

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Los datos más relevantes serán el PIB final del 2T23, el ingreso y gasto personal de agosto y la confianza de los consumidores del *Conference Board* de septiembre. En el primer caso estimamos 2.3% t/t anualizado, desde 2.1% preliminar. Para el reporte de gasto e ingreso personal, esperamos el consumo personal real con un avance de +0.2% m/m.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. [Tras la decisión del FOMC](#), mantenemos nuestra expectativa de un último incremento de +25pb en noviembre, lo que llevaría la tasa terminal a un rango de 5.50% - 5.75%. Más relevante aún, consideramos que los recortes podrían tardar más de lo que estimábamos y ser menos agresivos. Esto, tras los ajustes en el *dot plot* y después de que Powell pusiera sobre la mesa la posibilidad de que la tasa neutral esté por encima de la tasa de largo plazo, actualmente en 2.50%. Hasta ahora estimamos el inicio de las bajas en mayo del 2024, con un cierre en dicho año en 3.50%. Esperaremos al menos a los comentarios de los miembros del Fed en las próximas semanas para buscar más información sobre: (1) El balance de opiniones acerca del ritmo y magnitud de los posibles recortes en el escenario económico base del Fed; y (2) las potenciales implicaciones que tendría una tasa de interés neutral más alta, así como la magnitud de dicho cambio.

Agenda Política. A diferencia de lo que ocurrió durante las negociaciones sobre el techo de endeudamiento y un posible *default*, en esta ocasión la prisa de la Casa Blanca en dar concesiones para evitar un *shutdown* (cierre de operaciones no esenciales del gobierno) es baja. Esto debido a que el costo político de que no se llegue a un acuerdo recaería claramente sobre los Republicanos. De acuerdo con diferentes análisis, los posibles efectos sobre el PIB de un cierre van desde 0.15pp hasta 0.20pp por cada semana de duración. A esto se sumaría la reanudación de los pagos de los préstamos estudiantiles en octubre y la huelga en el sector automotriz. Sin embargo, una vez que se reanuden las actividades, se revertiría el impacto con un efecto positivo sobre la actividad económica en la antesala de las elecciones presidenciales, favoreciendo las intenciones de Biden de reelegirse.

Política Exterior y Comercial. Esta semana la OCDE publicó su reporte sobre las *Perspectivas de la Economía Mundial*. Estiman el PIB de EE. UU. en 2.2% en 2023, un fuerte ajuste al alza de +0.6pp respecto a lo que esperaban en junio. Para 2024, el pronóstico es de 1.3% (+0.3pp). Para este año, el estimado es cercano a nuestro 2.1% y al consenso de acuerdo con *Bloomberg* en 2.0%. La revisión al alza es congruente no sólo con un primer semestre más fuerte, sino también con la solidez que muestran los indicadores en 3T23. La proyección de la OCDE para 2024 es más optimista que la de Banorte y la del consenso que son de +0.9%. Si bien consideramos que los riesgos efectivamente están sesgados al alza, no podemos dejar de considerar los posibles vientos en contra del efecto rezagado de la política monetaria restrictiva.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? A una semana de que inició la huelga en el sector automotriz aún no se ha llegado a un acuerdo y el sindicato del sector automotriz hará paros adicionales en 38 facilidades más de *General Motors* y *Stellantis* encargadas de la distribución de autopartes. En el caso de *Ford*, no se extenderán los cierres debido a avances en las negociaciones. Sin embargo, en este momento se mantienen varias incógnitas. No sólo respecto al estado de la huelga y sus posibles consecuencias, sino también a lo que puede ocurrir si se llega a un arreglo con altos incrementos a los salarios. La huelga significa posibles presiones inflacionarias hacia delante, por un impacto directo en autos nuevos, pero también posiblemente con efectos sustitución en la producción y la demanda. También resulta en un entorno más complicado en el camino hacia la era de los vehículos eléctricos y puede tener un impacto sobre las intenciones políticas del presidente Biden.



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*



Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 25 al 29 de septiembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 26	08:00	Venta de casas nuevas	ago	% m/m	--	-2.0	4.4
Martes 26	08:00	Confianza del consumidor	sep	índice	106.0	105.5	106.1
Miércoles 27	06:30	Órdenes de bienes duraderos	ago (P)	%	--	-0.5	-5.2
Jueves 28	06:30	Producto interno bruto	2T23 (F)*	%	2.3	2.3	2.1
Jueves 28	06:30	Consumo personal	2T23 (F)*	%	1.7	1.7	1.7
Jueves 28	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	23 sep.	miles	210	215	201
Viernes 29	06:30	Balanza comercial	ago	mmd	--	-91.2	-90.9
Viernes 29	06:30	Ingreso personal	ago	%m/m	--	0.4	0.2
Viernes 29	06:30	Gasto de consumo	ago	%m/m	--	0.4	0.8
Viernes 29	06:30	Gasto de consumo personal (real)	ago	%m/m	0.2	0.0	0.6
Viernes 29	06:30	Deflactor del PCE	ago	%m/m	0.4	0.5	0.2
Viernes 29	06:30	Deflactor subyacente del PCE	ago	%m/m	0.2	0.2	0.2
Viernes 29	06:30	Deflactor del PCE	ago	%a/a	3.4	3.5	3.3
Viernes 29	06:30	Deflactor subyacente del PCE	ago	%a/a	3.9	3.9	4.2
Viernes 29	08:00	Confianza de la U. de Michigan	sep (F)	índice	67.7	67.7	67.7
Viernes 29	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	sep (F)	%a/a	3.1	--	3.1
Viernes 29	08:00	Expectativa de inflación a 5-10 años	sep (F)	%a/a	2.7	--	2.7

* Nota: Se refiere a la cifra final

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Los datos más relevantes serán el PIB final del 2T23, el ingreso y gasto personal de agosto y la confianza de los consumidores del *Conference Board* de septiembre. En el primer caso, estimamos 2.3% t/t anualizado, desde 2.1% preliminar. Cabe mencionar que se darán a conocer las primeras revisiones del 2023 a las Cuentas Económicas Nacionales. El ajuste al PIB real se hará desde el primer trimestre del 2005 hasta el 1T23. Tanto las medidas de precios como del producto usarán como año de referencia el 2017 (actualmente es el 2012). Tras los recientes indicadores que en su mayoría han mostrado fortaleza que ha superado las expectativas, revisamos al alza nuestro estimado del PIB de 3T23 de 1.7% a 2.5%. Con esto, el avance en 2023 sería de 2.1% desde 2.0% esperado previamente.

Banorte: Estimados del PIB en 2023*

% t/t anualizada para los trimestres; a/a para el año completo

	1T23	2T23	3T23	4T23	2023
PIB	2.0	2.1	<u>2.5</u>	<u>0.5</u>	<u>2.1</u>
Consumo	4.2	1.7	<u>2.1</u>	<u>1.1</u>	<u>2.3</u>
Inversión fija	-0.5	3.9	<u>0.0</u>	<u>-3.0</u>	<u>-1.1</u>
Exportaciones	7.8	-10.6	<u>-6.4</u>	<u>-6.2</u>	<u>0.3</u>
Importaciones	2.0	-7.0	<u>-4.9</u>	<u>-5.1</u>	<u>-3.6</u>

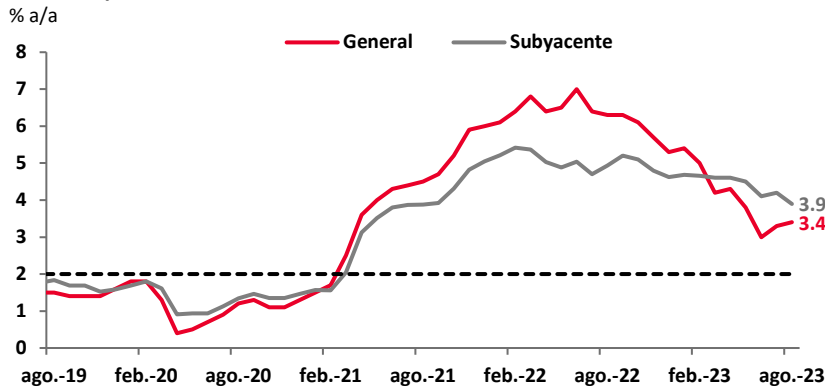
* Nota: Las cifras subrayadas corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte

En tanto, para el gasto e ingreso personal, esperamos el consumo personal real en +0.2% m/m. Tras un periodo de debilidad, en los meses recientes el gasto de las familias en bienes se ha acelerado debido a los rubros de bienes duraderos y no duraderos. Esto en un contexto de solidez del mercado laboral y confianza de los consumidores relativamente alta a pesar de las elevadas tasas de interés. Sin embargo, dado el desempeño del grupo de control de las ventas al menudeo, estimamos una desaceleración en agosto, pero manteniéndose en terreno positivo. En tanto, los servicios también mostraron un ritmo de avance más sólido en los últimos dos meses, pero esperamos una ligera moderación.

Por su parte, lo más relevante será el desempeño de los indicadores de precios. Para el deflactor PCE estimamos un elevado avance de +0.4% m/m, presionado por mayores costos de la energía. Con esto la variación anual pasaría de 3.3% a 3.4%. Para el *PCE Core*, el avance sería de +0.2% m/m, con la métrica anual en 3.9% desde 4.2%. Las cifras mostrarán que se mantienen las presiones inflacionarias, apoyando nuestra expectativa de que aún no se ha tocado la tasa terminal.

Índice de precios PCE*

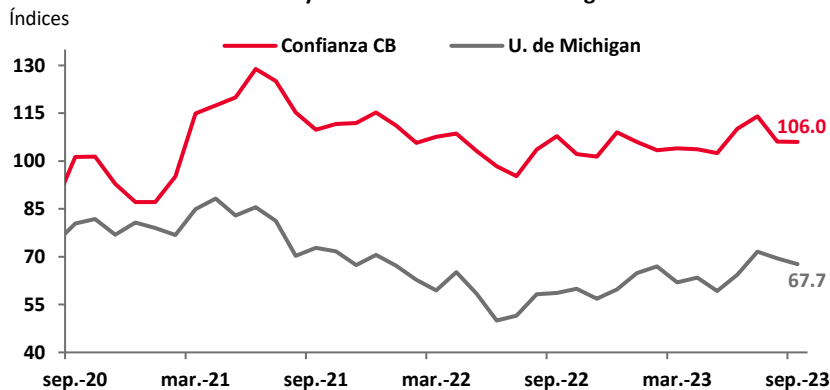


* Nota: Las cifras de agosto 2023 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Finalmente, en lo que se refiere a la confianza de los consumidores del *Conference Board*, estimamos que se mantenga en 106.0pts igual que el mes previo, debido a los temores de un cierre de operaciones del gobierno (*shutdown*) y las alzas en los precios de la gasolina. La fortaleza del mercado laboral limitará la baja.

Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan*



* Nota: La cifra de septiembre 2023 para el dato del *Conference Board* corresponde al estimado de Banorte

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

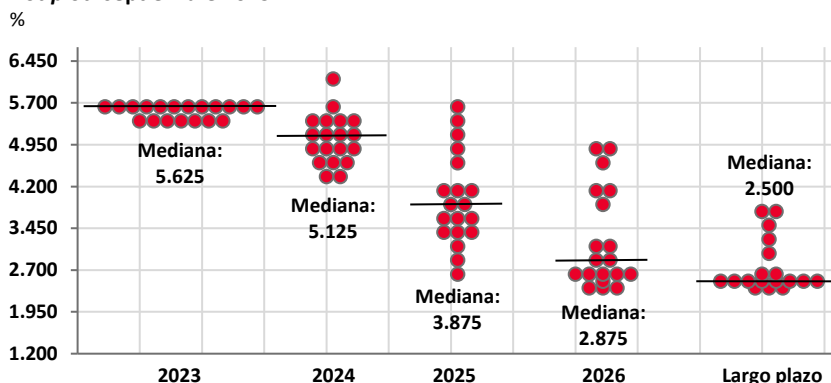
[El Fed mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 5.25% - 5.50%](#), con un tono *hawkish*.

Consideramos que toda la comunicación que acompañó la decisión dejó la puerta abierta a un nuevo incremento y a un periodo más largo de tasas elevadas. Powell explicó que decidieron hacer una pausa debido a lo lejos que ya han llegado en términos de la restricción monetaria, pero están preparados para subir más en caso de ser necesario. Además, advirtió que el hecho de que se haya optado por una pausa no quiere decir que ya llegaron a donde quieren llegar. Lo que se necesita es ver más progreso (y cifras económicas) para llegar a una conclusión. Así, las siguientes decisiones se tomarán de reunión en reunión y dependerán de los datos, procediendo con cuidado. Por su parte, la actualización del *dot plot* mostró que se estima un alza más de 25pb en el 2023 –en línea con nuestra expectativa–, y tasas más altas en 2024 y 2025 (+50pb en ambos casos) de lo que se esperaba en junio.

El comunicado presentó mínimos cambios, reafirmando que para decidir la magnitud de la restricción adicional tomarán en cuenta el ciclo acumulado de alzas, el rezago con el que actúa la política monetaria sobre la inflación y el crecimiento económico, y el desarrollo económico y financiero. Destacamos que Adriana D. Kugler ya votó en esta reunión, quien recientemente se unió al Consejo de Gobierno del Fed.

Los ajustes en el *dot plot* apuntan a tasas más altas por más tiempo. Con base en la mediana de estimados para el 2023, el *dot plot* anticipa una tasa terminal en 5.625% (parte media del rango), lo que significaría un alza más de 25pb. Doce miembros ven este último escenario, con los siete restantes anticipando que se mantendrá sin cambios y que ya se tocó la tasa terminal. Para 2024, la mediana se ajustó al alza en +50pb respecto a los estimados de junio pasado, ubicándose en 5.125% desde 4.625%. Esto es importante también ya que: (1) Está solo 25pb debajo del nivel actual; y (2) implica tasas más altas por más tiempo. Para 2025, la mediana implica recortes acumulados en ese año de 125pb, al igual que en las proyecciones previas. Con ello, se ajustó desde 3.375% a 3.875%. Por último, se presentaron por primera vez los estimados para 2026. La mediana de dicho año implica recortes acumulados de 100pb, llegando a 2.875%. Por último, la tasa de largo plazo se mantuvo sin cambios en 2.50% (ver gráfica abajo).

Dot plot: septiembre 2023



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

En línea con el mensaje que se desprende de la actualización del *dot plot*, consideramos que el presidente del Fed dejó la puerta claramente abierta a un alza adicional y a tasas de interés más altas por más tiempo. Adicionalmente, destacamos su comentario de que es *plausible* que la tasa de interés neutral (conocida entre economistas como r^* en términos reales, y R^* en términos nominales) sea más alta que la tasa estimada de largo plazo, actualmente en 2.50%. Esto es clave ya que dicha tasa: (1) Es aquella que prevalecería en una economía en pleno empleo con inflación estable, por lo que la política monetaria no sería ni expansiva, ni restrictiva; y (2) no es observable, pero es una guía importante sobre dónde está la postura monetaria en cualquier momento del tiempo. Si dicha tasa es mayor, entonces es más probable que todas las tasas de interés sean más altas. Sin embargo, hay que ser muy cautelosos ya que su nivel es muy incierto y podría depender del ciclo económico, entre otros factores. En ese sentido, Powell admitió que podría ser más elevada, pero que no lo sabemos todavía y lo conoceremos “cuando estemos ahí”.

Por otro lado, dijo que el Fed ha ido muy rápido en sus alzas y explicó que conforme se llegue al 2024 se tomarán en cuenta los rezagos con los que actúa la política monetaria y los datos. En este contexto, reafirmó la dependencia de las próximas acciones a los datos y el hecho de que las decisiones se tomarán de reunión en reunión. Coincidimos que el Fed tiene la habilidad y posibilidad de ser cauteloso conforme va avanzando. Los riesgos de apretar menos de lo necesario están cada vez más balanceados con los de actuar de más.

Asimismo, reafirmó el compromiso con el objetivo de inflación de 2.0% *en promedio* y que necesitan ver más progreso antes de cambiar la política restrictiva.

Tras la decisión, mantenemos nuestra expectativa de un último incremento de +25pb en noviembre, lo que llevaría la tasa terminal a un rango de 5.50% - 5.75%. Más relevante aún, consideramos que los recortes podrían tardar más de lo que estimábamos y podrían ser menos agresivos. Esto, tras los ajustes en el *dot plot* y después de que Powell pusiera sobre la mesa la posibilidad de que la tasa neutral esté por encima de la tasa de largo plazo. Hasta ahora estimamos el inicio de las bajas en mayo del 2024, con un cierre en dicho año en 3.50%. Esperaremos al menos a los comentarios de los miembros del Fed en las próximas semanas para buscar más información sobre: (1) El balance de opiniones acerca del ritmo y magnitud de los posibles recortes en el escenario económico base del Fed; y (2) las potenciales implicaciones que tendría una tasa de interés neutral más alta, así como la magnitud de dicho cambio.

Un entorno de tasas más altas podría materializarse por muchos factores, tanto estructurales, como coyunturales. Entre los primeros, algunas hipótesis incluyen: (1) Un mayor crecimiento económico potencial debido a una mejoría en el ritmo de crecimiento de la productividad, a su vez impulsado por nuevas tecnologías, como la inteligencia artificial; (2) un menor ‘exceso’ de ahorros ante cambios demográficos (*e.g.* envejecimiento de la población, menor deseo de ahorro en China) y/o mejores oportunidades de inversión por la expectativa de mayores rendimientos al capital; y (3) mayor inflación de mediano plazo debido a la ‘desglobalización’, otros conflictos geopolíticos e imposición de mayores barreras comerciales. Entre los segundos: (1) Un aumento de la inflación en un entorno de presiones en costos de los energéticos y de los alimentos debido a condiciones climáticas adversas, como es el caso del impacto por el fenómeno de *El Niño*; (2) afectaciones por la huelga en el sector automotriz de EE. UU., con un probable efecto al alza en los precios de los autos nuevos y los usados, aunque su magnitud dependerá de su prevalencia y extensión; y (3) un desempeño económico mucho más fuerte de lo estimado, con un aterrizaje suave siendo el escenario más probable y que podría traducirse en niveles persistentemente más bajos de la tasa de desempleo, llevando a un mayor tiempo para que se complete el rebalanceo del mercado laboral.

En cuanto a los comentarios de miembros del banco central tras la decisión de política monetaria consideramos que el tono ha sido *hawkish*. Destacamos a Susan Collins de Boston explicando que seguir apretando definitivamente no está fuera de la mesa. Mientras que, Michelle Bowman del Consejo del Fed, señaló que probablemente se necesite más de un alza. Por su parte, Mary Daly de San Francisco dijo que ve señales de que la demanda está disminuyendo en reacción al alza en tasas, pero comentó que no está lista para declarar la victoria en la lucha contra la inflación. Dijo que se necesita más evidencia de que van en camino hacia la estabilidad de precios. Consideramos que las intervenciones están en línea con nuestra expectativa de un incremento más y un periodo prolongado de tasas elevadas.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 25 al 29 de septiembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 25	16:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	Sí	Habla en una Universidad de Pensilvania
Jueves 28	07:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Habla en el Instituto Peterson en Washington
Jueves 28	14:00	Jerome Powell	Presidente del Fed	Sí	Participa en una reunión pública con educadores
Jueves 28	17:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	No	Habla sobre las perspectivas de la política monetaria
Viernes 29	10:45	John Williams	Fed de Nueva York	Si	Habla sobre política monetaria

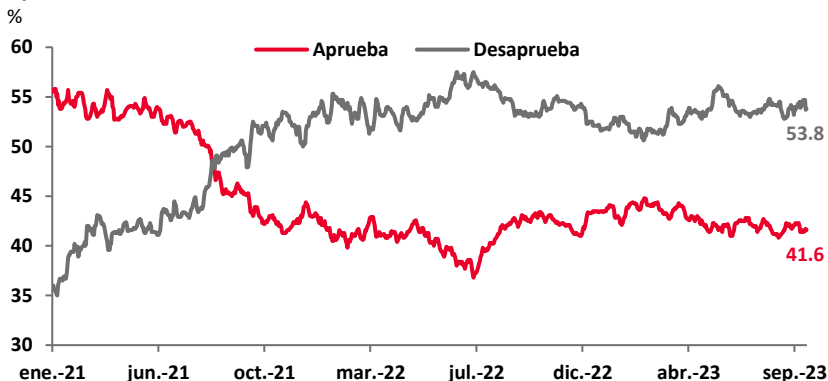
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Los temores de un posible cierre de operaciones no esenciales del gobierno (*shutdown*) van en aumento debido a la falta de acuerdos dentro del partido Republicano. La fecha límite es el 31 septiembre. Los intentos del presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy, de unificar a los Republicanos en torno a un plan para evitar el cierre fracasaron el jueves, lo que lo llevó a enviar a los legisladores a casa por un fin de semana prolongado. No hay un voto programado para la próxima semana.

A diferencia de lo que ocurrió durante las negociaciones sobre el techo de endeudamiento y un posible *default*, en esta ocasión la prisa de la Casa Blanca en dar concesiones para evitar este escenario es baja. Esto debido a que el costo político de que no se llegue a un acuerdo recaería claramente sobre los Republicanos. De acuerdo con diferentes análisis, los posibles efectos sobre el PIB de un cierre van desde 0.15pp hasta 0.20pp por cada semana de duración. A esto se sumaría la reanudación de los pagos de los préstamos estudiantiles en octubre y la huelga en el sector automotriz. Sin embargo, una vez que se reanuden las actividades, se revertiría el impacto con un efecto positivo sobre la actividad económica en la antesala de las elecciones presidenciales, favoreciendo las intenciones de Biden de reelegirse. Esto en un contexto en el cual, de acuerdo con *Real Clear Politics*, el nivel de aprobación del presidente es bajo (41.6%) y el de desaprobación de 53.8% (ver gráfica abajo). Mientras tanto, las intenciones de voto para él son de 44.6% y las de Trump de 45.1%.

Aprobación de Biden



Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Política Exterior y Comercial

Esta semana la OCDE publicó su reporte sobre las *Perspectivas de la Economía Mundial*. Mencionaron que la economía global fue más fuerte de lo esperado en 1T23, pero las perspectivas de crecimiento son débiles, la inflación está mostrando persistencia y hay riesgos significativos a la baja. Con una política monetaria restrictiva y una recuperación más débil de lo esperado en China, proyectan un crecimiento global de 3.0% en 2023 y del 2.7% en 2024. Esto es +0.3pp en el primer caso y -0.2pp en el segundo respecto a lo proyectado en junio.

Estiman el PIB de EE. UU. en 2.2% en 2023, un fuerte ajuste al alza de +0.6pp respecto a lo que esperaban en junio. Para 2024, el pronóstico es de 1.3% (+0.3pp). Para este año, el estimado es cercano a nuestro 2.1% y al consenso de acuerdo con *Bloomberg* en 2.0%. La revisión al alza es congruente no sólo con un primer semestre más fuerte, sino también con la solidez que muestran los indicadores en 3T23. La proyección de la OCDE para 2024 es más optimista que la de Banorte y la del consenso que son de +0.9%. Si bien consideramos que los riesgos efectivamente están sesgados al alza, no podemos dejar de considerar los posibles vientos en contra del efecto rezagado de la política monetaria restrictiva.

Estimados de crecimiento de la OCDE*

% a/a

	2022	2023		2024	
		Sep.-21	Diferencia vs. jun.-23	Sep.-21	Diferencia vs. jun.-23
Global	3.3	3.0	0.3	2.7	-0.2
G20	3.1	3.1	0.3	2.7	-0.2
Canadá	3.4	1.2	-0.2	1.4	0.0
Eurozona	3.4	0.6	-0.3	1.1	-0.4
Alemania	1.9	-0.2	-0.2	0.9	-0.4
Francia	2.5	1.0	0.2	1.2	-0.1
Italia	3.8	0.8	-0.4	0.8	-0.2
España	5.5	2.3	0.2	1.9	0.0
Japón	1.0	1.8	0.5	1.0	-0.1
México	3.9	3.3	0.7	2.5	0.4
Reino Unido	4.1	0.3	0.0	0.8	-0.2
Estados Unidos	2.1	2.2	0.6	1.3	0.3
Brasil	3.0	3.2	1.5	1.7	0.5
China	3.0	5.1	-0.3	4.6	-0.5

* Nota: Información extraída del último informe de las Perspectivas de la Economía Mundial

Fuente: Banorte con datos de la OCDE

En la Eurozona ya hay claros riesgos de debilidad, por lo que hicieron ajustes a la baja y prevén que el crecimiento del PIB se modere a 0.6% en 2023 (-0.3pp respecto a junio) desde 3.4% en el 2022. Para 2024, que sea de 1.1% (-0.4pp). Esto apoya nuestra expectativa de que el ECB ya está en el pico del ciclo restrictivo y ya no veremos más incrementos en las tasas de referencia. El mayor riesgo que ahora vemos en la región es de estanflación.

En el caso de China ajustaron a la baja su expectativa para 2023 en -0.3pp, ubicándola en 5.1%. Si bien esto significa una recuperación respecto al 3.0% del 2022, está en línea con las revisiones a la baja de la mayoría de los analistas, alineándose a la meta del gobierno. Esto en un contexto de recuperación de la demanda mucho más débil de lo anticipado y en medio de las tensiones estructurales en el mercado inmobiliario. Para el 2024 la proyección se ubica en 4.6%.

Para México, revisaron al alza su estimado desde 2.6% en 2023 y 2.1% en 2024 a 3.3% y 2.5%, respectivamente, por arriba de nuestras proyecciones de 3.0% y 1.8%. Consideramos que parte del ajuste viene de la mano de las revisiones que hicieron en el caso de EE. UU. y el efecto positivo esperado en la demanda externa de México. Al mismo tiempo, en que la demanda interna se ha mantenido resiliente.

En cuanto a la inflación, esperan que continúe moderándose gradualmente en los países del G20, de 7.8% en 2022 a 6.0% en 2023 y 4.8% en 2024. Consideran que la inflación sigue siendo persistente, impulsada por el sector servicios y mercados laborales aun relativamente ajustados, y se requerirá que los bancos centrales de muchos países mantengan una postura restrictiva de la política monetaria.

Finalmente, consideran que los riesgos siguen inclinados a la baja. La incertidumbre sobre la fuerza y la velocidad de la transmisión de la política monetaria y la persistencia de la inflación son preocupaciones clave. Los efectos adversos de las tasas de interés más altas podrían resultar más fuertes de lo esperado, y una mayor persistencia de la inflación requeriría un endurecimiento adicional de la política que podría exponer las vulnerabilidades financieras. Una desaceleración más aguda de lo esperado en China es un riesgo adicional que golpearía el crecimiento de la producción en todo el mundo. Coincidimos en que los riesgos para el mundo son a la baja, pero seguimos viendo muy probable un aterrizaje suave en EE. UU. y una baja probabilidad de que se materialice una recesión.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

A una semana de que inició la huelga en el sector automotriz aún no se ha llegado a un acuerdo y el sindicato del sector automotriz hará paros adicionales en 38 facilidades más de *General Motors* y *Stellantis* encargadas de la distribución de autopartes. En una entrevista con *CNBC* el martes por la mañana, el director de operaciones de ésta última en Norteamérica, Mark Stewart, dijo que la empresa tiene inventario disponible para compensar los efectos de la huelga, lo que podría disminuir el impacto. Por su parte, en el caso de *Ford*, no se extenderán los cierres debido a avances en las negociaciones. Sin embargo, en este momento se mantienen varias incógnitas. No sólo respecto al estado de la huelga y su posible impacto, sino también a lo que puede ocurrir si se llega a un arreglo con altos incrementos a los salarios.

En una nota de *Bloomberg* se explica que, de acuerdo con las empresas, los costos laborales derivados de los trabajadores sindicalizados, que incluyen salarios y beneficios, ascienden a más de 60 dólares la hora. También se hace referencia a un reporte de *Barclays* donde se asegura que esa cifra supera el promedio de 55 dólares en las plantas no sindicalizadas y los 45 dólares de Tesla no sindicalizadas. Además, los salarios en otros países son más bajos. Según estimados de *S&P Global*, el salario promedio de un trabajador automotriz en México es el 18% del de su contraparte estadounidense. En tanto, según *Wards Intelligence*, para los trabajadores japoneses, es del 80%. Consideramos que todo esto es relevante para las posibles presiones inflacionarias hacia delante. Pero el posible impacto de esta situación va más allá incluyendo efectos sustitución del lado de la producción y demanda de vehículos, afectación al camino hacia la era de los vehículos eléctricos y a las intenciones políticas del presidente Biden.

A continuación, desarrollamos más ampliamente cada uno de estos puntos:

- (1) *En el caso de las presiones inflacionarias, todo apunta a alza en precios.* Tanto en el caso de una extensión de la huelga como en un pronto acuerdo con elevados aumentos salariales. En el primer escenario, por la caída en la oferta; en el segundo por mayores costos laborales que podrían ser trasladados al consumidor en una economía fuerte. Esto no sólo para los autos nuevos sino también para los usados. Los primeros tienen un peso de 4.26% en el índice general de precios, mientras que los segundos de 2.76%.
- (2) *Efectos sustitución podrían favorecer a productores extranjeros.* Sin embargo, hay opiniones encontradas en este tema. Si bien algunos hablan de Tesla, otros consideran que Toyota sería el más beneficiado. Asimismo, podrían optar por vehículos usados, tal como se observó durante la pandemia.
- (3) *En cuanto a la transición hacia la era de los vehículos eléctricos, esto pone a los tres gigantes en condiciones de desventaja.* Esto se debe a que sólo tienen el 11% de este mercado en EE. UU. vs. 60% de Tesla. De acuerdo con algunos análisis de la Agencia Internacional de Energía, China representa más de la mitad de todos los vehículos eléctricos en circulación. Un aumento en los costos laborales dificultaría aún más cerrar la brecha de costos con el país asiático en un contexto de fuertes tensiones económicas y políticas entre China y EE. UU.
- (4) *Para Biden la huelga significa una disyuntiva política.* Por un lado, está su apoyo a las demandas de los sindicatos de salarios más altos y por el otro, sus intenciones de hacer más competitiva a la industria automotriz de EE. UU. y apoyar a los vehículos eléctricos. Recordemos que uno de sus principales logros en materia económica es la *Ley de Reducción de la Inflación*, promulgada el año pasado. Esta ofrece créditos fiscales de hasta US\$7,500 para compradores de vehículos eléctricos, préstamos para proyectos de energía limpia, incentivos para el reciclaje de baterías de vehículos eléctricos y créditos fiscales para tecnologías de energía limpia.



Mientras más se extienda la huelga, el impacto será más profundo. En este contexto, el efecto más inmediato parece que será sobre la inflación. Esto se suma a las presiones en los costos de la gasolina y los alimentos, incrementando los riesgos al alza en las cifras de precios, no sólo de septiembre sino también de octubre.

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 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) 1670 - 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



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
hugoa.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



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