

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. La agenda de cifras económicas en los próximos días será abultada, destacando las ventas al menudeo y la producción industrial de septiembre. Además, los indicadores manufactureros regionales de octubre.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Consideramos que se mantienen las presiones inflacionarias, lo que justifica la expectativa de un alza adicional de 25pb en noviembre, como hemos venido estimando. Sin embargo, una serie de recientes factores, especialmente el conflicto entre Israel y Hamás, abonan por mayor cautela. En nuestra opinión, aún falta un alza de 25pb en 4T23, pero esperamos que se materialice hasta diciembre y no en noviembre. Con esto, la tasa terminal sería, como hemos estado esperando desde hace varios meses, de 5.75% (parte alta del rango).

Agenda Política. La huelga del sindicato de trabajadores del sector automotriz continúa y se está ampliando. A mediados de la semana el paro se extendió a una de las más importantes fábricas de Ford (misma que representa aproximadamente una sexta parte de los ingresos de la empresa), dejando a 8,700 trabajadores más sin empleo. Con esto se eleva el número total de desempleados desde que inició el paro a cerca de 33,700 (22% del total del sindicato). Los efectos sobre el mercado laboral son destacables, con los proveedores de las fábricas de automóviles despidiendo temporalmente a miles de trabajadores. Los 'Tres Grandes' también han dejado fuera a muchos miembros del sindicato que no estaban en paro, cuyo trabajo depende de las fábricas en huelga. Los efectos aún no han sido visibles en las cifras de empleo, actividad económica o inflación. No obstante, esperamos que ya sean evidentes en los reportes de octubre.

Política Exterior y Comercial. En medio de la reciente especulación de que China podría acelerar el ritmo de su recuperación después de algunas cifras mejor de lo esperado, los datos esta semana dan claras señales de que los riesgos se mantienen. Por un lado, la inflación de septiembre se moderó inesperadamente, con una variación anual nula (estimado del consenso +0.2% a/a), acercándose al nivel deflacionario al que cayó en julio. En tanto, los reportes del periodo vacacional mostraron una recuperación más lenta de lo esperado. Los datos de turismo de la *Semana Dorada* mostraron que el avance de los servicios continúa, pero a un menor ritmo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El sábado pasado estalló el conflicto entre Israel y Hamás, lo que podría tener repercusiones importantes en el panorama. Lo cierto, sin embargo, es que en este momento los efectos son muy inciertos. Por un lado, no podemos descartar que las presiones inflacionarias aumenten debido a su potencial impacto sobre el precio de los *commodities*, especialmente el petróleo. Por otro lado, también puede significar riesgos de un menor crecimiento económico global. Hasta ahora, el conflicto ha inducido una reducción de las tasas de interés de largo plazo de los bonos del Tesoro derivado de una mayor demanda por activos seguros. Mientras tanto, el USD tuvo cierto respiro a pesar de esta situación. Sin embargo, repuntó de nuevo tras la inflación de septiembre al generar un aumento de las apuestas sobre una posible alza adicional del Fed. También ha significado un aumento de la volatilidad.



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/analisiseconomico)

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



Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 16 al 20 de octubre

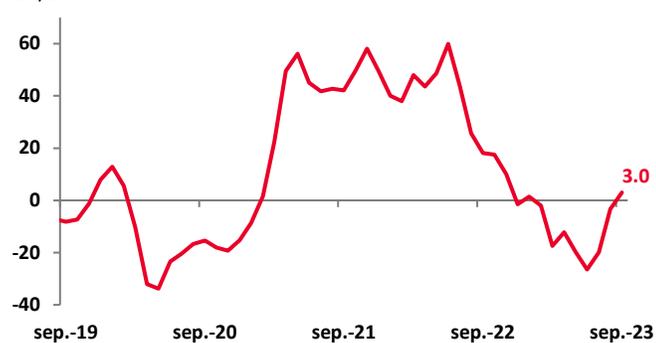
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 16	06:30	Empire Manufacturing	oct	índice	-4.0	-7.0	1.9
Martes 17	06:30	Ventas al menudeo	sep	%m/m	0.5	0.3	0.6
Martes 17	06:30	Grupo de control	sep	%m/m	0.1	-0.1	0.1
Martes 17	07:15	Producción industrial	sep	%m/m	0.1	0.0	0.4
Martes 17	07:15	Producción manufacturera	sep	%m/m	0.0	0.0	0.1
Miércoles 18	12:00	Beige book					
Jueves 14	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	9 sep.	miles	218	211	209
Jueves 21	06:30	Fed de Filadelfia	sep	índice	-7.0	--	12.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La agenda de cifras económicas en los próximos días será abultada, destacando las ventas al menudeo y la producción industrial de septiembre. Además, los indicadores manufactureros regionales de octubre. En el primer caso, vemos un avance de +0.5% m/m en las ventas totales debido al alza en los precios de la gasolina, al tratarse de cifras nominales. También por el avance del sector automotriz (recordando que la huelga inició el 15 de septiembre, pero aún con inventarios), con el reporte de *Wards* mostrando 15.67 millones de unidades anualizadas desde 15.04 millones el mes previo. El grupo de control que excluye autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción mostrará un modesto crecimiento de +0.1% m/m.

Precio de la gasolina del reporte de inflación

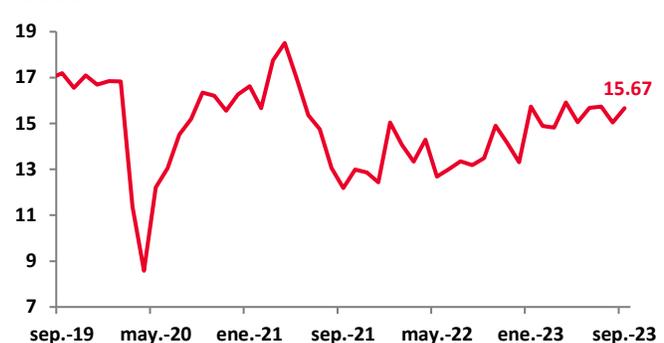
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Venta de autos Wards

Millones

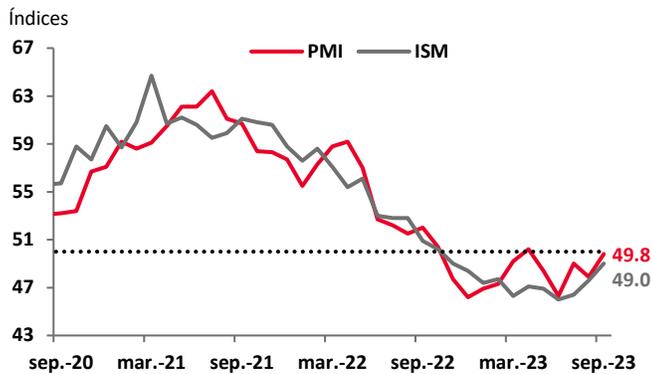


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Estas cifras estarían confirmando un sólido avance del gasto de las familias en el 3T23. Sin embargo, esperamos una desaceleración hacia delante debido a que: (1) Se han reanudado los pagos de préstamos estudiantiles; (2) la tasa de ahorro ha caído; (3) los precios de la gasolina han aumentado a máximos del año; (3) los costos de financiamiento han subido de forma pronunciada, impactando los pagos por hipotecas, entre otros; (4) el crédito bancario a los hogares ha caído, contrayéndose a tasa anual desde julio pasado; (5) la confianza se ha deteriorado; y (6) el mercado laboral podría empezar a debilitarse.

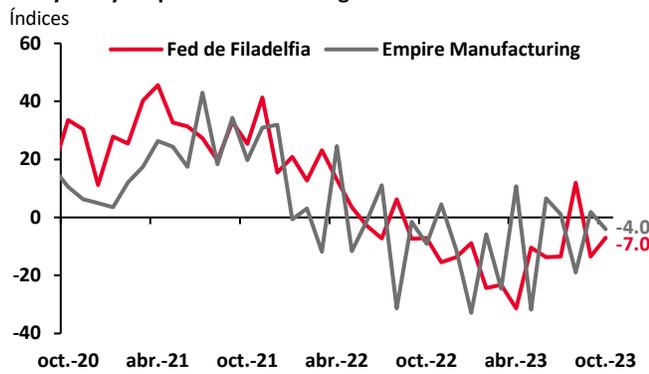
Por su parte, estimamos la producción industrial en +0.1% m/m, con un avance nulo de las manufacturas. Esto en un contexto en el que el ISM del sector se ha mantenido en contracción durante todo el año, pero subió a 49pts desde 47.6pts el mes previo. En tanto, los indicadores regionales enviaron señales mixtas. El *Empire Manufacturing* subió, pero el *Philly Fed* cayó de manera pronunciada. Para octubre esperamos que el primero baje de 1.9pts a -4.0pts. Mientras que en el segundo vemos un ligero rebote de -13.5pts a -7.0pts manteniéndose en terreno de contracción.

PMI e ISM manufactureros*



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Philly Fed y Empire Manufacturing*



* Nota: Las cifras de octubre 2023 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

[Las minutas de la última reunión del FOMC](#) mostraron un tono menos *hawkish* del que esperábamos. En dicha reunión, el Fed [elevó la tasa de referencia en 25pb](#), ubicándola en 5.25% - 5.50% con una votación unánime. La información que acompañó la decisión fue *hawkish*, especialmente el *dot plot*, mostrando la expectativa de un alza más este año y tasas altas por más tiempo.

En el documento se destacó que los riesgos para cumplir con el mandato del banco central están más equilibrados. Los participantes consideraron que, con la postura de la política monetaria en territorio restrictivo, los riesgos para el logro de los dos objetivos de su mandato (estabilidad de precios y pleno empleo) se habían vuelto más equilibrados. Pero con la inflación todavía muy por encima del objetivo y el mercado laboral ajustado, la mayoría siguió viendo riesgos al alza para la primera. Destacaron la posibilidad de: (1) Que se mantenga el desequilibrio entre la demanda y la oferta; (2) un repunte adicional en los precios del petróleo (exacerbado por el conflicto entre Israel y Hamás); (3) que se produzcan choques alcistas en los precios de los alimentos; (4) efectos adversos en la inflación por el componente de vivienda debido a la fortaleza del mercado inmobiliario; y (5) caídas más limitadas en los precios de los bienes. Por su parte, muchos de los participantes comentaron que seguían existiendo riesgos a la baja para la economía, aunque ha sido resiliente y el mercado laboral continúa fuerte.

En tanto, todos los participantes estuvieron de acuerdo en que la política monetaria debe seguir siendo restrictiva durante algún tiempo. Al menos, hasta que el Comité esté seguro de que la inflación está descendiendo de manera sostenida hacia su objetivo. Recordemos que el *dot plot* mostró un escenario de tasas altas por más tiempo, lo que parece dejar en claro que todavía estiman una inflación elevada por varios meses. Varios participantes comentaron que con la tasa probablemente en su punto máximo o cerca de él, el enfoque de las decisiones y comunicaciones de política monetaria deben pasar de “qué tan arriba llevar la tasa de referencia” a “cuánto tiempo mantenerla en niveles restrictivos”.

Aunado a las minutas, destacamos varios eventos que han influenciado el panorama. En primer lugar, se ha observado un apretamiento de las condiciones financieras debido al pronunciado aumento que han presentado los rendimientos de los bonos del Tesoro de largo plazo y las caídas de los mercados accionarios, entre otros factores. Por su parte, la mayoría de los miembros del Fed han ido modificando el tono de sus comentarios, lo que inclina la balanza hacia un sesgo menos *hawkish*. Entre ellos sobresalen:

- *Philip Jefferson*, vicepresidente (con voto), comentó que seguirá de cerca el endurecimiento de las condiciones financieras debido a los mayores rendimientos de los bonos para evaluar las siguientes acciones de política monetaria.

- *Lorie Logan* de Dallas (con voto) dijo que, si las primas de riesgo en el mercado de bonos están aumentando, eso podría hacer parte del trabajo del banco central de enfriar la economía, lo que reduce la necesidad de un ajuste adicional de la política monetaria.
- *Christopher Waller*, del Consejo (con voto), explicó que conforme los mercados financieros se están apretando, el banco central puede esperar y observar qué pasa antes de tomar otra acción sobre las tasas de interés.
- *Michelle Bowman*, del Consejo (con voto), comentó que las tasas podrían tener que subir más y permanecer altas por más tiempo del que se tenía proyectado previamente, para llevar la inflación al objetivo.
- *Michael Barr*, vicepresidente de supervisión (con voto), dijo que ha habido un progreso significativo en la lucha contra la inflación.
- *Neel Kashkari* de Minneapolis (con voto) explicó que no está convencido de que el aumento en el rendimiento de los bonos del Tesoro a largo plazo disminuya la necesidad de nuevas alzas en tasas.
- *Peter Harker* de Filadelfia (con voto) comentó que considera que están en un punto donde pueden mantener las tasas donde están.
- *Mary Daly* de San Francisco (sin voto) afirmó que las condiciones financieras más apretadas pueden ser equivalentes a otra alza en tasas. Explicó que esto reduce la necesidad de tener que hacer más
- *Raphael Bostic*, de Atlanta (sin voto), comentó que el Fed no debe de seguir subiendo tasas a menos que la baja en la inflación se empiece a estancar.

Por su parte, el conflicto en Medio Oriente podría ser un factor de peso en las próximas decisiones (*Ver sección lo que llamó nuestra atención*). En este contexto, una de las últimas piezas clave previo a la próxima reunión fue [el dato de inflación de septiembre](#) publicado esta semana, el que consideramos que todavía muestra presiones. En este contexto, vemos factores de riesgo para la inflación: (1) Alza en los precios de energéticos; (2) costos elevados de alimentos ante factores climáticos adversos; (3) efectos de la huelga en el sector automotriz sobre los precios de los autos; y (4) persistencia de las presiones en los servicios especialmente de alojamiento ante las condiciones en el sector residencial. Consideramos que se mantienen las presiones inflacionarias, lo que justifica la expectativa de un alza adicional de 25pb en noviembre, como hemos venido estimando. Sin embargo, una serie de recientes factores, especialmente el conflicto entre Israel y Hamás, abonan por mayor cautela. En nuestra opinión, aún falta un alza de 25pb en 4T23, pero esperamos que se materialice hasta diciembre y no en noviembre. Con esto, la tasa terminal sería, como hemos estado esperando desde hace varios meses, de 5.75% (parte alta del rango).

La siguiente semana será de suma relevancia en cuanto a una muy activa agenda de los *Fed speakers* (miembros de la Reserva Federal), hablando de distintos temas, pero principalmente sobre las perspectivas económicas. Algunos de ellos, sobre política monetaria (ver tabla abajo).

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 16 al 20 de octubre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2023	Tema y Lugar
Lunes 16	08:30	Patrick Harker	Filadelfia	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas en la Asociación de Banqueros Hipotecarios en Filadelfia
Lunes 16	14:30	Patrick Harker	Filadelfia	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas en la Asociación Nacional de Directores Corporativos
Martes 17	06:00	John Williams	Nueva York	Sí	Modera una discusión en el Club de Economía de Nueva York
Martes 17	07:20	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Habla sobre innovación y pagos
Martes 17	08:45	Thomas Barkin	Richmond	No	Habla sobre las perspectivas económicas
Martes 17	15:00	Neel Kashkari	Minneapolis	Sí	Habla sobre la intersección salud y la economía
Miércoles 18	10:00	Christopher Waller	Consejo		Habla sobre las perspectivas económicas en Londres
Miércoles 18	10:30	John Williams	Nueva York	Sí	Habla en <i>Queens College</i>
Miércoles 18	11:00	Michelle Bowman	Consejo	Sí	Habla en evento de <i>Fed Listens</i>
Miércoles 18	11:00	Thomas Barkin	Richmond	No	Habla en evento de <i>Fed Listens</i>
Miércoles 18	13:15	Patrick Harker	Filadelfia	Sí	Habla sobre los retos dentro de la fuerza laboral
Miércoles 18	16:55	Lisa Cook	Consejo	Sí	Habla sobre el mandato del Fed
Jueves 19	07:00	Philip Jefferson	Vicepresidente	Sí	Da palabras de bienvenida en la 18ª Conferencia de Bancos Centrales
Jueves 19	10:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Modera una discusión en el Club de Economía de Nueva York
Jueves 19	11:20	Austan Goolsbee	Chicago	Sí	Participa en sesión de preguntas y respuestas
Jueves 19	11:30	Michael Barr	V. de supervisión	Sí	Habla sobre la prueba de estrés
Jueves 19	14:00	Raphael Bostic	Atlanta	No	Habla sobre el papel de las políticas para tratar la desigualdad
Jueves 19	15:30	Patrick Harker	Filadelfia	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas
Jueves 19	17:00	Lorie Logan	Dallas	Sí	Habla en Nueva York
Viernes 20	07:00	Patrick Harker	Filadelfia	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas
Viernes 20	10:15	Loretta Mester	Cleveland	No	Habla sobre las perspectivas económicas y política monetaria

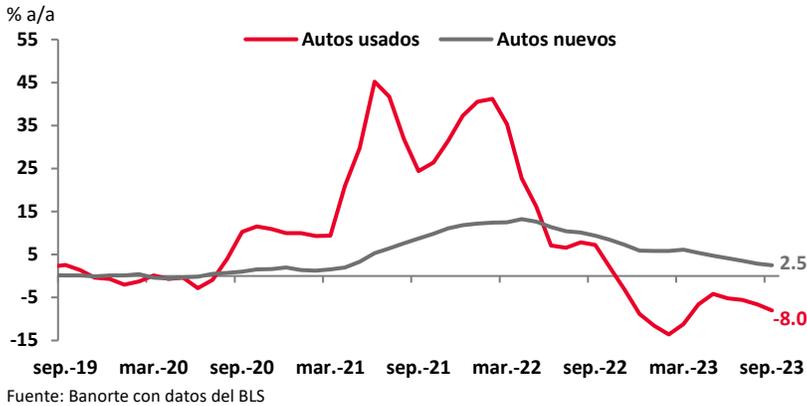
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

La huelga del sindicato de trabajadores del sector automotriz continúa y se está ampliando. A mediados de la semana el paro se extendió a una de las más importantes fábricas de *Ford* (misma que representa aproximadamente una sexta parte de los ingresos de la empresa), dejando a 8,700 trabajadores más sin empleo. Con esto se eleva el número total de desempleados desde que inició el paro a cerca de 33,700 (22% del total del sindicato). Los efectos sobre el mercado laboral son destacables, con los proveedores de las fábricas de automóviles despidiendo temporalmente a miles de trabajadores. Los ‘Tres Grandes’ también han dejado fuera a muchos miembros del sindicato que no estaban en paro, cuyo trabajo depende de las fábricas en huelga.

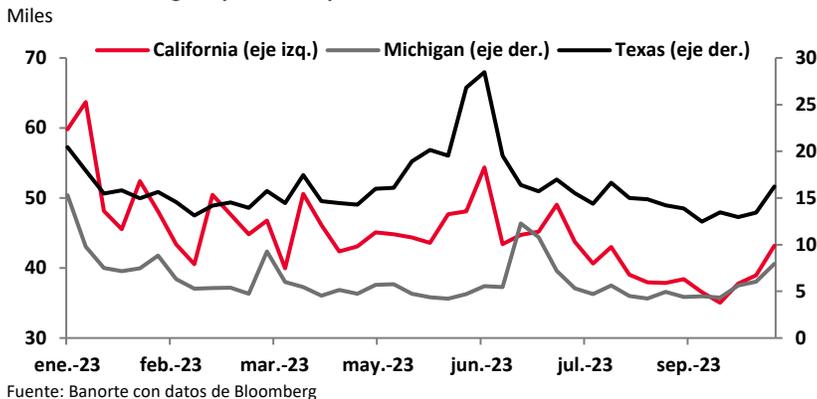
Los efectos aún no han sido visibles en las cifras de empleo, actividad económica o inflación. No obstante, esperamos que ya sean evidentes en los reportes de octubre. Por un lado, la inflación de septiembre mostró una caída en los precios de los autos usados de 2.5% m/m, cumpliendo cuatro meses consecutivos de bajas, después de un largo periodo de alzas debido a la pandemia. En tanto, los precios de los autos nuevos avanzaron +0.3% m/m, igual que en septiembre. Sin embargo, un alza en el índice *Manheim* de autos usados muestra señales de que esto empezará a revertirse. Consideramos que el efecto en octubre puede ser todavía limitado, con este tipo de vehículos todavía contribuyendo a la baja en la inflación del mes, pero en menor medida. Pero de extenderse aún más, esperaríamos alzas en noviembre.

Precios de los autos



En lo que se refiere al empleo, el reporte de la nómina no agrícola de septiembre resultó muy sólido y los datos semanales de reclamos de seguro por desempleo no han subido. Sin embargo, el desglose por estado ya empieza a reflejar algunos efectos en aquellos afectados por la huelga. En la semana que terminó el 7 de octubre se observa que los reclamos subieron en: California (+4.2 mil), Texas (2.8 mil), Michigan (1.9 mil) e Illinois (1.9 mil). Como ya comentamos, hasta ahora son cerca de 34,000 empleados en paro, lo que creemos que podría incrementarse más. De acuerdo con estimados de *Bloomberg*, cada trabajador en paro puede significar 5 despidos. Con este cálculo, las cifras de la nómina no agrícola estarían mostrando al menos -170 mil plazas. No esperamos que esto se refleje por completo en octubre, pero sí al menos -40 mil plazas debido al paro.

Solicitudes de seguro por desempleo en ciertos estados



Otro tema clave es la sustitución de Kevin McCarthy como presidente de la Cámara de Representantes. El Republicano Steve Scalise abandonó el jueves su breve campaña para convertirse en presidente de la Cámara Baja. En este contexto, no está claro hacia dónde van los Republicanos. El conservador Jim Jordan, que cuenta con el respaldo del expresidente Donald Trump, recibió 99 votos en la primera ronda y podría presentarse nuevamente. La falta de un nuevo presidente complica la toma de decisiones en varios frentes relevantes como la aprobación del presupuesto 2024, incrementando las probabilidades de un *shutdown* temporal cuando termine el acuerdo actual, el 17 de noviembre. El otro tema que requiere respuesta rápida por parte del Congreso es el conflicto en Medio Oriente.

Política Exterior y Comercial

En medio de la reciente especulación de que China podría acelerar el ritmo de su recuperación después de algunas cifras mejor de lo esperado, los datos esta semana dan claras señales de que los riesgos se mantienen.

Por un lado, la inflación de septiembre se moderó inesperadamente, con una variación anual nula (estimado del consenso +0.2% a/a), acercándose al nivel deflacionario al que cayó en julio. En tanto, los reportes del periodo vacacional mostraron una recuperación más lenta de lo esperado. Los datos de turismo de la *Semana Dorada* mostraron que el avance de los servicios continúa, pero a un menor ritmo. En este contexto, en los recientes días estuvo circulando la noticia de que es posible que se esté considerando aumentar el déficit presupuestario para 2023 ya que se está planeando anunciar una nueva ronda de estímulo. Las autoridades están evaluando la posible emisión de al menos 1 billón de yuanes de deuda soberana adicional para gastar en infraestructura. Eso podría elevar el déficit presupuestario de este año muy por encima del límite del 3% establecido en marzo.

Inflación de China



Fuente: Banorte con datos Bloomberg

Este escenario está en línea con los comentarios que hizo el Fondo Monetario Internacional, en su documento de [Perspectivas de la Economía Mundial](#) publicado esta semana. El FMI destacó la pérdida de *momentum* en China como uno de los riesgos importantes para el crecimiento mundial. Entre los factores de debilidad explican que los indicadores de alta frecuencia muestran mayor fragilidad, con la crisis en el sector inmobiliario como el principal factor que está afectando el crecimiento. En este contexto, revisó a la baja sus estimados de crecimiento para el país asiático en 2023 y 2024 a 5.0% (-0.2pp) y 4.2% (-0.3pp), respectivamente. Recordemos que el objetivo del gobierno para este año es precisamente del 5.0%. Hace algunos meses, dicha cifra se consideraba conservadora ante la expectativa de una fuerte recuperación como consecuencia de la eliminación de la estrategia de cero-tolerancia al COVID-19. Sin embargo, a lo largo del año, los analistas han estado alineándose con este objetivo debido a las señales de una débil recuperación.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El sábado pasado estalló el conflicto entre Israel y Hamás, lo que podría tener repercusiones importantes en el panorama. Lo cierto, sin embargo, es que en este momento los efectos son muy inciertos. Por un lado, no podemos descartar que las presiones inflacionarias aumenten debido a su potencial impacto sobre el precio de los *commodities*, especialmente el petróleo. Esto debido a que la región es un proveedor crucial de energía y un corredor de embarque clave. Como ejemplo está la guerra árabe-israelí de 1973, la que provocó un embargo petrolero y años de estanflación en algunas economías. Esto en medio de un entorno donde la economía mundial está recuperándose de un episodio de inflación generado por las medidas para hacer frente a la pandemia y, más tarde, por la guerra entre Rusia y Ucrania.

Otra guerra en una región productora clave para el petróleo podría reavivar la inflación. Sin embargo, las condiciones del mercado petrolero son muy distintas que en 1970. EE. UU. es ahora el principal productor global y puede satisfacer la mayoría de las necesidades internas. Asimismo, también tiene una reserva estratégica de petróleo que, si bien es considerablemente menor que antes de la invasión rusa, todavía tiene suficiente petróleo para mitigar los aumentos en precios.

No obstante, de acuerdo con los expertos, la situación podría cambiar radicalmente, dependiendo del papel de Irán en el ataque de Hamás. Irán ha brindado apoyo tanto a Hamás como a Hezbolá, aunque aún no está claro el alcance de ese apoyo en el último ataque. Si llegaran a existir pruebas que induzcan a Israel a tomar represalias directamente contra Irán, la guerra podría expandirse y tener un impacto considerablemente más profundo en los mercados energéticos.

Hasta hace poco, Irán y EE. UU. habían estado negociando un nuevo acuerdo nuclear que habría permitido a Irán exportar más petróleo. Según algunos analistas, a medida que avanzaban esas conversaciones, Irán ya había comenzado a aumentar sus exportaciones en al menos 500,000 barriles por día. Sin embargo, en los últimos días EE. UU. ha castigado por primera vez a dos petroleras por eludir el veto del G7 al crudo ruso, al cobrar por encima de los 60dps. El veto prohíbe a las empresas occidentales proporcionar seguros u otros servicios a las exportaciones marítimas de petróleo ruso que cobran por encima del tope. Janet Yellen, secretaria del Tesoro, dijo después de los ataques de Hamás a Israel que están considerando reforzar las sanciones a Rusia e Irán. Implementar estas medidas podría tener un costo político para el presidente Biden en sus intenciones de reelegirse en el 2024. Esto debido a que el alza en los precios de la gasolina es clave para el sentimiento de los votantes, ya que tiene un efecto muy adverso sobre el ingreso disponible de las familias.

Por otro lado, también puede significar riesgos de un menor crecimiento económico global. En su intervención en la reunión del FMI, Yellen dijo que EE. UU. está monitoreando el potencial impacto económico de la crisis. Si el conflicto se mantiene contenido, no espera que sea el principal determinante de las perspectivas globales. Sin embargo, expertos en el tema están resaltando que, si no se mantiene contenido, los costos económicos se incrementarían con fuerza. Si bien se asigna una baja probabilidad a un conflicto entre Irán e Israel, se estima que este escenario podría detonar una recesión global. Como ya se comentó, el efecto más inmediato sería un fuerte incremento en los precios del crudo y un movimiento en los mercados financieros hacia activos seguros. Fuertes alzas en los costos de los energéticos tienen un importante impacto a la baja en el gasto de las familias en otros bienes. Esto estaría frenando el consumo mundial, con un impacto también en el comercio internacional y las cuentas externas prácticamente en todos los países.

Hasta ahora, el conflicto ha inducido una reducción de las tasas de interés de largo plazo de los bonos del Tesoro derivado de una mayor demanda por activos de refugio. Mientras tanto, el USD tuvo cierto respiro a pesar de esta situación. Sin embargo, repuntó de nuevo tras la inflación de septiembre al generar un aumento de las apuestas sobre una posible alza adicional del Fed. También ha significado un aumento de la volatilidad.

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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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