

La Semana en EE.UU.

Revisamos al alza nuestro estimado del PIB de 2023 de 1.7% a 2.0%

Semana en Cifras. Se publicarán cifras de consumo, manufacturas y sector residencial de julio. Estimamos un avance de +0.4% m/m en las ventas al menudeo, mientras que esperamos la producción manufacturera en +0.1%. En tanto, los permisos e inicios de construcción de casas estarían mostrando un avance moderado tras la caída del mes previo.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. La atención estará en la publicación de las minutas de [la última reunión del FOMC](#). Consideramos que serán especialmente relevantes, ya que ante la falta de *forward guidance* podrían ser un buen parámetro de qué tan inclinados están los miembros del banco central a volver a subir la tasa. Asimismo, se buscarán señales sobre la posibilidad de una pausa, para luego continuar subiendo. En este sentido, tanto algunos analistas como los mercados están especulando sobre la posibilidad de que no sea septiembre, sino noviembre el mes de otra alza. Esto, después de que Powell volvió a utilizar la frase de hace unos años acerca de “*every other meeting*” y tras la pausa ya observada en junio. Por otro lado, en la conferencia dijo que no necesariamente este sería el caso. Mientras tanto, las voces que apoyan que ya se tocó la tasa terminal han crecido tras las recientes cifras de inflación y los comentarios de miembros del Fed.

Agenda Política. Los estados de todo el país, tanto los Demócratas como los Republicanos, están eliminando de sus programas *Medicaid* a millones de afiliados de bajos ingresos por primera vez en tres años. Esto se debe a que a principios de esta primavera expiró una política emanada de la pandemia destinada a evitar que las personas vulnerables perdieran repentinamente la cobertura de salud. En concreto, casi 4 millones de estadounidenses se han quedado sin el apoyo del *Medicaid* en los últimos tres meses.

Política Exterior y Comercial. Los reportes de esta semana en China (balanza comercial e inflación) incrementaron los temores de una recuperación mucho más lenta de lo estimado. Al mismo tiempo generaron especulación sobre si la deflación en el país asiático ayudará a los bancos centrales de los países desarrollados en su lucha contra las presiones inflacionarias. Consideramos que esto es poco probable. En otros temas, Biden firmó la orden ejecutiva que limita las inversiones de EE. UU. en China con el fin de restringir su habilidad de desarrollar tecnología militar que pueda poner en peligro la seguridad nacional.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Como hemos venido comentando desde hace tiempo no vemos un escenario de recesión. En un contexto en el cual los datos económicos han resultado mejor de lo esperado, hicimos una revisión al alza a nuestro estimado de crecimiento para el año de 1.7% a 2.0%. Para 2024, vemos un avance modesto de la economía de 0.9%, pero no una recesión.

11 de agosto 2023

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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

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



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

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 14 al 18 de agosto

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 15	06:30	Ventas al menudeo	jul	%m/m	0.4	0.4	0.2
Martes 15	06:30	Grupo de control	jul	%m/m	0.4	0.5	0.6
Martes 15	06:30	<i>Empire Manufacturing</i>	ago	índice	2.5	-0.4	1.1
Miércoles 16	07:15	Producción industrial	jul	%m/m	0.4	0.3	-0.5
Miércoles 16	07:15	Producción manufacturera	jul	%m/m	0.1	0.0	-0.3
Miércoles 16	12:00	Minutas del Fed	26 jul.				
Jueves 17	06:30	Fed de Filadelfia	ago	índice	-12.0	-10.0	-13.5
Jueves 17	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	12 ago.	miles	235	239	248

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

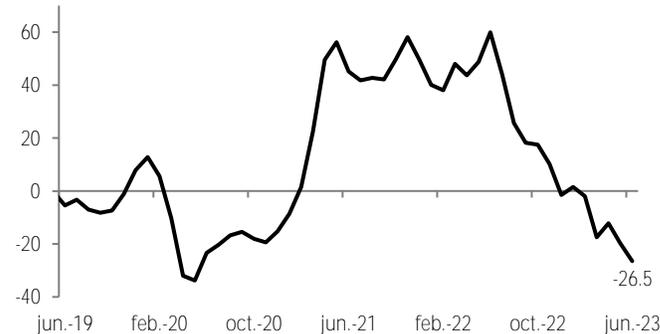
Estimamos un avance de +0.4% m/m en las ventas al menudeo, apoyadas por el sector automotriz. Las ventas de *Wards* se ubicaron en 15.74 millones de unidades anualizadas (ver gráfica abajo izquierda) desde 15.68 millones el mes previo. Mientras tanto, el precio de la gasolina subió +0.2%, lo que también será un factor positivo al tratarse de cifras nominales. Asimismo, esperamos una mejoría en las ventas de materiales de construcción, en un contexto en donde la recuperación de la demanda y los bajos inventarios están impulsando la inversión en el sector residencial. En lo que se refiere al grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, anticipamos +0.4%. Para el único rubro de servicios que incluye el reporte, relacionado con restaurantes y bares, vemos +0.3% m/m.

Venta de autos *Wards*
Millones



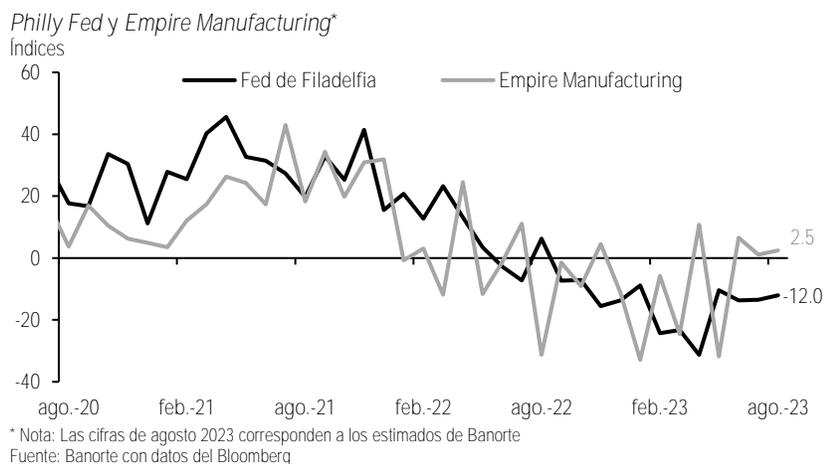
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Precio de la gasolina
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Por su parte, esperamos +0.4% m/m en la producción industrial, con +0.1% en el sector manufacturero en julio. Esto en un contexto en el que el ISM subió en el séptimo mes del año a 46.4pts desde 46.0pts cumpliendo nueve meses en terreno de contracción abajo del umbral neutral de 50pts. En tanto, para los primeros indicadores manufactureros regionales de agosto estimamos 2.5pts para el *Empire Manufacturing* desde 1.1pts previo. Para el *Philly Fed* nuestra proyección se ubica en -12.0pts desde -13.50pts. Estas cifras estarían aludiendo a una recuperación moderada del sector, aunque limitado por una demanda global menos dinámica y el cambio en la preferencia por bienes hacia servicios que se observa ya desde hace varios meses.



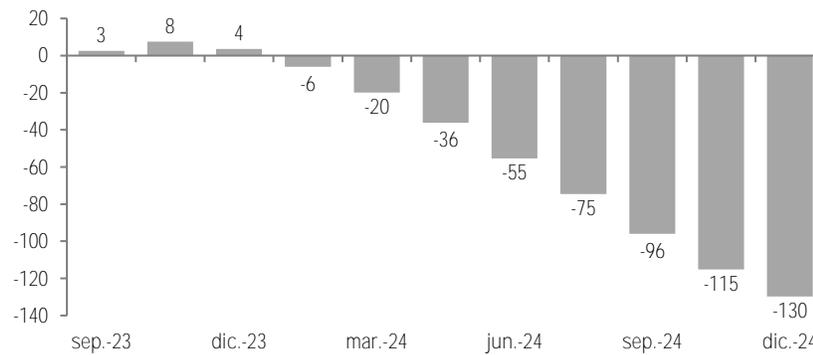
Finalmente, también se darán a conocer cifras del sector residencial, en específico los permisos de construcción y los inicios de viviendas. Si bien ambos se han visto impulsados por el crecimiento de la demanda y bajos inventarios, el mes previo se observaron contracciones tras fuertes alzas en mayo. Estimamos modestos avances mensuales en ambos casos, apuntando a que finalmente el 3T23 podría ser el primero desde 2T21 en que la inversión residencial contribuya de manera positiva al crecimiento del PIB en el periodo.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

La atención estará en la publicación de las minutas de [la última reunión del FOMC](#), donde se elevó la tasa de referencia en 25pb en una decisión unánime, ubicándola en 5.25% - 5.50%. Consideramos que toda la comunicación mostró un tono todavía *hawkish*, dejando la puerta abierta a un nuevo incremento, aunque con cierta ambigüedad. Nos pareció especialmente relevante que Powell dejó en claro que no quieren dar un *forward guidance*. Más bien, mantendrán un enfoque dependiente de los datos económicos y las decisiones se tomarán de reunión en reunión. En caso de seguir apretando, podrían optar por subir en ocasiones consecutivas o tomando una pausa entre las reuniones. Para la decisión de septiembre dijo que podrían o no subir las tasas, manteniendo la mayor flexibilidad posible.

Consideramos que las minutas serán especialmente relevantes, ya que ante la falta de *forward guidance* podrían ser un buen parámetro de qué tan inclinados están los miembros del banco central a volver a subir la tasa. Asimismo, se buscarán señales sobre la posibilidad de una pausa, para luego continuar subiendo. En este sentido, tanto algunos analistas como los mercados están especulando sobre la posibilidad de que no sea septiembre, sino noviembre el mes de otra alza. Esto, después de que Powell volvió a utilizar la frase de hace unos años acerca de “*every other meeting*” y tras la pausa ya observada en junio. Por otro lado, en la conferencia dijo que no necesariamente este sería el caso. Mientras tanto, las voces que apoyan que ya se tocó la tasa terminal han crecido tras las recientes cifras de inflación y los comentarios de miembros del Fed.

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds*
 Pb al mes de la junta correspondiente



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Por su parte, las recientes intervenciones de los miembros del Fed han sido mixtas, en nuestra opinión más inclinadas del lado *dovish*:

Michelle Bowman (Consejo del Fed, con voto) reiteró que su visión es que el banco central probablemente necesitará subir más las tasas para poder reestablecer completamente la estabilidad de precios.

John Williams (Nueva York, con voto) comentó que tienen a la política monetaria donde debe de estar.

Patrick Harker (Filadelfia, con voto) dijo que en la ausencia de nuevos datos alarmantes desde ahora y hasta mediados de septiembre considera que estarán en ese punto donde pueden ser pacientes y mantener las tasas sin cambios y dejar que las acciones de política monetaria que se han tomado hasta ahora hagan su trabajo.

Thomas Barkin (Richmond, sin voto) considera que es muy pronto para saber si será adecuado elevar la tasa de referencia en la reunión de septiembre. Y dijo que se inclina por esperar a ese momento para decidir.

Mary Daly (San Francisco, sin voto) dijo que el banco central tiene más trabajo que hacer para controlar la inflación a pesar de que los datos de julio mostraron modestos incrementos en precios.

Tras la publicación de las minutas consideramos que el evento más relevante es la intervención de Powell en el Simposio de Política Económica de *Jackson Hole*, que se celebrará del 24 al 26 de agosto.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
 Semana del 14 al 18 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 15	09:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	Sí	Habla en la conferencia anual API

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Los estados de todo el país, tanto los Demócratas como los Republicanos, están eliminando de sus programas *Medicaid* a millones de afiliados de bajos ingresos por primera vez en tres años. Esto se debe a que a principios de esta primavera expiró una política emanada de la pandemia destinada a evitar que las personas vulnerables perdieran repentinamente la cobertura de salud. En concreto, casi 4 millones de estadounidenses se han quedado sin el apoyo en los últimos tres meses, debido principalmente a problemas de papeleo. Se proyecta que el número aumente a 15 millones para este mismo mes del próximo año, aunque algunos especialistas estiman que el número final será aún mayor.

El Congreso ordenó a los estados a principios de 2020 que detuvieran los requisitos de que los afiliados a *Medicaid* renovaran su cobertura cada año, asegurando que los estadounidenses de bajos ingresos permanecerían protegidos continuamente durante la pandemia. Como resultado, el número de personas cubiertas en este programa aumentó a un récord de 93 millones, con 1 de cada 4 estadounidenses registrados. Los recortes masivos actuales, que en conjunto representan la mayor reorganización del panorama de los seguros de salud desde *Obamacare*, se producen cuando los casos por COVID-19 están aumentando nuevamente y cuando Biden realiza una campaña de reelección basada en convencer a los votantes de la clase trabajadora que tienen mejores condiciones que antes. En este sentido, Florida expulsó a más de 400 mil personas de *Medicaid* en los primeros tres meses del año. Texas eliminó a más de medio millón en un sólo mes, con la gran mayoría descartada por no presentar la documentación requerida, en lugar de una determinación oficial de que no eran elegibles. Y en Arkansas, donde la administración se está tardando hasta seis meses en completar su revisión de elegibilidad, más de 300 mil han perdido la cobertura, incluidos más de 108 mil niños. Cabe señalar que estos tres estados son Republicanos.

Algunos aliados de Biden han desestimado las preocupaciones políticas vinculadas a las desafiliaciones y señalaron la clara ventaja de los Demócratas en los temas de salud en las encuestas. Sin embargo, para la Casa Blanca, que aún intenta que el público acepte *Bidenomics*, las pérdidas de cobertura podrían alimentar aún más el escepticismo de los votantes de que el gobierno los está ayudando en tiempos económicos difíciles. En nuestra opinión, si es probable que esto afecte las intenciones del actual presidente de reelegirse. Sin embargo, también existen factores que juegan a su favor, tales como: (1) Problemas legales de Trump; (2) inflación con tendencia a la baja; (3) probabilidades de una recesión cada vez más bajas; y (4) un mercado laboral todavía sólido. La contienda del 2024 será muy apretada, pero es un hecho que Biden tiene elevadas probabilidades de reelegirse.

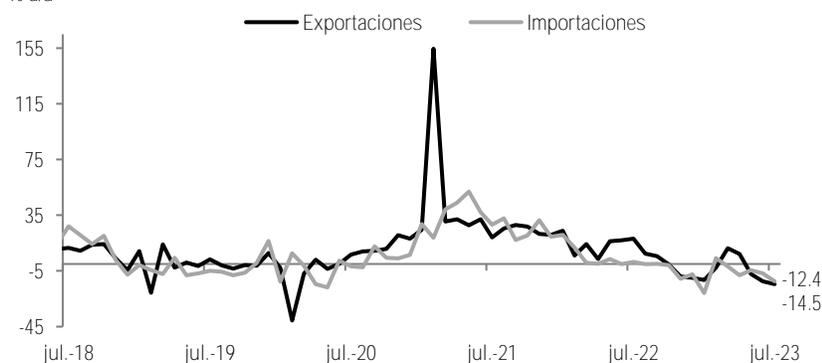
Política Exterior y Comercial

Biden firmó la orden ejecutiva que limita las inversiones de EE. UU. en China con el fin de restringir la habilidad del país asiático de desarrollar tecnología militar que pueda poner en peligro la seguridad nacional. Con esto se regulará la inversión en empresas de semiconductores, computación e inteligencia artificial. Asimismo, el presidente dijo que los problemas económicos del país asiático son una bomba de tiempo. Destacó la desaceleración del crecimiento y la elevada tasa de desempleo, dejando en claro que se mantienen las fuertes tensiones entre ambos países.

Todo esto en medio de cifras publicadas esta semana que confirman que la recuperación económica en China está siendo mucho más lenta de lo anticipado. Después de que las exportaciones del país asiático alcanzaron un récord de US\$340 mil millones en diciembre de 2021, se redujeron a US\$285 mil millones en junio de este año, afectadas por los ciclos restrictivos en Europa y en EE. UU. A esto se suman los esfuerzos de este último país para cortar el suministro de semiconductores avanzados y otras tecnologías. Por su parte, las importaciones totales de bienes cayeron en los primeros seis meses del año, después de aumentar 1.1% en 2022. Esto tiene un impacto importante en países exportadores de minerales, como Brasil y Australia, los que son particularmente susceptibles a los ciclos inmobiliarios y de infraestructura de China. Asimismo, los exportadores de productos de alta tecnología se están viendo fuertemente afectados, con envíos desde Corea del Sur y Taiwán cayendo en dos dígitos cada mes en la primera mitad del año.

En julio continuaron las señales de debilidad. Las importaciones cayeron 12.4% a/a por quinto mes consecutivo, mientras que las exportaciones se contrajeron en 14.2% la mayor baja desde febrero del 2020. La disminución en las primeras refleja la debilidad de la demanda doméstica, pero es importante destacar que también se debe a la caída en los precios de los *commodities* en ese periodo. Las mayores contracciones, a tasa de doble dígito, se observaron en los productos provenientes de Corea del Sur, Japón, Taiwán, Sudáfrica y Canadá. Por su parte, las exportaciones a EE. UU. cayeron en 23.1% a/a y se observaron bajas también de doble dígito en las ventas a la Unión Europea, Japón, Taiwán y Brasil, entre otros.

Exportaciones e importaciones de China
% a/a

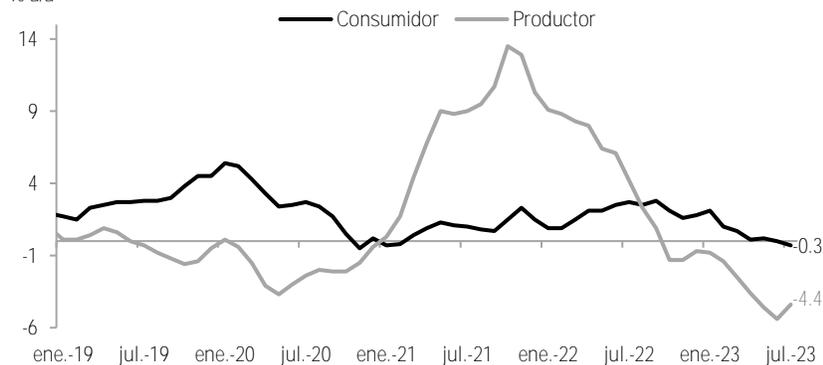


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por su parte, los pasivos de inversión, un indicador de la inversión extranjera directa en China, se desplomaron a sólo US\$ 4.9 mil millones en 2T23. Eso fue 87% menos que en el mismo período del año pasado, representando la cantidad más pequeña que se ha observado en un trimestre desde 1998. Esto es una señal más del impacto negativo que han tenido las tensiones geopolíticas y la desaceleración de la economía en la confianza de las empresas.

A lo anterior se suman los reportes de precios al consumidor y al productor, en -0.3% a/a (su primera deflación en dos años) y -4.4%, respectivamente. Tras el reporte se ha generado la especulación alrededor de si la deflación del país asiático será exportada a otros países, lo que ayudaría a los bancos centrales de países desarrollados en su lucha contra las presiones en precios. Los argumentos en contra se basan en que no todos los países les darán la bienvenida a productos más baratos provenientes de China en un contexto de políticas cada vez más proteccionistas. Asimismo, el hecho de que las importaciones que se hacen del país asiático representan tan sólo una pequeña proporción del gasto de los consumidores comparado con el realizado en productos y servicios domésticos apunta a que el impacto probablemente sería muy reducido. Nos parece importante destacar también que esta tendencia de baja en los precios no necesariamente se mantendrá ya que la deflación en el reporte se debió, en buena medida, a la base de comparación con fuertes alzas a mediados del 2022 en los costos de los alimentos debido a las cuarentenas. Este efecto se irá diluyendo gradualmente. Con ello, el CPI podría salir del terreno negativo en uno o dos meses más.

Exportaciones e importaciones de China
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Como hemos venido comentando desde hace tiempo no vemos un escenario de recesión. En un contexto en el cual los datos económicos han resultado mejor de lo esperado, hicimos una revisión al alza a nuestro estimado de crecimiento para el año de 1.7% a 2.0%. Atrás de este ajuste está un mayor avance en 2T23 del que teníamos proyectado, extendiéndose a 2S23 debido a:

- (1) Mayor solidez del consumo, especialmente en servicios. Esto ha estado soportado por la fortaleza del mercado laboral, elevada confianza de los consumidores y altos ahorros provenientes de los programas de estímulo implementados durante la pandemia.
- (2) Un desempeño más dinámico de la inversión fija en el caso de estructuras y sector residencial. La primera, apoyada por los programas de infraestructura de Biden y menores temores de una recesión. La segunda se verá favorecida por mayor demanda en un entorno de bajos inventarios debido a que los propietarios están renuentes a vender ante las elevadas tasas hipotecarias.
- (3) En el caso de las exportaciones netas, esperamos contribuciones negativas debido a una mayor debilidad del crecimiento global y cierta fortaleza del dólar, mientras que EE. UU. se mantiene resiliente.

Para 2024, vemos un crecimiento modesto de la economía de 0.9%, pero no una recesión.

Banorte: Estimados de crecimiento*
% t/t anualizado

	1T23	2T23	3T23	4T23	2023*
PIB (% t/t anualizado)*	2.0	<u>2.4</u>	<u>1.7</u>	<u>0.5</u>	<u>2.0</u>
Consumo Privado	4.2	<u>1.6</u>	<u>2.1</u>	<u>1.1</u>	<u>2.3</u>
Inversión Fija	-0.5	<u>4.9</u>	<u>-0.5</u>	<u>-3.0</u>	<u>-1.0</u>
Exportaciones	7.8	<u>-10.8</u>	<u>-6.4</u>	<u>-6.2</u>	<u>0.3</u>
Importaciones	2.0	<u>-7.8</u>	<u>-4.9</u>	<u>-5.1</u>	<u>-3.8</u>

* Nota: Las cifras subrayadas corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos de 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.

	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	itzelmartinezrojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdescalvo@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.ceballos@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