

## La Semana en EE.UU.

**Powell mostró un tono *hawkish*. Mantenemos estimado de la tasa terminal en 5.25%**

**Semana en Cifras.** Esta será una semana con muy poca información económica, destacando el indicador de sentimiento de los consumidores de febrero de la Universidad de Michigan. Del lado positivo, vemos la tendencia a la baja que ha seguido la inflación, la moderación en el ritmo de alza en tasas por parte del Fed y la fortaleza que prevalece en el mercado laboral. Sin embargo, del lado negativo destacamos el mayor precio de la gasolina y los temores de una recesión. En este contexto, estimamos una disminución a 63pts desde 64.9pts previo.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Como era esperado, [el FOMC moderó nuevamente el ritmo de alza en tasas a 25pb](#). Con esto, el rango de la tasa se ubica en 4.50% - 4.75%. Powell mostró un tono *hawkish* en la conferencia de prensa, lo que en nuestra opinión se debe a la necesidad de reforzar el mensaje de que las tasas seguirán aumentando y se mantendrán elevadas por un periodo prolongado. Creemos que es claro que las alzas continuarán al mismo ritmo de 25pb, lo que otorga más espacio al banco central para evaluar los efectos del ciclo restrictivo. Mantenemos nuestra expectativa de dos alzas más de 25pb cada una, en las próximas decisiones de marzo y mayo. Con esto, la tasa terminal alcanzaría un rango entre 5.00%-5.25%.

**Agenda Política.** El presidente Biden y el líder de la Cámara, Kevin McCarthy, se reunieron para discutir el límite de la deuda, pero no se llegó a ningún acuerdo. La reunión se celebró cuando los Republicanos han dicho que quieren un arreglo para recortar el gasto del gobierno a cambio de votar para aumentar el límite de endeudamiento. Por su parte, la Casa Blanca ha insistido en que no habrá negociación sobre el techo de la deuda y ha reiterado que el Congreso debería aprobarlo sin condiciones. A pesar de lo anterior, se espera que se logre un aumento del techo y que el escenario final no sea el de un *default*.

**Política Exterior y Comercial.** El riesgo de una escalada en el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania podría afectar fuertemente las posibilidades de recuperación del crecimiento global. Si bien en su documento de [Perspectivas de la Economía Mundial](#) el FMI revisó al alza el estimado de crecimiento global en el 2023, también enfatizaron que los riesgos a la baja prevalecen, contemplando entre los más importantes la guerra entre Rusia y Ucrania.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Nos llamó la atención un reporte de *McKinsey Global Institute* titulado *The Complication of Concentration in Global Trade*, donde se aborda el tema de la concentración del comercio mundial. En términos generales, esto significa que muchos países importan artículos solamente de algunos otros. Esto sucede, en la mayoría de los casos, a pesar de que existen otros proveedores de los mismos productos. Consideramos que esto significa un área de oportunidad para países como México, en donde el *nearshoring* puede jugar un papel importante.

3 de febrero 2023

www.banorte.com  
@ 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

Documento destinado al público en general

## Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 06 al 10 de febrero

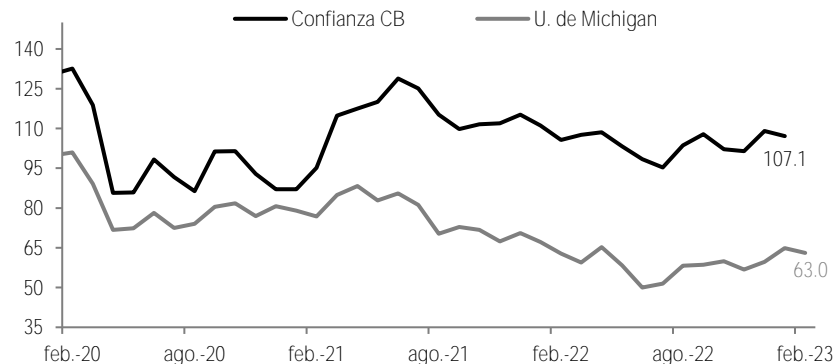
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 7	07:30	Balanza comercial	dic	mmd	--	<b>-68.5</b>	-61.5
Jueves 9	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	4 feb.	miles	190	191	183
Viernes 10	09:00	Confianza de la U. de Michigan	feb(P)	índice	63.0	65.0	64.9
Viernes 10	09:00	Expectativa de inflación a 1 año	feb(P)	índice	--	--	3.9
Viernes 10	09:00	Expectativa de inflación a 1 año	feb(P)	miles	--	--	2.9

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con muy poca información económica, destacando el indicador de sentimiento de los consumidores de febrero de la Universidad de Michigan. Del lado positivo, vemos la tendencia a la baja que ha seguido la inflación, la moderación en el ritmo de alza en tasas por parte del Fed y la fortaleza que prevalece en el mercado laboral. Sin embargo, del lado negativo destacamos el mayor precio de la gasolina y los temores de una recesión. En este contexto, estimamos una disminución a 63pts desde 64.9pts previo.

Recordemos que [el sentimiento de los consumidores](#) mejoró considerablemente en el primer mes del año. El índice total se ubicó en 64.9pts —un máximo en nueve meses. El dato resultó por arriba de lo estimado por el consenso (60.7pts). En contraste [el índice de confianza de los consumidores del Conference Board](#) se moderó en el primer mes del año al ubicarse en 107.1pts, desde 109.0pts en diciembre. Recordemos que este último le da mucho peso al empleo, en contraste con el índice de la Universidad de Michigan que da más peso a las condiciones financieras y el ingreso de los hogares.

Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan\*  
Índices



\* Nota: La cifra de febrero 2023 para el dato de la U. de Michigan corresponde al estimado de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Como era esperado, [el FOMC moderó nuevamente el ritmo de alza en tasas a 25pb](#). Con esto, el rango de la tasa se ubica en 4.50% - 4.75%, acumulando +450pb desde que inició el ciclo en marzo pasado. La decisión fue unánime, a pesar de la postura *hawkish* de algunos miembros del Fed, como Neel Kashkari. En el comunicado destacaron que la inflación ha cedido, pero se mantiene elevada por los desbalances entre la oferta y la demanda. Explicaron también que están muy atentos a los riesgos para la inflación.

En cuanto al *forward guidance*, se destacó que será apropiado seguir subiendo las tasas. No obstante, modificaron el lenguaje al cambiar “*ritmo*” por “*extensión*” al hablar sobre los factores que tomarán en cuenta para determinar futuros incrementos de la tasa de referencia. En nuestra opinión, esto refuerza la idea de que los próximos incrementos serán a un ritmo de 25pb. Explicaron que seguirán monitoreando las implicaciones de la información que se vaya publicando sobre las perspectivas económicas, incluyendo aquella proveniente del mercado laboral, presiones inflacionarias, expectativas de inflación y los desarrollos financieros e internacionales. Por su parte, removieron la alusión a datos sobre la situación de salud pública.

Powell mostró un tono *hawkish* en la conferencia de prensa, lo que en nuestra opinión se debe a la necesidad de reforzar el mensaje de que las tasas seguirán aumentando y se mantendrán elevadas por un periodo prolongado. Lo anterior, a pesar de la moderación en el ritmo. Explicó que los efectos del ciclo restrictivo que inició el año pasado todavía faltan por sentirse, pero que un ritmo más moderado da espacio al banco central para evaluar el impacto de la política monetaria restrictiva. Enfatizó que los miembros del Fed todavía tienen trabajo que hacer y están comprometidos con llevar la inflación a su objetivo del 2.0%. Confirmando que la tasa no bajará pronto, dijo que el Fed se mantendrá restrictivo por algún tiempo, ya que todavía no alcanzan la postura deseada.

El presidente del Fed afirmó que no anticipa recortes en la tasa de *Fed funds* este año con base en las expectativas del banco central sobre el desempeño de la economía y de la inflación. Sin embargo, nos pareció importante que esta posibilidad no fue descartada por completo. Específicamente, un potencial catalizador sería si la inflación baja más rápido de lo que están anticipando. En este sentido, no está descartándolo por completo y parece que está alimentando la narrativa del mercado de que sí es posible. Pensamos que esto también ayudó a los activos de riesgo el día de la decisión.

Considerando toda esta información, creemos que es claro que las alzas continuarán al mismo ritmo de 25pb, lo que otorga más espacio al banco central para evaluar los efectos del ciclo restrictivo. Además, está en línea con nuestra expectativa de dos alzas más de 25pb cada una, en las próximas decisiones de marzo y mayo. Con esto, la tasa terminal alcanzaría un rango entre 5.00%-5.25%. Además, seguimos creyendo que el escenario más probable es que la tasa se mantenga en dicho rango durante todo el resto del año.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 6 al 10 de febrero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 7	11:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	sí	habla en entrevista en Washington
Martes 7	13:00	Michael Barr	Vicepresidente de sup.	sí	habla sobre la inclusión financiera
Miércoles 8	08:15	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla en entrevista en vivo con el WSJ
Miércoles 8	08:30	Lisa Cook	Consejo del Fed	sí	habla en Washington
Miércoles 8	09:00	Michael Barr	Vicepresidente de sup.	sí	habla junto con Bostic en Mississippi
Miércoles 8	11:30	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	sí	habla en el <i>Boston Economic Group</i>
Miércoles 8	12:45	Christopher Waller	Consejo del Fed	sí	habla sobre el panorama económico
Viernes 10	11:30	Christopher Waller	Consejo del Fed	sí	habla en un evento de criptomonedas
Viernes 10	15:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	sí	habla en un evento de criptomonedas

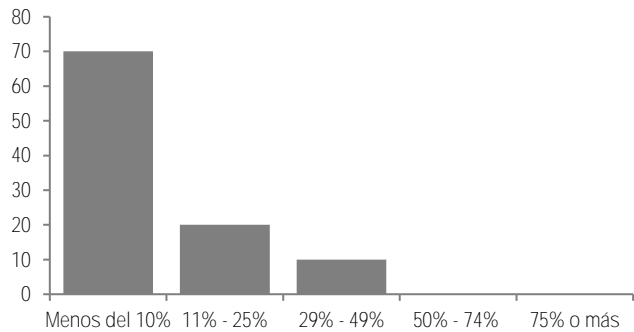
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

El presidente Biden y el líder de la Cámara, Kevin McCarthy, se reunieron para discutir el límite de la deuda, pero no se llegó a ningún acuerdo. La reunión se celebró cuando los Republicanos han dicho que quieren un arreglo para recortar el gasto del gobierno a cambio de votar para aumentar el límite de endeudamiento. Por su parte, la Casa Blanca ha insistido en que no habrá negociación sobre el techo de la deuda y ha reiterado que el Congreso debería aprobarlo sin condiciones. A pesar de lo anterior, se espera que se logre un aumento del techo y que el escenario final no sea el de un *default*.

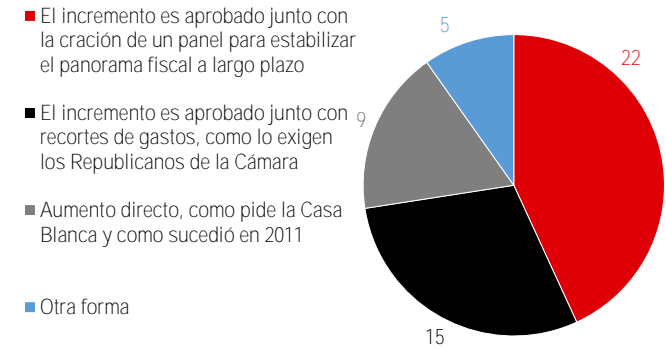
De acuerdo con una encuesta de *Bloomberg*, el presidente Biden y los Demócratas del Congreso finalmente se retirarán de su insistencia de un aumento “limpio” en el techo de endeudamiento. La mayoría de los economistas espera el fin del enfrentamiento partidista con poco riesgo de incumplimiento y un efecto limitado en la economía y los mercados financieros. Alrededor del 71% de los 51 economistas encuestados ven menos de un 10% de probabilidades de un incumplimiento de pagos (ver gráfica abajo izquierda). Los encuestados estuvieron divididos sobre cómo llegarían los legisladores, ya que 22 de ellos, poco más del 40%, espera que el Congreso establezca un panel para estabilizar el panorama fiscal a largo plazo. Poco menos de un tercio (15) cree que los Republicanos lograrán recortes de gastos en las negociaciones. En tanto, sólo nueve —menos del 20%— ven un aumento ‘limpio’ como ha exigido la Casa Blanca (ver gráfica abajo derecha).

Riesgo de impago de la deuda\*  
%



\* Nota: Encuesta levantada entre el 24 al 27 de enero  
Fuente: Banorte con datos de la encuesta de Bloomberg

Posibles escenarios para resolver el tema del techo de deuda\*  
Número de encuestados



\* Nota: Encuesta levantada entre el 24 al 27 de enero  
Fuente: Banorte con datos de la encuesta de Bloomberg

## Política Exterior y Comercial

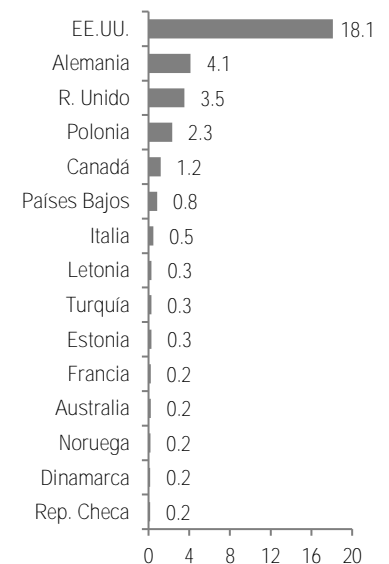
Hasta ahora van 342 días de la guerra que comenzó cuando Rusia invadió Ucrania. En la opinión de varios, el conflicto ha durado mucho más de lo que se estimaba en un inicio. Si bien el impacto de la guerra en el sector energético ha podido absorberse mejor de lo estimado, lo cierto es que muchos sectores están fuertemente afectados.

Recientemente las tensiones y preocupaciones se han vuelto a incrementar, ya que varios países han dicho que apoyarán a Ucrania enviando tanques de guerra. En concreto, Alemania dijo que enviaría tanques *Leopard 2*, mientras EE.UU. tanques *M1 Abrams*. Por su parte, tanto el Reino Unido como Polonia ya han hecho promesas concretas y se espera que otras naciones sigan. Algunos analistas han descrito esta acción como un potencial cambio de juego. Sin embargo, varios países ya han apoyado a Ucrania con diferentes tipos de armamentos y las cantidades han venido incrementándose conforme avanza el tiempo y se extiende el conflicto bélico (ver gráfica abajo a la derecha).

Con base en la opinión de algunos expertos, los tanques de guerra marcarían la diferencia. Cabe mencionar que en la guerra moderna los tanques han sido un elemento clave para las operaciones ofensivas ya que son clave para atravesar las líneas enemigas y recuperar territorio. Usados de manera efectiva, brindan potentes ataques y logran deshacer las defensas del enemigo. Es por ello que han aumentado las preocupaciones de que una escalada en el conflicto pueda ocurrir y complicar más la situación.

Sin embargo, no todas las solicitudes de Ucrania han sido complacidas. Los principales aliados de Ucrania han dicho hasta ahora que no enviarán aviones de combate a Kiev, negándose así a una petición clave del presidente Volodymyr Zelensky antes de una esperada escalada en los combates. En particular, el presidente Biden, dijo que EE.UU. no enviaría F-16 a Ucrania, sumándose así al Reino Unido y Alemania, que también descartaron la idea de enviar sus aviones de combate militares.

Países que han donado armamento a Ucrania\*  
Entregas de armas en miles de millones de dólares



\* Nota: Periodo de análisis entre enero y noviembre de 2022. Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Las consecuencias de que no concluya el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y aún peor, que tenga una escalada con un mayor apoyo de parte de los países aliados, podría afectar fuertemente las posibilidades de recuperación del crecimiento global. En su más reciente documento de [Perspectivas de la Economía Mundial](#), el FMI revisó al alza el estimado del crecimiento global para el 2023. No obstante, enfatizaron que los riesgos a la baja prevalecen, contemplando entre los más importantes la guerra entre Rusia y Ucrania. Una escalada en el conflicto podría generar nuevamente fuertes presiones inflacionarias, impactando las decisiones de los bancos centrales, un deterioro en la confianza de consumidores y empresas y por lo tanto menor crecimiento económico.

### **¿Qué llamó nuestra atención esta semana?**

Esta semana nos llamó la atención un reporte de *McKinsey Global Institute* titulado *The Complication of Concentration in Global Trade*, de Olivia White, Jonathan Woetzel, Sven Smit, Jeongmin Seong, y Tiago Devesa donde se aborda el tema de la concentración del comercio mundial. En términos generales, esto significa que muchos países importan artículos solamente de algunos otros con los que tienen relaciones comerciales. Esto sucede, en la mayoría de los casos, a pesar de que existen otros proveedores de los mismos productos. Consideramos que esto significa un área de oportunidad para países como México, en donde el *nearshoring* puede jugar un papel importante.

Las conclusiones más relevantes que se desprenden del reporte son:

- (1) *Ninguna región está cerca de ser autosuficiente.* Cada una depende del comercio con otras en más del 25% de al menos algún tipo importante de bien.
- (2) *Cerca del 40% del comercio global está concentrado.* Del total de las importaciones de un país, este porcentaje se obtiene de tres o menos países en lo que se refiere a su comercio global.
- (3) *De esta concentración, tres cuartos provienen de decisiones específicas de cada economía.* En 30% del comercio global, los países obtienen un producto de tan sólo pocas naciones, a pesar de que existe una gran diversidad de otros países que lo producen.
- (4) *En los últimos cinco años, las economías más grandes no han diversificado sistemáticamente los orígenes de sus importaciones.*
- (5) *Un replanteamiento del comercio global requiere de un delicado acercamiento entre países e industrias.* Esto en cuanto a la forma de mapear la concentración en las relaciones comerciales, así como en las decisiones a tomar (duplicar, desacoplarse y/o diversificar).

Se explica que la concentración se da en una gran cantidad de sectores, pero resaltan lo que ocurre en la agricultura y los alimentos. En este sentido, la concentración ha jugado un rol importante en el alza de precios de estos bienes por problemas en la cadena de producción, como aquellos derivados de la guerra en Ucrania. Es decir que, si la guerra se hubiera dado en un contexto de menor concentración, los efectos sobre la inflación global hubieran sido menores.

La evidencia de este reporte hace eco de los comentarios hechos por Agustín Carstens, Gerente General del Banco de Pagos Internacionales, sobre la necesidad de medidas del lado de la oferta para combatir la inflación y no solamente recaer en las acciones que pueden tomar los bancos centrales. También destacan la alta concentración en el comercio en el sector minero, especialmente en el caso del aluminio. Esto es clave debido a su importante rol como insumo para una amplia diversidad de industrias. Por su parte, la mayoría de los recursos energéticos no se concentran, pero el gas natural por gasoducto sí debido a la infraestructura necesaria para su transporte. De esta manera, el gas natural por tubería es una importación concentrada para muchas economías, que obtienen este recurso a través de tuberías desde socios geográficos relativamente próximos. Al respecto, solo cabe mencionar los fuertes temores que prevalecen sobre una crisis energética en la Eurozona ante su dependencia del gas natural ruso a través del gasoducto *Nord Stream*. Si bien la región ha ido diversificándose rápidamente debido a la guerra, es un problema que continúa en el radar de los inversionistas.

En cuanto a las manufacturas, las mayores concentraciones se dan en los electrónicos. En especial, los teléfonos móviles y las laptops. Su producción se origina principalmente en China. En el caso de las televisiones, la concentración se da entre dos o tres proveedores. Por ejemplo, si bien hay una gran cantidad de exportadores, EE.UU. importa el 70% de las televisiones de México. Mientras que, Japón recibe la misma proporción de China.

Mencionan cuatro factores que contribuyen a la concentración:

- (1) *La geografía y los costos de transporte*. Cuando los costos de transporte son elevados relativo a los costos de producción de los bienes, los vecinos cercanos suelen preferirse. Por ejemplo, 80% del trigo que va a Egipto y a Turquía proviene de Rusia y Ucrania. A su vez, 90% de las importaciones de trigo de México provienen de EE.UU.
- (2) *Preferencias de empresas y consumidores*. A pesar de que un producto sea exportado por muchas economías, las preferencias de los negocios y los hogares pueden ser muy específicas e influir sobre quiénes serán los proveedores en ciertos productos. En el artículo se pone el ejemplo de la cerveza. Si bien este mercado es global, en Francia y los Países Bajos el 50% de sus importaciones de cerveza provienen de Bélgica. En el caso del proceso de producción de las empresas se pueden elegir insumos particulares de un país.
- (3) *Estructura del mercado*. En algunos casos, la estructura de los compradores y los vendedores puede llevar a la concentración. Esto se ve mucho en el caso de los productores de aviones, con costos fijos de producción muy altos que significan una fuerte barrera de entrada.
- (4) *Acuerdos de comercio preferenciales y barreras*. Esto tiene que ver con barreras arancelarias y no arancelarias y con tratados comerciales. En nuestra opinión, este constituye uno de los factores que podría explicar gran parte de la concentración derivada de decisiones de las propias economías.

Destacan que la concentración en EE.UU. se ha mantenido estable en los últimos años. La electrónica, que es el mayor sector de importación, sigue relativamente concentrada. Más del 90% de las computadoras portátiles y alrededor del 80% de los teléfonos móviles provienen de China. Esto es mayor a lo que se observa en otras economías como dicho país asiático y Alemania. Además, EE.UU. ha construido relaciones estrechas con México en algunos productos electrónicos, incluidos televisores, como ya se mencionó. Las relaciones con sus vecinos de Norteamérica (en el marco del TLCAN y, actualmente, el T-MEC) también han generado niveles relativamente altos de concentración en la agricultura y en productos de madera y papel, ocupando aproximadamente la mitad de las importaciones estadounidenses en ambos casos. Por ejemplo, México suministra 85% de dos de las mayores importaciones agrícolas estadounidenses: aguacates y tomates. Mientras tanto, Canadá provee más del 95% de la madera aserrada de EE.UU.

En el sector de textiles, las importaciones se han vuelto menos concentradas en EE.UU. Este es el único sector que se diversificó por más del 10% en los últimos años, debido al aumento en el abastecimiento del sudeste asiático y una menor participación de China. Sin embargo, la diversificación podría ser menos pronunciada de lo que parece. Las economías del sureste asiático a menudo dependen de China en sus propias cadenas de valor textiles. De hecho, cuando se mide desde una perspectiva de valor agregado, China ha mantenido una participación constante en el total de flujos de textiles hacia EE.UU. con un valor de aproximadamente el 45%.

Derivado de este análisis, *McKinsey* recomienda que los tomadores de decisiones mapeen su concentración de relaciones comerciales para identificar riesgos y oportunidades. Los líderes de las empresas y del sector público necesitan entender la naturaleza de sus muchas interdependencias. Esto requiere evaluar cada uno de los productos que obtienen a través de múltiples visiones complementarias, incluyendo el nivel de concentración y dependencia, la importancia de uso, la fiabilidad percibida de las economías que los abastecen y potenciales fuentes alternativas, entre otros. En algunos casos, la situación actual puede ser la correcta.

En nuestra opinión, realizar esta evaluación parece más apremiante en la actualidad ante las tensiones en la relación comercial entre China y EE.UU. Derivado de esta situación, una menor concentración de las importaciones de EE.UU. provenientes del país asiático es deseable, además de que cuenta con un amplio apoyo político. Esto pone a México en una posición muy ventajosa dada su cercanía geográfica y experiencia acumulada en la relación comercial desde la entrada en vigor del TLCAN, en 1994. Como se comenta en el artículo, existen varias razones además de la posición geográfica por las que ocurre la concentración. En este contexto, creemos que es clave que se continúen reduciendo las barreras al comercio en el marco del T-MEC. Además, el tema de las preferencias de los consumidores y empresas pone en relieve la importancia de la calidad de los productos, la innovación, el diálogo constante y la capacidad de respuesta tanto de autoridades como empresas.

## 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.
- **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.
- **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.

	<b>Referencia</b>
<b>COMPRA</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>MANTENER</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>VENTA</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de 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	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 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.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
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	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
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.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesib@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