

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Ante el probable cierre de operaciones del gobierno (ver última sección), el reporte del mercado laboral de septiembre, que sería publicado el 6 de octubre, se retrasaría. De cualquier forma, los datos para pronosticarlo ya están disponibles. De esta manera, estimamos una ligera moderación en el ritmo de creación de plazas a 150 mil desde 187 mil previo y una baja en la tasa de desempleo de 3.8% a 3.7%. Las cifras seguirán siendo consistentes con fortaleza del empleo, pero en un contexto donde los desequilibrios entre oferta y demanda empiezan a disminuir. Esto juega a favor de los objetivos del Fed, pero las cifras que estimamos dejarían la puerta abierta a un alza adicional de +25pb en noviembre. El retraso en la publicación por el *shutdown* también sería muy relevante para el Fed ya que es uno de los principales datos que sigue para sus decisiones de política monetaria.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Tras [la última decisión de política monetaria](#), los recientes comentarios de los miembros del banco central y las cifras económicas, hemos cambiado nuestra expectativa de la trayectoria de las tasas en 2024. Estimamos un escenario de tasas altas por más tiempo. Esperamos el primer recorte en julio, desde mayo anteriormente. Además, el nivel al cierre del año sería de 4.75% en la parte alta del rango (-100pb desde el cierre de 2023), superior al 3.50% que proyectábamos previamente.

Agenda Política. La huelga del sindicato del sector automotriz está dando un giro cada vez más político ante el manejo que están haciendo los candidatos a la presidencia para las elecciones del 2024. En una visita a una planta de *GM*, Biden les dijo a los trabajadores que apoya que sigan demandando un agresivo aumento salarial. Trump también viajó a Michigan esta semana y visitó una planta de autopartes. Ambos candidatos están buscando acercarse agresivamente a las bases sindicales, que constituyen una porción considerable de los votantes de clase media en estados clave como Michigan, Wisconsin y Pensilvania.

Política Exterior y Comercial. China sigue enfrentando importantes obstáculos en su intento por fortalecer su recuperación económica. El sector inmobiliario continúa siendo una fuerte amenaza para la estabilidad y el crecimiento. El Grupo *Evergrande* incumplió el pago de otro bono. A pesar de lo anterior, hay algunas señales favorables. Recordemos que los datos de demanda interna de agosto publicados hace unas semanas resultaron mejor a lo esperado, a lo que se suman las utilidades de la industria publicadas el martes, creciendo 17.2% a/a. Si bien la base de comparación jugó a favor, el resultado también se vio apoyado por un avance de la producción en el octavo mes del año. Las industrias de maquinaria eléctrica y automóviles han mostrado las mayores ganancias en lo que va del año. Las últimas, favorecidas por el auge de los vehículos eléctricos.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Las probabilidades de un *shutdown* son muy elevadas y parece casi un hecho que este escenario se va a materializar. La fecha límite es este sábado y las posturas entre partidos siguen alejadas. Lo que resulta extraño de la postura del partido Republicano, es que son ellos los que cargarán con la mayor parte del costo político de un cierre de operaciones no esenciales. Una encuesta de *Morning Consult* muestra que 34% de los votantes los culparía ya que tienen el control mayoritario en la Cámara de Representantes. En tanto, 21% piensa que serían los Demócratas y 23% vería la responsabilidad en Biden. A pesar de lo anterior, es un hecho que para el presidente sí habría un impacto ya que la afectación a la economía no jugaría en sus niveles de aprobación.



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 2 al 6 de octubre

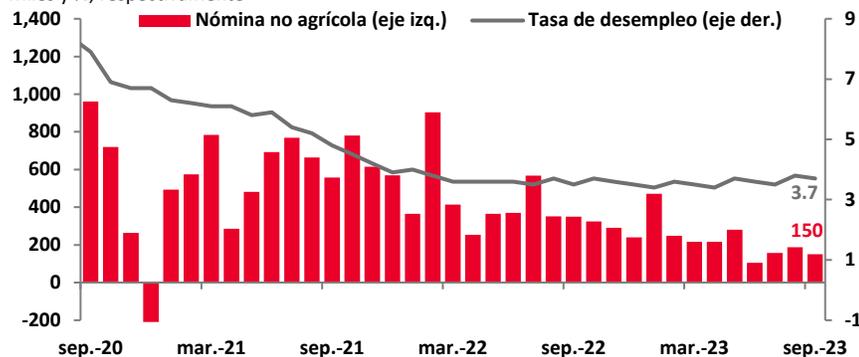
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 2	07:45	PMI manufacturero	sep (F)	índice	48.9	48.9	48.9
Lunes 2	08:00	ISM manufacturero	sep	índice	47.5	47.7	47.6
Martes 3	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	ago	miles	--	8,900	8,827
Martes 3	--	Venta de vehículos	sep	miles	--	15.40	15.04
Miércoles 4	06:15	Empleo ADP	sep	miles	140	160	177
Miércoles 4	07:45	PMI servicios	sep (F)	índice	50.2	50.2	50.2
Miércoles 4	07:45	PMI compuesto	sep (F)	índice	50.1	--	50.1
Miércoles 4	08:00	ISM servicios	sep	índice	--	53.5	54.5
Miércoles 4	08:00	Órdenes de bienes duraderos	ago (F)	%	--	--	0.2
Jueves 5	06:30	Balanza comercial	ago	mmd	--	-64.6	-65.0
Jueves 5	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	30 sep.	miles	215	210	204
Viernes 6	06:30	Nómina no agrícola	sep	miles	150	170	187
Viernes 6	06:30	Tasa de desempleo	sep	%	3.7	3.7	3.8

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Ante el probable cierre de operaciones del gobierno (ver última sección), el reporte del mercado laboral de septiembre, que sería publicado el 6 de octubre, se retrasaría. De cualquier forma, los datos para pronosticarlo ya están disponibles. De esta manera, estimamos una ligera moderación en el ritmo de creación de plazas a 150 mil desde 187 mil previo y una baja en la tasa de desempleo de 3.8% a 3.7%. Las cifras seguirán siendo consistentes con fortaleza del empleo, pero en un contexto donde los desequilibrios entre oferta y demanda empiezan a disminuir. Esto juega a favor de los objetivos del Fed, pero las cifras que estimamos dejarían la puerta abierta a un alza adicional de +25pb en noviembre. El retraso en la publicación por el *shutdown* también sería muy relevante para el Fed ya que es uno de los principales datos que sigue para sus decisiones de política monetaria.

Creación de empleos y tasa de desempleo*

Miles y %, respectivamente



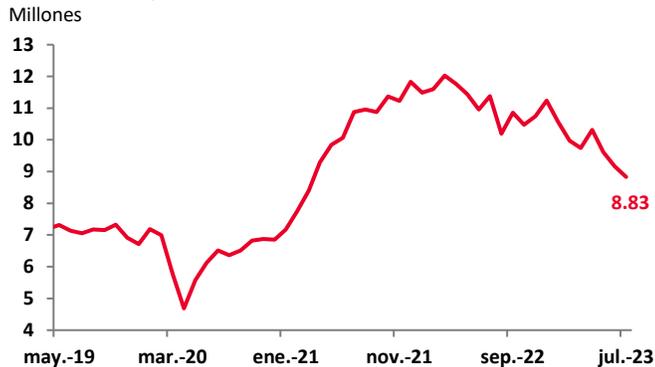
* Nota: Las cifras de septiembre 2023 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

Los indicadores de alta frecuencia, como los reclamos de seguro por desempleo, muestran que se mantiene la solidez en los últimos datos. En específico, en la semana que finalizó el 15 de septiembre se observaron niveles de 201 mil, con el promedio en el periodo de encuesta en 217 mil desde 241 mil previo. El reporte de apertura de plazas *JOLTS* de julio (el último dato conocido), mostró que el exceso de demanda por trabajadores se ha ido disipando. Las aperturas cayeron a 8.83 millones desde 9.17 millones (revisados a la baja) el mes anterior. Con esto, la relación de vacantes a desempleados bajó de 1.6 a 1.5. De la disminución, 155 mil fueron en el sector público y 182 mil en el privado.

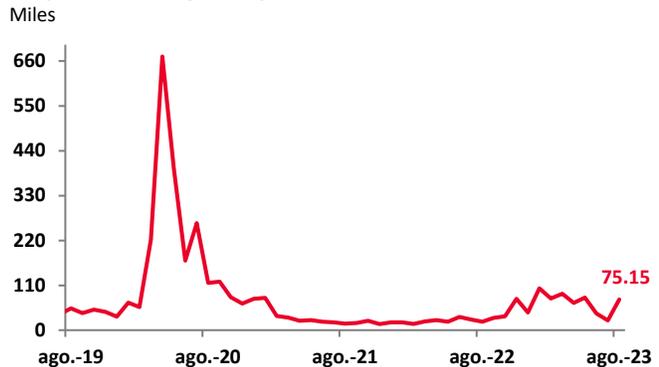
Por su parte, de acuerdo con *Challenger, Grey & Christmas* se anunciaron 75,151 recortes de plazas en agosto (+267% a/a). Con ello se acumulan 557,057 despidos en los primeros ocho meses del año.

Ofertas de empleos (JOLTS)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Despidos (Challenger Gray & Christmas)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

En [la última decisión de política monetaria](#) se observó un importante ajuste del *dot plot*, aludiendo a tasas altas por más tiempo. A ello se sumó un tono *hawkish* de Powell en la conferencia de prensa. Tras estos eventos, los recientes comentarios de los miembros del banco central y las cifras económicas, hemos cambiado nuestra expectativa de la trayectoria de las tasas en 2024. Estimamos un escenario de tasas altas por más tiempo. Esperamos el primer recorte en julio, desde mayo anteriormente. Además, el nivel al cierre del año sería de 4.75% en la parte alta del rango (-100pb desde el cierre de 2023), superior al 3.50% que proyectábamos previamente.

En este contexto, los comentarios de los miembros del Fed de los últimos días han mostrado la inclinación hacia posibles alzas adicionales y un largo periodo sin recortes, lo que refuerza nuestra expectativa. Destacamos los comentarios de:

Neel Kashkari de Minneapolis (con voto), quién dijo que después de un potencial aumento adicional de 25pb y de que se mantenga la tasa en este nivel para regresar la inflación al objetivo en un tiempo razonable, ve una probabilidad de 60% de un aterrizaje suave de la economía. Destacó el progreso que se ha tenido en la lucha contra la inflación y la fortaleza del mercado laboral. Más tarde, afirmó que un cierre del Gobierno o una huelga prolongada de trabajadores automotrices podrían desacelerar la economía, lo que significa que la Reserva Federal podría tener que hacer menos con su política monetaria para reducir la inflación. No espera que eso pase, pero es una posibilidad. Agregó que prevé que las tasas se mantendrán estables en 2024 después de otro aumento este año.

Michelle Bowman, miembro del Consejo (con voto), aseguró que el incremento de los costos de los alquileres muestra la necesidad de enfriar la inflación y subraya la importancia de las acciones del banco central para lograrlo. Señaló que ella apoya subir más la tasa de interés, probablemente en más de una ocasión.

Austan Goolsbee de Chicago (con voto), dijo que el debate pronto cambiará a cuánto tiempo deben de mantenerse las tasas elevadas, en lugar de cuánto deberían subir. Dijo que el mayor riesgo es que la inflación permanezca muy alta.

John Williams de Nueva York (con voto), destacó que el banco central de EE. UU. podría haber terminado con el aumento de las tasas de interés. Aunque aseveró que las autoridades las mantendrían altas durante “algún tiempo” para reducir la inflación a la meta del 2%. Dijo que, aunque la inflación se ha estado moderando, todavía es demasiado alta.

Thomas Barkin de Richmond (sin voto), dijo que es muy pronto para saber si se requerirá de un alza adicional en la tasa de interés. Mencionó que, el camino a seguir depende de si pueden convencerse de que las presiones inflacionarias han quedado atrás o si observan persistencia. Añadió que, estará observando de cerca el mercado laboral para detectar esas señales.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 2 al 6 de octubre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 2	09:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Participa junto con Harker en una mesa redonda
Lunes 2	11:30	John Williams	Fed de Nueva York	Si	Habla sobre riesgo climático
Lunes 2	17:30	Loretta Mester	Fed de Cleveland	No	Habla sobre el panorama económico
Martes 3	06:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre el panorama económico e inflación
Miércoles 4	08:25	Michelle Bowman	Consejo del Fed	Sí	Habla en conferencia para la comunidad bancaria
Miércoles 4	08:30	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Da palabras de bienvenida en simposio de pagos
Miércoles 4	13:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Modera una discusión en la Universidad de Chicago
Jueves 5	07:00	Loretta Mester	Fed de Cleveland	No	Habla en el simposio de pagos
Jueves 5	10:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	No	Habla en el Club de Economía de Nueva York
Jueves 5	10:15	Michael Barr	Vicepresidente de supervisión	Sí	Habla sobre el ciber riesgo en el sector bancario
Viernes 6	10:00	Christopher Waller	Consejo del Fed	Sí	Habla sobre el sistema de pagos

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

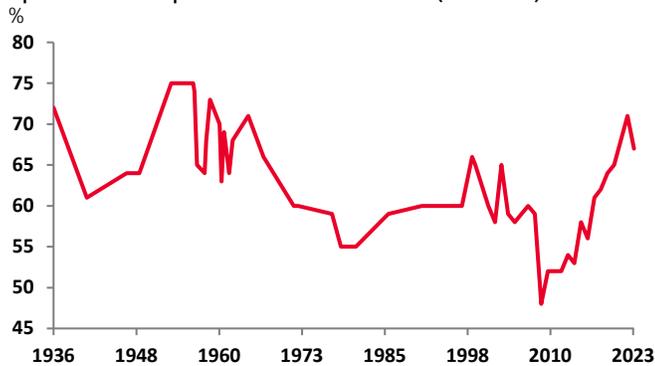
Agenda Política

La huelga del sindicato del sector automotriz está dando un giro cada vez más político ante el manejo que están haciendo de la situación los candidatos a la presidencia para las elecciones del 2024. En una visita a una planta de *General Motors*, Biden les dijo a los trabajadores que apoya que sigan demandando el agresivo aumento salarial. Recordemos que los trabajadores pidieron originalmente un aumento del 40% y lo han estado reduciendo. Las últimas noticias a hoy muestran una reducción al 30%, mientras las compañías argumentan el 20%. Trump también viajó a Michigan esta semana y visitó una planta de autopartes. Ambos candidatos están buscando acercarse a las bases sindicales, que constituyen una porción considerable de los votantes de clase media en estados clave como Michigan, Wisconsin y Pensilvania. Trump ganó Michigan en 2016 contra Hillary Clinton, pero Biden ganó el estado en 2020 por alrededor de 154,000 votos. En parte, gracias al 62% de los votos de aquellos en un hogar sindicalizado.

Las apuestas para apoyar a los sindicatos hacen sentido si tomamos en cuenta los resultados de una encuesta de *Gallup* publicada en agosto. En primer lugar, cuentan con un fuerte apoyo del 67% de la población. Esto es menor al 71% de hace un año, pero superior al promedio de largo plazo de 62% y al mínimo histórico de 48% en 2009. Los resultados muestran también que el 75% de los adultos estadounidenses dicen estar del lado del *UAW*, mientras que sólo el 19% apoyan a las compañías automotrices. Incluso si tomamos las preferencias por partido, todo apunta a más simpatizantes. El deseo de los Demócratas de que los sindicatos tengan más influencia ha alcanzado un máximo histórico del 61%. Por el lado de los Republicanos, es mucho más probable que quieran que tengan menos influencia; no obstante, el 21% actual que quiere que tengan más fuerza está muy cerca del récord del 22% del año pasado.

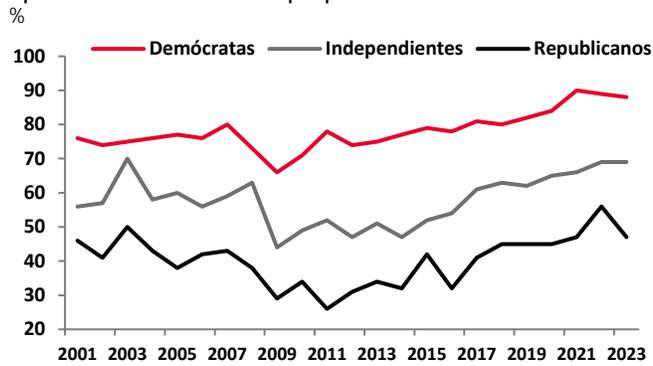
A pesar de lo anterior, la huelga ha puesto a Biden en un aprieto político. Por un lado, apoyar aumentos salariales tan elevados significa costos laborales más altos para las empresas y la posibilidad de que al menos una parte se transfiera al consumidor final. Los comentarios del presidente de esta semana parecen dificultar la lucha del Fed contra la inflación. Al mismo tiempo, mayores alzas en precios y la posibilidad de tasas de interés más altas juegan en contra de su aprobación. Adicionalmente, el presidente se ha enfrentado a escepticismo, en particular por su impulso a los vehículos eléctricos. A los sindicatos les preocupa que éstos, cuya fabricación requiere menos trabajadores, les cuesten puestos de trabajo y reduzcan los salarios.

Aprobación de la población de los sindicatos (1936-2023)



Fuente: Banorte con datos de Gallup

Aprobación de los sindicatos por partido



Fuente: Banorte con datos de Gallup

Política Exterior y Comercial

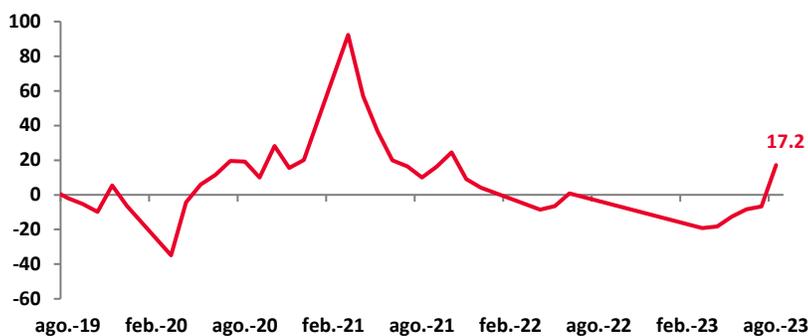
Las tensiones entre EE. UU. y China continúan y no queda claro si se abrirán los canales para una mayor comunicación entre ambas partes. Esto de cara al *Foro de Cooperación Económica de Asia Pacífico* (APEC), donde el país asiático dijo que está hablando con EE. UU. sobre quién los representará en la cumbre en menos de dos meses. El presidente Xi Jinping recientemente decidió no asistir a una importante reunión de líderes mundiales del G20 en India por primera vez desde que asumió el poder en 2012, enviando al primer ministro Li Qiang en su lugar. El tema de que Xi asista, o no, es relevante debido a que este foro daría al presidente chino y a Biden una oportunidad para su primera reunión desde noviembre pasado, cuando se vieron en Bali. Además, la semana pasada ambas partes dijeron que estaban estableciendo grupos de trabajo para discutir temas económicos y financieros, en una posible señal de mejora de las líneas de comunicación. A pesar de lo anterior, lo cierto es que las tensiones continúan en un punto muy álgido.

En medio de este entorno, China sigue enfrentando importantes obstáculos en su intento por fortalecer su recuperación económica. El sector inmobiliario continúa siendo una fuerte amenaza para poder lograr la estabilidad y el crecimiento. El Grupo *Evergrande* incumplió el pago de otro bono. En concreto, *Hengda Real Estate*, la unidad insignia de *Evergrande* en China continental, dejó de pagar este lunes un bono *onshore* de 4 mil millones de yuanes (US\$547 millones) y sus intereses. Las acciones de *Evergrande* cerraron el martes con una baja del 7% tras el desplome del 22% del lunes. Otras empresas del sector también cayeron: (1) *Sunac* China se hundió más de un 6% y (2) *Country Garden* se contrajo en 4.2%. El índice de referencia *Hang Seng* de Hong Kong cerró en su nivel más bajo en 10 meses. Si la reestructuración fracasa y *Evergrande* es incapaz de alcanzar un nuevo acuerdo con sus acreedores extranjeros, podría enfrentarse a la liquidación. En ella venderían sus activos y cesarían sus operaciones. Un colapso desordenado de la empresa perjudicaría aún más a la economía en general. Cabe señalar que el sector inmobiliario representa cerca del 30% del PIB del país.

A pesar de lo anterior, hay algunas señales favorables para la recuperación. Recordemos que los datos de demanda interna de agosto, publicados hace unas semanas, resultaron mejor a lo esperado. A ello se suman las utilidades de la industria publicadas el martes, mostrando un alza de 17.2% a/a (ver gráfica abajo). Si bien la base de comparación jugó a favor, el resultado también se vio favorecido por un avance de la producción. Las industrias de maquinaria eléctrica y automóviles han mostrado las mayores ganancias en utilidades en lo que va del año, con las últimas favorecidas por el auge de los vehículos eléctricos. En este contexto, la última encuesta de *Bloomberg* muestra la expectativa de los analistas de un crecimiento este año de 5.0%, en línea con el objetivo de las autoridades, aunque por abajo del 5.1% que estimaban en la encuesta previa. Se citó al sector inmobiliario como el principal riesgo y esperamos que continúen los ajustes a la baja en las proyecciones del PIB de 2023.

Total de utilidades de la industria*

% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Las probabilidades de un *shutdown* son muy elevadas y parece casi un hecho que este escenario se va a materializar. La fecha límite es este sábado y las posturas entre partidos siguen alejadas. A mediados de la semana, los líderes del Senado presentaron un proyecto de ley bipartidista para evitar un cierre y aprobaron una votación de procedimiento. En tanto, el presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy, pudo iniciar el debate y votar sobre una serie de proyectos de ley para todo el año. La iniciativa de la Cámara Alta busca fondear al gobierno hasta el 17 de noviembre, mientras continúan las negociaciones para una resolución de más largo plazo, incorporando US\$6 mil millones en ayuda a Ucrania y otros US\$6 mil millones más para ayuda ante desastres. Por su parte, los conservadores de línea dura frustraron el viernes el intento de McCarthy de aprobar una legislación para evitar un cierre del gobierno. El proyecto de ley fracasó por 198 votos a favor y 232 en contra, 21 Republicanos se unieron a todos los Demócratas para oponerse.

Durante un cierre, el gobierno federal continúa con muchos de sus servicios esenciales. Los miembros del ejército siguen trabajando, al igual que la mayoría de los empleados de la Administración de Seguridad del Transporte en los aeropuertos. Pero los trabajadores que siguen en sus puestos no cobran, mientras que miles más son enviados a casa. La Casa Blanca ha advertido que un cierre prolongado podría provocar retrasos en las inspecciones de seguridad alimentaria y en los lugares de trabajo, largas colas en los aeropuertos y la suspensión de proyectos de infraestructura. Las agencias que publican las cifras económicas clave para las decisiones del Fed, tampoco estarían laborando. La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, dijo que afectaría a las familias y causaría vientos en contra para la economía que podrían impactar el avance alcanzado hasta ahora.

Lo que resulta extraño de la postura del partido Republicano, es que son ellos los que cargarán con la mayor parte del costo político de un cierre de operaciones no esenciales del gobierno. Una encuesta de *Morning Consult* muestra que 34% de los votantes los culparía ya que tienen el control mayoritario en la Cámara de Representantes. En tanto, 21% piensa que serían los Demócratas y 23% vería la responsabilidad en Biden. A pesar de lo anterior, es un hecho que para el presidente sí habría un impacto ya que la afectación a la economía no jugaría en sus niveles de aprobación.

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
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



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



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



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



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



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



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



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugo.a.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