

## La Semana en EE. UU.

**Estimamos una creación de 225 mil plazas en julio, con la tasa de desempleo manteniéndose en 3.6%**

**Semana en Cifras.** Lo más destacado será el reporte del mercado laboral de julio, especialmente después de que el Fed dejó en claro que las próximas decisiones de política monetaria seguirán siendo muy dependientes de los datos económicos. Estimamos una creación de 225 mil plazas [después de 209 mil el mes previo](#) y la tasa de desempleo manteniéndose en 3.6%.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Como era ampliamente esperado por nosotros y el consenso, [el Fed elevó la tasa de referencia en 25pb](#), ubicándola en 5.25% - 5.50% en una decisión unánime. Consideramos que toda la comunicación mostró un tono todavía *hawkish*, dejando la puerta abierta a un nuevo incremento, aunque con cierta ambigüedad sobre las próximas acciones. Tras la decisión, reiteramos nuestra expectativa de un aumento adicional de 25pb en septiembre, aunque con un poco menos de convicción. Consideramos que la puerta quedó abierta para que dicha alza pueda materializarse hasta noviembre, o incluso a que ya no haya más incrementos.

**Agenda Política.** Hunter Biden, hijo del actual presidente se declaró culpable este miércoles de dos delitos menores federales por no pagar los impuestos a tiempo. A pesar de que la investigación contra Hunter comenzó en 2018, el caso ha retomado relevancia y hecho ruido en los últimos días con acusaciones como posibles delitos de lavado de dinero, cabildeo para gobiernos extranjeros y otros. Esto se da en medio de una débil aprobación del trabajo de Biden en 42.7% (de acuerdo con *Real Clear Politics*), afectado principalmente por su manejo de la pandemia y los elevados niveles de inflación.

**Política Exterior y Comercial.** Esta semana China destituyó de su cargo al ministro de Relaciones Exteriores, Qin Gang, quien desapareció de los eventos públicos durante un mes. Él será reemplazado por su antecesor Wang Yi y no se espera que la sustitución cambie significativamente los compromisos diplomáticos de China, ya que el trabajo del ministro de Relaciones Exteriores implica en gran medida implementar políticas “ya establecidas” por los principales líderes y en última instancia por el presidente Xi Jinping.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Esta semana [se publicó el PIB de 2T23](#) superando las expectativas con un crecimiento de 2.4% t/t anualizado. Esto se suma a otros indicadores que han resultado por arriba de lo estimado, lo que apoya nuestra perspectiva de que no habrá una recesión en EE. UU. este año. Los analistas y los mercados se han estado alineando a esta visión, con la encuesta de *Bloomberg* mostrando que el consenso revisó al alza su estimado para el PIB de 3T23 de 0% a 0.5% y sólo espera una contracción de 0.4% en 4T23 para luego crecer +0.4% en 1T24.

28 de julio 2023

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

Katia Celina Goya Ostos  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López Salinas  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com



Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*

Documento destinado al público en general

Mientras que la probabilidad asignada a este escenario ha bajado de 65% a 60%. En esta misma línea, en la reunión del FOMC, Powell explicó que el *staff* del banco central ya no está viendo un escenario de recesión como escenario base.

## Semana en Cifras

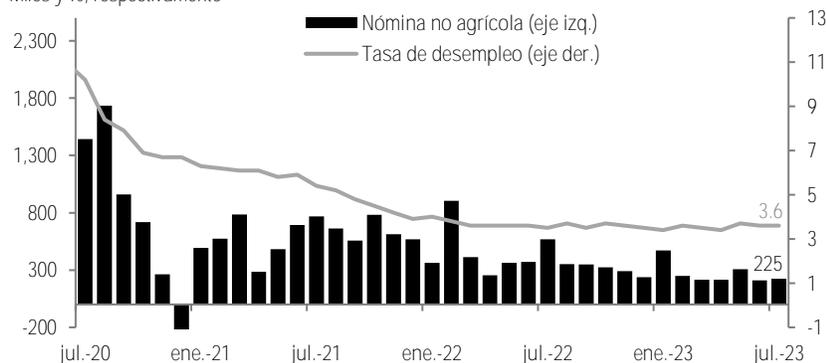
Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 31 de julio al 4 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 31	--	Encuesta sobre prácticas bancarias a oficiales de préstamos					
Martes 1	07:45	PMI manufacturero	jul (F)	índice	49.0	49.0	49.0
Martes 1	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	jun	miles	--	9,650	9,824
Martes 1	08:00	ISM manufacturero	jul	índice	46.0	46.9	46.0
Martes 1	--	Venta de vehículos	jul	miles	--	15.8	15.68
Miércoles 2	06:15	Empleo ADP	jul	miles	270	185	497
Jueves 3	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	29 jul.	miles	230	227	228
Jueves 3	07:45	PMI servicios	jul (F)	índice	52.4	52.4	52.4
Jueves 3	07:45	PMI compuesto	jul (F)	índice	52.0	--	52.0
Jueves 3	08:00	ISM servicios	jul	índice	54.0	53.0	53.9
Jueves 3	08:00	Órdenes de bienes duraderos	jun (F)	%	--	--	4.7
Viernes 4	06:30	Nómina no agrícola	jul	miles	225	200	209
Viernes 4	06:30	Tasa de desempleo	jul	%	3.6	3.6	3.6

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante la próxima semana será el reporte del mercado laboral de julio, especialmente después de que el Fed dejó en claro que las próximas decisiones de política monetaria seguirán dependiendo de los datos económicos. Estimamos una creación de 225 mil plazas (ver gráfica abajo), [desde +209 mil el mes previo](#), con la tasa de desempleo manteniéndose en 3.6%. De materializarse estos resultados se estaría confirmando que continúa la fortaleza en el sector a pesar del ciclo alcista del banco central. Esto apoyaría nuestra expectativa de que aún falta un alza más de 25pb en la reunión de septiembre.

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



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

Los indicadores del mercado laboral que ya conocemos muestran señales mixtas, pero en su mayoría de fortaleza. Por un lado, los reclamos de seguro por desempleo promediaron 250 mil en el periodo de encuesta, con los datos más recientes mostrando una baja importante hacia niveles cercanos a 220 mil, un mínimo desde febrero.

Por su parte, el promedio móvil de cuatro semanas, que es menos volátil, se moderó a 234 mil, su punto más bajo desde mayo. La mayoría de los estados reportaron caídas con excepción de Colorado y Vermont.

Por su parte, los reclamos continuos –que incluyen a aquellos que llevan al menos una semana solicitando el seguro– bajaron a 1.690 millones desde 1.749 millones. En tanto la tasa de desempleo asegurada (el número de personas que reciben el seguro como porcentaje de la fuerza laboral), disminuyó a 1.1%.

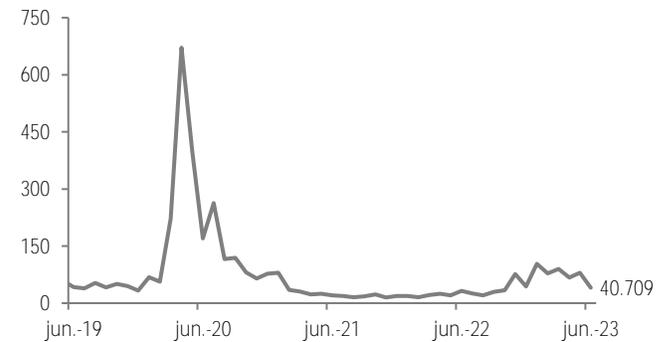
Sumándose a las señales de fortaleza, el indicador de *Challenger, Gray and Christmas* mostró que en junio se dio el menor número de despidos en ocho meses. Las cifras de julio las conoceremos la próxima semana. En contraste, el reporte *JOLTS* mostró que la apertura de plazas cayó en mayo a 9.82 millones desde 10.32 previo, estimando que bajarán a 9.5 millones en agosto (cifra que también conoceremos la próxima semana). Esto mostraría un mercado laboral menos apretado, aunque con el exceso de demanda por mano de obra disipándose a un paso lento.

Ofertas de empleos (JOLTS)  
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Despidos (Challenger Gray & Christmas)  
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En conjunto, consideramos que las cifras siguen mostrando un mercado laboral sólido, esperando que la creación de empleos en los próximos meses se mantenga entre 150 y 200 mil, con la tasa de desempleo abajo de 4.0% por la mayor parte del año.

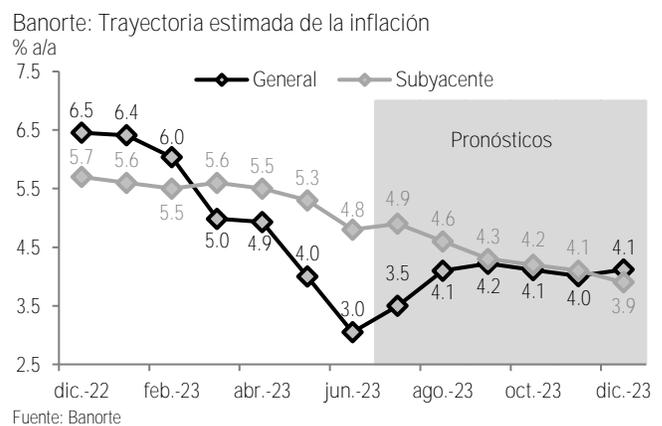
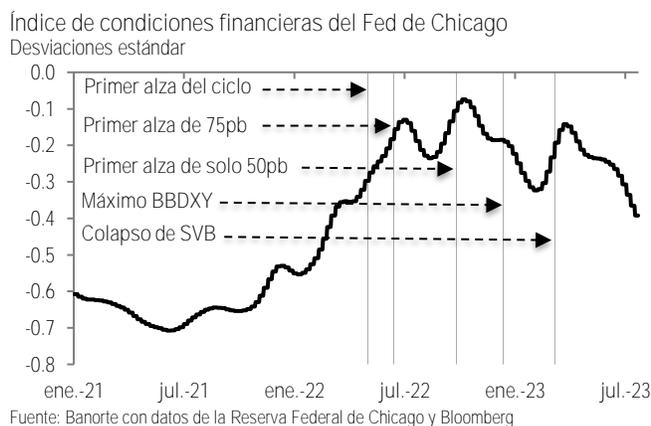
### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Como era ampliamente esperado por nosotros y el consenso, [el Fed elevó la tasa de referencia en 25pb](#), ubicándola en 5.25% - 5.50% en una decisión unánime. Consideramos que toda la comunicación mostró un tono todavía *hawkish*, dejando la puerta abierta a un nuevo incremento, aunque con cierta ambigüedad sobre las próximas acciones. Destacamos el cambio que se hizo en el comunicado sobre la descripción de la actividad económica, modificando la palabra “modesta” por “moderada”. De acuerdo con algunas fuentes, en palabras del Fed la segunda se refiere a un crecimiento un poco más fuerte que la primera.

Powell mostró un tono todavía *hawkish*, aunque sin más detalles sobre el *forward guidance*. Dijo que mantendrán un enfoque dependiente de los datos económicos y las decisiones se tomarán de reunión en reunión. Agregó que, en caso de seguir apretando, podrían optar por subir en ocasiones consecutivas o tomando una pausa entre las reuniones. Así, para la decisión de septiembre, dijo que podrían o no subir las tasas, manteniendo la mayor flexibilidad posible.

Tras estos comentarios consideramos que es claro que los reportes de inflación y del mercado laboral de julio y agosto, que se darán a conocer antes de la próxima reunión del 20 de septiembre serán muy importantes. Nuestro estimado es de una inflación de 3.5% a/a en el séptimo mes del año y de 4.1% en agosto (ver gráfica abajo derecha), aunque vemos algunos riesgos a la baja. Powell dijo que el componente subyacente es una mejor señal de a dónde va la inflación general y el banco central quiere que siga disminuyendo, dado que todavía se mantiene elevada. Nosotros estimamos dicho componente en 4.9% a/a y en 4.6% en los mismos meses. Dentro de este último lo más relevante será el desempeño de los precios de alquiler dado que representan un tercio de la inflación general. En junio, estos mostraron una moderación a +0.4% m/m desde +0.6% previo, con una variación anual aún elevada en 7.8%, pero que esperamos que se acerque a 5.5% en la segunda mitad del año. Del lado contrario, no se pueden descartar sorpresas al alza en la inflación general debido al reciente incremento en los precios de los *commodities*.

Por otro lado, nos pareció también muy importante que Powell anticipó que la próxima encuesta de condiciones crediticias (*Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*) –a publicarse el 7 de agosto– mostrará un mayor apretamiento. Como sabemos, esto significa un entorno más restrictivo y puede llegar a ser equivalente a alzas en la tasa de interés por parte del Fed.



Tras la decisión, reiteramos nuestra expectativa de un aumento adicional de 25pb en septiembre, aunque con un poco menos de convicción. No obstante, consideramos que la puerta quedó abierta para que dicha alza pueda materializarse hasta noviembre, o incluso a que ya no haya más incrementos. En este contexto, no sólo estaremos atentos a los datos a publicarse ya mencionados sino también a la intervención de Powell en el Simposio de Política Económica de *Jackson Hole* –que se celebrará del 24 al 26 de agosto–, donde esperamos señales más claras conociendo ya varias de estas cifras.

## Agenda Política

Hunter Biden, el hijo del actual presidente se declaró culpable este miércoles de dos delitos menores federales por no pagar los impuestos a tiempo. A pesar de que la investigación contra Hunter comenzó en 2018, el caso ha retomado relevancia y hecho ruido en los últimos días con acusaciones como posibles delitos de lavado de dinero, cabildeo para gobiernos extranjeros y otros. Esto se da en medio de una débil aprobación del trabajo de Biden en 42.7%, (de acuerdo con *Real Clear Politics*) afectado principalmente por su manejo de la pandemia y los elevados niveles de inflación. A pesar de esto el promedio de encuestas de acuerdo con la misma fuente muestra que, 45.0% de las intenciones de voto son para el actual presidente, mientras que el 44.1% para Trump.



Si bien vemos muy poco probable una tercera opción de un partido independiente que compitiera contra Biden y Trump, algunas encuestas han buscado evaluar las probabilidades que tendría este escenario, después de que el grupo la ha puesto sobre la mesa. El Senador Demócrata de West Virginia Joe Manchin y el Republicano John Huntsman, ex gobernador de Utah son los nombres que se están mencionando y se especula sobre las posibles intenciones de Manchin de buscar la presidencia. Si bien algunas encuestas muestran apoyo de los votantes para una tercera opción, las intenciones de voto bajan considerablemente cuando se dan el nombre del posible candidato. Nos pareció relevante que algunos resultados muestran que el candidato que más afectado se vería por una nueva opción sería Biden debido a que los votantes que más se oponen a los dos candidatos actuales son Demócratas o independientes con inclinación Demócrata. A pesar de esto, el actual presidente permanecería con más votos que Trump.

## Política Exterior y Comercial

Esta semana China destituyó de su cargo al ministro de Relaciones Exteriores, Qin Gang, quien desapareció de los eventos públicos durante un mes. La posición será ocupada por su antecesor Wang Yi. Esto se da en medio de las tensiones del país asiático con varios países. Los comentarios de diplomáticos occidentales sugieren que no esperan que la sustitución de Qin Gang cambie abruptamente los compromisos diplomáticos de China, ya que el trabajo del ministro de Relaciones Exteriores implica en gran medida implementar políticas “ya establecidas” por los principales líderes y en última instancia por el presidente Xi Jinping.

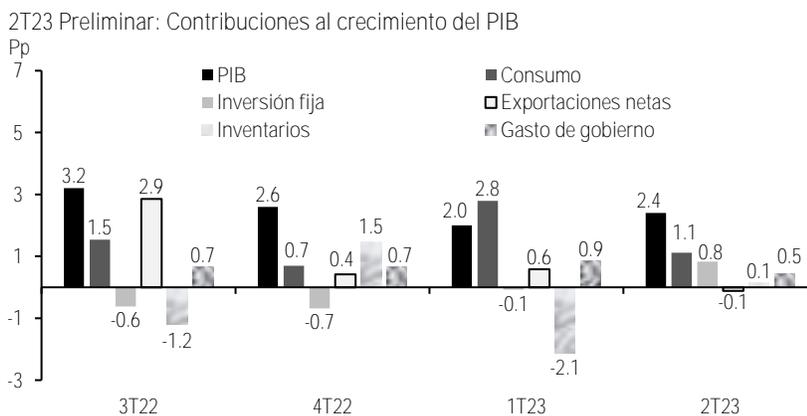
Por su parte, para cubrir el puesto que deja Wang Yi, se confirmó el nombramiento de Pan Gongsheng como nuevo gobernador del Banco Popular de China (PBoC) en una señal de continuidad política.

Mientras tanto, las visitas de alto nivel, incluidas las de la secretaria del Tesoro de EE. UU., Janet Yellen, han continuado en las últimas semanas. Algunos consideran que las conversaciones están sentando las bases para que el presidente Xi Jinping visite EE. UU. para estar presente en el foro de Cooperación Económica de Asia y el Pacífico (APEC) en noviembre.

En medio de este entorno se celebró la reunión del Politburó de China de donde se desprendió un cambio de tono hacia el mercado inmobiliario y un mayor reconocimiento de los riesgos económicos. Esto vino acompañado de un anuncio por parte del ministro de Vivienda donde los compradores de casas que ya han pagado hipotecas anteriores deberán ser considerados compradores por primera vez. Esto ante las crecientes preocupaciones de una recuperación económica mucho más lenta de lo anticipado. Los analistas han estado ajustando a la baja la estimación del PIB para este año mientras que, en su actualización de [las Perspectivas para la Economía Mundial, el FMI](#) mantuvo su proyección para el país asiático en 5.2% y en 4.5% para 2023 y 2024, respectivamente. El objetivo de las autoridades para este año es de 5.0%.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Esta semana se publicó el [PIB del 2T23](#) superando las expectativas con un crecimiento de 2.4% t/t anualizado. Esto se suma a otros indicadores que han resultado por arriba de lo estimado, apoyando nuestra perspectiva de que no habrá una recesión este año. Los analistas y los mercados se han estado alineando a esta visión, con la encuesta de *Bloomberg* mostrando que el consenso revisó al alza su estimado para el PIB del 3T23 de 0.0% a 0.5% y sólo espera una contracción de 0.4% en el 4T23 para luego crecer +0.4% en el 1T24. Además, la probabilidad asignada a este escenario ha bajado de 65% a 60%. En esta misma línea, en la reunión del FOMC, Powell explicó que el *staff* del banco central ya no está viendo una recesión como escenario base.



Fuente: Banorte con datos del BEA

Las cifras del PIB nos confirmaron una desaceleración del consumo de 4.2% el trimestre previo a 1.6%, situación que probablemente se profundizará en la segunda mitad del año conforme los hogares van agotando los ahorros que acumularon durante la pandemia. A pesar de esto, los datos de consumo personal real de junio mostraron una aceleración a +0.4% m/m, con una revisión al alza el mes previo de 0.0% a +0.1%. Estimamos tasas positivas de crecimiento del consumo en 2S23, apoyadas por la mejoría en la confianza de los consumidores y la fortaleza del mercado laboral. Si bien hay algunas señales mixtas sobre el empleo, la balanza sigue inclinada claramente a que continúa la solidez, con una creación de puestos dinámica y la tasa de desempleo consistente con niveles de pleno empleo.

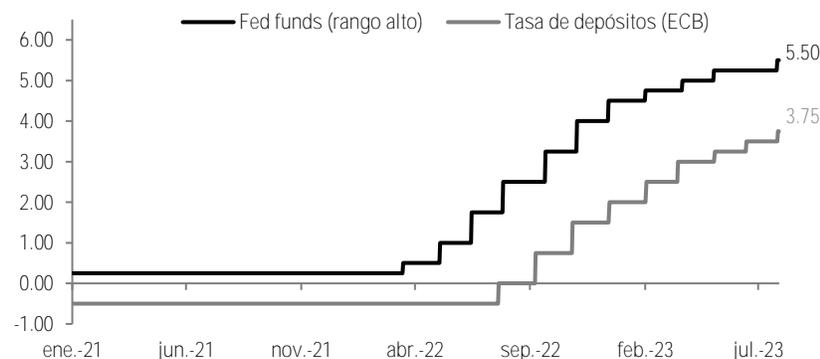
El menor dinamismo del gasto de las familias está siendo compensado por mayor fortaleza de la inversión, tanto del gobierno como de las empresas. Destacamos la fuerte inversión de la administración de Biden en proyectos de infraestructura entre los que están puentes, carreteras, renovaciones de aeropuertos y plantas manufactureras. Esto ya empezó a reflejarse en los datos, con la inversión fija avanzando 4.9% en el 2T23 después de cuatro trimestres en contracción, impulsada por estructuras y equipo. En esta misma línea, cifras publicadas esta semana mostraron que las órdenes a fábricas de equipos para las empresas aumentaron en junio por tercer mes consecutivo, enviando señales de que continúan las inversiones a más largo plazo a pesar de la incertidumbre sobre la economía. Las ordenes de bienes de capital crecieron 4.7% m/m, después de un avance de 2.0% el mes previo. Además, los envíos de bienes de capital que excluyen aeronaves y defensa –que se utilizan para calcular la inversión en equipo dentro del PIB– se mantuvieron sin cambios.

Por otro lado, la demanda externa restó 0.12pp al PIB en el último trimestre, contrastando con las contribuciones positivas que había tenido en los cuatro trimestres previos. Esto en un contexto donde [el FMI hizo un ligero ajuste al alza](#) a su estimación del crecimiento mundial en 2023 de 2.8% a 3.0%, pero con una clara diferencia entre un lento avance de las economías avanzadas de 1.5% y más dinamismo en los mercados emergentes (4.0%). Considerando esto, estimamos contribuciones negativas por parte de las exportaciones netas en la segunda mitad del año.

En este contexto de fuertes diferencias en el dinamismo económico y en los niveles de inflación, nos parece clave la divergencia que se está observando desde hace varios meses entre la política monetaria en las economías desarrolladas y los mercados emergentes. Mientras que los primeros parecen no haber terminado con el ciclo alcista, los segundos se preparan para empezar a recortar tasas. Sin embargo, consideramos que hay varios puntos relevantes que se pudieron observar en las decisiones de política monetaria de esta semana. En específico en la del Fed y en la del ECB.

Después de un fuerte ciclo acumulado de alza en tasas, los bancos centrales quieren mantener la mayor flexibilidad posible, prefiriendo no dar *forward guidance*. Las próximas decisiones serán altamente dependientes de los datos económicos, lo que deja abierta la puerta a muchas opciones, excepto a bajar tasas. A pesar de esto, el debate en ambos casos se centra en si habrá un alza más de 25pb o si ya se llegó a la tasa terminal. En este contexto no se esperan varias alzas más.

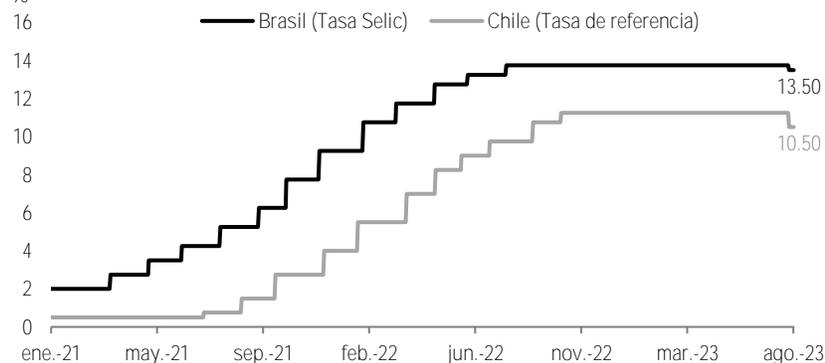
Tasas de referencia en EE. UU. y la Eurozona  
%



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo

En contraste, los mercados y los analistas anticipan que el banco central de Chile bajará la tasa hoy de manera agresiva en 75pb de 11.25% a 10.50% (al cierre de esta edición aún no se conoce la decisión). Las señales muy probablemente serán que se trata del inicio de un ciclo de baja en tasas. Por su parte, se considera que el Copom en Brasil finalmente tiene las condiciones para empezar a bajar las tasas en su reunión de la próxima semana, donde se espera un recorte de 25pb. Con la inflación de junio ubicándose en 3.16% a/a, por abajo del objetivo del banco central por primera vez desde la pandemia y en su menor nivel desde septiembre del 2022, nosotros compartimos esta estimación.

Tasas de referencia en Chile y Brasil\*  
%



\* Nota: Las cifras mostradas de 13.50% y 10.50%, respectivamente, corresponden a estimados

Fuente: Banorte con datos del BCB, BCCCh 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 diseminar 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.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **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.

	<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.

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	itzelmartinezrojas@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
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
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