

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** Abultada agenda de cifras económicas relacionadas con consumo, confianza de los hogares, manufacturas y sector residencial al cierre del 2023. Esperamos que los datos muestren un cierre de año sólido, pero con señales de moderación que se profundizarán este año.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Tras la publicación de las minutas de [la última reunión de FOMC](#), hemos tenido la participación de varios miembros del Fed. Destacamos una clara inclinación por iniciar el recorte en tasas, pero dando tiempo a confirmar la tendencia sostenida de la inflación a la baja. En este contexto, y con los recientes indicadores económicos, hemos modificado nuestro estimado de la trayectoria del ciclo acomodaticio. Estimamos el primer recorte en mayo, con un acumulado de -150pb en el año (previo: primer recorte en julio, con un acumulado en el 2024 de -100pb). Cabe recordar que si bien los miembros del Consejo de Gobierno del Fed y el presidente de la Reserva Federal de Nueva York (John Williams) siempre tienen voto en el FOMC, sólo cuatro de los presidentes de los bancos regionales votan cada año siguiendo una rotación que ya está preestablecida. En 2024, Barkin de Richmond, Bostic de Atlanta, Daly de San Francisco y Mester de Cleveland tomarán su turno como votantes en 2024, sustituyendo a Austan Goolsbee de Chicago, Patrick Harker de Filadelfia. Neel Kashkari de Minneapolis y Lorie Logan de Dallas. Consideramos que el sesgo del FOMC será similar al del año pasado.

**Agenda Política.** Recordemos que, para evitar un cierre de las operaciones no esenciales del gobierno, se acordaron financiamientos temporales. Aproximadamente una quinta parte del gobierno tiene fondos hasta el 19 de enero, mientras que el resto permanece financiado hasta el 2 de febrero. En los últimos días, los líderes del Congreso acordaron US\$1.59 billones como presupuesto para el año fiscal 2024. Los negociadores del Congreso se enfrentan ahora a un plazo muy ajustado para redactar y aprobar 12 proyectos de ley de asignaciones individuales. Debido a esto, lo más probable es que se tenga que aprobar nuevamente un financiamiento temporal para evitar un *shutdown*, pateando nuevamente la aprobación del presupuesto, esta vez hasta marzo.

**Política Exterior y Comercial.** Las tensiones entre EE. UU. y China, la firma del T-MEC, el complejo entorno geopolítico y la pandemia han generado cambios en los paradigmas y han tenido claras consecuencias en los últimos años. Por un lado, hemos visto modificaciones en las posiciones que ocupan los socios comerciales de EE.UU., con México situándose en primer lugar, seguido de Canadá y China. Los autos, camiones comerciales y autopartes son los principales productos intercambiados entre ambos países. Por el otro lado, se ha dado un incremento en la inversión dirigida a México, derivado de la relocalización de las cadenas de producción y suministro aprovechando la cercanía geográfica, lo que se conoce como *nearshoring*.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Todo apunta a que la inflación seguirá con su tendencia a la baja, abriendo el espacio para que el Fed inicie con un ciclo de recortes en tasas. Sin embargo, queremos aprovechar esta sección para analizar los riesgos que podrían afectar la inflación al alza, entre los que están las tensiones en el Mar Rojo. Los ataques de los rebeldes hutíes están llevando a que un número cada vez mayor de compañías navieras estén evitando esta ruta marítima y están teniendo que utilizar otro trayecto mucho más costoso alrededor del Cabo de Buena Esperanza en África. A esto se suman las limitantes en el Canal de Panamá, debido a los bajos niveles del agua.



**Katia Celina Goya Ostos**  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com



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

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

## Semana en Cifras

### Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 15 al 19 de enero

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 16	07:30	Empire Manufacturing	ene	índice	-9.0	-2.9	-14.5
Miércoles 17	07:30	Ventas al menudeo	dic	%m/m	0.3	0.4	0.3
Miércoles 17	07:30	Grupo de control	dic	%m/m	0.2	0.2	0.4
Miércoles 17	08:15	Producción industrial	dic	%m/m	-0.1	-0.1	0.2
Miércoles 17	08:15	Producción manufacturera	dic	%m/m	-0.1	-0.1	0.3
Miércoles 17	13:00	Beige Book					
Jueves 18	07:30	Fed de Filadelfia	ene	índice	-7.0	-6.5	-10.5
Jueves 18	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	13 ene.	miles	210	207	202
Viernes 19	09:00	Confianza de la U. de Michigan	ene (P)	índice	71.5	69.0	69.7
Viernes 19	09:00	Expectativas de inflación a 1 año	ene (P)	subíndice	--	--	3.1
Viernes 19	09:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	ene (P)	subíndice	--	--	2.9

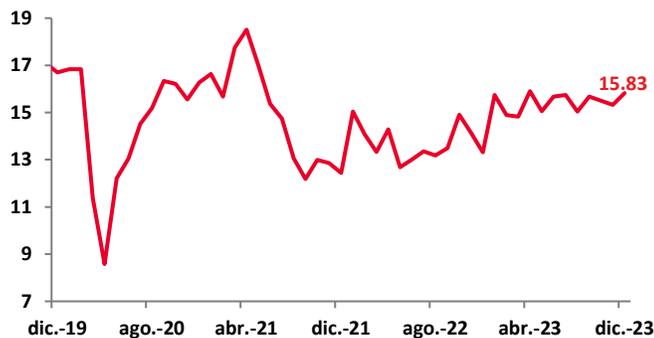
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con una abultada agenda de cifras económicas relacionadas con consumo, confianza de los hogares, manufacturas y sector residencial al cierre del 2023. Esperamos que los datos muestren un cierre de año sólido, pero con señales de moderación que se profundizarán este año.

Estimamos un avance de las ventas al menudeo de +0.3% m/m en diciembre, apoyadas por un fuerte avance en el sector automotriz, y un ligero incremento en el precio de la gasolina al tratarse de cifras nominales. Esperamos que el único rubro de servicios que incluye el reporte mantenga un sólido ritmo, pero se modere después de un fuerte crecimiento en noviembre. Excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción –lo que se conoce como “grupo de control”–, esperamos un avance de +0.2% m/m. Las cifras confirmarán un crecimiento relativamente fuerte del consumo en 4T23, pero vemos señales de que habrá una moderación importante en el gasto de las familias en 1S24 debido al ciclo acumulado de alza en tasas, elevados pagos de intereses por parte de las familias y aumentos en los niveles de morosidad en las tarjetas de crédito.

#### Venta de autos Wards

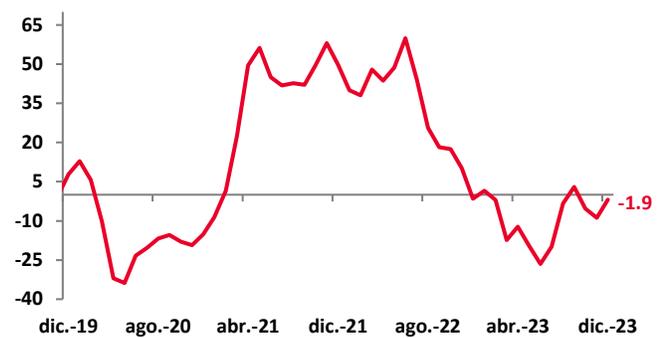
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

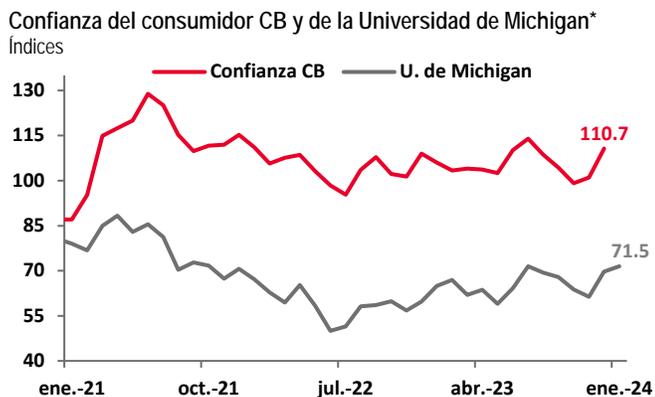
#### Precio de la gasolina del reporte de inflación

% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

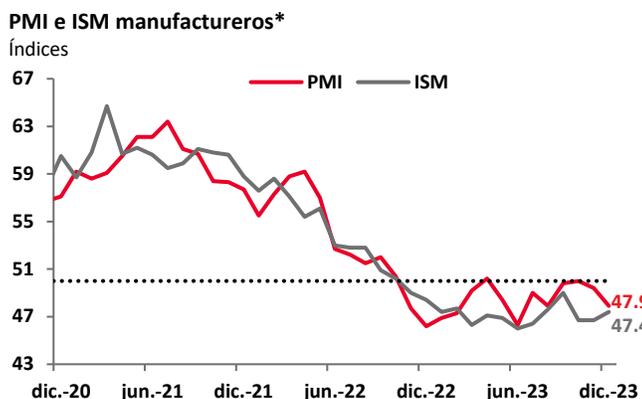
Por su parte, esperamos que la confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan se ubique en 71.5pts en la cifra preliminar de enero desde 69.7pts previo. Esto debido a: (1) La baja en los precios de la gasolina, lo que significa un alza en el ingreso disponible; (2) la expectativa de próximas reducciones en la tasa de referencia por parte del Fed; (3) la solidez del mercado laboral; y (4) el desempeño de los mercados accionarios.



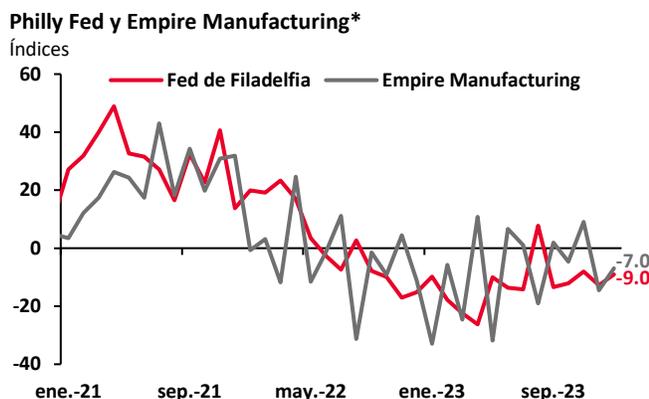
\* Nota: La cifra de enero 2024 para el dato de la U. de Michigan corresponde al estimado de Banorte. Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otro lado, en lo que se refiere a las manufacturas, se publicará la producción industrial de diciembre. Después de un repunte en noviembre tras el fin de la huelga en el sector automotriz, esperamos una contracción de -0.1% m/m. Las cifras del onceavo mes del año, mostraron debilidad del sector si excluimos el efecto de los autos, con una caída de -0.8% m/m. Las industrias relacionadas, con textiles, ropa y papel mostraron contracciones. Por su parte, el ISM manufacturero subió ligeramente de 46.7pts a 47.4pts, cumpliendo catorce meses en contracción. Mientras que el PMI, cayó de 48.2pts a 47.9pts. Para las manufacturas esperamos una caída de 0.1% m/m. Por su parte, también se publicarán los primeros indicadores regionales del sector para el primer mes del año, los que estimamos que muestren que continúa la debilidad. Para el *Empire Manufacturing* anticipamos -7.0pts (-14.5pts previo), mientras que, para el *Philly Fed* -9pts tras -10.5pts el mes anterior.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg



\* Nota: Las cifras de enero 2024 corresponden a los estimados de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

## Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Hace unos días se publicaron las minutas de la última reunión del FOMC del 2023. Consideramos que el documento mostró un tono relativamente *hawkish*, no porque se anticipen más alzas, sino porque esperan que las tasas se mantengan altas por un periodo prolongado. Los miembros del banco central ven la tasa de referencia en su pico o cerca del mismo. Consideran que el ciclo de alza en tasas está muy probablemente en su fin, pero ven posible que haya incrementos adicionales en caso de que la economía lo requiera.

Los participantes destacaron la importancia de mantener una postura de cautela y dependiente de los datos económicos. Reafirmaron que será adecuado que la política monetaria siga siendo restrictiva por algún tiempo hasta que la inflación se esté moviendo de manera más sostenible hacia el objetivo. Varios dijeron que la tasa puede mantenerse en el pico por más tiempo del anticipado y consideran que sus proyecciones implican que los recortes serán adecuados hacia finales del 2024.

Todos consideran que hubo un progreso claro en el 2023 hacia el objetivo de inflación del 2.0%. Esperan que el crecimiento del PIB se modere y que continúe un mejor balance entre la oferta y la demanda en el mercado laboral. Ven los riesgos entre inflación y empleo moviéndose hacia un mayor equilibrio. La mayoría consideran que la política monetaria restrictiva seguirá desacelerando el gasto y reduciendo la inflación. Consideran que los riesgos al alza para la inflación han disminuido, pero se mantiene por arriba del objetivo.

Tras la publicación del documento, hemos tenido la participación de varios miembros del Fed de donde destacamos una clara inclinación por iniciar el recorte en tasas, pero dando tiempo a confirmar la tendencia sostenida de la inflación a la baja.

**Raphael Bostic (Atlanta, con voto).** Explicó que la inflación ha bajado más de lo que esperaba y dijo que ahora se encuentran en camino hacia el objetivo del 2%. Argumentó que pueden permitir que la política monetaria siga siendo restrictiva. Reiteró que estima dos recortes en 2024 en la segunda mitad del año. Si bien Bostic fue de los primeros en apoyar que ya no se subieran más las tasas el año pasado, últimamente ha sugerido en repetidas ocasiones mantener una política estricta por más tiempo.

**Thomas Barkin (Richmond, con voto).** Comentó que hay espacio para que el Fed baje las tasas conforme la economía se normaliza y la tendencia a la baja en la inflación se vuelve más certera.

**Loretta Mester (Cleveland, con voto).** Dijo que es prematuro considerar el inicio del recorte en tasas tan pronto como en la reunión del FOMC de marzo, destacando que los datos de inflación sugieren que aún hay trabajo que hacer.

**Michael Bowman (Consejo, con voto).** Dijo que si la inflación sigue bajando eventualmente será apropiado recortar las tasas para evitar que la política monetaria ponga demasiada presión a la baja en el crecimiento económico. Explicó que en su opinión no están todavía en ese punto, ya que todavía hay importantes riesgos al alza para la inflación.

**Lorie Logan (Dallas, sin voto).** Resaltó que normalizar la hoja de balance del banco central puede ayudar a una hoja de balance más eficiente en el largo plazo, suavizando la redistribución y reduciendo las probabilidades de que tengan que parar prematuramente.

En este contexto, cabe recordar que si bien los miembros del Consejo de Gobierno del Fed y el presidente de la Reserva Federal de Nueva York (actualmente John Williams) siempre tienen voto en el FOMC, sólo cuatro de los presidentes de los bancos regionales votan cada año siguiendo una rotación que ya está preestablecida. En 2024, Barkin de Richmond, Bostic de Atlanta, Daly de San Francisco y Mester de Cleveland tomarán su turno como votantes en 2024, sustituyendo a Austan Goolsbee de Chicago, Patrick Harker de Filadelfia. Neel Kashkari de Minneapolis y Lorie Logan de Dallas que tuvieron voto en el 2023.

A continuación, hacemos una ligera descripción de su postura:

**1. Thomas Barkin.** Su sesgo tiende a ser *hawkish*. Como ya comentamos, ha dicho que los recortes de tasas serían apropiados este año si la inflación sigue disminuyendo, pero que está esperando estar totalmente convencido de que el avance de los precios se está desacelerando lo suficiente.

**2. Loretta Mester.** Su sesgo también es *hawkish*. Recientemente advirtió que los mercados financieros se están adelantando a la Reserva Federal al esperar pronto los recortes de tasas. No obstante, cabe mencionar que su mandato finalizará a finales de junio. La búsqueda de su reemplazo será realizada por un comité de la junta directiva de la Reserva Federal de Cleveland, en línea con la política de la Reserva Federal para reemplazar a los presidentes de los bancos.

**3. Mary Daly.** Su sesgo es *dovish*. Considera que es apropiado empezar a pensar en recortar las tasas en 2024.

**4. Raphael Bostic.** Se le considera *neutral*. Advirtió contra un aumento excesivo de las tasas en 2023 y recientemente abogó por sólo recortes modestos de las tasas en 2024. En concreto, un par de recortes para la segunda mitad del año.

Comparando con los votantes regionales del 2023 consideramos que el sesgo del FOMC no cambia mucho (*ver tabla abajo*).

2023		2024	
Austan Goolsbee	Mega <i>dovish</i>	Mary Daly	<i>Dovish</i>
Patrick Harker	Mega <i>dovish</i>	Rafael Bostic	Neutral
Lorie Logan	<i>Hawkish</i>	Loretta Mester	<i>Hawkish</i>
Neel Kashkari	Mega <i>hawkish</i>	Tomas Barkin	<i>Hawkish</i>

En otros temas, el Fed de *St. Louis* nombró a Alberto Musalem, exvicepresidente ejecutivo de la Reserva Federal de Nueva York, como su próximo presidente. Su periodo iniciará el 2 de abril y permanecerá hasta el 28 de febrero de 2026, en sustitución de James Bullard quien renunció en agosto. Kathleen O'Neill Paese seguirá ejerciendo como presidenta interina hasta principios de abril. El primer año para Musalem con voto será en el 2025. Sobre su nombramiento William Dudley, expresidente del Fed de Nueva York, comentó que su elección es importante porque suma al Fed a alguien con experiencia tanto en política monetaria como en mercados financieros.

En este contexto, y con los recientes indicadores económicos hemos modificado nuestro estimado de la trayectoria del ciclo de baja en tasas. Estimamos el primer recorte en mayo, con un acumulado de -150pb en el año (previo primer recorte en julio, con un acumulado en el 2024 de -100pb). A pesar de que se habla de que el Fed podría actuar en beneficio de algún candidato en este año electoral creemos que no es así. Las próximas acciones serán dependientes de los datos económicos como lo ha enfatizado el banco central. Cuando se le preguntó a Powell sobre las próximas elecciones en su última conferencia de prensa a mediados de diciembre, buscó enfatizar la independencia de la Reserva Federal diciendo que no piensan en política y que harán las cosas que creen que son correctas para la economía, cuando crean que es el momento más adecuado.

#### Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 15 al 19 de enero

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Martes 16	10:00	Christopher Waller	Consejo del Fed	Sí	Habla sobre el panorama económico y política monetaria
Miércoles 17	08:00	Michael Barr	Vicepresidente de supervisión	Sí	Habla sobre ciber riesgo en servicios financieros
Miércoles 17	08:00	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Habla sobre el futuro de la reforma del capital bancario
Miércoles 17	14:00	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla en evento del Fed en Nueva York
Jueves 18	06:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Habla sobre el panorama económico
Viernes 19	12:00	Michael Barr	Vicepresidente de supervisión	Sí	Habla sobre regulación bancaria
Viernes 19	15:15	Mary Daly	Fed de San Francisco	Sí	Habla en mesa redonda económica en San Diego

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

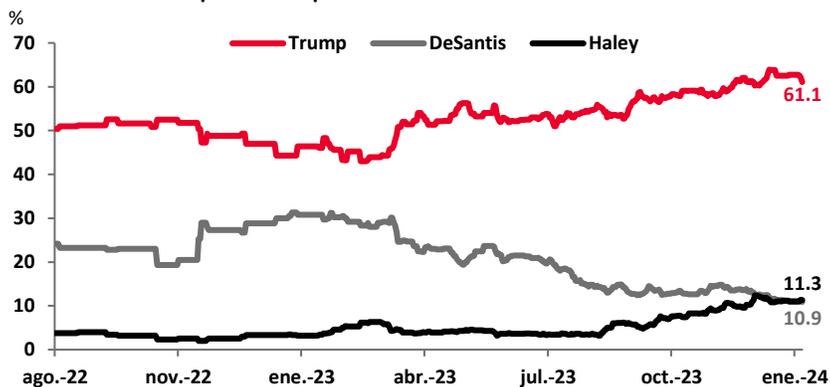
## Agenda Política

Recordemos que, para evitar un cierre de las operaciones no esenciales del gobierno, se acordaron financiamientos temporales donde aproximadamente una quinta parte del gobierno tiene fondos hasta el 19 de enero, mientras que el resto permanece financiado hasta el 2 de febrero. En los últimos días, los líderes del Congreso acordaron US\$1.59 billones como presupuesto para el año fiscal 2024. Esto incluye US\$886 mil millones para el ejército y US\$704 mil millones para gastos no relacionados con la defensa. Sin embargo, los detalles de este acuerdo, negociado por el presidente Republicano de la Cámara de Representantes, Mike Johnson, y el líder de la mayoría Demócrata del Senado, Chuck Schumer, aún deben resolverse. Los negociadores del Congreso se enfrentan ahora a un plazo muy ajustado para redactar y aprobar los 12 proyectos de ley de asignaciones individuales. Debido a esto lo más probable es que se tenga que aprobar nuevamente un financiamiento temporal para evitar un *shutdown*, pateando nuevamente la aprobación del presupuesto, pero esta vez hasta marzo.

El Congreso empezó a salir de Washington el jueves para el largo fin de semana, con el festivo del lunes, regresando el martes, sin que se haya llegado a un acuerdo. Sin embargo, el Senado tomó medidas de procedimiento para poder aprobar un proyecto de ley de financiación provisional.

En otros temas, este miércoles se llevó a cabo el último debate Republicano –antes del caucus de Iowa el 15 de enero– en el cual sólo participaron Nikki Haley y Ron DeSantis, mientras que Trump una vez más no asistió a dicho evento. En el debate destacó un tono agresivo en el que se intercambiaron insultos y recriminaciones, lo que más bien se tradujo en una victoria para el expresidente, saliendo beneficiado de forma indirecta. Así, el quinto debate previo a las primarias Republicanas no parece que vaya a cambiar el sentido del voto (ver gráfica abajo). Al 11 de enero, Haley marcó la mayor ventaja sobre DeSantis en las encuestas de *Real Clear Politics* (+0.4pp) en 11.3%, pero muy lejos del 61.1% de Trump

### Contienda entre Republicanos para ser el candidato en 2024



Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

## Política Exterior y Comercial

Las tensiones entre EE. UU. y China, la firma del T-MEC, el complejo entorno geopolítico y la pandemia han generado cambios en los paradigmas y han tenido claras consecuencias en los últimos años. Por un lado, hemos visto modificaciones en las posiciones que ocupan los socios comerciales de EE.UU., con México situándose en primer lugar, seguido de Canadá y China. Los autos, camiones comerciales y autopartes son los principales productos intercambiados entre ambos países. Por el otro lado, se ha dado un incremento en la inversión dirigida a México, derivado de la relocalización de las cadenas de producción y suministro aprovechando la cercanía geográfica, lo que se conoce como *nearshoring*.

De acuerdo con nuestros trabajos de investigación sobre el tema [Zoom Nearshoring](#), hasta ahora los principales efectos sobre México de la relocalización se han observado en la construcción no residencial dentro de la industria. Como explicamos en nuestro documento [Zoom Nearshoring III](#) publicado este 11 de enero, las regiones más beneficiadas, donde se han anunciado más inversiones, son Norte y Noroeste. Monterrey, en Nuevo León, se posiciona como epicentro al ser un nodo clave para el comercio internacional. Su conectividad y economías de escala por la presencia de empresas multinacionales han ayudado a esta ciudad a consolidarse como un punto crucial para capitalizar esta oportunidad.

Esperamos que el 2024 sea también un año de anuncios importantes en este frente, pero destacamos algunos retos. Por un lado, se trata de un año de desaceleración económica a nivel global. Asimismo, México enfrenta fuerte competencia por parte de algunos países como India, Tailandia, Malasia y China, entre otros, por inversión hacia el sector manufacturero. La elección en Taiwán que se llevará a cabo este fin de semana también es muy importante. Al mismo tiempo, la fortaleza del peso juega en contra, mientras que algunas fuentes citan también la capacidad relativamente limitada de los camiones de transporte como un obstáculo para el comercio. Finalmente, como explicamos también en nuestra nota de *Zoom Nearshoring III*, aunque el potencial para el crecimiento de largo plazo resulta muy interesante, capitalizarlo de manera más acelerada dependerá de varios retos aún por enfrentar. Entre ellos: (1) Mayor inversión en infraestructura básica y de transporte; (2) fortalecimiento del estado de derecho que ayude a fomentar mayores inversiones; (3) la posibilidad de mayores incentivos fiscales para las nuevas inversiones en capital físico, humano y tecnología; y (4) impulsar la integración de otros estados o regiones y de las PYMEs que no forman parte actualmente de la cadena productiva que se ha formado para atender al sector exportador.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Todo apunta a que la inflación seguirá con su tendencia a la baja, abriendo el espacio para que el Fed inicie con un ciclo de recortes en tasas. Sin embargo, queremos aprovechar esta sección para analizar algunos de los riesgos que podrían afectar la inflación al alza, aunque no creemos que éstos evitarán que se inicie con las bajas en tasas.

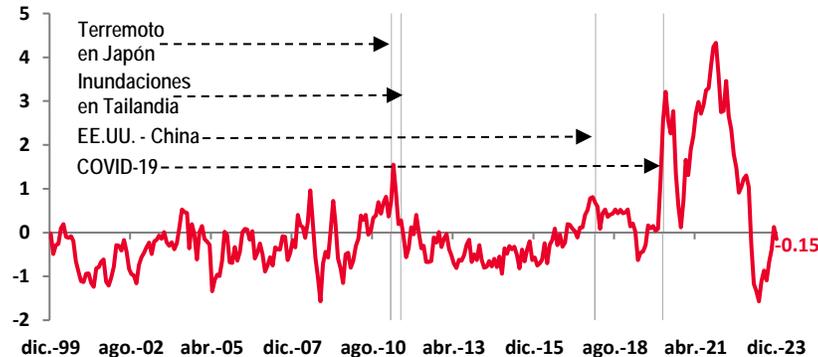
Los ataques de los rebeldes hutíes en Yemen, que cuentan con el respaldo de Irán, han interrumpido el paso a través del Mar Rojo que une Oriente Medio y Asia con Europa. De acuerdo con la *U.S. Energy Information Administration*, casi el 10% de todo el comercio de petróleo y aproximadamente US\$1 billón en bienes pasa por el estrecho anualmente. Asimismo, alrededor del 12% del comercio global cruza por el Mar Rojo, incluido el 30% del tráfico mundial de contenedores. En este entorno, las compañías navieras han estado evitando esta ruta marítima y han tenido que utilizar otro trayecto mucho más costoso alrededor del Cabo de Buena Esperanza en África. A esto se suman las limitantes en el Canal de Panamá, debido a los bajos niveles del agua.

Los hutíes han estado involucrados en una guerra civil con el gobierno de Yemen desde 2014, y han dicho que los ataques que han hecho recientemente tienen el objetivo de poner fin a lo que está haciendo Israel en la Franja de Gaza. Todo esto significa la posibilidad de que se generen tensiones en las cadenas de suministro que, si bien no esperamos que sean de la misma magnitud que en la pandemia, si pueden generar presiones al alza en los precios de los bienes. Todo esto en un contexto en el que [el reporte de inflación de diciembre](#) mostró que la tendencia a la baja en la inflación enfrenta retos. Los bienes que han sido los principales contribuyentes a la reducción en el ritmo de avance de los precios dejaron de mostrar deflación, después de seis meses de hacerlo. Entre otros, los costos de los autos tanto usados como nuevos dejaron de caer. Haciendo contrapeso, entre los factores que podrían apoyar la baja en la inflación está el lento crecimiento en China que podría hacer que los precios de los bienes básicos sigan cayendo.

Por su parte, a pesar del complejo entorno geopolítico, el petróleo no ha mostrado un repunte y ha permanecido en un rango acotado. Pero hay riesgos al alza. El crudo subió a finales de la semana después de que Irán se apoderara de un petrolero en el Golfo de Omán, el último evento dentro de los que han estado afectando las rutas marítimas.

#### Índice de presiones globales en cadenas de suministro\*

Desviaciones estándar



\* Nota: El índice integra una serie de métricas como Baltic Dry Index, Harpex Index y precios de transporte del BLS con el objetivo de proporcionar un panorama más completo de las posibles interrupciones que afectan a las cadenas de suministro globales. Los valores mayores a cero indican mayores presiones que el promedio histórico. Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

Adicional a estos riesgos, vemos también presiones en los precios de los servicios. Destacamos la importancia de que continúe la tendencia a la baja en la inflación de las rentas, pero vemos presiones en otros servicios derivadas, entre otras cosas, de la solidez que mantiene el mercado laboral de la mano del fuerte incremento en el salario mínimo. Más de la mitad de los estados de EE.UU. aumentarán este último a pesar de que el salario mínimo federal permanecerá en US\$7.25 la hora. Nueva York y Montana están entre estos estados. Florida lo incrementará hasta en un 18% y California subirá el de los trabajadores de comida rápida en un 30%. Cabe mencionar, sin embargo, que esto ha llevado a despidos en algunas compañías.

En este contexto, esperamos que la inflación siga una tendencia a la baja en 1T24 favorecida por las bases de comparación, y esperamos un promedio en el año de 2.3% desde 4.1% en el 2023. Sin embargo, hay retos y el camino hacia el objetivo de 2.0% todavía luce complejo. Consideramos que el entorno dará espacio para que el Fed inicie con el ciclo de recortes, pero estimamos la primera baja en mayo y no vemos las condiciones para una reducción en marzo como lo descuentan los mercados.

## 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.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **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.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **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 Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora 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 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### 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.

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



**Yazmín Selene Pérez Enríquez**  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



**Manuel Jiménez Zaldívar**  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com  
(55) 5268 - 1671



**José Itzamna Espitia Hernández**  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com  
(55) 1670 - 2249



**Leslie Thalía Orozco Vélez**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com  
(55) 5268 - 1698



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746

## Análisis Cuantitativo



**Alejandro Cervantes Llamas**  
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo  
alejandro.cervantes@banorte.com  
(55) 1670 - 2972



**José De Jesús Ramírez Martínez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
jose.ramirez.martinez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Andrea Muñoz Sánchez**  
Analista Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



**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



**Francisco José Flores Serrano**  
Director Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com  
(55) 1670 - 2957



**Cintia Gisela Nava Roa**  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Katia Celina Goya Ostos**  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com  
(55) 1670 - 1821



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2707



**Marissa Garza Ostos**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com  
(55) 1670 - 1719



**Víctor Hugo Cortes Castro**  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com  
(55) 1670 - 1800



**Carlos Hernández García**  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com (55) 1670 - 2250



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Deuda Corporativa  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



**Isaías Rodríguez Sobrino**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com  
(55) 1670 - 2144



**Gerardo Daniel Valle Trujillo**  
Gerente Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com  
(55) 1670 - 2248



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**José Luis García Casales**  
Director Análisis Cuantitativo  
jose.garcia.casales@banorte.com  
(55) 8510 - 4608



**Miguel Alejandro Calvo Domínguez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



**Daniel Sebastián Sosa Aguilar**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniel.sosa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2124



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1103 - 4000