

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** Lo más relevante será la inflación de septiembre. Estimamos +0.3% m/m, después del alza de +0.6% m/m el mes previo. Con ello, la variación anual pasaría a 3.6% a/a desde 3.7% previo. Vemos las presiones centradas principalmente en los precios de la gasolina. Para el componente subyacente también esperamos +0.3%, con el cambio anual pasando de 4.3% a 4.1%. Hacia delante, consideramos que se mantienen los riesgos debido a temas climatológicos y a la huelga en el sector automotriz. Nuestras proyecciones están por abajo del *nowcast* del Fed de Cleveland que está en +0.4% en ambos casos.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Conoceremos las minutas de [la última decisión de política monetaria](#). Esperamos que el documento confirme el sesgo *hawkish* sugerido por el *dot plot*, en los comentarios durante la conferencia de prensa de Powell y en las recientes intervenciones de los miembros del banco central. Esto podría afectar a los mercados, que actualmente sólo incorporan una probabilidad de 30% de un alza de 25pb en la reunión de noviembre. El acumulado a diciembre, está debajo del 50%. Es decir, estiman que lo más probable es que ya se haya tocado la tasa terminal.

**Agenda Política.** Durante el fin de semana se logró evitar un *shutdown*, llegando a un acuerdo que permitirá al gobierno seguir operando por 45 días más. En buena medida, esto se pudo materializar por las gestiones del presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy. Sin embargo, tras esto los Republicanos disidentes votaron con los Demócratas para destituirlo. Esto constituye un acto nunca visto en la historia legislativa, en donde un líder de la Cámara Baja haya sido removido de su cargo a través de una acción donde se pone el puesto como vacante. La destitución de McCarthy aumenta el riesgo de que un cierre de las operaciones no esenciales del gobierno sí suceda el próximo mes (17 de noviembre).

**Política Exterior y Comercial.** La balanza comercial de agosto en EE. UU. mostró que el déficit se redujo a su menor nivel en casi tres años. Esto se debió tanto al avance de las exportaciones de 1.6% m/m, como a una contracción de las importaciones de 0.7%. La baja en estas últimas refleja una moderación de la demanda interna, destacando caídas en bienes de consumo y de capital. También es relevante al considerar que el dólar se ha apreciado con fuerza desde mediados de julio. Lo anterior se suma a las señales que estamos percibiendo en otros indicadores que apuntan a un menor crecimiento del consumo y la inversión en 4T23. Sin embargo, el desempeño de las exportaciones y las importaciones en el tercer trimestre permitirán una contribución positiva de las exportaciones netas al PIB. De acuerdo con el *GDPNow* de Atlanta, será de 0.94pp.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Vemos algunos factores de riesgo para el consumo tan pronto como en el 4T23. Por un lado, los pagos de préstamos estudiantiles, que se congelaron por tres años debido a la pandemia, se reanudaron a partir de octubre. Esto se suma a la disminución de los ahorros que se acumularon durante la pandemia gracias a las transferencias que hizo el gobierno a las familias. En agosto, la tasa de ahorro se ubicó en 3.9% desde un máximo de 32% en abril de 2020 y promedio desde el 2019 de 8.6%. Además de un contexto de mayores precios de la gasolina y costos de financiamiento. Por su parte, la revisión al PIB del 2T23 y el cambio de año base resultaron en un importante ajuste a la baja del consumo privado a 0.8% t/t anualizado (1.7% previo), después de un avance de 3.8% en el primer trimestre. Si bien las bases de comparación permitirán un sólido crecimiento del gasto de las familias en 3T23, mismo que estimamos en 3.6%, vemos menor fortaleza en el último trimestre del año, en 0.9%.



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



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lepez.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 9 al 13 de octubre

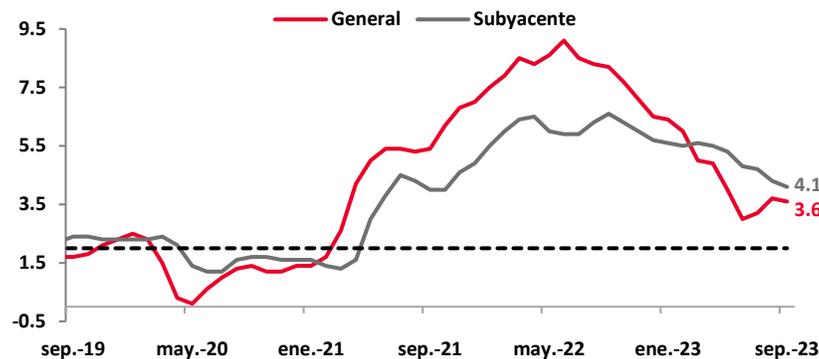
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 11	12:00	Minutas del Fed	20 sep.				
Jueves 12	06:30	Precios al consumidor	sep	%m/m	0.3	0.3	0.6
Jueves 12	06:30	Subyacente	sep	%m/m	0.3	0.3	0.3
Jueves 12	06:30	Precios al consumidor	sep	% a/a	3.6	3.6	3.7
Jueves 12	06:30	Subyacente	sep	% a/a	4.1	4.1	4.3
Jueves 12	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	7 oct.	miles	215	214	207
Viernes 13	08:00	Confianza de la U. de Michigan	oct (P)	índice	67.0	67.5	68.1
Viernes 13	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	oct (P)	subíndice	--	--	3.2
Viernes 13	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	oct (P)	subíndice	--	--	2.8

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante será la inflación de septiembre. Estimamos +0.3% m/m, después del alza de +0.6% m/m el mes previo. Con ello, la variación anual pasaría a 3.6% a/a desde 3.7% previo. Vemos las presiones centradas principalmente en los precios de la gasolina. Para el componente subyacente también esperamos +0.3%, con el cambio anual pasando de 4.3% a 4.1%. Hacia delante, consideramos que se mantienen los riesgos debido a temas climatológicos y a la huelga en el sector automotriz. Nuestras proyecciones están por abajo del *nowcast* del Fed de Cleveland que está en +0.4% en ambos casos. Con ello, las tasas anuales se ubicarían en 3.7% y 4.2%, respectivamente.

### Inflación\*

% a/a



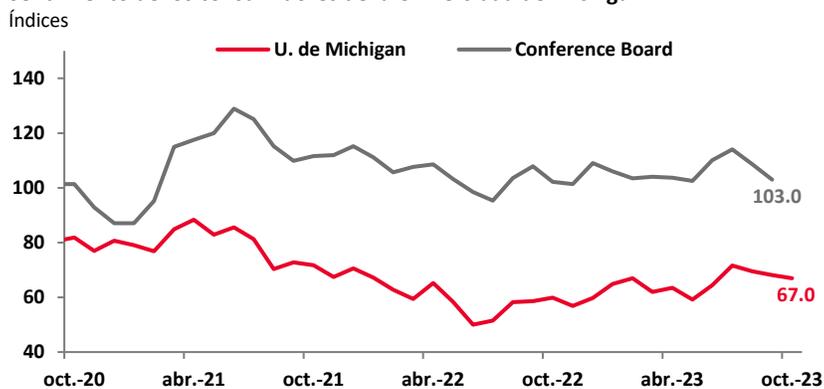
\* Nota: Las cifras de septiembre 2023 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

Luego de tres meses consecutivos de caídas, el componente subyacente de bienes mostrará un ligero avance. Aunque limitado todavía, podría empezar a verse un alza en los costos de los autos nuevos y usados debido a la huelga en el sector automotriz. En el caso de los servicios vemos un alza ligeramente menor a la de los dos meses previos (+0.3% m/m vs. +0.4% m/m). Creemos que el reporte confirmará que se mantienen las presiones inflacionarias, aunque en menor medida. Aun así, apoyaría nuestra expectativa de un alza más de 25pb en la tasa de referencia para tocar la tasa terminal.

También se publicará el indicador de sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan. Esperamos 67.0pts desde 68.1pts. Del lado negativo, la percepción de los hogares se verá afectada por el alza en el precio de la gasolina, el tono *hawkish* del Fed y la baja en los mercados accionarios. Del lado positivo, la baja se verá limitada por el hecho de que no se materializó el temido *shutdown*.

## Sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan\*



\* Nota: La cifra de octubre 2023 para el dato de la Universidad de Michigan corresponde al estimado de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

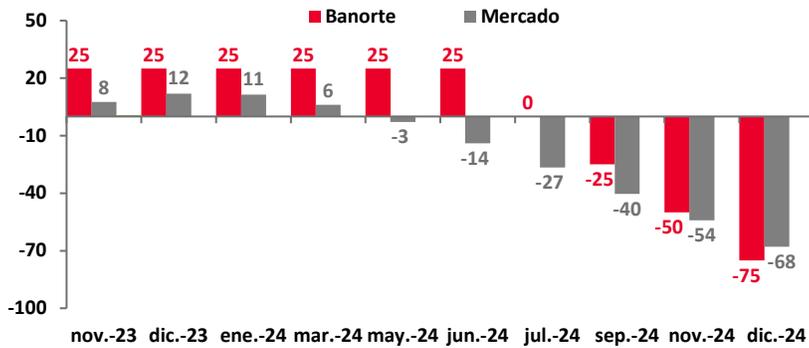
### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

En los próximos días, lo más relevante serán las minutas de [la última decisión de política monetaria](#). Esperamos que el documento confirme el sesgo *hawkish* sugerido por el *dot plot*, en los comentarios durante la conferencia de prensa de Powell y en las recientes intervenciones de los miembros del banco central. Esto podría afectar a los mercados, que actualmente sólo incorporan una probabilidad de 30% de un alza de 25pb en la reunión de noviembre. El acumulado a diciembre, está debajo del 50%. Es decir, estiman que lo más probable es que ya se haya tocado la tasa terminal.

Consideramos que será más importante el mensaje respecto al momento en que podría iniciar el ciclo de recorte en tasas. Aunque la dependencia de los datos (en contraste con un periodo de tiempo) reduce la posibilidad de una señal fuerte, probablemente dejarán en claro que las tasas se mantendrán altas por un periodo prolongado. Como comentamos [en esta sección la semana pasada](#), hemos cambiado nuestra expectativa de la trayectoria de las tasas en 2024. Ahora estimamos el primer recorte en julio, desde mayo anteriormente (ver gráfica abajo). 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, el mercado también estima un recorte de 25pb en julio y ven un ciclo de bajas menos agresivo que nosotros, con un acumulado de -83pb. Esto, en un contexto en el cual los riesgos han aumentado por la posibilidad de: (1) Un aumento de la inflación ante 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., que entrará a su cuarta semana, 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 como 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.

## Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds*\*

Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 06 de octubre 2023, posterior al reporte de empleo.

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Además, esta semana fue muy activa en cuanto a participaciones de los miembros del Fed, donde destacamos un tono relativamente *hawkish*:

- **Michael Barr**, vicepresidente de Supervisión (con voto), dijo que el banco central está probablemente ya en un nivel, o muy cerca, de tasas de interés suficientemente restrictivas. Argumentó que la pregunta más importante es cuánto tiempo será necesario que las tasas se mantengan altas. También que los efectos completos de los aumentos acumulados aún están por reflejarse en los próximos meses. Sus comentarios se alinearon con el grupo moderado de los funcionarios del Fed que esperan mantener las tasas sin cambios durante el resto del año.
- **Loretta Mester** de Cleveland (sin voto) afirmó que apoyaría otro aumento de las tasas de interés en la próxima reunión en caso de que la economía esté funcionando muy similar que en el momento de la reunión de septiembre. Le preocupa que las proyecciones que emitieron los funcionarios del Fed el mes pasado muestren que alcanzarán su objetivo de inflación del 2% más tarde de lo esperado en junio.
- **Raphael Bostic** de Atlanta (sin voto) considera que la Reserva Federal debería mantener las tasas de interés en niveles elevados “durante mucho tiempo” para reducir la inflación a su objetivo del 2%. No tiene prisa por subir, pero tampoco por comenzar los recortes. Espera que sólo un recorte de tasas sea apropiado en 2024, hacia finales de año (en línea con la mediana del *dot plot*).
- **Mary Daly** de San Francisco (sin voto) comentó que pueden mantener las tasas sin cambios si el mercado laboral y la inflación siguen enfriándose o si las condiciones financieras siguen apretadas. Explicó que los elevados niveles de los bonos del Tesoro de largo plazo están haciendo parte del trabajo del banco central, por lo que podría ya no ser necesario subir más.
- **Thomas Barkin** de Richmond (sin voto) explicó que el alza en los rendimientos de los bonos del Tesoro refleja cifras económicas sólidas, así como una mayor oferta de deuda del Tesoro. A ello se suma el regreso a una tasa más normal en los próximos años (lo que sería consistente con un estimado de la tasa de interés neutral más elevada).

En otros temas, Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal lanzó la nueva cuenta de Instagram del banco central con un video, conocido como carrete (*Reels*, por su nombre en inglés), anunciando su nuevo alcance en las redes sociales. La Reserva Federal también se unió el lunes a *Threads*, la respuesta de *Meta Platforms* a *X*, anteriormente conocida como *Twitter*.

El objetivo es tener un mayor acercamiento con la población para comunicar sus acciones, lo que a su vez podría resultar en una mayor eficiencia en la transmisión de las medidas de política monetaria del banco central.

### Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 9 al 13 de octubre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 9	06:00	Michael Barr	Vicepresidente de supervisión	Sí	Habla en conferencia de la Asociación de Banqueros
Lunes 9	07:00	Lorie Logan	Fed de Dallas	Sí	Habla sobre política monetaria
Lunes 9	10:50	Philip Jefferson	Vicepresidente	Sí	Habla en la conferencia NABE
Martes 10	07:30	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre el panorama económico para EE. UU.
Martes 10	11:00	Christopher Waller	Consejo del Fed	Sí	Habla en conferencia de política monetaria
Martes 10	16:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	No	Habla en el Consejo de Asuntos Globales de Chicago
Miércoles 11	02:15	Michelle Bowman	Consejo del Fed	Sí	Habla en Marruecos en las reuniones del FMI/Banco Mundial
Viernes 13	07:00	Patrick Harker	Fed de Filadelfia	Sí	Habla sobre el panorama económico de 2023

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Agenda Política

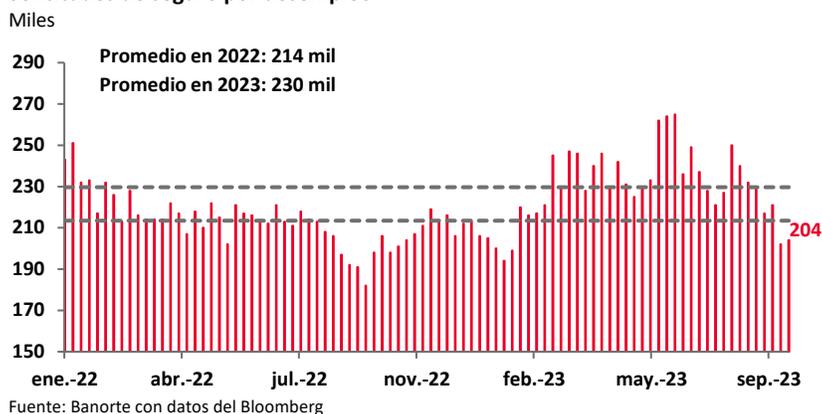
Durante el fin de semana se logró evitar un *shutdown*, llegando a un acuerdo que permitirá al gobierno seguir operando por 45 días más. En buena medida, esto se pudo materializar por las gestiones del presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy. Sin embargo, tras esto los Republicanos disidentes votaron con los Demócratas para destituirlo. Esto constituye un acto nunca visto en la historia legislativa, en donde un líder de la Cámara Baja haya sido removido de su cargo a través de una acción donde se pone el puesto como vacante.

La destitución de McCarthy aumenta el riesgo de que un cierre de las operaciones no esenciales del gobierno sí suceda el próximo mes (17 de noviembre). El proceso para encontrar al nuevo presidente de la Cámara inició el miércoles, pero sea quien sea el sustituto, enfrentará las mismas presiones que McCarthy. De momento, el representante de Carolina del Norte, Patrick McHenry, fue nombrado presidente interino. Trump ha dado su apoyo a Jim Jordan, lo que probablemente le dará el apoyo de los miembros conservadores de la Cámara de Representantes. El único que además ha anunciado su candidatura es Steve Scalise.

El tiempo para que se llegue a un acuerdo luce apretado. La Cámara está en receso hasta este fin de semana (7-8 de octubre) y las controversias en el Partido Republicano continuarán al menos hasta la votación de la próxima semana sobre el siguiente presidente. Esto significa que el número de días que los legisladores tienen para trabajar en la aprobación del presupuesto se reduciría a cerca de 30. Cabe señalar que se necesitan seis semanas para llevar un proyecto de ley de asignaciones al pleno de la Cámara, por lo que eso podría obligar al Congreso a adoptar otro proyecto de ley de financiamiento provisional y poner nuevamente al gobierno federal al borde de un cierre.

En otros temas, continúa la huelga en el sector automotriz. Si bien el impacto esperado es pequeño, esto dependerá de que tanto se prolongue. Las perspectivas hasta ahora no son positivas. Ford dijo que recortará a otros 400 trabajadores debido a la huelga. Como resultado, cerca de 1,300 empleados están fuera. Por su parte, General Motors ha dicho que en las primeras dos semanas perdió US\$200 millones. En este contexto, si bien las solicitudes de seguro por desempleo subieron tan sólo ligeramente en la semana que finalizó el 30 de septiembre, a medida que se expanda, más proveedores podrían verse obligados a despedir temporalmente a los trabajadores que no están en huelga, quienes son elegibles para recibir beneficios del seguro de desempleo.

## Solicitudes de seguro por desempleo

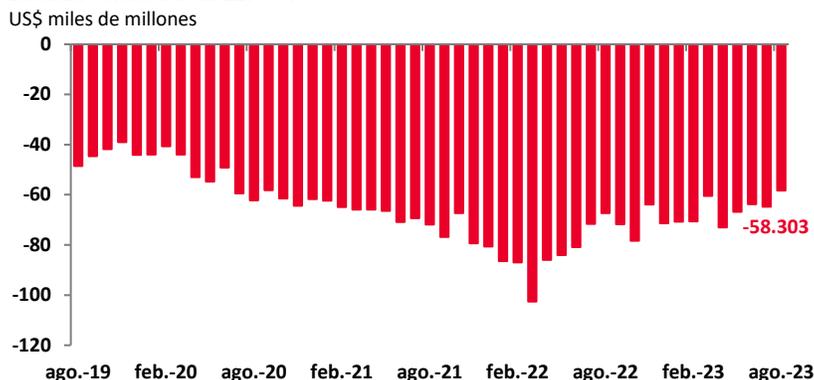


## Política Exterior y Comercial

La balanza comercial de agosto en EE. UU. mostró que el déficit se redujo a su menor nivel en casi tres años. Esto se debió tanto al avance de las exportaciones de 1.6% m/m, como a una contracción de las importaciones de 0.7%. En cuanto a sus socios comerciales, Canadá ocupa el primer lugar en el monto total de exportaciones en lo que va del año, seguido de México. China está en tercer lugar. En lo que se refiere a las importaciones, México ocupa el primer sitio, seguido de Canadá y China. Consideramos que la posición del país asiático es un claro reflejo de las tensiones comerciales entre ambos países, ya que previamente llegó a ocupar el primer lugar.

La baja las importaciones refleja una moderación de la demanda interna, destacando caídas en bienes de consumo y de capital. También es relevante al considerar que el dólar se ha apreciado con fuerza desde mediados de julio. Lo anterior se suma a las señales que estamos percibiendo en otros indicadores que apuntan a un menor crecimiento del consumo y la inversión en 4T23. Sin embargo, el desempeño de las exportaciones y las importaciones en el tercer trimestre permitirán una contribución positiva de las exportaciones netas al PIB. De acuerdo con el *GDPNow* de Atlanta, será de 0.94pp.

## Balanza comercial en EE. UU.



Fuente: Banorte con medios de información diversos

Por otro lado, a pesar de la moderación en la demanda por productos de China, los recientes indicadores económicos, especialmente los de demanda interna, han mostrado mayor dinamismo. Esto ha llevado a algunas corredurías a elevar sus estimados de crecimiento para el país asiático este año. Sin embargo, los ajustes sólo han hecho que se regrese al estimado de 5.0%, congruente con la meta del gobierno.

En este contexto, para evaluar la demanda externa serán clave las cifras de balanza comercial de septiembre en China, a publicarse la próxima semana. Si bien se estima que las exportaciones se mantendrán en contracción, se espera que la caída sea menos pronunciada que el mes previo.

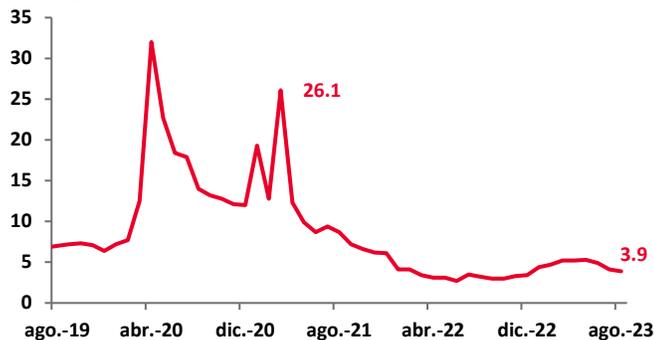
### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Vemos algunos factores de riesgo para el consumo tan pronto como en el 4T23. Por un lado, los pagos de préstamos estudiantiles, que se congelaron por tres años debido a la pandemia, se reanudaron a partir de octubre. Esto se suma a la disminución de los ahorros que se acumularon durante la pandemia gracias a las transferencias que hizo el gobierno a las familias. En agosto, la tasa de ahorro se ubicó en 3.9% desde un máximo de 32% en abril de 2020 y promedio desde 2019 de 8.6%. Además de un contexto de mayores precios de la gasolina y costos de financiamiento (ver gráficas abajo). El monto total de la deuda por préstamos estudiantiles es de aproximadamente US\$1.765 billones al segundo trimestre de 2023, según datos de la Reserva Federal. Si bien eso no se pagará de una vez, los analistas de *Wedbush* estiman que los consumidores realizarán alrededor de US\$120 mil millones en pagos en el transcurso del próximo año. Para considerar su magnitud, representaría alrededor del 2.5% del gasto total en bienes de consumo discrecional. Según una encuesta de esta misma empresa, alrededor del 40% de las personas con préstamos estudiantiles dijeron que esperaban recortar sus gastos este año. Las categorías más importantes en las que la gente planea hacer estos recortes son en ropa, electrónica y restaurantes.

Mientras tanto, la administración de Biden sigue adelante con sus esfuerzos para cancelar parte de esta deuda. En su última acción, esta semana se eliminaron US\$9 mil millones en préstamos estudiantiles mediante correcciones en los planes de pago basados en los ingresos, el programa de condonación de servicios públicos y disposiciones sobre discapacidad. Hasta ahora, la administración ha aprobado un total de US\$127 mil millones para cancelación.

**Tasa de ahorro**

% del ingreso disponible



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

**Pagos totales de intereses de las familias**

Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por su parte, la revisión al PIB del 2T23 y el cambio de año base resultaron en un importante ajuste a la baja del consumo privado a 0.8% t/t anualizado (1.7% previo), después de un avance de 3.8% en el primer trimestre. Si bien las bases de comparación permitirán un sólido crecimiento del gasto de las familias en 3T23, mismo que estimamos en 3.6%, vemos menor fortaleza en el último trimestre del año, en 0.9%. El último reporte de consumo personal real mostró un avance de sólo 0.1% m/m en agosto, con una caída de 0.2% en el gasto en bienes y +0.2% en servicios. En tanto, el ISM de servicios se mantuvo en terreno de expansión en septiembre en 53.6pts, pero cayendo respecto a los 54.5pts observados el mes anterior. Destacamos la baja en el componente de nuevos órdenes, un indicador adelantado de crecimiento futuro. En este contexto, el *GDPNow* de Atlanta, apoya nuestra expectativa de que el consumo en 3T23 creció a un ritmo sólido (ver tabla abajo). Sin embargo, vemos señales de desaceleración hacia finales del año.

### Contribuciones al PIB del 3T23\*

Pp

<b>GDP<sub>now</sub></b>	<b>4.86</b>
<b>Consumo</b>	<b>2.50</b>
<b>Inversión</b>	<b>0.41</b>
Estructuras	0.02
Equipo y software	-0.15
Propiedad intelectual	0.34
Residencial	0.20
Cambio en inventarios	0.62
<b>Exportaciones netas</b>	<b>0.94</b>
<b>Gasto de gobierno</b>	<b>0.38</b>

\* Última actualización disponible al 05 de octubre

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

## 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.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746

## Análisis Cuantitativo



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



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



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



Alejandro Padilla Santana  
Director General Adjunto de  
Análisis Económico y Financiero  
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  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



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



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



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