

## La Semana en EE.UU.

**Estimamos una creación de 195 mil empleos en enero y la tasa de desempleo en 3.7%**

**Semana en Cifras.** La atención estará en el reporte de empleo de enero. Estimamos una creación de 195 mil plazas [desde 223 mil previo](#) y la tasa de desempleo subiendo de 3.5% a 3.7%. Estas cifras seguirían confirmando la fortaleza del mercado laboral, a pesar del agresivo ciclo de alza en tasas que ha venido implementando el Fed.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Las miradas estarán en la decisión de política monetaria del FOMC. Esperamos una nueva moderación en el ritmo de alzas, con un incremento de sólo 25pb, después de un alza de 50pb en diciembre. Con esto, el rango de la tasa *Fed funds* se ubicaría en 4.50%-4.75%. Nuestra expectativa se basa en los recientes comentarios de los miembros del banco central, [las cifras de inflación](#) (*CPI* y *PPI*) y salarios, así como en los indicadores de actividad de diciembre que ya muestran una moderación más evidente.

**Agenda Política.** Los ultraconservadores en la Cámara han dominado la discusión sobre el techo de endeudamiento. Sin embargo, los Republicanos moderados están buscando soluciones bipartidistas para evitar recortes masivos al gasto que algunos han estado defendiendo. Ambos partidos también están trabajando en arreglos a largo plazo para la Seguridad Social, lo que podría tener implicaciones significativas para el límite de la deuda. No obstante, el camino luce complejo. Cualquier proyecto de ley del Senado (bajo el control de los Demócratas) que pueda obtener los 60 votos, es prácticamente un hecho que no sería aprobado en la Cámara de Representantes.

**Política Exterior y Comercial.** A pesar de lo avances en la comunicación entre EE.UU. y China, continúan las fuertes tensiones en diversos frentes. En esta ocasión, en el ámbito geopolítico. Han estado publicándose noticias de que la administración de Biden se enfrentó al gobierno del país asiático con evidencia de que algunas empresas estatales podrían estar apoyando a Rusia en su conflicto con Ucrania. De confirmarse esta información, pensamos que el intento por mejorar los lazos entre ambos países se vería gravemente afectado en muchos frentes. Todo esto en medio de las crecientes probabilidades de que el conflicto bélico escale después de que Alemania y EE.UU. se comprometieron a suministrar tanques de guerra a Ucrania.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Consideramos que las ventajas y oportunidades para fortalecer la relación comercial, principalmente entre EE.UU. y México, son mayores que los retos hacia delante. A pesar de que en los últimos meses el tema del *nearshoring* se ha puesto en boga en México, la realidad es que este año será retador para la recuperación económica. Es hasta 2024 donde esperamos que los efectos positivos derivados de esta tendencia se reflejen en mayor magnitud, como se comentó en el [nuevo episodio de nuestro podcast, Norte Económico](#).

27 de enero 2023

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@ analisis\\_fundam](mailto:@ analisis_fundam)

Katia Celina Goya Ostos  
Director Economía Internacional  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

Luis Leopoldo López Salinas  
Gerente Economía Internacional  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

Documento destinado al público en general

## Semana en Cifras

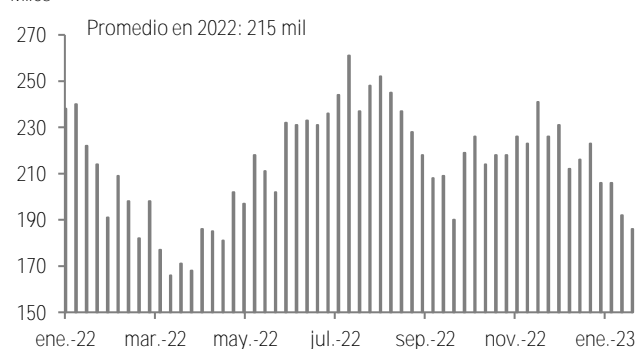
Calendario Semanal: Estados Unidos  
Semana del 30 de enero al 3 de febrero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 31	09:00	Confianza del consumidor	ene	índice	--	109.0	108.3
Miércoles 1	07:15	Empleo ADP	ene	miles	--	165	235
Miércoles 1	08:45	PMI manufacturero	ene (F)	índice	--	46.8	46.8
Miércoles 1	09:00	ISM manufacturero	ene	índice	48.2	48.0	48.4
Miércoles 1	09:00	Oferta de empleo (JOLTS)	dic	miles	--	10,300	10,458
Miércoles 1	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	4.75	4.75	4.50
Miércoles 1	13:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	4.50	4.50	4.25
Miércoles 1	--	Venta de vehículos	ene	miles	--	14.4	13.31
Jueves 2	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	28 ene.	miles	192	200	186
Jueves 2	09:00	Órdenes de bienes duraderos	dic (F)	%	--	--	5.6
Viernes 3	07:30	Nómina no agrícola	ene	miles	195	188	223
Viernes 3	07:30	Tasa de desempleo	ene	%	3.7	3.6	3.5
Viernes 3	08:45	PMI servicios	ene (F)	índice	--	--	46.6
Viernes 3	08:45	PMI compuesto	ene (F)	índice	--	--	46.6
Viernes 3	09:00	ISM servicios	ene	índice	--	50.5	49.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el reporte de empleo de enero. Estimamos una creación de 195 mil plazas [desde 223 mil previo](#) y la tasa de desempleo subiendo de 3.5% a 3.7%. Estas cifras seguirían confirmando la fortaleza del mercado laboral, a pesar del agresivo ciclo de alza en tasas que ha venido implementando el Fed. Hasta ahora, las señales en los indicadores de alta frecuencia muestran solidez. Los reclamos de seguro por desempleo han mostrado menores niveles en las últimas semanas, ubicándose por debajo de las 200 mil (ver gráfica abajo a la izquierda). Es decir, estamos observando un comportamiento similar al registrado antes de la pandemia. Por su parte, las aperturas de empleos *JOLTS* se ubicaron en 10.46 millones en noviembre, tan sólo ligeramente por debajo de las 10.51 millones del mes previo (ver gráfica abajo a la derecha). Esto ha sido mayor al estimado del consenso y se ha mantenido en niveles elevados. En específico, aumentaron en los servicios profesionales y empresariales, así como en las manufacturas. Por el contrario, se reportó una disminución en los sectores de finanzas y seguros, así como en el sector público. La proporción de vacantes a personas desempleadas se mantuvo elevada en 1.7 veces, con pocos cambios desde octubre. Esto se compara con 1.2 antes de la pandemia.

Solicitudes de seguro por desempleo en 2022-2023  
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Ofertas de empleos (JOLTS)  
Miles

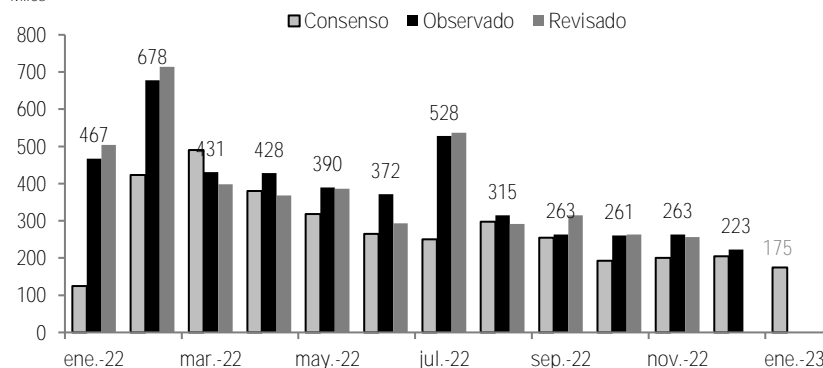


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por su parte, las cifras de *Challenger, Gray & Christmas* mostraron 43,651 despidos en diciembre. El mayor monto se observó en el sector tecnología. Sin embargo, el total de recortes en 2022 fue de 363,824, el segundo menor desde que se inició con la serie en 1993. Destacamos que en últimas fechas se siguen dando anuncios de recortes. Recientemente, *Google* recortó 12,000 plazas. Por otro lado, *Amazon* está en una segunda ola de despidos por más de 3,000 empleados en California, Nueva York y Washington. Esto como parte de los anuncios que hizo el director general de la empresa de 18,000 despidos este año a lo largo del mundo tras el recorte de 10,000 anunciado en noviembre. Si bien todo esto apunta a menor fortaleza del mercado laboral hacia delante, lo cierto es que los recortes han estado muy focalizados en el sector tecnología. Esto en un contexto en el que las empresas hicieron fuertes contrataciones debido a la dinámica provocada por la pandemia, y ahora están reajustando sus plantillas de trabajadores a la nueva normal y a la expectativa de un escenario de recesión moderada este año.

Hasta ahora, y desde hace varios meses, las cifras de la nómina no agrícola han estado superando los estimados del consenso. Sin embargo, esto no quiere decir que el mercado laboral no empezará a mostrar señales del impacto del agresivo ciclo de alzas en tasas por parte del Fed. Esperamos que esto sea más evidente hacia 2T23.

Creación de empleos (nómina no agrícola) \*  
Miles



\* Nota: La cifra de enero de 2023 para la creación de empleos corresponde al estimado de Banorte  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Las miradas estarán en la decisión de política monetaria del FOMC. Esperamos una nueva moderación en el ritmo de alzas, con un incremento de sólo 25pb, después de un alza de 50pb en diciembre. Con esto, el rango de la tasa *Fed funds* se ubicaría en 4.50%-4.75%. Nuestra expectativa se basa en los recientes comentarios de los miembros del banco central, [las cifras de inflación \(CPI y PPI\)](#) y salarios, así como en los indicadores de actividad de diciembre que ya muestran una moderación más evidente.

Los miembros del Fed han estado enviando señales claras de que prefieren alzas más graduales en la tasa de referencia. Especialmente porque consideran necesario dar tiempo para ver el impacto sobre la inflación y la actividad económica que ha tenido el agresivo ciclo de alza en tasas acumulado hasta ahora.

Sin embargo, han sido enfáticos en que esto no significa una tasa terminal más baja y que las tasas tendrán que mantenerse altas por un largo periodo. Entre los miembros con voto dentro del FOMC este año que ya se han manifestado abiertamente a favor de un alza de 25pb destacamos:

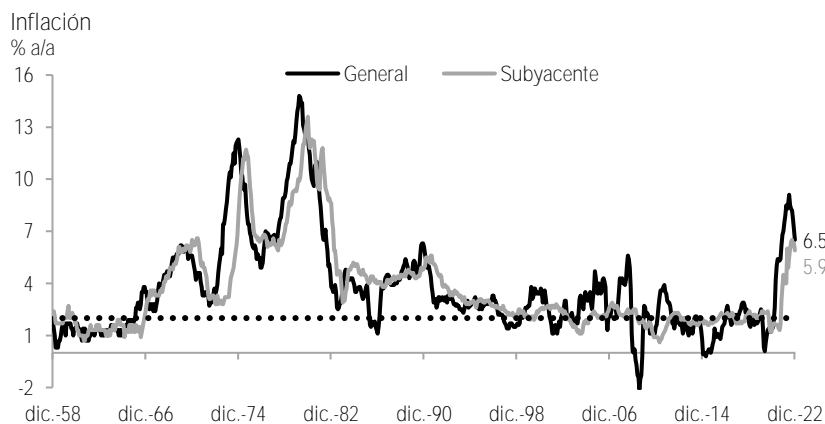
*Patrick Harker* (Filadelfia) comentó que alzas a un ritmo de 25pb por reunión serán apropiadas hacia delante. Considera que las tasas deben llegar a 5.00% y ahí deben detener el alza.

*Christopher Waller* (Miembro del Consejo), dijo que respalda moderar el ritmo de incrementos, mientras siguen apretando la política monetaria.

*Lorie Logan* (Dallas) comentó que sería apropiado reducir el ritmo de alza en tasas en la siguiente reunión. Dijo que esto sería para asegurar que se están tomando las mejores decisiones posibles.

Si bien el resto de los miembros del Consejo no han sido explícitos en cuanto al tema, consideramos que es muy probable que se inclinen por un alza de 25pb. Sin embargo, donde si vemos una posible discrepancia es en el voto de Neel Kashkari (Minneapolis). Él es considerado como uno de los miembros más *hawkish* del banco central. Apoya subir las tasas a 5.4% y ahí detenerse. Considera que al menos faltan dos incrementos y dijo que es muy pronto para decir que la inflación ha tocado un pico.

En cuanto a las señales en las cifras económicas que apoyan un alza de sólo +25pb, destacamos posibles indicios de que las presiones inflacionarias podrían estar cediendo. En el caso de los precios al consumidor, el máximo parece haberse tocado en junio en 9.1% a/a y hemos visto una tendencia a la baja que ha llevado la variación anual a 6.5% a/a. Los precios de los bienes han registrado deflaciones, mientras que los precios de los servicios se mantienen presionados. En tanto, los precios al productor también muestran señales de moderación. 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. 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 baja en los precios al productor, también se observó una moderación en las presiones de costos en otros bienes y servicios.



Fuente: Banorte con datos del BLS

Por su parte, aunque aún prematuras, empiezan a vislumbrarse menores señales de presión en los salarios. Por un lado, los ingresos promedio por hora dentro del reporte del mercado laboral del *BLS (Bureau of Labor Statistics)*, muestran una moderación en la variación anual desde hace varios meses. En tanto, el *Atlanta Fed Wage Growth Tracker*, que es una medida del crecimiento de los salarios nominales de los individuos ha empezado a mostrar también una moderación (ver gráfica abajo).

Rastreador de crecimiento salarial  
PM-3 meses del crecimiento anual del salario medio por hora

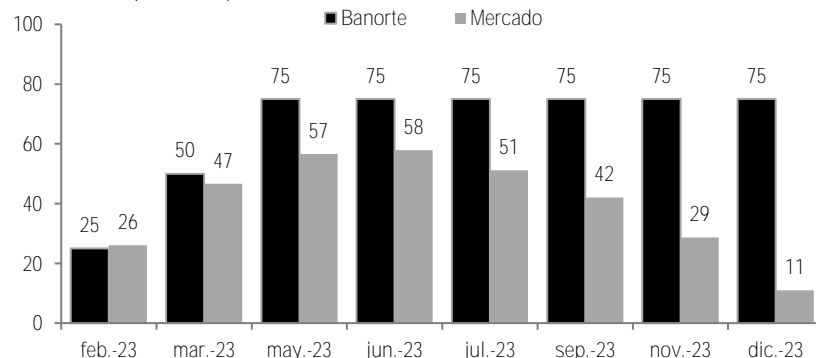


Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Finalmente, en la actividad económica, las señales en el mercado laboral siguen siendo de fortaleza con una tasa de desempleo en 3.5% y una creación promedio de plazas en el mes por arriba de las 200 mil. Sin embargo, [los reportes de ventas al menudeo](#) y [de producción industrial](#) muestran una moderación del consumo y de la actividad manufacturera que esperamos se extienda a 1S23.

Después de la reunión de la próxima semana, los miembros del FOMC tendrán dos meses de información antes de la junta del 22 de marzo. En específico: Inflación de enero y febrero (14 de febrero y 14 de marzo) y mercado laboral de enero y febrero (3 de febrero y 10 de marzo). Asimismo, se conocerá un indicador que se publica de manera trimestral y al que el Fed pone mucha atención, el índice de costo de empleo de 4T22 (31 de enero). Este podría ofrecer una confirmación adicional de que el crecimiento de los salarios se desaceleró a finales del año pasado. Si bien las próximas decisiones dependerán de los datos económicos, esperamos dos alzas más de 25pb en marzo y mayo, con la tasa terminal en 5.25%.

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



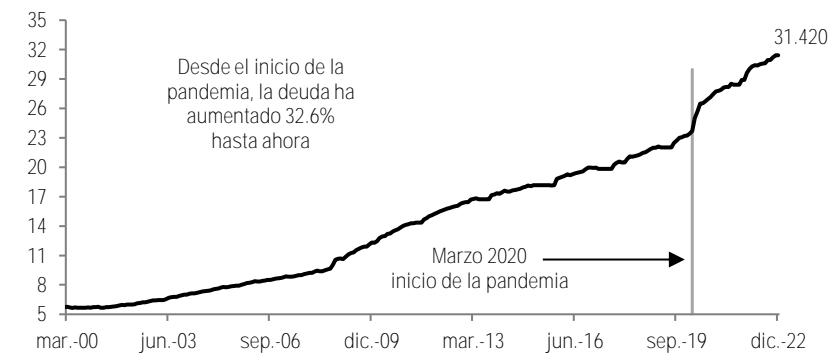
\* Nota: Al 26 de enero 2023  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

En otros temas relevantes relacionados con el banco central, el miércoles el *Washington Post* informó que la vicepresidenta del Fed, Lael Brainard, es una de las principales candidatas para convertirse en principal asesora económica del presidente Biden. Esto genera un importante cuestionamiento: ¿Quién ocuparía su lugar dentro de la Reserva Federal? Lo más probable es que sea alguno de los otros miembros del Consejo del Fed, entre los que están Michael Barr, Michelle Bowman, Lisa Cook, Philip Jefferson y Christopher Waller. Sin embargo, lo más relevante quizás no sea este tema. En caso de dejar el Fed, se incrementan las probabilidades de que sea la principal candidata para reemplazar a Powell cuando salga en 2026. Esto, en el caso de que Biden logre la reelección.

### Agenda Política

Luego de que EE.UU. alcanzó la semana pasada el techo de endeudamiento de US\$31.4 billones establecido por el Congreso, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, se dirigió este martes mediante una carta al presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy. En ella le informó sobre las medidas extraordinarias que permitirán que el gobierno siga pagando sus cuentas a tiempo para evitar un incumplimiento. En concreto, informó que se dejará de invertir por completo en el Fondo de Inversión en Valores Gubernamentales del *Thrift Savings Fund* (Plan de Ahorro de Segunda Mano), el cual es parte del Sistema de Jubilación de Empleados Federales.

Deuda pública total  
Billones de dólares



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esto se suma a las medidas anunciadas la semana pasada, cuando Yellen dijo que el Tesoro comenzaría a vender las inversiones existentes y suspendería las reinversiones del Fondo de Jubilación y Discapacidad del Servicio Civil y el Fondo de Beneficios de Salud para Jubilados del Servicio Postal. Estas acciones son principalmente maniobras contables y se ha asegurado que ningún jubilado o empleado federal se verá afectado, ya que los fondos se completarán una vez que finalice el estancamiento. La secretaria del Tesoro ha explicado que las medidas extraordinarias deberían durar al menos hasta principios de junio, aunque enfatizó que su pronóstico está sujeto a una elevada incertidumbre.

Los ultraconservadores en la Cámara han dominado la discusión sobre el techo de endeudamiento. Sin embargo, los Republicanos moderados están buscando soluciones bipartidistas para evitar recortes masivos al gasto que algunos han estado defendiendo. Ambos partidos también están trabajando en arreglos a largo plazo para la Seguridad Social, lo que podría tener implicaciones significativas para el límite de la deuda. No obstante, el camino luce complejo. Cualquier proyecto de ley del Senado (bajo el control de los Demócratas) que pueda obtener los 60 votos, es prácticamente un hecho que no sería aprobado en la Cámara de Representantes.

### **Política Exterior y Comercial**

A pesar de los avances en la comunicación entre EE.UU. y China, continúan las fuertes tensiones en diversos frentes. En esta ocasión, en el ámbito geopolítico. Han estado publicándose noticias de que la administración de Biden se enfrentó al gobierno del país asiático con evidencia de que algunas empresas estatales podrían estar ayudando a Rusia en su conflicto con Ucrania. Se habla de que se trata de apoyo militar no letal y ayuda económica. Aunque no hay confirmación por parte de las autoridades, la secretaria de prensa de la Casa Blanca dijo que EE.UU. está monitoreando muy de cerca la situación y reafirmó que seguirán apoyando a Ucrania. Comentó que se mantendrán comunicando a China las implicaciones de apoyar a Rusia.

De confirmarse esta información, pensamos que el intento por mejorar los lazos entre ambos países se vería gravemente afectado en muchos frentes. Todo esto en medio de las crecientes probabilidades de que el conflicto bélico escale. Esto después de que Alemania se comprometió a suministrar a Ucrania más de 100 tanques *Leopard 2* en un esfuerzo conjunto con los aliados. El ministro de Defensa, Boris Pistorius, dijo que los primeros tanques alemanes podrían llegar a Ucrania dentro de tres meses, posiblemente demasiado tarde para contrarrestar una ofensiva rusa que los funcionarios de defensa han advertido que podría llegar tan pronto como el próximo mes. A estos anuncios se sumó que EE.UU. enviará a Ucrania 31 de sus tanques *M1 Abrams*. Se explicó que el envío tomará tiempo, pero no se dijo cuánto. Estas decisiones siguen una tendencia más amplia de naciones aliadas que dan a Ucrania armas cada vez más poderosas para contrarrestar a Rusia.

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

El *nearshoring* no es nuevo. No obstante, ha tomado mayor relevancia con el avance en varios tratados trilaterales entre EE.UU., México y Canadá como el USMCA (*United States, Mexico and Canada Agreement*). Los problemas en las cadenas de suministro, la tendencia de ‘desglobalización’ observada en el mundo, los conflictos geopolíticos (e.g. entre EE.UU. y China que se exacerbó tras la llegada de Donald Trump al poder) y los incrementos en los costos de transporte y energéticos también ayudan a explicar su renovado impulso. A su vez, es una excelente opción no sólo para la recuperación económica después del impacto negativo que dejó la pandemia del COVID-19, sino también un impulso para el crecimiento a largo plazo de las economías que se vean involucradas.

Es en este contexto, queremos citar un documento de *ControlRisks*, una firma global de consultoría estratégica que se especializa en riesgos políticos, de seguridad e integridad. En él analizan el auge que está teniendo el *nearshoring* en América Latina, con un enfoque especial en México. Dentro del reporte, mencionan que México es el país con mayores oportunidades para beneficiarse debido a importantes factores como:

- Su amplia frontera con EE.UU. (3,152 km desde el noroeste de Tijuana hasta la desembocadura del Río Bravo en el Golfo de México)
- Una enorme red de transporte
- Una infraestructura transfronteriza bien establecida
- Un fuerte potencial de energía renovable
- Una mano de obra muy amplia, joven y comparativamente barata
- Sus tratados de libre comercio, incluido el Acuerdo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA o T-MEC en español)

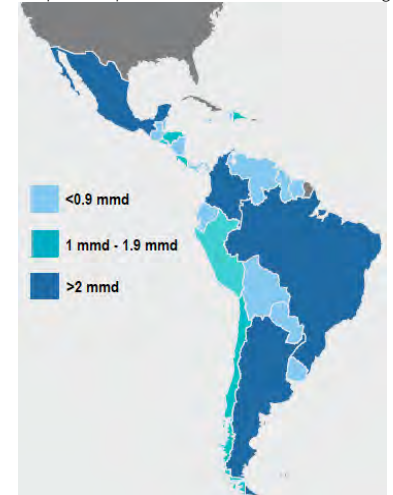
Cabe mencionar que el T-MEC cubre disposiciones importantes sobre derechos laborales, comercio digital, protección de la propiedad intelectual y mecanismos de resolución de disputas, lo cual da una clara ventaja para México sobre los demás países de Latinoamérica. Sin embargo, la consultoría considera que algunos de los retos para capitalizar plenamente el potencial del *nearshoring* incluyen:

- Abordar las deficiencias de infraestructura para eliminar los cuellos de botella
- Mejorar la escolarización para abordar la brecha de habilidades que los empleadores necesitan y la experiencia disponible
- Profundizar la integración regional para reducir las tensiones comerciales y aumentar la competitividad

En el artículo se destaca que Banxico reportó que el *nearshoring* condujo a un aumento del 3% en su producción manufacturera durante el periodo comprendido entre junio de 2021 y junio de 2022. A nivel nacional, el 16% de las empresas registraron una mayor demanda de sus productos o un aumento de la IED durante este periodo. Las cifras son más altas para las empresas de los estados del norte (19.7%), seguidas de las del centro (15.1%) y centro-norte (14.8%).

Consideramos que las ventajas y oportunidades para fortalecer la relación comercial, principalmente entre EE.UU. y México, son mayores que los retos hacia delante. A pesar de que en los últimos meses el tema del *nearshoring* se ha puesto en boga en México, la realidad es que este año será retador para la recuperación económica. Es hasta 2024 donde esperamos que los efectos positivos derivados de esta tendencia se reflejen en mayor magnitud, como se comentó en el [nuevo episodio de nuestro podcast, Norte Económico](#).

Mapa de oportunidades del *nearshoring*



Fuente: Inter-American Development Bank (IADB)

Beneficio estimado por *nearshoring* en cada país  
Exportaciones adicionales de bienes al año

Pais	MMD
México	35.3
Brasil	7.8
Argentina	3.9
Colombia	2.6
Chile	1.8
Rep. Dominicana	1.6
Costa Rica	1.5
Perú	1.4
Honduras	1.2
El Salvador	1.1

Fuente: Banorte con datos de *ControlRisks* e Inter-American Development Bank (IADB)

## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899