

La Semana en EE.UU.

Estimamos la inflación de agosto en 3.8% a/a desde 3.2%

Semana en Cifras. Atención en la inflación de agosto. Estimamos +0.6% m/m en la general, pasando de 3.2% a/a en julio a 3.8%. Para la subyacente esperamos +0.2%, ubicándose en 4.3% a/a desde 4.7% previo.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Consideramos que los recientes comentarios de los miembros del banco central muestran opiniones diversas respecto a si ya se tocó o no la tasa terminal, dejando en claro la dependencia de las próximas acciones en los datos económicos. En este sentido, creemos que la información por publicarse estará apoyando la visión de actuar con cautela, haciendo una pausa en septiembre. Pero el repunte esperado de la inflación de agosto, y posiblemente también de septiembre, junto con cifras sólidas del mercado laboral, apoyarán una última alza de 25pb en la reunión de noviembre.

Agenda Política. Al cierre de esta edición aún no se ha llegado a un acuerdo entre el sindicato del sector automotriz, *United Auto Workers*, y los tres gigantes de Detroit (GM, Stellantis y Ford). Los contratos expiran el 14 de septiembre y se irán a una huelga de no llegarse a un arreglo. Las demandas de los trabajadores incluyen aumentos salariales del 40%, mientras que la propuesta de GM es de un alza del 10% y la de Ford del 9%. Esto muestra una muy amplia brecha, dejando en claro las altas probabilidades de que se materialice una huelga. Este último escenario, podría tener un impacto sobre la producción y probablemente sobre los precios de los autos, sumándose a las presiones inflacionarias.

Política Exterior y Comercial. Las preocupaciones sobre China continúan, con el enfoque en los reportes de demanda interna del octavo mes del año. Esto después de que la balanza comercial mostró una moderación en el ritmo de caída de las exportaciones e importaciones. Vemos la posibilidad de que las cifras resulten relativamente positivas, pero no dejamos de advertir sobre importantes riesgos a la recuperación y la necesidad de nuevas medidas de estímulo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Durante la pandemia vimos un impacto en el gasto de las familias derivado de las medidas de restricción a la movilidad. Al cierre del 2022, el consumo en bienes respecto a los niveles previos a la pandemia estaba 14% más alto; el de servicios, sólo +4.0%. Durante la primera mitad de este año se observó un cambio de tendencia, con los servicios superando a los bienes conforme se relajaron más las restricciones a las interacciones sociales, regresando a la ‘normalidad’. Sin embargo, las recientes cifras muestran que esto ya no está sucediendo. Es importante notar que no se debe a debilidad de los servicios, que de hecho han acelerado su ritmo de avance, sino a que el gasto en bienes también se ha acelerado, inclusive con mayor fuerza. En términos económicos, esta situación es consistente con un ‘efecto riqueza’ muy positivo, en vez del ‘efecto sustitución’ en la pandemia y la recuperación más temprana. De la mano de la solidez del mercado laboral, esperamos que el gasto de las familias mantenga un paso firme en los próximos meses.

8 de septiembre 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 11 al 15 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 13	06:30	Precios al consumidor	ago	%m/m	0.6	0.6	0.2
Miércoles 13	06:30	Subyacente	ago	%m/m	0.2	0.2	0.2
Miércoles 13	06:30	Precios al consumidor	ago	% a/a	3.8	3.6	3.2
Miércoles 13	06:30	Subyacente	ago	% a/a	4.3	4.3	4.7
Jueves 14	06:30	Ventas al menudeo	ago	%m/m	0.2	0.2	0.7
Jueves 14	06:30	Grupo de control	ago	%m/m	0.0	-0.1	1.0
Jueves 14	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	9 sep.	miles	225	225	216
Viernes 15	06:30	<i>Empire Manufacturing</i>	sep	índice	-14.0	-10.0	-19.0
Viernes 15	07:15	Producción industrial	ago	%m/m	0.1	0.1	1.0
Viernes 15	07:15	Producción manufacturera	ago	%m/m	0.0	0.1	0.5
Viernes 15	08:00	Confianza de la U. de Michigan	sep (P)	índice	69.0	69.2	69.5
Viernes 15	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	sep (P)	subíndice	--	--	3.5
Viernes 15	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	sep (P)	subíndice	--	--	3.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

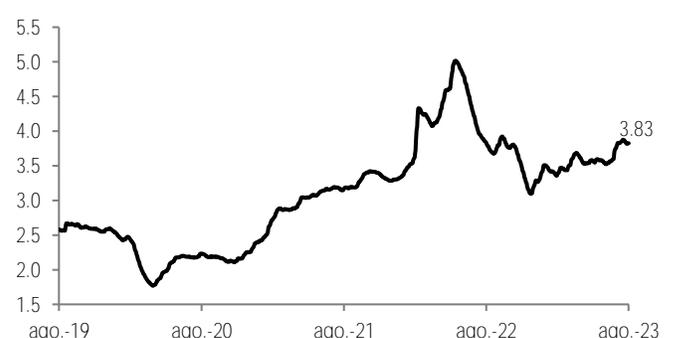
Atención en la inflación de agosto, última pieza clave antes de la reunión del FOMC del 20 de septiembre. Durante las semanas recientes se ha observado un alza importante en el precio de la gasolina, alcanzando máximos de este año. Diversos factores ayudan a explicar esta situación. Del lado de la oferta, los recortes a la producción de crudo de Arabia Saudita y Rusia, junto con el mantenimiento a refinerías en EE. UU. que se pospuso por la pandemia, han presionado los costos. Asimismo, ha habido cortes no planeados en medio de un clima muy caluroso. Esto ha elevado el costo de producción del hidrocarburo en el periodo vacacional de verano, cuando aumenta la demanda por los viajes en auto. En los próximos meses, el riesgo y preocupación por este factor se centra en la temporada de huracanes y su potencial impacto sobre las operaciones en el Golfo de México. En el frente de demanda, las recientes revisiones al alza en los estimados de crecimiento global, liderados por EE. UU., a pesar de las preocupaciones sobre la Eurozona y China. En este contexto y de acuerdo con el *nowcast* del Fed de Cleveland, la inflación en el octavo mes del año será de 0.8% m/m, por arriba del consenso y nuestro pronóstico de 0.6%. Hacia delante se pueden esperar menores presiones ya que la gasolina para el invierno es menos cara de producir. De cualquier manera, tomando en cuenta la estacionalidad, la tasa anual en julio fue de -26.5%, mientras que en agosto subió a -19.9%.

Precio de la gasolina
% a/a



Fuente: Banorte con datos del CPI

Precio de la gasolina
Dólares por galón



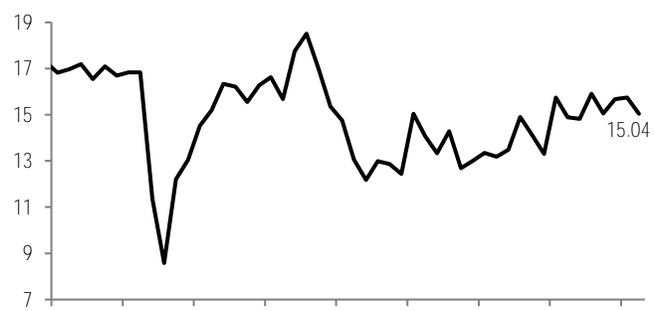
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

A esto se suman presiones en los precios de los alimentos. El principal factor de preocupación es la llegada del fenómeno meteorológico de *El Niño*, lo que genera múltiples afectaciones en el clima alrededor del mundo y, por ende, a las cosechas. Entre muchas otras causas están las restricciones a las exportaciones de arroz de India, lo que ha llevado a los precios de este producto en Asia a máximos de quince años. A pesar de lo anterior, hemos tenido algunas noticias favorables en este frente. El índice de precios de la Organización de Alimentos y Agricultura (*FAO* por sus siglas en inglés), que sigue los *commodities* de alimentos más operados a nivel global mostró una baja en agosto a un mínimo de dos años, revirtiendo el alza que se observó el mes previo. La caída en la mayoría de este tipo de insumos compensó el alza en el arroz y el azúcar.

En este contexto, esperamos un repunte en la inflación general, ubicándose en 0.6% m/m. Con ello, la variación anual subiría de 3.2% en julio a 3.8%. Para la subyacente esperamos +0.2%, ubicándose en 4.3% a/a desde 4.7% previo. Sin embargo, el *nowcast* de Cleveland también es más elevado para esta última, en +0.4% m/m. De materializarse nuestro estimado, este nivel se mantendría por encima de la meta del Fed, pero la tendencia es a la baja. La expectativa de que las presiones en el componente general podrían disminuir sumarían a la evaluación del Fed a favor de una pausa en septiembre, aunque seguimos anticipando un último incremento de 25pb en noviembre.

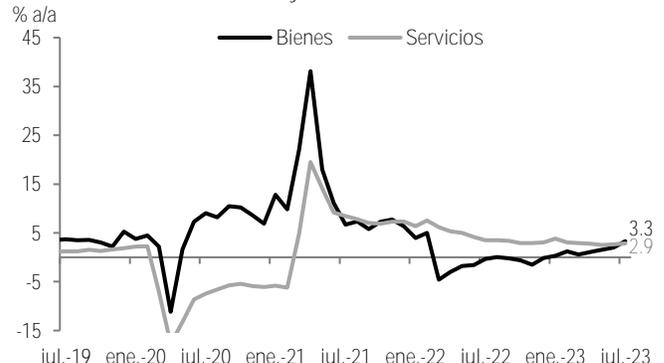
Por otro lado, se publicarán cifras de consumo y manufacturas. En el primer caso estimamos +0.2% m/m en las ventas al menudeo de agosto. Del lado positivo, el avance en el precio de la gasolina jugará a favor al tratarse de cifras nominales, mientras que la moderación en el sector automotriz limitará el alza. Las ventas de autos de acuerdo con *Wards* bajó de 15.74 millones de unidades anualizadas a 15.04 millones. En lo que se refiere al grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción, estimamos un avance nulo tras un sólido aumento de 1.0% m/m. Para el único componente de servicios que incluye el reporte, relacionado con restaurantes y bares, vemos +0.5% m/m, tras incrementos de más de 1.0% los meses previos.

Venta de autos *Wards*
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Gasto de consumo en bienes y servicios



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Finalmente, se dará a conocer la producción industrial de agosto, donde estimamos +0.1% m/m, después del +1.0% de julio. Para las manufacturas anticipamos 0.0% ante menor producción del sector automotriz. En cuanto a los primeros indicadores regionales del sector, esperamos el *Empire Manufacturing* en -14pts desde -19.0pts.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Los últimos comentarios públicos hechos por distintos de miembros del Fed incluyen:

- Christopher Waller del Consejo del Fed (con voto), dijo que se pueden permitir proceder con cuidado con los aumentos de las tasas de interés, dados los datos recientes que muestran que la inflación continúa disminuyendo.
- John Williams de Nueva York (con voto) comentó que la política monetaria está en el lugar adecuado, pero deben analizar las cifras que se van publicando para decidir qué hacer con las tasas.
- Lorie Logan de Dallas (con voto) explicó que considera apropiado una pausa en septiembre. Pero dijo que esto no significa terminar. Hacia delante, los datos pueden confirmar que se necesita hacer más para bajar la inflación.
- Austan Goolsbee de Chicago (con voto) comentó que se están acercando rápidamente al momento donde el argumento ya no será qué tan arriba deben llegar las tasas, sino cuánto tiempo deben mantenerlas donde están.
- Raphael Bostic de Atlanta (sin voto) dijo que le da gusto poder afirmar que la inflación ha bajado. Ya están en terreno restrictivo y sólo hay que dejar que esta restricción actúe.
- Susan Collins de Boston (sin voto) explicó que tienen que ser pacientes conforme evalúan las cifras para definir cuál será su siguiente acción. Comentó que es posible que se requieran más alzas.
- Loretta Mester de Cleveland (sin voto), dijo que ve que es probable que tengan que subir un poco más las tasas. Sin embargo, todavía hay mucho tiempo antes de la próxima decisión en septiembre y tendrán muchos datos e información para entonces. Destacó que no quieren ajustar demasiado la política monetaria y causar un dolor innecesario a la economía. Dada la fortaleza del mercado laboral y la demanda, considera que actualmente los costos de un ajuste insuficiente son mayores.

Consideramos que los recientes comentarios de los miembros del banco central muestran opiniones diversas respecto a si ya se tocó o no la tasa terminal, dejando en claro la dependencia de las próximas acciones en los datos económicos. En este sentido, creemos que la información por publicarse estará apoyando la visión de actuar con cautela, haciendo una pausa en septiembre. Pero el repunte esperado de la inflación de agosto, y posiblemente también de septiembre, junto con cifras sólidas del mercado laboral, apoyarán una última alza de 25pb en la reunión de noviembre.

En otros temas, el Senado confirmó a Adriana Kugler para formar parte del Consejo del Fed con una votación de 53 a 46. Esto ocurrió un día después de que se confirmó a Phillip Jefferson como vicepresidente (88-10 votos) y a Lisa Cook (51-47) para un término completo de 14 años. Jefferson continuará al mismo tiempo con su cargo de miembro del Consejo hasta 2036. Su posición como vicepresidente durará 4 años.

Esta semana no habrá intervenciones por parte de los miembros del Fed debido al periodo de silencio previo a la decisión de política monetaria.

Agenda Política

Conforme avanzan los días, aumenta el riesgo de caer en un cierre de las operaciones no prioritarias del gobierno (*shutdown*), que se produce cuando el Congreso no llega a un acuerdo sobre los presupuestos anuales para las agencias federales. La fecha límite es el próximo 30 de septiembre, cuando termina el año fiscal. Los senadores regresaron este martes a Washington con sólo 17 días legislativos antes de esta fecha, mientras que los miembros de la Cámara vuelven la próxima semana con tan sólo 11 días.

Ya no hay tiempo para que se autoricen las 12 leyes que comúnmente se utilizan para fondear al gobierno. Si bien hay voces a favor de la idea general de una medida provisional para financiarlo hasta el 8 de diciembre (conocida como un ‘*continuing resolution*’), no es un hecho que sería aprobada y las preocupaciones van en aumento.

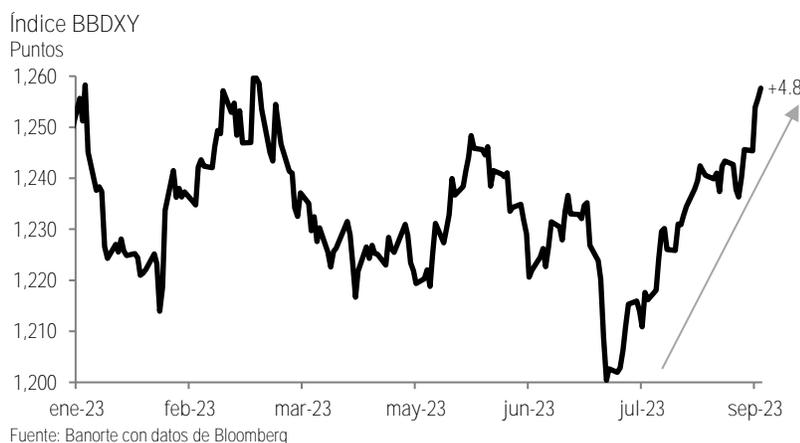
Seguimos pensando que podría haber más disposición para un acuerdo sobre una medida temporal tras los costos políticos de la negociación para elevar el techo de endeudamiento. Esto en un contexto en el que un cierre de las actividades no esenciales del gobierno podría afectar a la economía, impactando de manera negativa el nivel de aprobación de Biden y sus intenciones de voto en su intento por reelegirse en el 2024. Por el otro lado, también podría afectar a los Republicanos ya que la Casa Blanca utiliza este tema para descalificarlos y describirlos como extremistas. No descartamos arduas negociaciones durante el resto del mes que podrían causar volatilidad en los mercados, pero seguimos esperando que se evitara el *shutdown*.

Al cierre de esta edición aún no se ha llegado a un acuerdo entre el sindicato del sector automotriz, *United Auto Workers*, y los tres gigantes de Detroit (GM, Stellantis y Ford). Los contratos expiran el 14 de septiembre y se irán a una huelga de no llegarse a un arreglo. Las demandas de los trabajadores incluyen aumentos salariales del 40%, el restablecimiento de las pensiones tradicionales para los nuevos empleados y la representación sindical de los trabajadores en las nuevas plantas de baterías. La propuesta de General Motors es de un alza en los salarios del 10% y la de Ford del 9%. Esto muestra una muy amplia brecha, dejando en claro las altas probabilidades de que se materialice una huelga. Este último escenario, podría tener un impacto sobre la producción y probablemente sobre los precios de los autos, sumándose a las presiones inflacionarias.

De acceder a estas demandas para evitar una huelga, los costos laborales para estas empresas se elevarían de manera muy pronunciada, lo que es probable que se transfiera a los precios al consumidor. Por el otro lado, un paro de la producción también afectaría los precios al alza ante menor oferta, mientras que impactaría al sector manufacturero y a la actividad económica en general (la industria automotriz pesa 3.0% del PIB). No pensamos que ninguno de estos escenarios llevaría al Fed a elevar las tasas más allá del alza que ya tenemos proyectada de 25pb en noviembre. Además de las consecuencias económicas puede haber un impacto político. Si bien el sindicato apoyó a Biden en su candidatura por la presidencia en 2020, en este momento no se ha pronunciado para sus intenciones de reelegirse en el 2024. Una huelga disminuiría las probabilidades de que lo apoyen.

Política Exterior y Comercial

El PMI de servicios de Caixin en China en agosto se ubicó en su menor nivel de todo el año, pero se mantuvo en terreno de expansión en 51.8pts. Mientras tanto, el PMI de servicios final de la Eurozona profundizó su caída, adentrándose más al terreno de contracción, pasando de 48.3pts a 47.9pts. Esto contrasta con sólidas cifras económicas en EE. UU., siendo uno de los factores explicando la mayor fortaleza del dólar en la semana relativo a monedas como el euro y el peso, entre otras. Esto en un contexto donde se estima que el Fed mantendrá las tasas elevadas por un largo periodo.



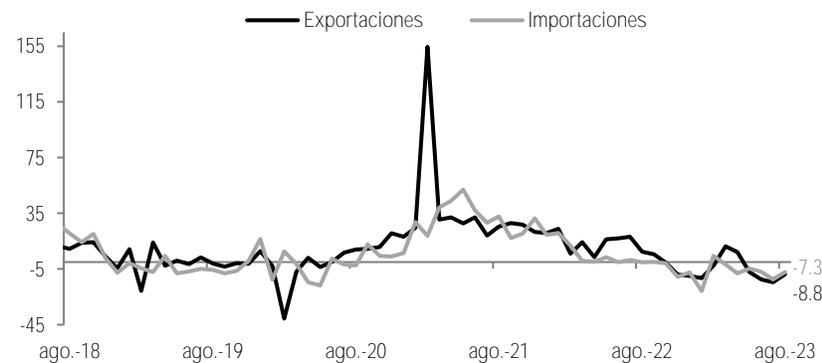
Del lado positivo, el desarrollador chino *Country Garden Holdings Co.* evitó su primer incumplimiento en moneda extranjera, brindando cierto respiro a los mercados financieros. La próxima gran prueba sobre la deuda será el lunes, cuando los acreedores terminen de votar sobre las solicitudes de las empresas para extender más los pagos de los bonos.

En este contexto, las preocupaciones alrededor del país asiático continúan. Hoy por la noche se conocerá la inflación de agosto, la que se estima en +0.1% a/a, después de una deflación de -0.3% el mes previo que generó especulación sobre la posibilidad de que el país asiático ‘exporte’ este comportamiento de los precios a otras economías.

En nuestra opinión, esto tiene una baja probabilidad de ocurrir. Creemos que los efectos de la situación en China continuarán principalmente a través de un entorno de mayor aversión al riesgo, afectando diferenciadamente a diferentes regiones y países.

Por otra parte, la atención la próxima semana en dicho país estará en los reportes de demanda interna del octavo mes del año. Esto después de que las cifras de la balanza comercial mostraran una moderación en el ritmo de caída tanto de las exportaciones como de las importaciones. Si bien las primeras se vieron favorecidas por un efecto estadístico, la pregunta es si las segundas están mostrando una menor debilidad de la demanda. Las ventas al exterior pasaron de -14.5% a/a a -8.8%, con lo que la contracción en los primeros ocho meses del año fue de 5.6%. La razón principal de la baja son los envíos a EE. UU. que pesan 15% del total, con una caída de 18% a/a en el periodo de enero a agosto. Por su parte, las importaciones disminuyeron 7.3% a/a después de una baja de 12.4% el mes previo, con un avance de 7.6% m/m.

Exportaciones e importaciones de China
% a/a

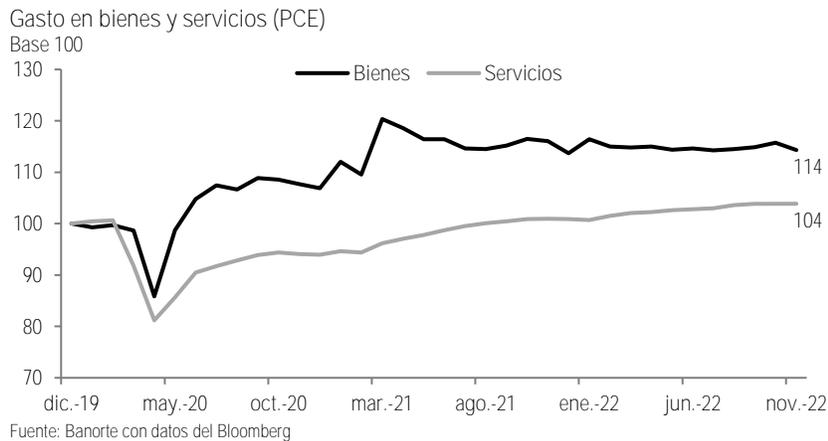


Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Para las cifras de agosto que se conocerán la próxima semana, el consenso estima una ligera aceleración de 3.7% a/a a 3.8% en la producción industrial. Lo mismo en las ventas al menudeo pasando de 2.5% a 3.0%. Finalmente, la inversión fija bruta acumulada en los primeros ocho meses del año se espera en 3.3% a/a desde 3.4%. En específico, la inversión en propiedades acumulada hasta agosto se estima con una fuerte caída de 8.8% a/a, consistente con los problemas para el sector. Considerando el desempeño de las importaciones vemos mayores probabilidades de que las cifras sean relativamente más favorables, aunque no dejamos de ver riesgos importantes para la recuperación económica, aún requiriéndose más medidas de estímulo.

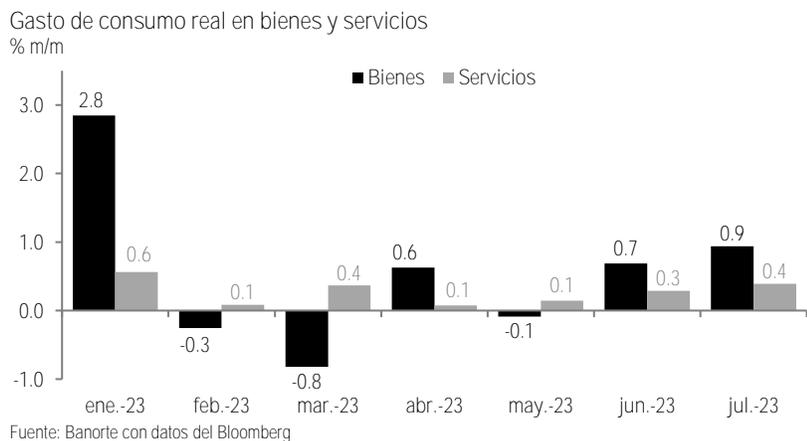
¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Durante la pandemia vimos un impacto en el gasto de las familias derivado de las medidas de restricción a la movilidad. El consumo de bienes creció 7.0% durante el 2020, mientras que los servicios se contrajeron 6.0%. Para finales del 2021, el gasto en los primeros estaba arriba 14.0% respecto a los niveles previos a la pandemia (dic.-19), mientras que los servicios sólo habían avanzado 1.0%. En tanto, al cierre del 2022 vs. el mismo periodo de tiempo, estos avances fueron de +14.0% y +4.0%, respectivamente.



Durante la primera mitad del 2023, se observó un cambio de tendencia importante con los servicios superando a los bienes conforme se relajaron más las restricciones a las interacciones sociales, regresando a la ‘normalidad’. Sin embargo, las recientes cifras muestran que esto ya no está sucediendo.

Si comparamos el desempeño hasta junio de este año vs. la situación previa a la pandemia (diciembre 2019), el consumo en bienes está 17.0% arriba y el de servicios +6.0%. Mientras que si hacemos este ejercicio vs. diciembre del 2020, eliminando lo peor del COVID-19, estas cifras son de +10.0% y +12.0%. Recientemente esta tendencia de mayor fortaleza de los servicios ya no es tan evidente en los reportes de consumo personal (*PCE*). En junio y julio los bienes crecieron +0.7% m/m y +0.9%, respetivamente, mientras que los servicios en +0.3% y +0.4%. Sin embargo, es importante notar que esto no se debe a debilidad de estos últimos que de hecho han acelerado su ritmo de avance, sino a que el gasto en bienes también se ha acelerado y lo ha hecho con más fuerza. En este contexto, y de la mano de la solidez que aún muestra el mercado laboral, esperamos que el gasto de las familias mantenga un paso firme en los próximos meses. Esto es consistente con el último *GDPNow* del Fed de Atlanta que muestra una contribución de consumo personal de +2.76pp al crecimiento esperado del PIB en 3T23.



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	alejandra.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	alejandra.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	alejandra.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandra.faesil@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandra.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	alejandra.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