados del ciclo restrictivo. Estos efectos serán más evidentes, y si bien no estimamos una recesión, sí vemos un entorno de desaceleración económica.

Aprovechando esta nota nos parece relevante hacer los siguientes comentarios:

- (1) Sobre el punto uno relacionado con la recesión, nosotros hemos sido muy optimistas respecto a la solidez de EE. UU., que afortunadamente (para nuestro país), se ha materializado.
- (2) Respecto al mercado de valores, la fortaleza ha sido en el sentido esperado, pero la rapidez nos ha sorprendido. Para el S&P500 vemos un nivel a finales de año en 4,550pts. Esto, a pesar de tasas más altas por más tiempo.
- (3) En cuanto a este último punto, seguimos creyendo que el Fed será cauteloso y subirá las tasas al menos dos veces más (cada una de 25pb), por lo que hemos estado del lado correcto.
- (4) Lo que nos ha sorprendido, y no esperábamos, son los bancos colapsando y el boom de la inteligencia artificial.

Creemos que el problema bancario está contenido y no estamos cerca de una crisis financiera. Aunque existen vulnerabilidades en el sector inmobiliario comercial y los fondos de cobertura en EE. UU. Además, la inteligencia artificial ha revaluado los múltiplos de los índices accionarios y ello seguirá, al menos en el corto plazo. Para mayores detalles sobre nuestras expectativas sobre la economía global, en EE. UU., México y nuestras perspectivas para el mercado mexicano, los invitamos a leer nuestra [*Perspectiva 3T23: Mayores divergencias influirán en la economía y los mercados.*](#)

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie 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	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
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.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