

La Semana en Cifras

Economía resiliente en enero

- Informe Trimestral de Banxico (4T22).** La atención se centrará en la actualización de los pronósticos del PIB y otras variables económicas, además de temas relevantes en los recuadros de investigación y la sesión de preguntas y respuestas. Relativo a otros pronósticos, el estimado de Banxico para el PIB de este año, en 1.8%, es mayor al nuestro (1.5%), al consenso de analistas (encuesta del sector bancario: 1.1%) y de algunos organismos internacionales (FMI: 1.7%, Banco Mundial: 0.9%). Creemos que el estimado actual podría ser ajustado marginalmente al alza. Sobre los recuadros de investigación, el enfoque probablemente se mantenga en la inflación, sobre todo en la dinámica de los precios en la subyacente ante las preocupaciones en este frente. Creemos que el documento reforzará el tono *hawkish* percibido en el [último comunicado](#) y [las minutas](#), apoyando nuestra visión de tres aumentos más de 25pb cada uno en marzo, mayo y junio, llevando la tasa a su nivel terminal de 11.75%.
- Balanza comercial (enero).** Estimamos un déficit de US\$4,876.7 millones; mayormente en línea con los patrones estacionales. Fuera de esto, anticipamos un déficit de US\$2,371.4 millones en la balanza petrolera, destacando mayores volúmenes. La balanza no petrolera presentaría un déficit de US\$2,505.3 millones. Anticipamos fortaleza en las manufacturas (18.2%), particularmente las automotrices en 41.2%. Pasando a las importaciones (11.2%), vemos los flujos de consumo en +6.1%, bienes intermedios beneficiándose del dinamismo de las exportaciones y bienes de capital (21.0%) probablemente impulsados por los esfuerzos de *nearshoring*

24 de febrero 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco José Flores Serrano
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 27-feb.	6:00am	Balanza comercial	Enero	US\$ millones	<u>-4,876.7</u>	--	948.0
		Exportaciones		% a/a	<u>16.8</u>	--	3.4
		Importaciones		% a/a	<u>10.7</u>	--	2.6
mar. 28-feb.	9:00am	Reservas internacionales	24-feb.	US\$ mil millones	--	--	200.4
mar. 28-feb.	9:00am	Crédito al sector privado	Enero	% a/a real	<u>5.0</u>	--	4.9
		Consumo		% a/a real	<u>8.9</u>	--	9.1
		Vivienda		% a/a real	<u>4.1</u>	--	3.3
		Empresa		% a/a real	<u>3.6</u>	--	3.6
mié. 1-mar.	9:00am	Remesas familiares	Enero	US\$ millones	<u>4,362.2</u>	--	5,358.8
mié. 1-mar.	12:00pm	IMEF	Febrero				
		Manufacturero		índice	<u>50.8</u>	--	50.0
		No Manufacturero		índice	<u>52.5</u>	--	52.2
mié. 1-mar.	12:30pm	Informe Trimestral de Banxico	4T22				
jue. 2-mar.	6:00am	Tasa de desempleo	Enero	%	<u>3.05</u>	--	2.76
		desestacionalizada		%	<u>2.95</u>	--	3.01
jue. 2-mar.	9:00am	Encuesta de expectativas Banxico	Febrero				
jue. 2-mar.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Enero	\$ miles millones	--	--	-1,260.9

Fuente: Banorte; Bloomberg

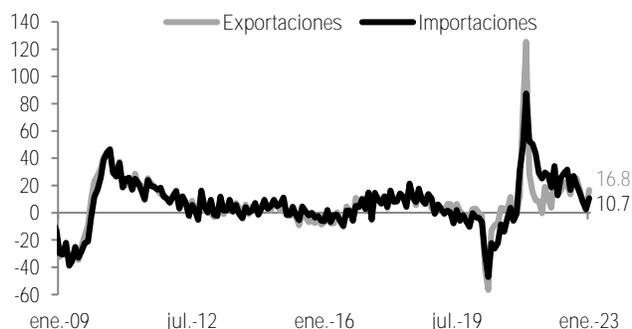
Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Balanza comercial (enero). Banorte: -US\$4,876.7 millones; anterior: -US\$948.0 millones. El déficit estaría mayormente en línea con los patrones estacionales, con los flujos impactados por varios efectos, incluyendo: (1) Una desaceleración de las exportaciones relacionadas al periodo vacacional –que impacta la producción a finales de diciembre y principios de enero; y (2) un aumento en las entradas desde China antes de las celebraciones del Año Nuevo Lunar. Sin embargo, en términos anuales esperamos una aceleración tanto en las exportaciones (+16.8%) como las importaciones (+10.7%), impulsadas por una mejoría en las cadenas de suministro tras la eliminación de la política de COVID-cero en China, entre otros factores.

Anticipamos un déficit de US\$2,371.4 millones en la balanza petrolera, relativamente estable vs. diciembre. Las exportaciones (1.9% a/a) reflejarían mayores volúmenes –al menos de acuerdo con datos oportunos de EE.UU.–, más que compensando por una moderación en el precio de la mezcla mexicana, promediando 67.79 US\$/bbl (-12.9% a/a). Sobre las importaciones (6.7%), los precios fueron mixtos, destacando alzas del gas LP y las gasolinas, mientras que el gas natural se moderó con fuerza. No obstante, los flujos parecen haber incrementado.

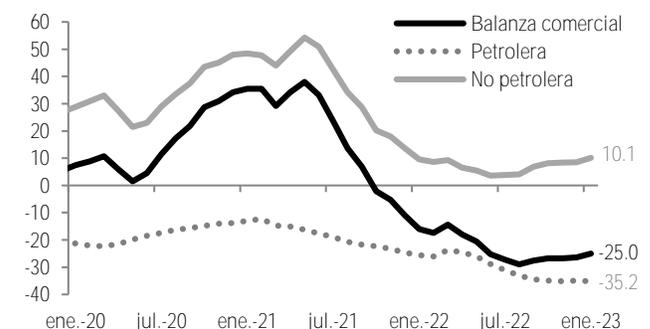
La balanza no petrolera presentaría un déficit de US\$2,505.3 millones. Dentro de las exportaciones (18.0% a/a), esperamos que la fortaleza se centre en las manufacturas (18.2%), particularmente las automotrices en 41.2%. Aunque la mayoría de esto se debe a una base favorable, los datos de la AMIA apuntan a una aceleración. Sobre ‘otras’ (9.1%), los volúmenes también aumentarían, en nuestra opinión apoyadas por el dinamismo de las manufacturas en EE.UU. tras dos meses de caídas. Las salidas agropecuarias también serían altas en 14.5%, en nuestra opinión por condiciones climáticas favorables. Pasando a las importaciones (11.2%), anticipamos una mejoría generalizada, impulsada por los factores descritos previamente. Además, no descartamos cierta fortaleza adicional considerando la apreciación del peso en el periodo. Como tal, estimamos los flujos de consumo en +6.1%, con la recuperación de inventarios probablemente en progreso tras el periodo festivo. Mientras tanto, los bienes intermedios se beneficiarían del dinamismo de las exportaciones en 10.7%, con los de capital (21.0%) probablemente impulsados por los esfuerzos de *nearshoring*.

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mmd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (24 de febrero); anterior: US\$200,374 millones. La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$315 millones, principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, el saldo alcanzó US\$200,374 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han avanzado en US\$1,280 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2022	17-feb.-23	17-feb.-23	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	199,094	200,374	-315	1,280
(B) Reserva Bruta	201,143	204,969	-212	3,825
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	-190	2,891
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-22	934
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,049	4,594	103	2,545

Fuente: Banco de México

MARTES – Crédito bancario al sector privado (enero). Banorte: 5.0% a/a en términos reales; anterior: 4.9%. Con ello, el crédito hilaría diez meses con tasas positivas. Creemos que la recuperación continuó, alimentada por fundamentales resilientes y un mayor optimismo sobre la actividad económica. No obstante, hay un ligero efecto negativo de la inflación, con [la métrica anual aumentando 9pb a 7.91%](#). Dada la continuación de las presiones en precios, en conjunto con otras restricciones presupuestales al inicio del año, las familias probablemente siguieron acudiendo a préstamos para suavizar sus patrones de consumo. En el frente empresarial, optimismo adicional –en parte impulsado por los esfuerzos de *nearshoring*– podría compensar por mayores costos financieros. Como tal, en el detalle esperamos el crédito al consumo en 8.9% (previo: 9.1%), con el empresarial ganando ritmo en 4.1% (previo: 3.3%). Finalmente, la vivienda sería estable en 3.6% (previo: 3.6%).

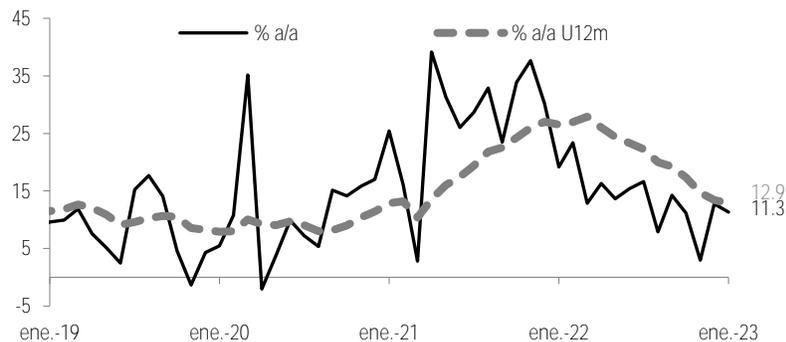
MIÉRCOLES – Remesas familiares (enero): Banorte: US\$4,362.2 millones; anterior: US\$5,358.8 millones. Típicamente, el monto se desacelera al menos en los dos primeros meses del año por factores estacionales. No obstante, a tasa anual implicaría +11.3% a/a, segundo mes al hilo con un avance de doble dígito tras la inusual debilidad de noviembre de 2022.

En general, las condiciones de empleo en EE.UU. se mantuvieron fuertes. La nómina no agrícola sorprendió al alza con una creación de 517 mil plazas, máximo en casi un año. La tasa de desempleo bajó a 3.4%, mínimo de hace muchas décadas. Sin embargo, para los hispanos y latinos, esta última métrica subió por segundo mes al hilo, a 4.5% desde 4.3%. Para los mexicanos inclusive aludió a mayor debilidad, estimada en 5.3% desde 4.1% (+120pb). El total de personas en edad de trabajar –incluyendo ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’, y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)– cayó en 101.2 mil, consistente con patrones estacionales. Sin embargo, el total de desempleados aumentó en 213 mil. Como hemos dicho recientemente, esto incrementa la necesidad de ser cautelosos sobre la dinámica de las remesas, lo que se une a datos mixtos de actividad en el periodo. Los PMIs de S&P *Global* aludieron a que una contracción adicional tanto en las manufacturas, como en los servicios. En este sentido, es probable que las empresas hayan sido más renuentes a nuevas contrataciones, aunque tampoco se observaron fuertes despidos debido a un mercado laboral que siguió apretado.

En contraste, los datos duros de ventas al menudeo (+3.0% m/m; grupo de control en +1.7%) y producción manufacturera (+1.0%) sorprendieron al alza. Por lo tanto, es posible que la cautela haya sido más por los crecientes temores de una desaceleración de la demanda y eventual recesión. Del lado más negativo, la inflación mostró nuevas presiones (+0.5% m/m), lo que sigue constituyendo uno de los problemas económicos más importantes para la población.

Con esto, las remesas habrían acumulado un nuevo máximo cercano a US\$59,000 millones en los últimos doce meses. Al ser un grupo relativamente vulnerable en términos de empleo, la dinámica entre los migrantes podría estar adelantando mayores dificultades hacia delante para el avance de los flujos. No obstante, los datos hasta ahora indican que permanecen resilientes, inclusive al descontar la distorsión al alza que inserta la inflación sobre los datos (al ser en términos nominales, no reales) y una mayor fortaleza del MXN sobre el dólar (ya que implica menos pesos por cada dólar enviado para las familias receptoras).

Remesas familiares
% a/a



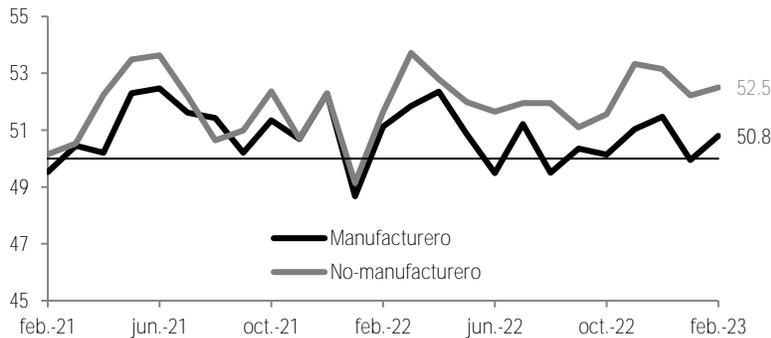
Fuente: Banxico, Banorte

MIÉRCOLES – Indicadores IMEF (febrero); Manufacturero – Banorte: 50.8pts, previo: 50.0pts; No manufacturero – Banorte: 52.5pts, previo: 52.2pts. Esperamos que ambos indicadores continúen consolidándose por arriba del umbral de los 50pts. En ese sentido, anticipamos una mejoría más fuerte para el indicador manufacturero, apoyado por mejores señales de las manufacturas en EE.UU. En el no manufacturero, la mejoría sería más modesta. Sin embargo, destacamos la resiliencia de los hogares (ante buenos fundamentales) y una estabilización tras la cuesta de enero. Con esto, mantenemos nuestra visión de que la actividad en el 1T23 se expandirá a pesar del entorno complejo, parcialmente apoyada por el crecimiento inercial.

En el detalle, anticipamos al manufacturero en 50.8pts (desde 50.0pts). Además de mejores condiciones en la demanda externa, también por menores interrupciones en las cadenas de suministro que han permitido una mejoría en la gestión de inventarios. Sobre el primer factor, el PMI de EE.UU, por *S&P Global* tuvo su primera alza tras cuatro meses de caída, aunque situándose en 47.8pts. A la par, la producción industrial de ese país en enero reflejó que las manufacturas centraron las ganancias. Ante este escenario, esperamos que el indicador logre mantenerse en expansión hacia el cierre del 1T23. Con ello, anticipamos alzas en las categorías de ‘inventarios’, ‘producción’ y ‘empleo’.

En el no manufacturero vemos un alza más moderada, quedando en 52.5pts desde 52.2pts, con fuertes señales de resiliencia del consumo aunque sin descartar un menor avance por [presiones inflacionarias en rubros](#) como ‘restaurantes, fondas y loncherías’ y educación, pero con señales más positivas en categorías turísticas. Por lo anterior, esperamos los mayores avances en ‘producción’ y ‘empleo’.

Indicadores del IMEF
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

MIÉRCOLES – Informe Trimestral de Banxico (4T22). Como es usual, el *Informe Trimestral* (IT) se publicará a las 12:30pm y estará acompañado de una conferencia de prensa liderada por la Gobernadora, Victoria Rodríguez. Como ha sido el caso en reportes recientes, la atención se centrará en la actualización de los pronósticos del PIB y otras variables económicas, además de temas relevantes en los recuadros de investigación y la sesión de preguntas y respuestas.

Sobre la economía, el PIB de 2022 estuvo prácticamente en línea con el pronóstico del banco central, en 3.1% (estimado: 3.0%). Por lo tanto, el impulso inercial para este año sería ligeramente mayor. Además, creemos que otros factores positivos se han materializado desde la última publicación, incluyendo: (1) El fin de la política de cero-COVID en China; (2) la resolución favorable para México y Canadá en el panel de controversias sobre el sector automotriz en el marco del T-MEC; y (3) mejoría en la perspectiva de inversión debido al interés por el *nearshoring*. Sin embargo, otros riesgos también han ganado importancia, tales como una mayor inflación que ha aumentado las expectativas de un mayor apretamiento monetario por los bancos centrales a nivel global. Relativo a otros pronósticos, el estimado de Banxico para este año (1.8%) es mayor al nuestro (1.5%), el consenso de analistas (encuesta del sector bancario: 1.1%) y de algunos organismos internacionales (FMI: 1.7%, Banco Mundial: 0.9%). Únicamente está por debajo de la Secretaría de Hacienda, en 3.0%. Por lo tanto, creemos que el estimado actual podría ser ajustado marginalmente al alza. Relacionado con esto, estaremos muy pendientes de los estimados sobre el grado de holgura, que ha bajado de acuerdo con los últimos comentarios de la institución. Por lo tanto, si el PIB se revisa al alza, los estimados de holgura caerían. Otros indicadores complementarios incluyen la balanza comercial y la cuenta corriente, mientras que los estimados de empleo (afiliado al IMSS) también podrían ser revisados hacia arriba.

Sobre los recuadros de investigación, el enfoque probablemente se mantenga en la inflación, sobre todo en la dinámica de los precios en la subyacente ante las preocupaciones en este frente. Una investigación muy interesante sería si se estima el potencial efecto de la fortaleza del peso en los precios de los bienes (dado que son comerciables). Además, seguimos esperando una posible actualización sobre el estimado de largo plazo de la tasa real neutral de equilibrio, lo que sería muy importante ya que se ha convertido en una variable clave para evaluar el posible nivel de la tasa terminal de este ciclo. Finalmente, podríamos ver estudios sobre la actividad económica y otros temas importantes para el banco central.

En la conferencia de prensa, esperamos que los miembros de la Junta de Gobierno se enfoquen en: (1) Sus opiniones sobre la inflación, especialmente la subyacente dado el desempeño de los alimentos procesados y los servicios; (2) acciones hacia delante y mayor detalle sobre la guía futura ya dada a conocer en la última decisión; y (3) el punto terminal del ciclo restrictivo.

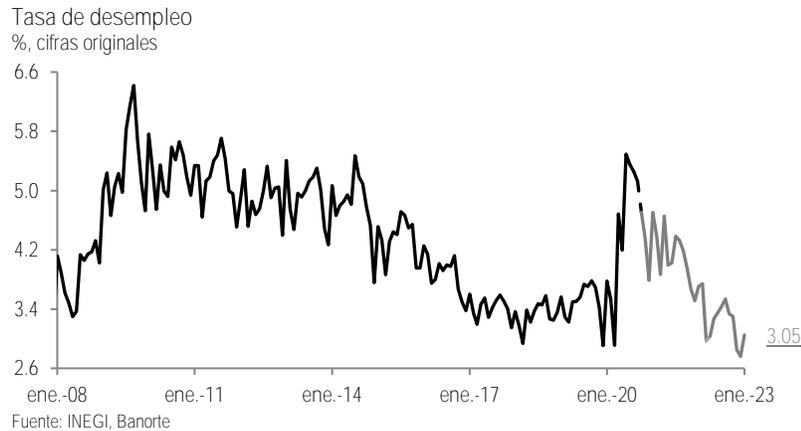
En conclusión, creemos que el documento reforzará el tono *hawkish* percibido en el último comunicado y las minutas, apoyando nuestra visión de tres aumentos más de 25pb cada uno en marzo, mayo y junio, llevando la tasa a su nivel terminal de 11.75%. Además, y dadas las preocupaciones actuales, no vemos recortes de la tasa para el resto del año.

JUEVES – Tasa de desempleo (enero). Banorte: 3.05%; anterior: 2.76% (cifras originales). El incremento se explica principalmente por factores estacionales, recordando que la métrica se suele revertir a niveles más ‘normales’ en los primeros meses del año. Así, con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos una mejoría marginal a 2.95% desde 3.01% el mes previo, con algunos datos mixtos para el sector en indicadores oportunos (ver cifras en el siguiente párrafo), pero con [la economía dando señales de mayor dinamismo](#). En este contexto, y de vuelta a cifras originales, esperamos que la disminución en el nivel de empleo continúe, en línea con lo que se ve tradicionalmente en el mes. No obstante, la disminución de la Población Económicamente Activa (PEA) sería más modesta, lo cual explica el ajuste al alza en la tasa de desocupación. Así, también esperamos un repunte modesto en la tasa de participación, mientras que la subocupación podría seguir ajustándose a la baja, aunque posiblemente a un ritmo más moderado. En la informalidad seguimos esperando relativa estabilidad, con los niveles actuales en línea con los promedios de largo plazo. Finalmente, y muy relevante, estaremos al pendiente a las cifras salariales, recordando que [el incremento de 20% al salario mínimo](#) entró en vigor este mes.

Sobre los datos oportunos, el IMSS reportó una creación de 111.7 mil empleos. No obstante, con cifras ajustadas por estacionalidad fue de 29.8 mil posiciones, su nivel más bajo desde noviembre (-4.7 mil). Por el contrario, en los indicadores de tendencia agregada, los componentes de empleo de los cuatro grandes sectores mejoraron (construcción, manufacturas, comercio y servicios no financieros). Mientras tanto, los rubros de empleo en los indicadores del IMEF se deterioraron para ambos sectores, con los dos prácticamente en el umbral de 50pts.

Finalmente, las señales del PMI manufacturero de *S&P Global* también son adversas, destacando “...una reducción en la fuerza laboral en enero, que vincularon a renunciaciones voluntarias [...] y en ocasiones, la decisión de reducir las plantillas laborales...”.

A pesar de ciertas tendencias desfavorables, en nuestra opinión el mercado laboral se mantiene fuerte, dando señales de poca holgura. Esto es muy favorable para las perspectivas de consumo en el año, particularmente ante un entorno más difícil para 2023.



JUEVES – Encuesta de expectativas de Banxico (febrero). La atención estará en la inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En la primera, la mediana al cierre del 2023 se ubica en 5.2%, por arriba de nuestro 4.8%. Considerando encuestas recientes y los últimos datos, la cifra podría revisarse ligeramente al alza. Mientras tanto, no esperamos ajustes sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. El PIB para 2023 está en 1.0% (Banorte: 1.5%), no descartando un ligero ajuste al alza. Los analistas esperaban la tasa de referencia al cierre del año en 10.50%. No obstante, dada el alza sorpresiva del 9 de febrero, esperamos revisiones relevantes en este frente. [Nosotros estimamos la tasa en 11.75%](#). El tipo de cambio se espera en USD/MXN 20.20 al cierre del 2023.

JUEVES – Reporte de finanzas públicas (enero); anterior: -\$1.3 billones (medido con los RFSP). La atención se centrará en el balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP), en particular el avance relativo a las estimaciones en los [Criterios Generales de Política Económica](#). En los ingresos, los petroleros podrían mostrar una moderación considerando una variación negativa en la comparación anual de los precios de la mezcla mexicana. Mientras tanto, aguardamos los datos de ISR e IVA, intentando obtener pistas sobre el dinamismo económico. Además, vigilarémos al IEPS considerando cambios en las referencias internacionales en los combustibles. En los egresos, seguiremos el desglose del costo financiero y el gasto programable –en particular en ramos autónomos y administrativos–, así como el gasto de Pemex y CFE. Finalmente, también analizaremos la deuda pública, que sumaba \$14.1 billones en diciembre (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

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.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y disseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **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, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enriquez	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 Thalía 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.esplita@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
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@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.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	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.rolدان.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899