

La Semana en Cifras

17 de febrero 2023

Las minutas de Banxico darán información sobre el alza de 50pb

- Minutas de Banxico (9 de febrero).** En su última decisión, la Junta de Gobierno incrementó la tasa de referencia 50pb a 11.00%, una sorpresa para nosotros y el mercado. El tono fue *hawkish*, considerando: (1) La magnitud del alza y el voto unánime; (2) la guía que sugiere otro incremento en marzo; y (3) preocupaciones sobre la inflación, particularmente la subyacente. Como tal, nos enfocaremos en la discusión sobre la dinámica de precios (tanto presente como futura), la postura monetaria relativa –y los méritos de ampliar el diferencial vs. EE.UU.– y la evaluación del nivel de la tasa de referencia, especialmente qué tan restrictiva ya es y cuanto más podría seguir subiendo. También trataremos identificar los comentarios del Subgobernador Omar Mejía ya que fue su primera reunión, así como los del resto de los miembros. En general, creemos que el banco central seguirá subiendo la tasa en las próximas reuniones, con dos alzas más de 25pb en marzo y mayo, llevando la tasa a un nivel terminal de 11.50%. Sin embargo, los riesgos a nuestro estimado están sesgados al alza
- Inflación (1ª quincena de febrero).** Esperamos a la inflación general en 0.39% 2s/2s. Algunas tendencias adversas seguirían presentes en varias categorías (*e.g.* alimentos procesados), a la vez que no descartamos que ciertos rubros moderen sus alzas tras los ajustes de inicio de año (*e.g.* servicios). En este contexto, esperamos la subyacente en +0.37% (contribución: +28pb), con la no subyacente más presionada en 0.46% (+11pb). Si nuestro pronóstico se materializa, la inflación general anual quedaría en 7.86%, menor al promedio de enero (7.91%)

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

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

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

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar. 21-feb.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizadas	Diciembre	% a/a	<u>3.7</u>	3.2	2.4
				% m/m	<u>0.7</u>	--	-0.2
mar. 21-feb.	9:00am	Reservas internacionales	17-feb.	US\$ mil millones	--	--	200.7
mar. 21-feb.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
jue. 23-feb.	6:00am	Inflación general	1Q Febrero	% 2s/2s	<u>0.39</u>	0.35	0.35
				% a/a	<u>7.86</u>	7.84	7.88
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.37</u>	0.39	0.36
				% a/a	<u>8.40</u>	8.42	8.46
jue. 23-feb.	9:00am	Minutas de Banxico	9-feb.				
vie. 24-feb.	6:00am	PIB	2022	% a/a	<u>3.1</u>		4.7
vie. 24-feb.	6:00am	PIB	4T22 (F)	% a/a	<u>3.6</u>	<u>3.5</u>	3.5
		desestacionalizado		% t/t	<u>0.5</u>	<u>0.4</u>	0.4
		Actividades primarias		% a/a	<u>6.6</u>	--	6.6
		Producción industrial		% a/a	<u>3.2</u>	--	3.0
		Servicios		% a/a	<u>3.5</u>	--	3.4
vie. 24-feb.	6:00am	IGAE	Diciembre	% a/a	<u>2.8</u>	2.8	3.3
		desestacionalizado		% m/m	<u>0.5</u>	0.3	-0.5
		Actividades primarias		% a/a	<u>7.2</u>	--	7.2
		Producción industrial		% a/a	<u>3.0</u>	--	3.5
		Servicios		% a/a	<u>2.5</u>	--	3.0
vie. 24-feb.	9:00am	Cuenta corriente	4T22	US\$ mil millones	<u>6.2</u>	-1.9	-5.5

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

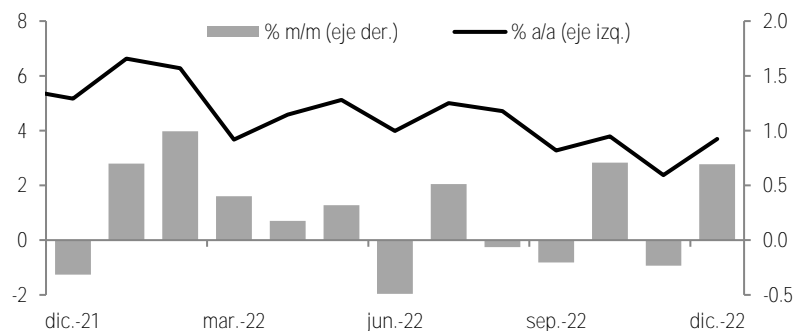
MARTES – Ventas al menudeo (diciembre). Banorte: 3.7% a/a; anterior: 2.9%. La aceleración sucedería a pesar de una base similar al mes previo. En consecuencia, implica una expansión secuencial de 0.7% m/m tras caer 0.2% en noviembre. Esto sería positivo y consistente con otras señales favorables [al cierre del año](#), con varios vientos a favor incluyendo una consolidación en los fundamentales y [una moderación adicional de la inflación no subyacente](#) –principalmente por menores precios del gas– entre otros factores. Con este resultado, las ventas habrían crecido 4.4% en 2022.

Los datos oportunos han sido favorables, destacando una mejoría en las ventas de la ANTAD, con aquellas en mismas tiendas de vuelta a terreno positivo en 1.1% a/a en términos reales (previo: -1.6%) y tiendas totales en 3.8% (previo: 0.7%). Las ventas de autos crecieron 9.4% m/m (usando nuestro modelo de ajuste interno), probablemente impulsadas por el pago de aguinaldos. Las ventas de gasolina fueron bastante estables en 672.5kbpd, sólo 0.7kbpd mayores a noviembre, todavía probablemente beneficiadas por una estacionalidad favorable relacionada con los feriados. Finalmente, las importaciones de bienes de consumo no petroleros rebotaron 0.6% m/m, rompiendo con cinco meses de caídas. En los fundamentales, [la tasa de desempleo](#) resultó prácticamente sin cambios en 3.0% –con pérdidas de empleo por la temporada– mientras que los salarios avanzaron en la métrica anual. [Las remesas se aceleraron con fuerza](#) a US\$5,358.8 millones tras decepcionar el mes previo. Por último, el [crédito al consumo](#) siguió mejorando en +9.1% a/a en términos reales.

Hacia delante, las [renovadas presiones en precios](#) en conjuntos con otras restricciones presupuestales relacionadas al inicio del año, podrían impactar el dinamismo de corto plazo. No obstante, creemos que las condiciones seguirán favoreciendo una expansión ante fundamentales resilientes y otros vientos a favor.

Ventas al menudeo

% a/a (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (17 de febrero); anterior: US\$200,689 millones. La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$587 millones, principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, el saldo alcanzó US\$200,689 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han aumentado en US\$1,595 millones.

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2022	10-feb.-23	10-feb.-23	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	199,094	200,689	-587	1,595
(B) Reserva Bruta	201,143	205,181	-1,098	4,037
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	-136	3,081
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-962	956
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,049	4,491	-511	2,442

Fuente: Banco de México

JUEVES – Reporte de inflación (1ª quincena de febrero). Banorte: 0.39% 2s/2s; anterior: 0.35%. Esto estaría por arriba del promedio de cinco años en 0.17%. Algunas tendencias adversas seguirían presentes en varias categorías (*e.g.* alimentos procesados), a la vez que no descartamos que ciertos rubros moderen sus alzas tras los ajustes de inicio de año (*e.g.* servicios). En este contexto, esperamos la subyacente en +0.37% (contribución: +28pb), con la no subyacente más presionada en 0.46% (+11pb). Si nuestro pronóstico se materializa, la inflación general anual quedaría en 7.86%, menor al promedio de enero (7.91%) y 92pb por debajo del máximo de este ciclo en 8.77% en la 1ª quincena de agosto. De manera similar, la subyacente se moderaría a 8.40% desde 8.45%, con la no subyacente en 6.25% desde 6.32%.

En la subyacente, los bienes aumentarían 0.5% 2s/2s (+19pb). Los alimentos procesados continuarían presionados +0.5% (+10pb), con nuestro monitoreo sugiriendo alzas en productos lácteos (*e.g.* queso y yogurt), pero con las tortillas moderándose. ‘Otros bienes’ también subirían 0.5% (+9pb), impactados por el fin de los descuentos de temporada en ropa y calzado. Los servicios se moderarían en el margen (+0.3%; +9pb), con un alza estacional en educación (+0.4%; 1pb) y la vivienda manteniendo una tendencia estable al alza (0.2%; +3pb). ‘Otros servicios’ (+0.3%; 5pb) se beneficiarían de bajas en las categorías relacionadas al turismo, pero con presiones en las no turísticas, con rubros como ‘comida fuera de casa’ enfrentando mayores costos energéticos (*e.g.* gas LP, electricidad) y laborales.

En la no subyacente, los energéticos subirían (+0.8%; +8pb) debido al gas LP (+3.0%; +5pb) y tarifas eléctricas que reflejarían su segunda alza mensual (+0.9%; 2pb), en línea con los aumentos progresivos anunciados por la CFE. Para las gasolinas anticipamos un avance modesto, con bajas en las referencias internacionales y el tipo de cambio compensadas por un menor subsidio al IEPS. El combustible de bajo octanaje subiría 0.2% (+1pb). Las tarifas gubernamentales (+0.4%; +2pb) continuarán presionadas, ahora por el aumento de peajes en ciertas carreteras federales. Finalmente, los agropecuarios avanzarían 0.2% (+2pb), con las frutas y verduras contrayéndose (-1.5%; -8pb), pero los pecuarios subiendo 1.6% (+10pb). En los primeros, nuestro monitoreo reflejó caídas relevantes en el jitomate, cebolla y chile. Sobre el último, esperamos alzas notables tanto en el huevo como pollo.

JUEVES – Minutas de Banxico (9 de febrero). En su última decisión, la Junta de Gobierno incrementó la tasa de referencia 50pb a 11.00%, una sorpresa para nosotros y el mercado. El tono fue *hawkish*, considerando: (1) La magnitud del alza y el voto unánime; (2) la guía que sugiere otro incremento en marzo; y (3) preocupaciones sobre la inflación, particularmente la subyacente. Como tal, nos enfocaremos en la discusión sobre la dinámica de precios (tanto presente como futura), la postura monetaria relativa –y los méritos de ampliar el diferencial vs. EE.UU.– y la evaluación del nivel de la tasa de referencia, especialmente qué tan restrictiva ya es y cuanto más podría seguir subiendo. También trataremos identificar los comentarios del Subgobernador Omar Mejía ya que fue su primera reunión, así como los del resto de los miembros.

Sobre los precios, las revisiones –tanto a la general como la subyacente– fueron sustanciales. De acuerdo con el comunicado y los comentarios de la Gobernadora Victoria Rodríguez, las preocupaciones están centradas en la subyacente, sobre todo en alimentos procesados y algunos servicios, los cuales “...*están teniendo una caída más lenta de lo esperado...*”. En un evento patrocinado por *Deloitte*, la Subgobernadora Irene Espinosa mencionó que la inflación permanece alta y no ha mostrado señales de haber llegado a un punto de inflexión. Sobre el balance de riesgos, las distorsiones de oferta de la pandemia y la guerra parecen haber disminuido, mientras que la amenaza de un impulso a la demanda global de *commodities* por la reapertura en China y un mayor crecimiento del PIB se ven más posibles. Analizaremos las razones detrás de estos cambios.

Sobre la postura relativa, el comunicado reiteró que los bancos centrales del exterior han continuado sus ciclos de apretamiento, así como la expectativa de que las tasas permanecerán altas por un periodo prolongado. Varios miembros de la Junta de Gobierno han mencionado que la postura del Fed sólo es uno de los factores en la función de reacción. En nuestra opinión, las sorpresas de inflación al alza en enero cimentaron la visión de que un diferencial más amplio relativo a EE.UU. era necesario. En contraste, nosotros pensábamos que el desempeño reciente del tipo de cambio y de la curva de rendimientos permitían subir al mismo ritmo. No solo eso, pero que eventualmente podría desacoplarse y reducir modestamente el *spread* con la *Fed funds*. Dada la sorpresa, información adicional en este frente sería ampliamente bienvenida.

Sobre las acciones hacia delante, la guía es clara en que otra alza vendrá, aunque “...*el incremento en la tasa de referencia en la próxima reunión podrá ser de menor magnitud...*”. En nuestra visión, esto claramente señala que la tasa será de al menos 11.25%. No obstante, las opiniones específicas de los miembros serán clave dados: (1) Los riesgos prevalecientes para la inflación, especialmente ya que no descartamos la posibilidad de otro ajuste de 50pb; y (2) el potencial de mayor volatilidad en los mercados locales ya que los inversionistas podrían reaccionar con mayor fuerza a sorpresas negativas de inflación al incorporar una prima de riesgo adicional por la probabilidad de alzas más agresivas y/o tasas altas por un periodo de tiempo todavía más extendido.

Identificando las posturas individuales, destacamos los comentarios del Subgobernador Jonathan Heath en una entrevista con Reuters, comentando que “...actualmente, diría que veo la tasa terminal muy cerca de 11.50%, entre 11.25% y 11.75%...”, aunque también que “...muchas cosas pueden cambiar...”. En conjunto con otros comentarios, esto sugiere que las decisiones siguen altamente dependientes de los datos, y que nueva información podría sesgar a la Junta antes de la próxima decisión. En el documento será relevante si otros miembros comparten este sentimiento o no.

En general, creemos que el banco central seguirá subiendo la tasa en las próximas reuniones, con dos alzas más de 25pb en marzo y mayo, llevando la tasa a un nivel terminal de 11.50%. Sin embargo, los riesgos a nuestro estimado están sesgados al alza, con varios factores que podrían implicar una tasa aún más alta, incluyendo: (1) Sorpresas adicionales de inflación, especialmente para la subyacente –considerando la posibilidad de un mayor traspaso ante costos de insumos y laborales más altos; (2) mayores precios globales de las materias primas por el optimismo de un mayor crecimiento del PIB; y (3) más alzas del Fed, resultando en una tasa terminal más elevada para dicho banco central.

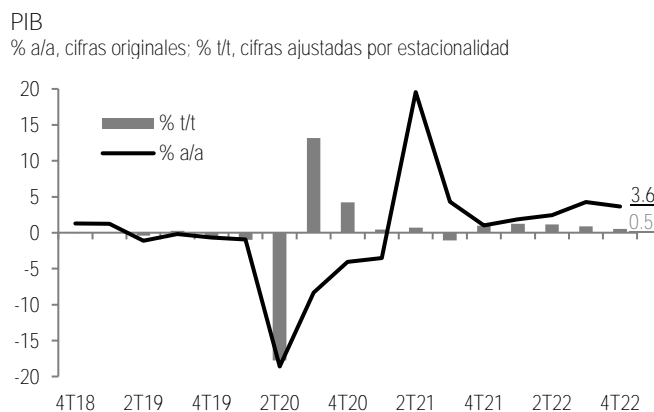
VIERNES – Producto Interno Bruto (4T22 F). Banorte: 3.6% a/a; preliminar: 3.5%. La revisión al alza relativo al [dato preliminar](#) estaría impulsada por una sorpresa al alza de la industria en diciembre –como se describe más adelante– y mayor optimismo para los servicios. De manera secuencial también implica un cambio, ahora en 0.5% t/t (preliminar: 0.4%). Más importante aún, resultaría en un ligero aumento de la cifra de todo el año, a 3.1% desde 3.0%.

Por sectores, la industria resultaría en 0.5% t/t (+3.2% a/a), 14pb mayor que el dato preliminar. La fortaleza estaría impulsada por la construcción, en nuestra opinión derivado de menores precios y el mayor interés por espacios industriales. La minería también sería positiva, aunque por los ‘servicios relacionados al sector’. Las manufacturas retrocederían ante un efecto de base negativo y la debilidad del exterior pesando. Los servicios serían mayores en 5pb a 0.2% t/t (3.5% a/a). Debemos tener en cuenta que la expansión se produce después de tres trimestres creciendo más de 1%, lo que establece una base de comparación desafiante. Por lo tanto, es posible que haya prevalecido cierta resiliencia en entretenimiento y el transporte, con la educación y la salud ganando ritmo. No obstante, el comercio (tanto al por mayor como al menudeo) probablemente sea menor, con cifras negativas a principios del trimestre. Finalmente, esperamos que las actividades primarias se mantengan sin cambios en 2.0% t/t (6.6% a/a), con condiciones climáticas favorables para los cultivos.

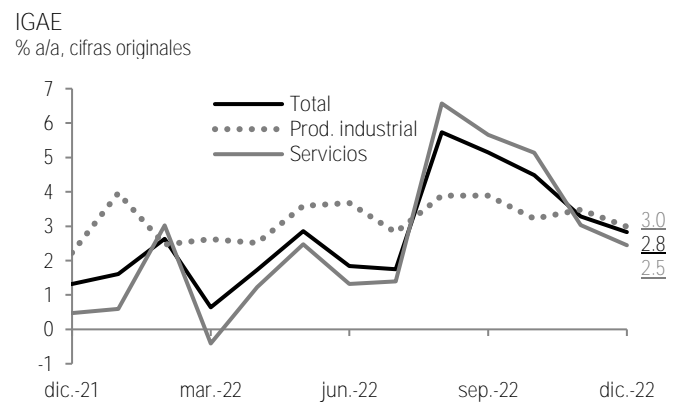
Junto con el reporte del PIB, también se publicará el IGAE de diciembre, esperándolo en 2.8% a/a. Con dos días laborales menos en la comparación anual, la cifra ajustada por estacionalidad resultaría en 3.2%. Esto sería mejor que el 2.6% estimado en el [IOAE del INEGI](#). Secuencialmente, esto implica +0.5% m/m, igualando la caída del mes anterior. Como ya sabíamos, la [producción industrial](#) creció 0.7% m/m (3.0% a/a), con alzas en todos los rubros, con la fortaleza centrada en la construcción y la minería, pero con las manufacturas más modestas. Por su parte, esperamos un incremento de la misma magnitud en servicios (0.5% m/m; 2.5% a/a).

Los fundamentales fueron en su mayoría positivos –con [las remesas](#) ganando ritmo y con [estabilidad en la tasa de desempleo](#)–, mientras que [las presiones en los precios se estabilizaron](#) gracias a una caída en la no subyacente. En este contexto, el PMI no manufacturero de IMEF se mantuvo prácticamente sin cambios en 53.2pts, aun firmemente en expansión. Sin embargo, prevalecerían las diferencias entre sectores. Las señales para las ventas minoristas son bastante positivas (consulte la [sección anterior](#) para más detalles), con datos oportunos favorables tras una desaceleración en noviembre. En el turismo, el tráfico aéreo de pasajeros superó 8.2 millones de viajeros, aunque desacelerándose de nueva cuenta en términos anuales. La ocupación hotelera se moderó. En otros sectores, esperamos que la educación y la salud se mantengan al alza, sumando cuatro meses de mejorías. Por el contrario, los servicios profesionales y de apoyo caerían por sexto mes consecutivo.

En general, el resultado sería bastante positivo, ya que sugiere que la economía mexicana mantuvo cierto dinamismo en un período retador –con un apretamiento monetario adicional que alimentó los temores de una recesión. Además, la revisión implicaría un modesto impulso inercial adicional a nuestro estimado de 1.5% para el PIB en 2023.



Fuente: INEGI, Banorte



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Cuenta corriente (4T22); Banorte: US\$6.2 mil millones; anterior: -US\$5.5 mil millones. El resultado estaría explicado por menores precios del petróleo –que impulsaron un menor déficit de la balanza comercial, recordando que México es un importador neto de productos relacionados–, el buen dinamismo de las remesas –con una estacionalidad favorable– y mayores flujos de entrada por turismo. Si esta cifra se materializa, el saldo de la cuenta corriente en todo el 2022 sería de un déficit de US\$9.1 mil millones.

Sobre la balanza comercial, tanto las exportaciones como importaciones cayeron en el trimestre, aunque con un mayor impacto en estas últimas. La balanza total resultó con un déficit de US\$1.1 mil millones, con un saldo negativo en el rubro petrolero de US\$6.8 mil millones, y un superávit de US\$5.6 mil millones en la no petrolera. En nuestra opinión, esto se explicó por: (1) Menores precios del petróleo; (2) una moderación en la industria de EE.UU.; y (3) la fortaleza del MXN. En los servicios, anticipamos un déficit de US\$2.9 mil millones por el transporte de mercancías, aunque con el monto más estable que en trimestres previos ante la reducción de los precios de fletes hacia el cierre del año.

Finalmente, esperamos que la entrada de flujos por turistas extranjeros haya aumentado al dejar la pandemia atrás, compensando por la salida de divisas dentro de servicios –que es usual en este periodo. Así, la suma de las balanzas de bienes y servicios sería deficitaria por octavo trimestre consecutivo. Por su parte, vemos un déficit de US\$5.1 mil millones en ingresos primarios. Esto se debería a menores entradas por utilidades y dividendos e intereses, con un mayor déficit en los saldos de ambas. Aunque varios factores estacionales son determinantes, cabe mencionar que el diferencial entre las tasas de interés locales y las tasas equivalentes en economías extranjeras sigue influyendo en la dinámica. En los ingresos secundarios (superávit de US\$15.3 mil millones), la entrada de remesas aumentó en el trimestre, suficiente para compensar los déficits previos y la principal razón del balance superavitario de la cuenta corriente.

En la cuenta financiera, con datos ya conocidos –de acuerdo con la Secretaría de Economía– las entradas netas por concepto de inversión extranjera directa continuaron al cierre del año. Sin embargo, el flujo fue menor en comparación de la primera mitad. Por otra parte, por lo menos 2 de los 3 componentes restantes de la cuenta resultarían en un endeudamiento neto (entrada de divisas) con el exterior: inversión de cartera y otra inversión. Así, esperamos que la cuenta financiera cierre con una mayor entrada de divisas en el cuarto trimestre del año. En este sentido, consideramos: (1) el efecto *nearshoring* que ya se ve en el sector inmobiliario (mayor demanda por espacios en parques y naves industriales); y (2) el diferencial de tasas entre la deuda nacional y extranjera, aumentando el apetito de inversiones no residentes que aumentaron su tenencia de títulos de deuda local.

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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintía 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.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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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