

La Semana en EE.UU.

Tras las últimas minutas y cifras económicas, estimamos 3 alzas más de 25pb por parte del FOMC

Semana en Cifras. Esta semana habrá pocas cifras económicas, destacando el ISM manufacturero de febrero y la confianza de los consumidores del *Conference Board* del mismo mes. En el primer caso destacamos los factores positivos para el sector: (1) La economía se mantiene resiliente a pesar del fuerte ciclo restrictivo de política monetaria; (2) la rápida reapertura de China está disminuyendo las tensiones en las cadenas de suministro global; (3) la fortaleza del mercado laboral, en un contexto en el cual se mantiene la escasez de mano de obra calificada; y (4) un crecimiento global menos débil al estimado previamente.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Ya no sólo estimamos dos alzas más de 25pb cada una en las reuniones del FOMC de marzo y mayo, sino que esperamos una adicional de la misma magnitud en junio. Además, consideramos que los riesgos a nuestra proyección siguen inclinados al alza y no podemos descartar que llegue a ser necesario otra más de 25pb en julio. Asimismo, seguimos sin ver espacio para recortes en las tasas este año y creemos que será propicio hasta algún punto de la primera mitad del 2024. En un contexto en el que el Fed ha sido muy claro en señalar que las próximas decisiones dependerán de los datos que se vayan publicando y que serán reunión por reunión, las miradas están en el empleo (10 de marzo) e inflación de febrero (14 de marzo), que en esta ocasión se publicarán previo a la decisión del Fed del 22 de marzo.

Agenda Política. Joe Biden se reunió con los países de Europa del Este buscando más apoyo para Ucrania. En nuestra opinión, dos temas se derivan de los recientes acontecimientos alrededor del conflicto bélico: (1) La guerra en Ucrania no tiene un fin próximo, por lo que sus efectos seguirán extendiéndose; y (2) las relaciones entre China e EE.UU. parecen cada vez más tensas. Ha crecido la especulación de que el país asiático evalúa apoyar a Rusia, lo que representaría un escalamiento muy sensible del conflicto.

Política Exterior y Comercial. Si bien el auge del *nearshoring* a México ha ido en constante aumento durante la última década, la pandemia y sus interrupciones han acelerado la tendencia. En nuestra opinión, los aranceles impuestos a China desde la administración de Trump y las crecientes tensiones en otros frentes también han jugado un papel clave. A lo anterior se suma el T-MEC, que provee un marco de comercio internacional en la región actualizado.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? A un año de que inició el conflicto entre Rusia y Ucrania, nos llamó la atención un artículo que publicó esta semana la OMC titulado “*One year of war in Ukraine: Assessing the impact in global trade and development*”. El comercio mundial se mantuvo resistente y con un mejor desempeño que las débiles estimaciones que se tenían para 2022, ya que las economías muy afectadas por el conflicto encontraron fuentes alternativas de suministro.

24 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 27 de febrero al 3 de marzo

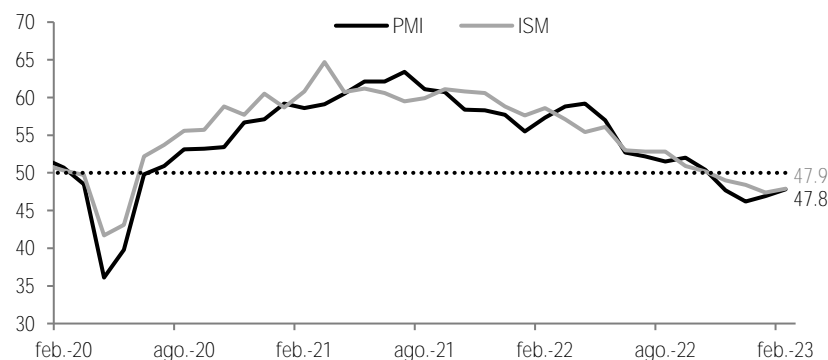
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 27	07:30	Órdenes de bienes duraderos	ene (P)	%	--	-3.9	5.6
Martes 28	07:30	Balanza comercial	ene	mmd	--	-91.0	-89.7
Martes 28	09:00	Confianza del consumidor	feb	índice	107.0	108.5	107.1
Miércoles 1	08:45	PMI manufacturero	feb (F)	índice	47.8	47.8	47.8
Miércoles 1	09:00	ISM manufacturero	feb	índice	47.9	48.0	47.4
Miércoles 1	--	Venta de vehículos	feb	miles	--	14.7	15.7
Jueves 2	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	24 feb.	miles	193	197	192
Viernes 3	08:45	PMI servicios	feb (F)	índice	50.5	50.5	50.5
Viernes 3	08:45	PMI compuesto	feb (F)	índice	--	--	50.2
Viernes 3	09:00	ISM servicios	feb	índice	55.0	54.4	55.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta semana habrá pocas cifras económicas, destacando el ISM manufacturero de febrero y la confianza de los consumidores del *Conference Board* del mismo mes. En el primer caso destacamos los factores positivos para el sector: (1) La economía se mantiene resiliente a pesar del fuerte ciclo restrictivo de política monetaria; (2) la rápida reapertura de China está disminuyendo las tensiones en las cadenas de suministro global; (3) la fortaleza del mercado laboral, en un contexto en el cual se mantiene la escasez de mano de obra calificada; y (4) un crecimiento global menos débil al estimado previamente. En este contexto: (1) La producción manufacturera avanzó 1.0% m/m en enero, por arriba del estimado y tras una fuerte caída el mes previo; (2) los primeros indicadores regionales del sector enviaron señales mixtas; y (3) el PMI manufacturero mejoró en el segundo mes, pero se mantuvo en terreno de contracción en 47.8pts desde 46.9pts previo. En este entorno, estimamos el ISM manufacturero en 47.9pts desde 47.4pts el mes previo, manteniéndose en terreno de contracción.

PMI e ISM manufactureros*

Índices

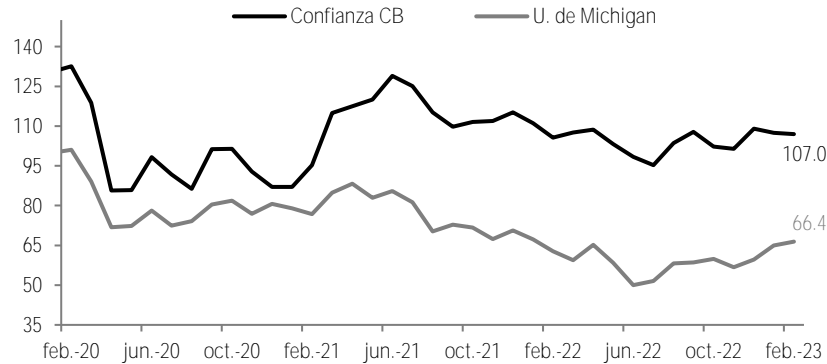


* Nota: Las cifras de febrero 2023 para el ISM corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otro lado, se publicará la confianza de los consumidores del *Conference Board* de febrero. Del lado positivo vemos: (1) La fortaleza del mercado laboral; (2) la baja en el precio de la gasolina y su impacto positivo sobre el ingreso real disponible; (3) los buenos números de creación de empleo a pesar de los temores de una desaceleración económica.

Sin embargo, del lado contrario resaltan las señales del Fed de que la tasa terminal muy probablemente será mayor de lo que se tenía estimado y los temores de que esto pueda llevar a una recesión más profunda a pesar de la resiliencia que hasta ahora mantiene la actividad económica. El incremento en los precios de las rentas de casas y la debilidad general del sector residencial también podrían ser vientos en contra debido a su impacto en términos del efecto riqueza. Estimamos el indicador en 107pts muy cerca del nivel del mes previo de 107.5pts.

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



* Nota: La cifra de febrero 2023 para el dato del *Conference Board* corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El FOMC publicó [las minutas de su última reunión](#), en la que moderó el ritmo de alza en tasas a 25pb. Con esto, el rango de la tasa se ubicó en 4.50%-4.75%, acumulando +450pb desde que inició el ciclo en marzo de 2022. Tras la reunión se han publicado una serie de datos de actividad económica, destacando [el mercado laboral](#) y [la inflación](#) de enero, los que muestran una economía más resiliente de lo que se anticipaba y una baja en el ritmo de avance de los precios más gradual de lo observado en meses previos. Esto ha generado un tono muy *hawkish* de los miembros del banco central en sus recientes intervenciones.

A pesar del voto unánime sobre un aumento de 25pb, no todos estaban en la misma línea. En las minutas quedó claro que *pocos* favorecieron un aumento más agresivo de +50pb. Los miembros del Fed pusieron en contexto una serie de riesgos al alza en torno a las perspectivas de inflación derivadas de factores externos, como la relajación de China de sus políticas de cero-COVID y la guerra de Rusia y Ucrania. En el crecimiento, ven presiones a la baja para este año. En el documento se destacó que la inflación de los últimos tres meses había mostrado una reducción bienvenida en el ritmo mensual de aumento, pero los miembros enfatizaron que se necesitarían muchas más pruebas para estar seguros de que se encuentra en un camino descendente de manera sostenida. En este sentido, la inflación de enero mostró una moderación en la tendencia a la baja. Esto vino acompañado de comentarios muy *hawkish* por parte de miembros del Fed.

Continuaron anticipando que aumentar más el rango objetivo para la *Fed funds* sería apropiado para lograr los objetivos del Comité. Todos anticipan aumentos continuos y dejaron en claro que la tasa terminal dependerá de los efectos acumulados y rezagados del ajuste de la política monetaria.

Explicaron que una postura ‘insuficientemente restrictiva’ podría detener el reciente progreso de moderación de las presiones inflacionarias. Con la inflación persistentemente encima de la meta del 2% y el mercado laboral muy apretado, todos elevaron su trayectoria del camino que consideran apropiado para la tasa de referencia en relación con su evaluación en el momento de la reunión pasada.

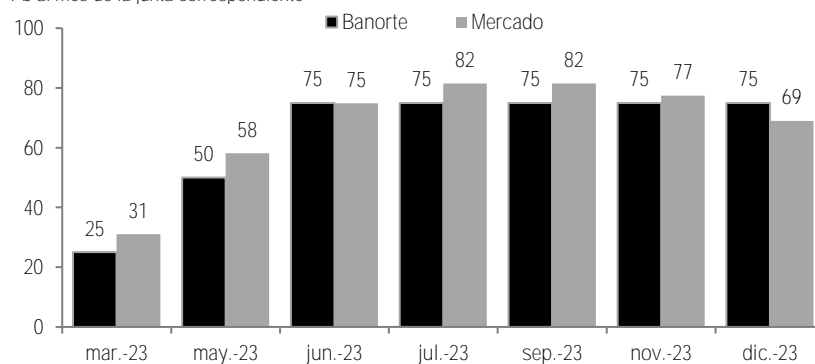
A las minutas se sumaron nuevas intervenciones de miembros del Fed esta semana también con un tono *hawkish*, de donde destacamos:

John Williams (Nueva York, con voto) dijo que es crítico que el banco central siga comprometido con su objetivo del 2% y enfatizó que la política monetaria debe llevar a la oferta y a la demanda a un mejor balance para reducir la inflación.

James Bullard (St. Louis, sin voto) dijo que el riesgo que enfrentan es que la inflación no baje y se acelere. Es por lo que considera que deben ser duros ahora y llevar la inflación bajo control en 2023. Destacó que considera que la economía es más resiliente de lo que los mercados piensan. Dijo que es probable que se estén sobreestimando las probabilidades de una recesión este año.

Consideramos que, a pesar del debate al interior del banco central sobre el ritmo adecuado de alzas, los próximos incrementos seguirán siendo de +25pb. No obstante, las señales son claras de que se necesitará una tasa terminal mayor de la estimada previamente. En este contexto, ya no sólo estimamos dos alzas más de 25pb cada una en las reuniones del FOMC de marzo y mayo, sino que esperamos una adicional de la misma magnitud en junio. Además, consideramos que los riesgos a nuestra proyección siguen inclinados al alza y no podemos descartar que llegue a ser necesario otro más de 25pb en julio. Asimismo, seguimos sin ver espacio para recortes en las tasas este año y creemos que será propicio hasta algún punto de la primera mitad del 2024. En un contexto en el que el Fed ha sido muy claro en señalar que las próximas decisiones dependerán de los datos que se vayan publicando y que serán reunión por reunión, las miradas están en el empleo (10 de marzo) e inflación de febrero (14 de marzo), que en esta ocasión se publicarán previo a la decisión del Fed del 22 de marzo.

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



* Nota: Al 24 de febrero 2023
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 27 de febrero al 3 de marzo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 27	09:30	Philip Jefferson	Consejo	sí	habla sobre inflación y el mandato dual
Martes 28	13:30	Austan Goolsbee	Chicago	sí	habla para la comunidad de Ivy tech
Jueves 2	13:00	Christopher Waller	Consejo	sí	habla sobre el panorama económico
Viernes 3	10:00	Lorie Logan	Dallas	sí	da comentarios de bienvenida en un evento
Viernes 3	11:00	Raphael Bostic	Atlanta	no	habla sobre la desigualdad racial
Viernes 3	14:00	Michelle Bowman	Consejo	sí	preside un panel sobre cuestiones de diseño para las instalaciones del banco central

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

El presidente Biden hizo una visita a Kiev el lunes para reunirse con el presidente ucraniano Volodymyr Zelenskiy. Al mismo tiempo, Biden buscó más apoyo para Ucrania en su viaje a Polonia, donde se reunió con los líderes de Europa del Este. Su propósito es reunir a aliados internacionales y a legisladores dentro de EE.UU. Mientras que, los líderes ucranianos se están preparando para la reanudación de los combates a medida que el clima es más cálido y el frío deja de ser un obstáculo. La visita coincidió con los propios esfuerzos de Pekín para reparar las desgastadas relaciones con Europa. El máximo diplomático de China, Wang Yi, se reunió con líderes en Francia, Italia, Hungría y Rusia durante la última semana.

Los países de Europa del Este han jugado un papel cada vez más importante en la guerra en Ucrania, proporcionando armas a Kiev y actuando como tránsito y centros logísticos para el flujo masivo de armas occidentales. El grupo de *Los Nueve de Bucarest*, que lo conforman Polonia, Rumanía, Bulgaria, República Checa, Hungría, Eslovaquia y los países bálticos (Estonia, Letonia y Lituania), alguna vez apoyaron a Pekín para expandir la influencia china allí. Sin embargo, la postura del presidente chino, Xi Jinping, ha irritado a muchos países que han sufrido bajo las políticas de mano dura de Moscú durante la Guerra Fría y están preocupados de acercarse demasiado a otro régimen autoritario. Los temores se profundizaron por el apoyo que China ha brindado a Rusia desde el inicio del conflicto. Eso ha afectado las relaciones chinas con algunos países de Europa del Este e inspiró a algunos a ampliar los lazos con Taiwán.

China se está convirtiendo nuevamente en un actor clave en el conflicto bélico, por lo que los funcionarios estadounidenses pasaron el fin de semana advirtiendo públicamente al gobierno de Xi Jinping que no brinde el apoyo que el ejército ruso necesita. En nuestra opinión, esto representaría un escalamiento muy sensible del conflicto. Cabe mencionar que la reciente reunión entre EE.UU. y China no logró atenuar las tensiones. Wang Yi calificó la decisión de Washington de derribar un globo chino como casi histórica y Antony Blinken dijo que la entrada del objeto en el espacio aéreo estadounidense fue irresponsable.

Consideramos que dos temas se derivan de los recientes acontecimientos alrededor del conflicto bélico: (1) La guerra en Ucrania no tiene un fin próximo, por lo que sus efectos seguirán extendiéndose; y (2) las relaciones entre China e EE.UU. parecen cada vez más tensas.

Esto deja en claro que no habrá una disminución en los aranceles que se han puesto a las importaciones provenientes del país asiático y que se mantendrán las restricciones a las exportaciones hacia China de productos que se consideran clave para la seguridad nacional.

Política Exterior y Comercial

Como ya comentamos, las tensiones entre EE.UU. y China parecen incrementarse cada vez más. En los últimos días se publicaron notas explicando que la administración Biden está considerando dar a conocer información de inteligencia donde se muestra que China está evaluando si suministrar armas para apoyar la guerra de Rusia en Ucrania. Por su parte, el gobierno del país asiático pidió a las empresas estatales dejar de utilizar las firmas de auditoría estadounidenses en su territorio, a pesar del acuerdo alcanzado a finales del año pasado y que evitaba el desliste en Nueva York.

Esta semana, *FreightWaves* presentó una encuesta de *Capterra*, un sitio de consultoría y revisión de *software* con sede en Arlington, Virginia, donde se encuestó a 300 profesionales de PyMEs de la cadena de suministro en EE.UU. Si bien el auge del *nearshoring* a México ha ido en constante aumento durante la última década, la pandemia y sus disrupciones han acelerado la tendencia. En nuestra opinión, los aranceles impuestos a China desde la administración de Trump y las crecientes tensiones en otros frentes ambos también han jugado un papel clave. A lo anterior se suma el T-MEC, que provee un marco de comercio internacional en la región actualizado.

De acuerdo con la encuesta, alrededor del 88% de los encuestados reorganizarán sus cadenas de suministro para utilizar proveedores domésticos o en México en 2023. Se explica que el *nearshoring* está ocurriendo más rápido de lo que se esperaba en el 2021. La mayoría de los profesionales de la industria estimaron que este cambio ocurriría muy lentamente, durante cinco años o más. Pero incluso los números de 2022 fueron más fuertes que esas predicciones, y 2023 seguirá viendo un cambio rápido hacia los proveedores cercanos. En tanto, el 45% planea cambiarlos a todos sus proveedores. Dijeron que las cadenas de suministro más cortas, el acuerdo comercial entre EE.UU., México y Canadá, los costos laborales más bajos en México y la infraestructura de transporte de América del Norte son razones para alterar sus fuentes de fabricación.

A esto se suman las nuevas regulaciones que prohíben la fabricación en China de ciertos artículos considerados críticos para la defensa nacional, las que impulsarán la fabricación de alta tecnología adicional hacia EE.UU., México y otros países.

Sobre este tema les recomendamos nuestro *Podcast* de esta semana, [México crecería 2% más si aventaja a China en manufactura.](#)

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

A un año de que inició el conflicto entre Rusia y Ucrania, nos llamó la atención un artículo que publicó esta semana la Organización Mundial de Comercio (OMC) titulado “*One year of war in Ukraine: Assessing the impact in global trade and development*”. El comercio mundial se mantuvo resistente y con un mejor desempeño que las débiles estimaciones que se tenían para 2022, ya que las economías muy afectadas por el conflicto encontraron fuentes alternativas de suministro.

El crecimiento del comercio en 2022 estuvo por encima de la estimación de 3% que hizo la OMC en abril pasado y sustancialmente más alto que sus proyecciones más pesimistas para el año. La estabilidad en el comercio mundial fue evidente en las cadenas de suministro, confirmada con el crecimiento de 4% a/a en el comercio de bienes intermedios en 2T22. Los socios comerciales encontraron fuentes alternativas para llenar los vacíos para la mayoría de los productos afectados por el conflicto, como trigo, maíz, productos derivados del girasol, fertilizantes, combustibles y paladio.

Las exportaciones ucranianas cayeron 30% en 2022 en valor nominal. Las exportaciones de cereal, que son cruciales para la seguridad alimentaria en África, cayeron 14.9%. Por lo tanto, estas últimas economías buscaron otros proveedores. Por su parte, las exportaciones de Rusia se expandieron 15.6% debido a un aumento de los precios, en particular de los combustibles, fertilizantes y cereales. Sin embargo, las estimaciones sugieren que el volumen de exportación de Rusia pudo haber disminuido ligeramente. Los flujos de comercio cayeron para bienes industriales como vehículos de motor, productos farmacéuticos y aeronaves, donde las sanciones han sido más fuertes.

Consideran que la relativa moderación en la imposición de restricciones a la exportación por parte de los miembros de la OMC puede haber jugado un papel clave para mantener bajo control los aumentos de precios. Para las perspectivas a más largo plazo, las nuevas simulaciones muestran la importancia del fortalecimiento del sistema de comercio multilateral, con los países menos adelantados probablemente los más afectados si se rompiera la cooperación internacional. Nos parece muy relevante que, en medio del conflicto bélico, el comercio mundial no se haya deteriorado como se anticipaba. En el caso de México, desde inicios de la guerra sabíamos que el efecto negativo en este frente sería reducido dado el poco comercio que se tiene con esos países. Esperábamos que los mayores efectos se vieran en las finanzas públicas debido al impacto del conflicto sobre los precios de los energéticos, aunque lo cierto es que el efecto ha sido acotado. Lo más relevante parece ahora aprovechar los beneficios del *nearshoring* para incrementar nuestras exportaciones.

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 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.

	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	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
Yazmin 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