

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Atención en los datos del sector residencial que apuntan a una contribución positiva de la inversión en el sector al PIB de 3T23. Sin embargo, vemos riesgos hacia adelante.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Atentos a la decisión del Fed, donde prácticamente es un hecho que hará una pausa, manteniendo el rango de la tasa de referencia en 5.25%-5.50%. Esto no sería una sorpresa para nadie, con los mercados asignando una probabilidad prácticamente de cero a un incremento. En este contexto, el tono del comunicado y de Powell en la conferencia de prensa, así como la actualización del *dot plot* y del marco macroeconómico, será lo más relevante. Los inversionistas estarán buscando señales sobre si ya se tocó o no la tasa terminal. Esperamos un tono relativamente *hawkish*, dejando la puerta abierta a un último incremento de +25pb en noviembre. En el *dot plot*, anticipamos que la mediana para el 2023 se mantenga en 5.625%. Eso significaría un alza más de 25pb, consistente con un rango de la tasa entre 5.50%-5.75%. Sin embargo, es probable una composición distinta a la observada en la actualización de junio.

Agenda Política. A pesar de los riesgos de que no se llegue a un acuerdo sobre el presupuesto antes de la fecha límite (30 de septiembre) y el posible impacto negativo de un *shutdown* sobre la economía, los efectos sobre el PIB serían muy acotados y se revertirían una vez que se reanuden las actividades no prioritarias del gobierno. Uno de los eventos que sí podría ocurrir, y no sería la primera vez, sería el retraso de la publicación de algunas cifras económicas, como el empleo o la inflación de septiembre, generando nerviosismo alrededor de la falta de información para poder evaluar las próximas acciones del Fed. En cuanto al impacto en los mercados, podría generar inestabilidad temporal en los precios de los bonos, pero se considera que no sería necesariamente el caso. En cuanto al mercado accionario, se han observado alzas en los cuatro cierres de actividades del gobierno más recientes que han durado cinco o más días.

Política Exterior y Comercial. El banco central de China continuó con sus medidas de estímulo, esta vez materializando uno de los movimientos más esperados: una nueva reducción de 25pb en los requerimientos de reservas. Esta misma tendencia se ve ya también en otros mercados emergentes. Nuestro estimado para la decisión del Copom de Brasil del 20 de septiembre es de otro recorte más de 50pb. Por su parte, algunos de los bancos centrales en países desarrollados parecen haber terminado con sus ciclos restrictivos, aunque aún falta un largo periodo para empezar a ver recortes. Consideramos que este es el caso del ECB, que esta semana [elevó las tasas de referencia en +25pb](#). Todo esto contrasta con lo que estimamos para el Fed. Esperamos que esto siga apoyando la fortaleza del dólar al menos durante unos meses más.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El sindicato de trabajadores del sector automotriz en EE. UU. decidió irse a huelga después de no llegar a un acuerdo con los tres gigantes de Detroit (*General Motors*, *Ford* y *Stellantis*). Vemos como efecto más inmediato un alza en precios, sumándose a las presiones inflacionarias que en los últimos días se han centrado principalmente en los costos de los energéticos y de los alimentos ante condiciones climatológicas adversas. Por su parte, podríamos esperar recortes de empleos y un efecto sobre la actividad económica en el caso de una huelga prolongada.



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 18 al 22 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 20	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango superior		%	5.50	5.50	5.50
Miércoles 20	12:00	Decisión de política monetaria (FOMC) rango inferior		%	5.25	5.25	5.25
Jueves 21	06:30	Fed de Filadelfia	sep	índice	2.0	-2.0	12.0
Jueves 21	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	16 sep.	miles	226	225	220
Viernes 22	07:45	PMI manufacturero	sep (P)	índice	48.3	48.2	47.9
Viernes 22	07:45	PMI servicios	sep (P)	índice	--	50.6	50.5
Viernes 22	07:45	PMI compuesto	sep (P)	índice	--	--	50.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Los datos más relevantes en la semana serán los del sector residencial. En específico, los permisos e inicios de construcción de casas en agosto. El consenso estima +0.5% m/m en el primer caso, pero para los segundos una contracción de 0.8% m/m tras un fuerte avance de +3.9%. También se publicarán las ventas de casas existentes del mismo mes, para las que se anticipa un ligero avance de +0.7% m/m. Como hemos venido comentando desde hace varios meses, las elevadas tasas hipotecarias y los bajos inventarios de casas están llevando a un repunte en la construcción de vivienda. Las cifras publicadas hasta ahora apuntan a que la inversión residencial contribuirá de forma positiva al PIB de 3T23 por primera vez desde 2T21. El *GDP Now* de Atlanta estima una contribución de +0.27pp.

A pesar de lo anterior, vemos riesgos para el sector hacia delante:

- (1) Los desarrolladores de edificios de departamentos en todo EE. UU. están preocupados a medida que los costos de los seguros de las propiedades continúan aumentando. Se ha observado un incremento en las primas y los deducibles, mientras que las coberturas se han reducido. Los desastres naturales, cada vez más frecuentes y graves, están impulsando estos cambios. Los desarrolladores de viviendas multifamiliares en varios estados están experimentando aumentos de tres dígitos en estos costos.
- (2) El acceso a vivienda se mantuvo en un mínimo histórico en julio. El índice de asequibilidad de la vivienda de la *Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios* permaneció sin cambios en 87.8 en julio, igualando el mínimo registrado en 1989. Un nivel de 100 significa que una familia con ingresos medios tiene fondos suficientes para calificar para una hipoteca al precio medio de una vivienda. Otra medida que preocupa es que actualmente una familia típica gasta el 28.5% de sus ingresos en el capital e intereses del pago de su hipoteca cada mes, lo que también iguala un máximo histórico.
- (3) La tasa fija para préstamos hipotecarios a 30 años subió 6pb a 7.27% en la semana que finalizó el 8 de septiembre, cerca de máximos desde finales del 2000. Incluyendo los refinanciamientos, el total de demanda por hipotecas bajó 0.8% m/m, registrando su su menor nivel desde finales de 1996.

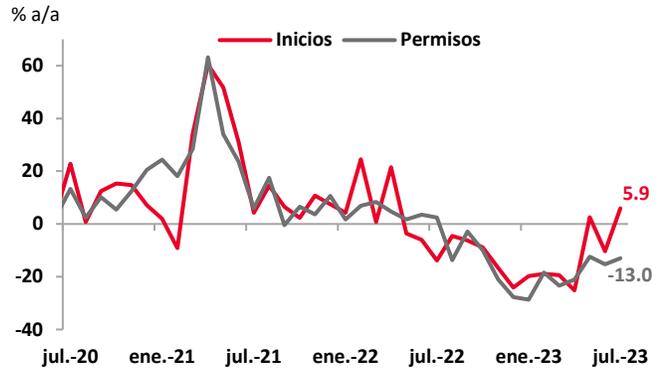
En este contexto, si bien estimamos una contribución positiva al PIB por parte de la inversión residencial en 3T23, vemos riesgos de que no se pueda mantener tan pronto como en el cuarto trimestre. A pesar de que la tasa terminal del Fed probablemente está cerca con un último aumento en noviembre, las tasas permanecerán altas por un periodo prolongado. Esperamos que el primer recorte se materialice hasta mayo del 2024. Por otro lado, la fortaleza del empleo seguirá siendo un factor de apoyo para la demanda de vivienda, pero la oferta se enfrenta a menor confianza por parte de los constructores, entre otras limitantes.

Tasa hipotecaria fija a 30 años



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Inicios de construcción de casas



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

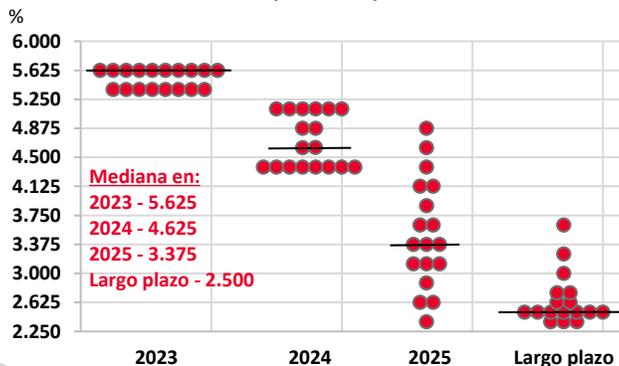
Atentos a la decisión del Fed, donde prácticamente es un hecho que hará una pausa, manteniendo el rango de la tasa de referencia en 5.25%- 5.50%. Esto no sería una sorpresa para nadie, con los mercados asignando una probabilidad prácticamente de cero a un incremento. En este contexto, el tono del comunicado y de Powell en la conferencia de prensa, así como la actualización del *dot plot* y del marco macroeconómico, será lo más relevante. Los inversionistas estarán buscando señales sobre si ya se tocó o no la tasa terminal.

Esperamos un tono relativamente *hawkish*, dejando la puerta abierta a un último incremento de +25pb en noviembre. Eso, después de que el [reporte de inflación de agosto](#) mostró que algunas presiones de inflación se mantienen, mientras que el mercado laboral permanece sólido ante una [tasa de desempleo que sigue en niveles de pleno empleo](#).

En el *dot plot*, anticipamos que la mediana para el 2023 se mantenga en 5.625%. Eso significaría un alza más de 25pb, consistente con un rango de la tasa entre 5.50%-5.75%. Sin embargo, es probable una composición distinta a la observada en junio. Proyectamos que los dos miembros que estimaban la mediana en 5.125% se subirán a 5.375%, en línea con la tasa actual. Los cuatro que traían 5.375% se mantendrán ahí. De los 9 que esperaban 5.625%, no descartamos que al menos dos se bajen a 5.375%, con el resto sin cambios. Finalmente, los tres arriba de 5.625% se bajarían a dicho nivel. En resumen, 8 estimarían que ya se tocó la tasa terminal –al nivel actual– y 10 anticiparían un alza más de +25pb. Con ello, la mediana permanecería en 5.625%, el mínimo sería 5.375% y el máximo de 5.625%.

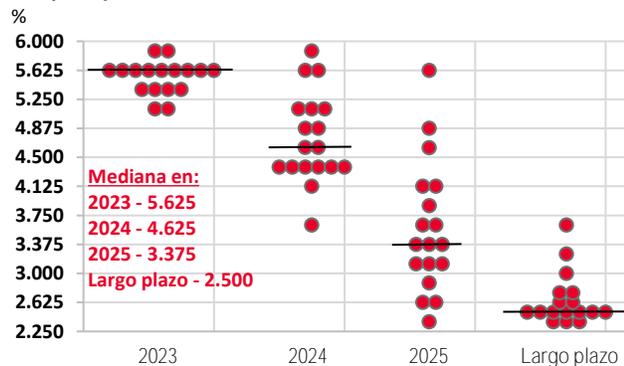
Dados los ajustes que vemos para 2023, modificamos a la baja a aquellos que estimaban una tasa terminal arriba del 5.625%. Con esto, proyectamos la mediana de 2024 en 4.625% sin cambios respecto a la actualización de junio, aunque también con una composición distinta y mayor amplitud del rango, como se observa en las gráficas abajo.

Banorte: estimado del *Dot plot* de septiembre 2023



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Dot plot: junio 2023



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Finalmente, en el marco macroeconómico vemos cambios al estimado del PIB y ligeras modificaciones a la inflación, mientras que no esperamos modificaciones sustanciales en la tasa de desempleo. Recordemos que en junio la proyección del PIB (4T23/4T22) era de 1.0% (ver tabla abajo). Nuestro estimado (siendo conservadores para el 3T23) es de 1.6%. por lo que prevemos un ajuste al alza. Para 2024 no vemos cambios. La estimación del Fed en junio se ubicó en 1.1%. Actualmente, nosotros la ubicamos en 1.0%. En la proyección de la tasa de desempleo (promedio del cuarto trimestre) esperamos que se mantengan sin cambios en 4.1% y 4.5% para este y el próximo año, respectivamente. Finalmente, vemos ligeros ajustes al alza en ambos índices de precios (*PCE* y *PCE Core*), como se muestra a continuación.

Estimados macroeconómicos – marzo y junio 2023*

Variable	Mediana			
	2023	2024	2025	Largo plazo
PIB				
Junio	1.0	1.1	1.8	1.8
Marzo	0.4	1.2	1.9	1.8
Desempleo				
Junio	4.1	4.5	4.5	4.0
Marzo	4.5	4.6	4.6	4.0
Inflación PCE				
Junio	3.2	2.5	2.1	2.0
Marzo	3.3	2.5	2.1	2.0
Inflación subyacente PCE				
Junio	3.9	2.6	2.2	
Marzo	3.6	2.6	2.1	

* Nota: La cifra en verde denota que estimamos un ajuste al alza en la decisión de septiembre.
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

En nuestra opinión, la reunión inducirá cambios en la expectativa de los mercados. En particular, es factible que la probabilidad asignada a un incremento en noviembre se acerque al menos hacia 50% debido a que prevalecerá un tono *hawkish*. Estimamos que el mensaje de Powell y el *dot plot* dejarán la puerta claramente abierta a un alza adicional, en línea con nuestra visión de un último incremento de 25pb en el penúltimo mes de 2023.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 18 al 22 de septiembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Miércoles 20	12:30	Jerome Powell	Presidente del Fed	Sí	Da conferencia posterior a la decisión del FOMC
Viernes 22	06:50	Lisa Cook	Consejo del Fed	Sí	Habla en conferencia del NBER
Viernes 22	11:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	No	Habla sobre política monetaria y economía

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

En medio de las críticas que está recibiendo el Republicano Kevin McCarthy, presidente de la Cámara de Representantes, por considerarse que no ha empujado lo suficiente los recortes al gasto que demanda su partido, éste abrió una investigación de juicio político en contra de Biden debido a que lo vinculan en los negocios de su hijo Hunter. Se habla de que este movimiento de McCarthy se debe a sus intenciones de tranquilizar a los legisladores que han amenazado con destituirlo. Su decisión de hacer el anuncio de manera unilateral, sin un voto formal en la Cámara Baja, marcó un cambio profundo en su postura donde favorecía hacerlo mediante un voto en el pleno. Los más recientes procesos de destitución (*impeachment*) han sido el de Bill Clinton en 1998 y el de Donald Trump en 2019, ambos respaldados con el pleno de la Cámara. Esto ha generado la especulación de que podría favorecer la aprobación de una medida temporal de fondeo del presupuesto, apoyada por McCarthy, ante mayores simpatizantes dentro de su partido. Sin embargo, eso no es necesariamente cierto.

¿Qué sigue en el proceso de aprobación del presupuesto? Quedan 10 días antes de la fecha límite que es el 30 de septiembre. Se deben aprobar 12 leyes para fundear al gobierno en el próximo año fiscal y aún no se autoriza ninguna. Esto deja en claro que la única opción para evitar un cierre de las operaciones no esenciales (*shutdown*) es una medida de corto plazo conocida como '*continuing resolution*'. El control que tienen los Republicanos de la Cámara de Representantes, con posturas encontradas y favoreciendo fuertes recortes al gasto, es lo que está obstaculizando un acuerdo. Dentro del Senado, treinta y siete Republicanos se unieron a los Demócratas para acelerar la medida. En este momento consideramos que hay altas probabilidades de que se materialice un *shutdown*, pero de corta duración.

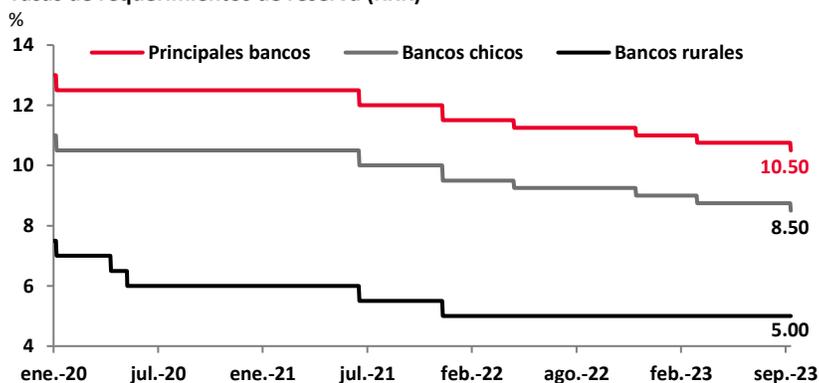
A pesar de los riesgos de que no se llegue a un acuerdo y el posible impacto negativo sobre la economía, se estima que los efectos serían muy acotados. Desde 1970, ha habido 20 *shutdowns*, unos muy cortos y otros largos. El último y más largo de la historia fue en 2018-2019, lo que llevó a que el gobierno suspendiera a 800,000 trabajadores por 35 días. De acuerdo con las estimaciones de *Goldman Sachs*, un cierre temporal de las actividades no prioritarias del gobierno reduciría el PIB en 0.15pp por cada semana que pase. Sin embargo, una vez que se reanuden las actividades, el PIB repuntaría en la misma magnitud. Uno de los eventos que sí podría ocurrir, y no sería la primera vez, sería el retraso de la publicación de algunas cifras económicas, (ya que su elaboración se considera actividad no prioritaria) como el empleo e inflación de septiembre, generando nerviosismo alrededor de la falta de información para poder evaluar las próximas acciones del Fed.

En cuanto al impacto sobre los mercados, se habla de que un cierre de las actividades podría generar inestabilidad temporal en los precios de los bonos, pero se considera que no sería necesariamente el caso. Dados los elevados rendimientos actuales, la inversión en *Treasuries* seguirá siendo atractiva. En cuanto al mercado accionario, se han observado alzas en los cuatro *shutdowns* más recientes que han durado cinco o más días. En este contexto, todo apunta a que el impacto sobre los mercados sería limitado.

Política Exterior y Comercial

El banco central de China continuó con sus medidas de estímulo, esta vez materializando uno de los movimientos más esperados: una nueva reducción de 25pb en los requerimientos de reservas, ubicándolos en 10.5%. Este recorte se da después de uno de la misma magnitud en marzo. Se espera que esto libere 550 mil millones de yuanes en fondos de largo plazo para que los bancos puedan expandir el crédito. Sin embargo, de acuerdo con un modelo de *Bloomberg*, el impacto sobre la actividad económica será solamente de entre 0.15-0.20pp en el PIB de 2023. Debido a esto, consideramos que aún faltan por anunciarse nuevas medidas de estímulo monetario en lo que resta del año. Posiblemente un nuevo recorte de 25pb en los requerimientos de reservas y bajas adicionales en las tasas de alrededor de 20pb.

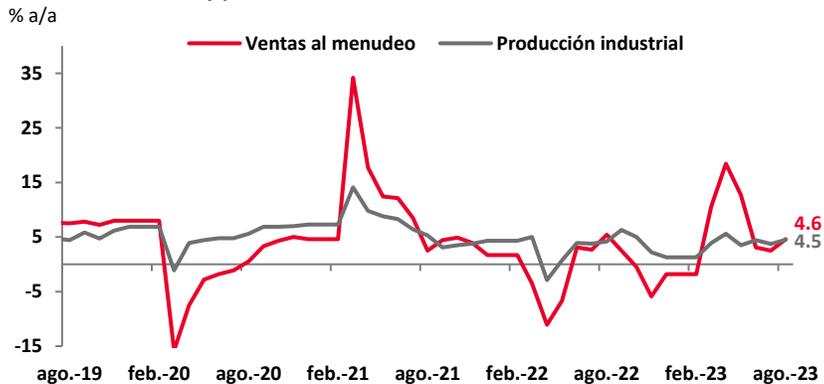
Tasas de requerimientos de reserva (RRR)



Fuente: Banorte con datos del PBoC

Tras el anuncio del PBoC se dieron a conocer los reportes de demanda interna de agosto –resultando por arriba del mes previo– y en algunos casos superando las expectativas. Esto ya podía anticiparse después de que la semana pasada las importaciones fueron mejor de lo esperado. Las ventas al menudeo avanzaron 4.6% a/a desde 2.5%, mientras que la producción industrial resultó en +4.5% desde +3.7% anterior. En tanto, la inversión fija creció 3.2% a/a en los primeros ocho meses del año, por debajo de 3.4% a/a observado en los primeros siete. En específico, la inversión residencial se contrajo 8.8% a/a. En nuestra opinión, esto no necesariamente significa que la economía avanzará a un paso más sólido en los próximos meses.

Ventas al menudeo y producción industrial de China



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta misma tendencia de baja en tasas ya se ve también en otros mercados emergentes. El banco central de Chile empezó a recortar sus tasas de manera agresiva desde julio en 100pb, y la semana pasada realizó otra reducción de 75pb. A ellos se le sumó el Banco Central de Brasil en agosto [recortando su tasa Selic en 50pb](#), luego de haberla mantenido por un año en un máximo desde 2017, tras un ciclo de alzas que acumuló 1,175pb. En Polonia, se recortó la tasa de manera más agresiva a lo esperado ubicándola en 6.0% desde 6.75% previo, con el fin de impulsar a la actividad económica, a pesar de que la inflación subyacente está bajando lentamente.

Nuestro estimado para la decisión del Copom del 20 de septiembre es de otro recorte de 50pb, ubicando su tasa de referencia en 12.75%. Esto en un contexto en el que la inflación de agosto resultó en 4.61% a/a desde 3.99% debido a efectos de base negativos, a pesar de que la cifra mensual resultó por debajo de lo estimado. La inflación ha ido cayendo de manera pronunciada desde un máximo de 12.13% en abril del 2022, pero la expectativa de inflación para este año se mantiene arriba del rango de tolerancia del banco central (3.25% +/-1.5pp), mientras que las de mediano plazo están elevadas.

Por su parte, algunos de los bancos centrales en países desarrollados parecen haber terminado con sus ciclos restrictivos, aunque aún falta un largo periodo para empezar a ver recortes. [El ECB elevó las tasas de referencia en +25pb](#). A pesar de que consideramos que el comunicado dejó la puerta abierta a nuevos incrementos en caso de que sea necesario y el tono *hawkish* de Lagarde en la conferencia, en nuestra opinión, el mayor riesgo en la Eurozona es el de estanflación. Esto inclina la balanza hacia el escenario de que ya se tocaron las tasas terminales. Todo esto contrasta con lo que estimamos para el Fed, donde las presiones inflacionarias y la fortaleza del mercado laboral apuntan a un alza adicional de +25pb en noviembre. Esto podría seguir apoyando la fortaleza del dólar al menos durante unos meses más, como se observa en la siguiente gráfica.

Índice BBDXY



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El sindicato de trabajadores del sector automotriz en EE. UU. decidió irse a huelga después de no llegar a un acuerdo con los tres gigantes de Detroit (*General Motors*, *Ford* y *Stellantis*). Las plantas donde se iniciará la huelga incluyen una de *GM* en Missouri (3,600 empleados), una de *Ford* en Michigan (3,300) y una de *Stellantis* en Ohio (5,800). De los 146,000 trabajadores que forman parte del sindicato, en este momento 12,700 han dejado de laborar. Este es un evento sin precedentes, ya que las huelgas previas se habían enfocado en una compañía y no en las tres al mismo tiempo, lo que significa que el impacto puede ser más grande.

Según algunos analistas, esta estrategia de tener como objetivos algunas plantas en concreto, puede significar problemas significativos en la cadena de suministros. Por su parte, la Cámara de Comercio de EE. UU. ha explicado que más de 690,000 empleos de proveedores están ligados al sector automotriz, junto con cerca de 660,000 trabajos de concesionarios. Por lo tanto, puede haber un fuerte impacto sobre el empleo e incluso quiebras de empresas.

Por su parte, de acuerdo con un reciente estudio de *Moody's*, *General Motors* tiene cerca de US\$39 mil millones en efectivo y equivalentes, mientras que *Ford* cerca de US\$51 mil millones y *Stellantis* US\$69 mil millones. Debido a esto se habla de que pueden hacer frente a la huelga sin mayores problemas, siempre y cuando no dure más de dos semanas. La huelga más reciente fue contra *GM* en el 2019 y duró 40 días, costándole a la compañía cerca de US\$3.6 mil millones en ingresos antes de intereses e impuestos. Por su parte, los fondos del sindicato son de US\$825 millones y los trabajadores en huelga recibirán US\$500 a la semana.

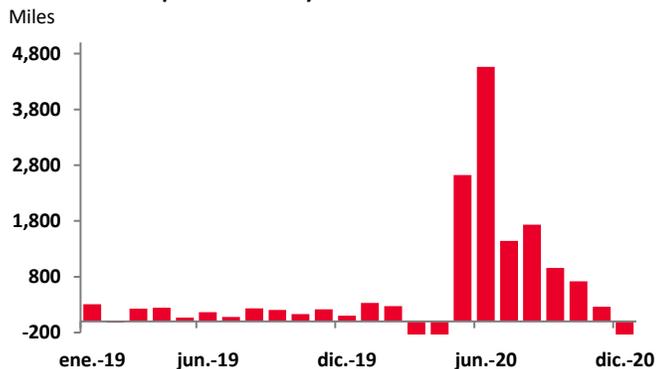
Las diferencias entre las partes radican en que el sindicato ahora está pidiendo un aumento salarial del 36% a lo largo de los próximos cuatro años. Las demandas originales de un alza de 40% se estimaba que impactarían en los costos de cada compañía por cerca de US\$80 mil millones en el mismo periodo. Por su parte, *General Motors* ha ofrecido 20%, y *Ford* ha dicho que, de implementarse las peticiones de los trabajadores, sus costos relacionados con el sindicato más que se duplicarían, los que de por sí ya son significativamente más altos que los costos laborales de empresas del sector en manos de extranjeros. Debido a esto, consideramos que es claro que un escenario donde se acepten las condiciones de los trabajadores tendría un impacto sobre la inflación. Las empresas seguramente tratarán de transmitir al consumidor final parte de estas alzas en sus costos. En este escenario se habla de un posible efecto sustitución, nombrando como uno de los principales beneficiarios a *Tesla*.

El impacto de la huelga dependerá de su longitud. A pesar de la disposición de las tres compañías a continuar con el dialogo, no parecen estar cerca de un acuerdo. Durante la huelga de *GM* en el 2019, el primer efecto para los consumidores fue la escasez de partes para reparar sus autos y se espera que este sea el caso de nuevo. Esto significará mayores tiempos de espera e incrementos en precios.

En primera instancia, se puede esperar una reducción en los inventarios de las tres compañías, pero es importante destacar que sus niveles están por encima de lo que se observaba hace un año. De no producirse autos nuevos, los inventarios en la industria son suficientes para cubrir alrededor de 58 días de ventas al ritmo actual. El promedio normal suele ser de alrededor de 60 días y los tres gigantes están por arriba de 58. Esto en un contexto en donde el sector automotriz estuvo fuertemente afectado por la pandemia ante los problemas en la cadena de suministros, con las condiciones regresando gradualmente a una situación de mayor accesibilidad para poder comprar autos y autopartes.

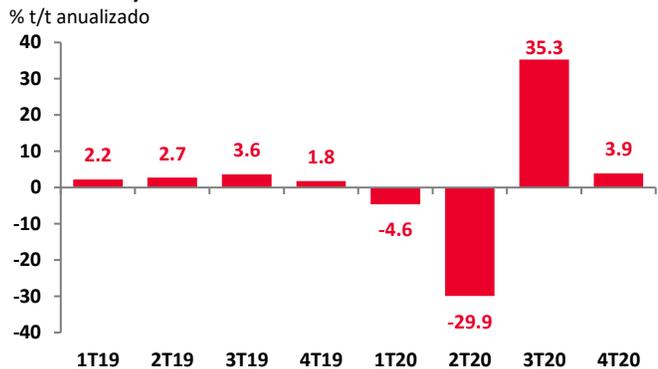
El impacto sobre la economía y el empleo será altamente dependiente de lo largo que sea el paro. De ser corto esperamos un efecto muy limitado. Tomando como referencia la huelga de GM, recordemos que fueron cerca de 50,000 empleados en un paro que inició el 16 de septiembre del 2019 y finalizó el 25 de octubre de ese año. En ese momento, las cifras de la nómina no agrícola mostraron una creación de 232 mil empleos en agosto, 207 mil en septiembre, 129 mil en octubre y 215 mil en noviembre. Es decir, el efecto sobre el empleo no fue evidente. Mientras tanto, el PIB del 3T19 avanzó 3.6% t/t anualizado y 1.8% en 4T19. Desafortunadamente, los efectos hacia delante son difíciles de cuantificar ya que se traslapan con el inicio de la pandemia.

Creación de empleos en 2019 y 2020



Fuente: Banorte con datos del BLS

PIB en 2019 y 2020



Fuente: Banorte con datos del BEA

En conclusión, es prematuro hablar de los efectos de la huelga sin saber si se tratará de un paro prolongado, pero no parece que habrá un arreglo en el corto plazo. Anticipamos como efecto más inmediato un alza en precios, sumándose a las presiones inflacionarias que en los últimos días se han centrado principalmente en los costos de los energéticos y de los alimentos ante condiciones climatológicas adversas. Por su parte, podríamos esperar recortes de empleos y un efecto sobre la actividad económica en el caso de una huelga prolongada.

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 Thalía 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, 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 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	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



Yazmin 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.espita@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.garduño@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
alejandra.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



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



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



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



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



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



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



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



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