

La Semana en EE.UU.

Estimamos que el crecimiento del PIB en 2022 fue de 2.0%

Semana en Cifras. La atención estará en la publicación del PIB de 4T22. A pesar de la debilidad de las cifras económicas de diciembre publicadas recientemente, todo apunta a que la actividad económica avanzó a un paso relativamente sólido en el último trimestre del año pasado. Estimamos un avance trimestral anualizado de 2.1%, con lo que el crecimiento en todo 2022 sería de 2.0%. Esperamos un alza del consumo privado de 3.0%, lo que significa una contribución de 2.0pp.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Continúa la especulación acerca de la magnitud del movimiento de alza en tasas en la reunión del FOMC de principios de febrero. En este contexto, las participaciones de los miembros del Fed mostraron señales mixtas, pero consideramos que el mensaje principal es que los incrementos serán más moderadas, pero esto no implica una tasa terminal menor. Tras dichos comentarios, las débiles cifras de actividad económica y el reporte de precios al productor con una contracción, estimamos que el alza del FOMC en febrero será de 25pb. Sin embargo, mantenemos nuestro estimado de la tasa terminal en 5.25%.

Agenda Política. La Casa Blanca dijo que el Congreso debe actuar para aumentar el techo de la deuda después de que la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, dijera que el país alcanzó el límite de deuda de 31.4 billones de dólares este jueves. Esto obliga al Tesoro a implementar medidas extraordinarias de gestión de efectivo que pueden evitar el incumplimiento de pagos y mantener las funciones del gobierno hasta principios de junio.

Política Exterior y Comercial. En los últimos días, destacados funcionarios de EE.UU. y China se reunieron en Zúrich en el *Foro Anual Económico de Davos* y se comprometieron a mejorar la comunicación. La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, se encontró con su contraparte Liu He. Dijo que, si bien hay áreas de desacuerdo, no deben permitirse malentendidos que puedan empeorar las relaciones comerciales y financieras. Consideramos que las tensiones entre EE.UU. y China son un tema clave. Esto en un entorno donde la rápida apertura del país asiático tras eliminar su estrategia de cero-COVID está generando fuerte especulación sobre un panorama mucho más positivo del anticipado para el crecimiento global en el 2023.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En medio de las preocupaciones por la elevada inflación, nos pareció relevante monitorear otros indicadores de precios publicados en la semana. Consideramos muy positiva la moderación en el ritmo de avance de los precios al productor. Esto puede ser la antesala para un avance mucho más moderado de los precios al consumidor. No obstante, no podemos dejar de lado los riesgos provenientes de una recuperación mayor a la esperada de China, especialmente sobre el precio de los *commodities*.

20 de enero 2023

www.banorte.com
[@analisis_fundam](https://twitter.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

Esta semana estamos inaugurando la sección de Política Exterior y Comercial en sustitución a la relacionada con lo Relevante sobre el COVID-19

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 23 al 27 de enero

| Día | Hora | Indicador | Periodo | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|------------|-------|-------------------------------------|-----------|--------|---------|----------|--------|
| Martes 24 | 08:45 | PMI manufacturero | ene (P) | índice | 46.0 | 46.8 | 46.2 |
| Martes 24 | 08:45 | PMI servicios | ene (P) | índice | 45.0 | 45.5 | 44.7 |
| Martes 24 | 08:45 | PMI compuesto | ene (P) | índice | -- | -- | 45.0 |
| Jueves 26 | 07:30 | Producto interno bruto | 4T22 (A)* | % | 2.1 | 2.6 | 3.2 |
| Jueves 26 | 07:30 | Consumo personal | 4T22 (A)* | % | 3.0 | 2.7 | 2.3 |
| Jueves 26 | 07:30 | Órdenes de bienes duraderos | dic (P) | % | -- | 2.9 | -2.1 |
| Jueves 26 | 07:30 | Balanza comercial | dic | mmd | -- | -88.5 | -83.3 |
| Jueves 26 | 07:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 21 ene. | miles | 205 | 210 | 190 |
| Viernes 27 | 07:30 | Ingreso personal | dic | %m/m | -- | 0.2 | 0.4 |
| Viernes 27 | 07:30 | Gasto de consumo | dic | %m/m | -- | -0.1 | 0.1 |
| Viernes 27 | 07:30 | Gasto de consumo personal (real) | dic | %m/m | -0.3 | -0.2 | 0.0 |
| Viernes 27 | 07:30 | Deflactor del PCE | dic | %m/m | -- | 0.0 | 0.1 |
| Viernes 27 | 07:30 | Deflactor subyacente del PCE | dic | %m/m | -- | 0.3 | 0.2 |
| Viernes 27 | 07:30 | Deflactor del PCE | dic | %a/a | -- | 5.0 | 5.5 |
| Viernes 27 | 07:30 | Deflactor subyacente del PCE | dic | %a/a | -- | 4.4 | 4.7 |
| Viernes 27 | 09:00 | Confianza de la U. de Michigan | ene (F) | índice | 64.6 | 64.6 | 64.6 |
| Viernes 27 | 09:00 | Expectativa de inflación a 1 año | ene (F) | índice | 4.0 | -- | 4.0 |
| Viernes 27 | 09:00 | Expectativa de inflación a 1 año | ene (F) | miles | 3.0 | -- | 3.0 |

* Nota: El dato del PIB de 4T22 se refiere a la cifra anticipada

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en la publicación del PIB de 4T22. A pesar de la debilidad de las cifras económicas de diciembre publicadas recientemente, todo apunta a que la actividad económica avanzó a un pasó relativamente sólido en el último trimestre del año pasado. En este contexto, el estimado del Fed de Atlanta conocido como *GDPNow* es de 3.5% t/t anualizado, ajustado a la baja desde 4.1% después de los datos de ventas al menudeo y producción industrial. Esta proyección utiliza las cifras económicas disponibles. El modelo prevé contribuciones positivas de las exportaciones netas, el cambio en inventarios y el gasto del gobierno. Mientras que estiman una contribución del consumo personal de 1.75pp, en tanto la inversión residencial restaría 1.19pp debido a una contracción de alrededor del 24% por el impacto del agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed (ver tabla abajo). El consenso estima un avance más moderado del PIB en 4T22 en 2.6%.

Contribuciones al PIB

pp

| | |
|-----------------------|-------|
| GDPnow | 3.49 |
| Consumo | 1.75 |
| Estructuras | 0.08 |
| Equipo y software | 0.42 |
| Propiedad intelectual | 0.32 |
| Residencial | -1.19 |
| Cambio en inventarios | 1.53 |
| Exportaciones netas | 0.44 |
| Gasto de gobierno | 0.14 |

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Nosotros esperamos un avance t/t anualizado de 2.1%, con lo que el crecimiento en todo el 2022 sería de 2.0%. Estimamos el consumo privado cercano al 3.0%, lo que significa una contribución de 2.0pp. Lo que es evidente hasta ahora es que el gasto de los hogares en bienes se ha desacelerado de manera importante, mientras que los servicios mantienen un sólido ritmo de avance. A pesar de lo anterior, [las ventas al menudeo en diciembre](#) podría estar enviando señales de una desaceleración en los servicios. Para la primera mitad del año esperamos ver una moderación más evidente del consumo con tasas de crecimiento positivas, pero no superiores al 0.5%.

Para la inversión fija ubicamos nuestra proyección en -3.9%, tras una caída de 3.5% el trimestre previo. Esperamos que las estructuras se mantengan débiles como lo hemos visto desde inicios de la pandemia, aunque con una contracción menor que en los meses previos. En tanto, al igual que el Fed de Atlanta, vemos una fuerte contracción del sector residencial, uno de los más sensibles al alza en tasas. Por su parte, estimamos tan sólo una ligera acumulación de inventarios. Los inventarios de los negocios crecieron 0.2% m/m en octubre y 0.4% en noviembre, continuando con avances mucho más moderados de lo que se observó en la primera mitad del 2022. Recordemos que en 2T22 y 3T22 vimos una fuerte des acumulación de inventarios. Esto contrasta con el *GDPNow*, lo que constituye una de las principales diferencias con nuestro estimado. Otra más es que nosotros estimamos una menor contribución del gasto del gobierno. Finalmente, esperamos una contribución ligeramente positiva de las exportaciones netas ante los datos de balanza comercial que mostraron una importante reducción del déficit en noviembre.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Continúa la especulación acerca de la magnitud del movimiento de alza en tasas en la reunión del FOMC de principios de febrero. En este contexto, las participaciones de los miembros del Fed mostraron señales mixtas, pero consideramos que el mensaje principal es que las alzas serán más moderadas, pero esto no implica una tasa terminal menor.

- (1) *Lael Brainard (vicepresidente del Fed, con voto)*, dijo que las tasas de interés deberán mantenerse elevadas durante un periodo para enfriar aún más la inflación, que, si bien se ha desacelerado, aún es demasiado alta. No declaró una preferencia sobre la magnitud del movimiento en la próxima reunión, ni tampoco hizo referencia para el nivel de la tasa terminal.
- (2) *John Williams (Nueva York, con voto)* anticipa más aumentos de tasas y ve señales de que las presiones al alza de precios podrían estar comenzando a enfriarse. También declaró que algunas tendencias económicas se están moviendo como le gustaría al banco central y dijo que la inflación debería bajar al 3% este año y volverá al objetivo del 2% en los próximos años.
- (3) *Thomas Barkin (Richmond, sin voto)* aseguró que es demasiado pronto para dar fin a las alzas en tasas. Explicó que le gustaría que la inflación vuelva a su objetivo de manera más convincente y que espera que el Fed realice un aumento de 25pb en la reunión de febrero

- (4) *James Bullard (St. Louis, sin voto)* considera que la política debe mantenerse en el lado más estricto en 2023 y que las tasas tienen que aumentar aún más para garantizar que las presiones inflacionarias disminuyan. Bullard ya había mencionado con anterioridad que estaba a favor de hacer *front-loading* con los aumentos en las tasas y que esperaba poder llegar al pronóstico del FOMC por encima del 5.00% lo antes posible
- (5) *Loretta Mester (Cleveland, sin voto)* comentó que los aumentos de la tasa de *Fed funds* están reduciendo la inflación según lo previsto, pero se necesitan más aumentos. Agregó la tasa de referencia debería aumentar un poco más entre 5.00% y 5.25% proyectado por los miembros del Fed
- (6) *Esther George (Kansas City, sin voto)* dijo que la estructura descentralizada del banco central, con 12 bancos regionales, sirve al público y permite decisiones con información local. Cabe mencionar que ella se retira en este mes y por el momento no se ha nombrado a su sucesor
- (7) *Susan Collins (Boston, sin voto)* explicó que respalda un ritmo más moderado de aumentos de las tasas de interés, lo que permitiría abordar de mejor manera los riesgos competitivos que ahora enfrenta la política monetaria. Comentó que se necesitan nuevos aumentos de tasas por encima del 5.00% y luego mantenerlas en ese nivel durante algún tiempo

Tras dichos comentarios, las débiles cifras de actividad económica y el reporte de precios al productor con una contracción, estimamos que el alza del FOMC en febrero será de 25pb. Sin embargo, mantenemos nuestro estimado de la tasa terminal en 5.25%.

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

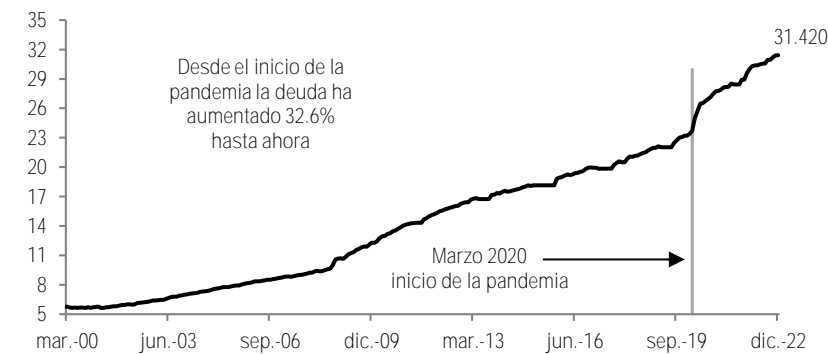
Agenda Política

La Casa Blanca dijo el viernes pasado que no negociará sobre el techo de la deuda y que no hay discusiones en curso sobre su eliminación. En este contexto, la portavoz de la Casa Blanca, Karine Jean-Pierre, dijo que el Congreso debe actuar para aumentar el techo de la deuda después de que la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, informó que el país alcanzó esta semana el límite de deuda legal de US\$31.4 billones esta semana. El Tesoro ha empezado a implementar medidas extraordinarias de gestión de efectivo para evitar el incumplimiento de pagos y permitir las operaciones del gobierno hasta principios de junio. Por su parte, el presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy (R), pidió a los Demócratas que entablen conversaciones con los Republicanos sobre un plan fiscal que incluya un aumento en el límite de la deuda federal.

Cabe mencionar que, desde que comenzó la pandemia, la deuda total ha aumentado casi 33% hasta la fecha (ver gráfica abajo). Por un lado, los Republicanos, que ahora controlan la Cámara, han estado exigiendo profundos recortes de gastos en lugar de un aumento en el techo de endeudamiento.

Por otro lado, el presidente Joe Biden y los Demócratas del Congreso exigen que el límite se eleve sin condiciones argumentando que han sido muy claros al respecto y que no van a negociar sobre tema. El líder de la mayoría del Senado, Chuck Schumer (D), también reforzó ese mensaje diciendo que sería imprudente tratar de negociar con la deuda de la nación. Por su parte, McCarthy rechazó la preferencia de los Demócratas por una subida al techo. Además, dijo que los Demócratas deberían negociar para establecer un presupuesto y un camino para lograr un presupuesto equilibrado y comenzar a pagar la deuda.

Deuda pública total
Billones de dólares



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En tanto, parte del acuerdo que McCarthy alcanzó con los ultraconservadores de su partido para obtener sus votos en la prolongada elección de presidente de la Cámara de Representantes, fue usar el límite de deuda como palanca para forzar recortes presupuestarios, aunque sin cantidades o programas específicos. El Senador de Arizona, Kyrsten Sinema, quien cambió su afiliación de Demócrata a independiente en diciembre, dijo el martes que la lucha de McCarthy por obtener su puesto este mes después de 15 votaciones no es un buen augurio para las negociaciones sobre el techo de la deuda de EE.UU.

Política Exterior y Comercial

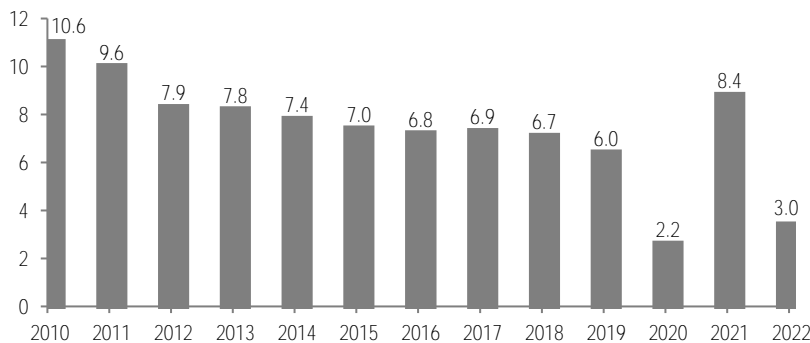
En los últimos días, destacados funcionarios de EE.UU. y China se reunieron en Zúrich en el *Foro Anual Económico de Davos* y se comprometieron a mejorar la comunicación. Esto en medio de las tensiones que existen entre ambos países. La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, se encontró con su contraparte Liu He. Dijo que, si bien hay áreas de desacuerdo, no deben permitirse malentendidos que puedan empeorar las relaciones comerciales y financieras. Liu expresó su preocupación por las políticas económicas, comerciales y tecnológicas de EE.UU. hacia su país. Dijo que espera que se preste atención al impacto de las mismas en ambos lados. La reunión significa otro paso adelante para el diálogo, mismo que comenzó en noviembre cuando los presidentes Biden y Jinping celebraron su primera reunión en persona en Indonesia.

Liu He dejará su cargo en marzo como parte de fuertes cambios en el gobierno y aún no se sabe quién ocupará su lugar. A pesar de esto, se explicó que hay planes para que la secretaria del Tesoro y sus homólogos chinos celebren reuniones en Pekín y Washington a finales de este año.

Una reunión en Pekín donde participe Yellen probablemente seguiría a una visita del secretario de Estado, Antony Blinken, prevista para principios de este año.

Consideramos que las tensiones entre EE.UU. y China son un tema clave. Esto en un entorno donde la rápida apertura del país asiático tras eliminar su estrategia de cero-COVID está generando fuerte especulación sobre un panorama mucho más positivo del anticipado para el crecimiento global en el 2023. Para lograr un mayor crecimiento del PIB tras avanzar sólo 3.0% en el 2022, China necesitará que sus consumidores empiecen a gastar nuevamente. El mayor impulsor del crecimiento el año pasado fue la inversión. Esto es contrario a la tendencia observada en la mayor parte de los últimos años donde el gasto de los hogares fue el principal impulsor de la demanda agregada. El consumo per cápita cayó el año pasado, ya que el crecimiento de los ingresos se desaceleró drásticamente y las personas ahorraron más. Los hogares agregaron un récord de más de 15 millones de yuanes (14% del PIB) a sus depósitos bancarios en 2022.

PIB en China
% anual



Fuente: Banorte con datos Bloomberg

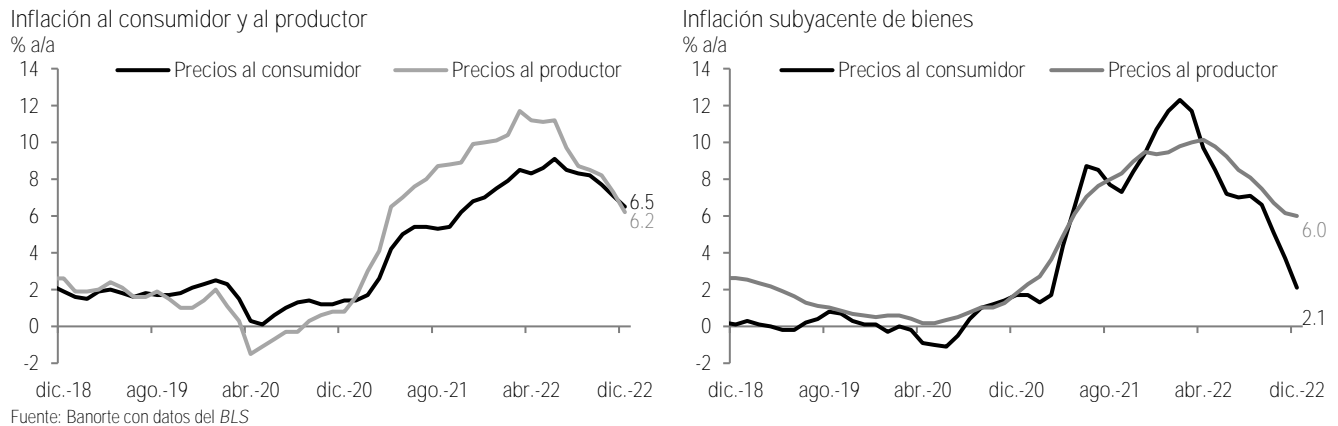
Para este año se espera que, tras tocar un pico en el número de contagios, los consumidores se incorporen a la nueva normalidad y empiecen a gastar parte de sus elevados ahorros. Al mismo tiempo, la eliminación de las restricciones permitirá a la producción de China retomar su rumbo, disminuyendo aún más las presiones en la cadena de suministros. Esto será muy positivo para el crecimiento del mundo, aunque al mismo tiempo sumará presiones a un entorno inflacionario global de por sí presionado.

En este entorno, consideramos que un mayor crecimiento de China es positivo para EE.UU. pero recordemos que uno de los objetivos principales de varias de las políticas económicas recientemente aprobadas en este último es aumentar la competitividad frente al país asiático. Debido a esto, EE.UU. no puede descuidar estas metas, y menos ante una recuperación más fuerte de China. Por otro lado, el Fed ha estado implementando un agresivo ciclo de alza en tasas para hacer frente a los elevados niveles de inflación. Recientemente, la baja en el precio de los *commodities* estuvo apoyando mejores cifras de precios. Sin embargo, la expectativa de una recuperación más sólida del país asiático ha empezado a generar incrementos en estos precios, especialmente en algunos tipos de metales. Esto podría significar mayores retos para las decisiones de la Reserva Federal.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Los recientes reportes de inflación al consumidor han mostrado una tendencia a la baja después de que se tocó un pico en junio del año pasado en 9.1% a/a. Si bien el 6.5% a/a de diciembre es positivo, destacamos que la moderación se debe principalmente a los precios de los bienes con un avance de 2.1% a/a, mientras que los servicios siguen subiendo a un ritmo de 7.0% a/a. Estos últimos se mantienen presionados, lo que significa riesgos hacia adelante.

En este contexto, nos pareció relevante monitorear otros indicadores de precios publicados en la semana, en específico los precios al productor. Estos se ubicaron en -0.5% m/m en diciembre, una caída mucho más profunda que el -0.1% que estimaba el consenso. Con esto la variación anual fue de 6.2% desde 7.3% previo. Por su parte, el componente subyacente (excluyendo alimentos y energía) subió 0.1% (5.5% a/a vs. 6.2% a/a previo). Si bien una fuerte baja en los costos de energía explica en buena medida la caída baja en los precios al productor, también se observó una moderación en el alza en los costos de otros bienes y servicios. Los precios al productor subyacentes de bienes avanzaron 0.3% m/m, por abajo del 0.5% del mes previo. Cabe mencionar que este es un buen indicador de lo que va a ocurrir con la inflación al consumidor subyacente de bienes ya que cubre precios al mayoreo en casi todo el sector de bienes.



Por su parte, los precios al productor de servicios, que cubren casi el 72% de la producción en este sector, también se moderaron al crecer 0.1% m/m desde 0.2% previo. Esto significa el menor avance mensual que se observa en ocho meses. Si bien todavía vemos riesgos importantes en la inflación, consideramos muy positiva la moderación en el ritmo de avance de los precios al productor. Esto puede ser la antesala para un avance mucho más moderado de los precios al consumidor. No obstante, no podemos dejar de lado los riesgos provenientes de una recuperación mayor a la esperada de China, especialmente sobre el precio de los *commodities*.

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.
- **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.
- **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.
- **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 y Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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 |
| 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 |
| Isaias Rodríguez Sobrino | Gerente de 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 | Analista Sectorial 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 |
| 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.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.rolan.ferrer@banorte.com | (55) 1670 - 1899 |