

Análisis Económico

Estados Unidos

La Semana en EE. UU.

Inversionistas enfocados en el discurso de Powell en Jackson Hole

Semana en Cifras. Con pocas cifras económicas en la agenda, destaca la publicación del PMI manufacturero de agosto, el que estimamos en 48.8pts desde 49.0 previo, esto después de cifras positivas de producción industrial en julio y mixtas en los indicadores regionales del octavo mes del año.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. En [las minutas de la última reunión del FOMC](#) se indicó que es probable que no hayan terminado de subir tasas ya que la mayoría continuó viendo importantes riesgos al alza para la inflación. Destacó que dos participantes manifestaron su inclinación por una pausa en dicha reunión, dándole un tono menos *hawkish*. En consecuencia, creemos que esto hace más probable, aunque no es un hecho, una pausa en septiembre. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que aún falta un aumento más de 25pb, con la que concluiría el ciclo de alza en tasas este año. No obstante, podría ser en la decisión del 20 de septiembre o hasta la del 1º de noviembre. Consideramos que los comentarios de Jerome Powell en el simposio de *Jackson Hole*, que se llevará a cabo del 24 al 26 de agosto (con su discurso el viernes 25) otorgarán mayor claridad al respecto. Además, es clave continuar dando seguimiento a las cifras.

Agenda Política. El sindicato de trabajadores del sector automotriz, *United Auto Workers (UAW)*, y los tres grandes fabricantes de Detroit enfrentan diferencias significativas. De acuerdo con algunos análisis, las demandas de los trabajadores agregarían más de US\$80 mil millones a los costos laborales de cada una de las tres empresas. El desenlace de estas negociaciones podría sumar al entorno actual de presiones inflacionarias. En cuanto a su impacto sobre el crecimiento, vemos que de materializarse una huelga sí sería negativo, pero se revertiría una vez que se llegue a un acuerdo y se retome la producción.

Política Exterior y Comercial. Esta semana se incrementaron las preocupaciones por la debilidad económica de China. Para EE. UU. el impacto directo en el crecimiento derivado sería limitado, ya que las exportaciones al país asiático son pequeñas como porcentaje del PIB (menores al 1.0%). Además, precios más bajos de materias primas pueden ayudar a reducir las presiones inflacionarias. Por su parte, la mayor aversión al riesgo podría favorecer un dólar más fuerte. Si bien esto último también ayudaría a reducir la inflación, restaría competitividad a las exportaciones e induciría condiciones financieras globales más apretadas. Por último, dada la importancia de China en el comercio global, el temor reside en los potenciales impactos indirectos que generaría una crisis. Consideramos que el efecto sobre las decisiones del Fed sería prácticamente nulo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? “*Bidenomics*” está basado en la teoría económica que rechaza la idea de políticas que se basan en “filtración hacia abajo”, como lo han hecho los Republicanos, a favor de enfocarse en la clase media como una pieza central para la campaña de reelección del presidente Biden en el 2024. Es difícil juzgar en este momento si *Bidenomics* ayudará al presidente en sus niveles de aprobación, pero al menos hasta ahora, no lo ha hecho.

18 de agosto 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 21 al 25 de agosto

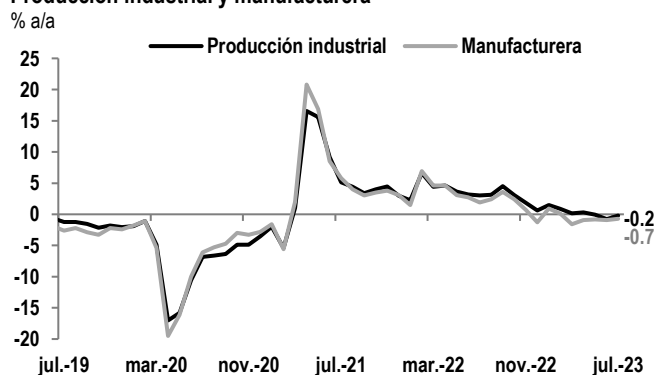
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 22	08:00	Venta de casas existentes	jul	%m/m	--	-0.2	-3.3
Miércoles 23	07:45	PMI manufacturero	ago (P)	índice	48.8	49.0	49.0
Miércoles 23	07:45	PMI servicios	ago (P)	índice	--	52.4	52.3
Miércoles 23	07:45	PMI compuesto	ago (P)	índice	--	--	52.0
Miércoles 23	08:00	Venta de casas nuevas	jul	%m/m	--	1.3	-2.5
Miércoles 23	08:00	Revisión preliminar de 2023 de los datos de la encuesta de establecimientos					
Jueves 24	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	19 ago.	miles	236	240	239
Jueves 24	06:30	Órdenes de bienes duraderos	jul (P)	%	--	-4.0	4.6
Viernes 25	08:00	Confianza de la U. de Michigan	ago (F)	índice	71.2	71.2	71.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En una semana con pocas cifras económicas, destaca la publicación del PMI manufacturero de agosto, el que estimamos en 48.8pts desde 49.0 previo. Esto después de cifras positivas de producción industrial en julio y mixtas en los indicadores regionales del octavo mes del año.

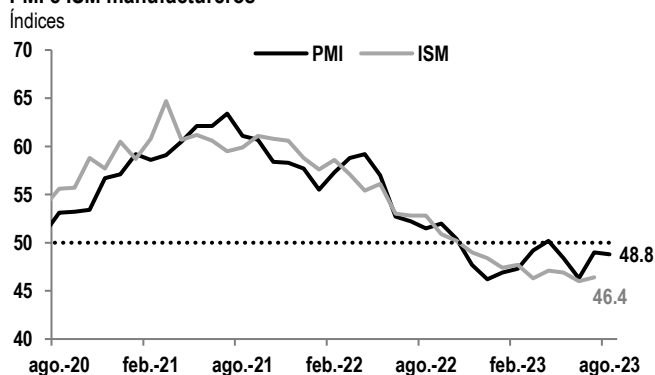
Si bien las manufacturas venían mostrando menor resiliencia en los últimos meses, vemos señales favorables en algunos indicadores recientes. La actividad industrial se vio impulsada en el séptimo mes del año por los servicios públicos debido a las altas temperaturas, con un aumento de +0.1% m/m. Este es el mayor avance desde principios del año. Pero el alza también se vio apoyada por el crecimiento de las manufacturas después de dos meses de contracción. La mayor fortaleza provino del sector automotriz, mientras que la producción de todos los bienes de consumo subió 1.4%, su mayor avance desde finales de 2020 donde sobresalió el repunte de los electrodomésticos, entre otros. Destacamos que la caída anual de la producción industrial es de sólo 0.2% y la de las manufacturas de 0.7%. En esta misma línea, el indicador regional *Philly Fed* tuvo un sorpresivo brinco en agosto, saliendo de terreno negativo tras once meses consecutivos en contracción. En contraste, el *Empire Manufacturing* cayó pronunciadamente. Tanto el ISM como el PMI ya cumplen varios meses en terreno de contracción. Hacia delante, se mantienen los riesgos, pero el sector manufacturero podría estar más resiliente de lo anticipado y la actividad económica se mantiene sólida, fortaleciendo nuestra expectativa de que no habrá una recesión.

Producción industrial y manufacturera



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

PMI e ISM manufactureros*



* Nota: Las cifras de agosto 2023 para el PMI corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Esta semana hubo pocas intervenciones de miembros del Fed, destacando los comentarios *hawkish* de Neel Kashkari de Minneapolis quien dijo que no está listo para decir que ya terminaron de subir tasas y que quiere evidencia convincente de que la inflación va hacia el 2.0%. Destacó también que falta mucho para empezar a recortarlas.

Por otro lado, se publicaron las minutas [de la última reunión del FOMC](#), donde se observó que “casi todos” los participantes consideraron apropiado elevar el rango objetivo para la tasa de *Fed Funds* a 5.25%-5.50%. Sin embargo, “un par” de participantes (lo que incluye a aquellos con voto y sin voto) favorecerían dejar el rango sin cambios o podrían haber apoyado tal propuesta. Estos últimos consideraron fundamental que la postura sea lo suficientemente restrictiva. Sin embargo, la incertidumbre sobre las perspectivas económicas sigue siendo elevada, acordando que las decisiones en futuras reuniones deberían depender de la totalidad de la información entrante y sus implicaciones para la economía y la inflación, así como para el balance de riesgos. También enfatizaron la importancia de comunicar lo más claramente posible el enfoque de política dependiente de datos y su firme compromiso de reducir la inflación a su objetivo del 2.0%.

Mantenemos nuestra expectativa de que no se ha tocado la tasa terminal, pero el alza puede ser en septiembre o hasta noviembre. En el documento se indicó que es probable que no hayan terminado de subir tasas ya que la mayoría continuó viendo importantes riesgos al alza para la inflación, lo que podría requerir de un mayor ajuste. Sin embargo, no se mencionó alguna inclinación específica para la decisión de septiembre, siendo muy enfáticos en que las futuras acciones dependerán de los datos. Destacó que dos miembros manifestaron su inclinación por una pausa, dándole un tono menos *hawkish*. En consecuencia, creemos que esto hace más probable, aunque no es un hecho, una pausa en septiembre. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que aún falta un aumento más de 25pb, con la que concluiría el ciclo de alza en tasas este año. No obstante, podría ser en la decisión del 20 septiembre o hasta la del 1° de noviembre. Debido a la falta de mayores detalles, consideramos que los comentarios de Jerome Powell en el simposio de *Jackson Hole*, que se llevará a cabo del 24 al 26 de agosto (con su discurso el viernes 25) otorgarán mayor claridad al respecto. Además, es clave continuar dando seguimiento a las cifras. En el frente de inflación hemos tenido buenas noticias, mientras que en lo que concierne a la actividad, pensamos que hasta ahora muestran fortaleza. Como un ejemplo de esto último, el *GDPNow* del Fed de Atlanta estima un crecimiento de 5.76% t/t anualizado del PIB en el 3T23.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

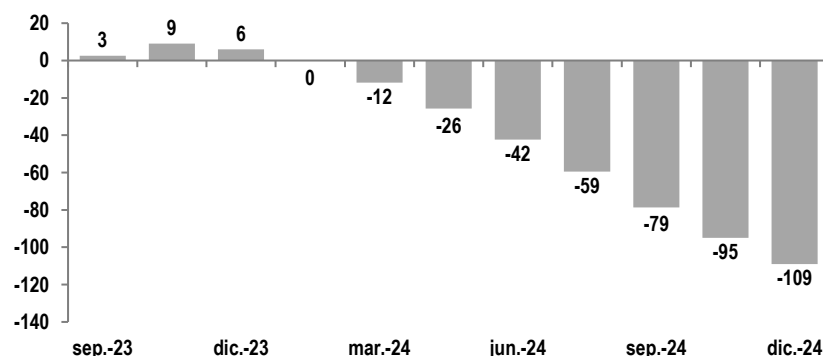
Semana del 21 al 25 de agosto

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 22	12:30	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Si	Da comentarios de bienvenida en evento del Fed
Jueves 24	10:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	Si	Da entrevista a CNBC
Viernes 25	7:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	Si	Da entrevista a Bloomberg
Viernes 25	8:05	Jerome Powell	Presidente	Si	Intervención en Jackson Hole

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds*

Pb al mes de la junta correspondiente



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg al 18 de agosto

Agenda Política

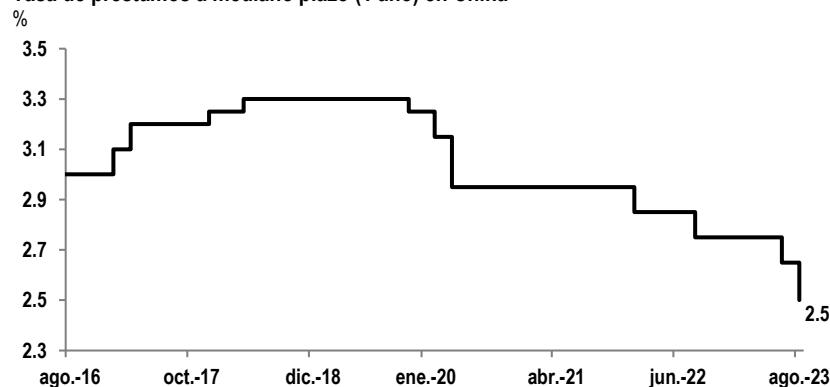
El sindicato de trabajadores del sector automotriz, *United Auto Workers (UAW)*, y los tres grandes fabricantes de Detroit enfrentan diferencias significativas. En respuesta, el presidente Biden está impulsando a ambas partes a que lleguen a un acuerdo justo. Existen diferencias significativas sobre salarios, beneficios y transición a vehículos eléctricos, las que podrían llevar a un paro laboral cuando el contrato actual venza el 14 de septiembre. Cerca de 146,000 miembros del sindicato votarán la próxima semana para autorizar a sus líderes a convocar huelgas contra dichas empresas. Los trabajadores buscan aumentos salariales generales de más del 40% durante cuatro años, la restauración de las pensiones para las nuevas contrataciones, entre otros beneficios. También quieren garantías de que representarán a los empleados en 10 plantas de baterías para vehículos eléctricos de EE. UU. propuestas por los fabricantes. De acuerdo con algunos análisis, las demandas de los trabajadores agregarían más de US\$80 mil millones a los costos laborales de cada una de las tres empresas. El desenlace de estas negociaciones podría sumar al entorno actual de presiones inflacionarias. En cuanto a su impacto sobre el crecimiento, vemos que de materializarse una huelga sí sería negativo, pero se revertiría una vez que se llegue a un acuerdo y se retome la producción. Si bien las negociaciones son arduas y las acciones del sector automotriz se están viendo afectadas, creemos que lo más probable es que sí se llegue a un acuerdo antes de la fecha límite. En lo que se refiere a su impacto político, la *UAW* no ha respaldado la reelección de Biden tras apoyarlo en 2020, en medio de sus preocupaciones por el movimiento hacia los vehículos eléctricos.

Política Exterior y Comercial

Las preocupaciones sobre la lenta recuperación de China se profundizaron esta semana. El banco central recortó de manera sorpresiva por segunda vez desde junio la tasa de préstamos a un año (*medium-term lending facility*), en 15pb (la mayor baja desde el 2020), ubicándola en 2.5%. La tasa a corto plazo también se redujo 10pb. La decisión se dio poco antes de que se publicaran cifras económicas de julio, por debajo de lo estimado. Las interrupciones en la construcción y la producción relacionadas con el clima extremo pueden haber jugado un pequeño rol en la debilidad de los datos.

Sin embargo, la razón principal está relacionada con las caídas cada vez más profundas del sector residencial y la baja confianza empresarial. A esto se suman recientes señales de estrés en el sector financiero, amenazando con impactar la oferta de crédito. En este contexto, el Buró Nacional de Estadísticas dijo que la demanda doméstica es insuficiente y los fundamentos de la recuperación de la economía todavía tienen que fortalecerse. Se necesitan ajustes a la política macroeconómica y enfocarse en expandir la demanda doméstica.

Tasa de préstamos a mediano plazo (1 año) en China



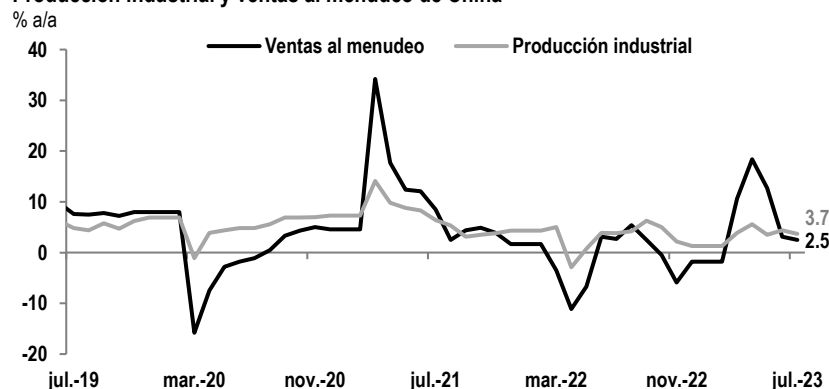
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Hacia mediados de la semana se anunciaron medidas adicionales, buscando incrementar la confianza en los mercados. Se tomaron acciones para apoyar al yuan, con el banco central dando a los *traders* fuertes señales de su compromiso por evitar fuertes caídas de la moneda a través del *fixing* diario que realiza en su moneda (estableciendo una referencia más fuerte del yuan de la estimada por el mercado, lo que involucraría ventas de otras divisas para fortalecer la paridad). En China, el régimen de tipo de cambio es ‘semifijo’ o ‘flotante administrado’, con el banco central teniendo un fuerte control sobre la divisa basada en su relación con una canasta de divisas de socios comerciales y el dólar. Mientras tanto, también inyectó la mayor cantidad de liquidez de corto plazo desde febrero. Por si fuera poco, el nerviosismo repuntó de nuevo tras noticias de problemas en algunas empresas inmobiliarias y financieras. En el primer caso, el gigante inmobiliario Evergrande, solicitó la protección por bancarrota del Capítulo 15 en Nueva York el jueves. La medida lo protege de los acreedores en EE. UU. mientras trabaja en un acuerdo de reestructuración en otros lugares. La petición del Capítulo 15 hace referencia a los procedimientos de reestructuración que se están llevando a cabo en Hong Kong y las Islas Caimán. En el segundo, el administrador de propiedad privada, Zhongzhi y sus filiales de empresas fiduciarias están bajo un intenso escrutinio después de suspender los pagos a miles de clientes. Los reguladores han formado un grupo de trabajo para tratar de prevenir el contagio.

En este contexto, la producción industrial creció 3.7% a/a en julio, debajo de la estimación del consenso de 4.3%. Las ventas al menudeo se desaceleraron a +2.5% desde 3.1%. De las 16 categorías de bienes de consumo, 8 registraron caídas en las ventas con respecto al mismo período del año anterior. Eso fue más que en junio, cuando 5 categorías retrocedieron.

Por su parte, la inversión fija se desaceleró a +3.4% a/a en los primeros siete meses del año, desde 3.8% en el primer semestre. La inversión en infraestructura siguió siendo un factor clave. Aquella relacionada con las empresas estatales aumentó 7.6% a/a, sólo un poco debajo del +8.1 % en el primer semestre. Por el contrario, la inversión privada cayó un 0.5% en el mismo periodo.

Producción industrial y ventas al menudeo de China



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Los principales efectos del bajo crecimiento de China en el resto del mundo son: (1) Un menor comercio internacional y su impacto sobre el PIB; (2) caída en los precios de los *commodities*; y (3) el efecto negativo sobre el sistema financiero debido a una mayor aversión al riesgo. En el caso de EE. UU., el impacto directo sobre el crecimiento sería limitado ya que las exportaciones a China son pequeñas como porcentaje del PIB (menores al 1.0%), mientras que precios más bajos de materias primas pueden ayudar a reducir las presiones inflacionarias. Pero si se puede esperar un impacto importante sobre los principales socios comerciales del país asiático. Por su parte, la mayor aversión al riesgo podría favorecer un dólar más fuerte. Si bien esto último también ayudaría a reducir la inflación en EE. UU., restaría competitividad a las exportaciones e induciría condiciones financieras globales más apretadas. Por último, dada la importancia de China en el comercio mundial, el temor reside en los potenciales impactos indirectos que generaría una crisis. Consideramos que el efecto sobre las decisiones del Fed sería prácticamente nulo.

En esta misma línea, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, calificó los problemas económicos de China como un "factor de riesgo" para EE. UU., pero uno que no afecta significativamente su optimismo para la economía. Destacó que la desaceleración tendrá el mayor impacto en sus vecinos asiáticos, pero habrá algunos efectos indirectos en EE. UU.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Nos pareció interesante dedicar esta sección a explicar algunas cosas detrás del término "*Bidenomics*". Este está basado en la teoría económica que rechaza la idea de políticas que se basan en "filtración hacia abajo", como lo han hecho los Republicanos, a favor de enfocarse en la clase media como una pieza central para la campaña de reelección del presidente Biden en el 2024. Su importancia aumenta debido a un entorno complicado.

De acuerdo con *Real Clear Politics*, el nivel de aprobación del presidente se mantiene bajo en 40.8%, mientras que la desaprobación en 54.2%. En tanto, las intenciones de voto para él son del 44.4% y las de Trump de 44%. Este último enfrenta nuevos cargos junto con 18 de sus aliados debido a sus intentos por afectar las elecciones del 2020 en Georgia.

El presidente ha explicado que “filtrar hacia abajo”, la teoría apoyada por los Republicanos que, entre otras cosas, ha llevado a políticas como reducir los impuestos para los ricos y las corporaciones para iniciar un flujo descendente de creación de empleos y prosperidad, no funciona. Más bien, ha creado más desigualdad y ha enriquecido a los hogares de mayores ingresos. También significó recortar la inversión pública en cosas que ayudaron a impulsar el crecimiento a largo plazo y apoyaron a EE. UU. a liderar el mundo en innovación. Biden ha dicho que solían invertir el 2.0% del PIB en investigación y desarrollo, mientras que cuando él asumió el cargo, se había reducido a 0.7%. Destacó que solían ser el número uno en el mundo en investigación y desarrollo y ahora ocupan la posición número nueve.

El presidente ha definido que este concepto aplica a los elementos de su agenda que están diseñados a ayudar a la gente común directamente. Los componentes principales son tres leyes firmadas en sus dos primeros años: (1) La ley bipartidista de infraestructura que está impulsando la construcción de carreteras y puentes; (2) el *CHIPS* y *Science Act*, que incentiva la fabricación de semiconductores dentro de EE. UU., y (3) Reducción de la Inflación, que financia proyectos de energía sin carbono y aborda el cambio climático. En su impulso a *Bidenomics*, el 28 de junio destacó tres cambios fundamentales que decidieron hacer con ayuda del Congreso. Primero, lograr inversiones inteligentes en EE. UU. En segundo, educar y empoderar a los trabajadores estadounidenses para hacer crecer a la clase media. Y tercero, promover la competencia para bajar costos, ayudando a las pequeñas empresas.

Es difícil juzgar en este momento si *Bidenomics* ayudará al presidente en sus niveles de aprobación, pero al menos hasta ahora, no lo ha hecho. Si bien lo más probable es que la economía de EE. UU. evite la temida recesión, lo cierto es que la población está preocupada por los altos niveles de inflación y molesta con las palabras de Biden hace meses de que las presiones en precios eran transitorias. Asimismo, algunas encuestas muestran inconformidad con el manejo que ha dado a la ayuda a la clase media, además de que consideran que su edad no es adecuada para reelegirse (tendría 82 años al iniciar su nuevo mandato). Como se dice frecuentemente, los presidentes reciben más críticas por las recesiones y crisis que por los auges económicos y a él le ha tocado enfrentar un periodo muy complicado, principalmente por la pandemia y su impacto en muchos frentes. Incluso sus grandes logros, como la ley de infraestructura, puede no generar éxitos tangibles de inmediato (al menos no antes de las elecciones de 2024). Sin embargo, a su favor están los crecientes cargos en contra de Trump, mientras que el resto de los Republicanos tienen pocas probabilidades de ganar la presidencia.

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	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 Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	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.faesil@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