

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Estimamos el PIB del 3T23 en 4.3% t/t anualizado. El principal contribuyente al crecimiento será el consumo personal, en el que esperamos un avance de 4.1%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Esta semana fue muy activa en cuanto a las participaciones de miembros del Fed, donde destacamos los comentarios de Powell en el *Economic Club of New York*, los que consideramos más *hawkish* en el margen. Dijo que están actuando con cautela, pero están listos para subir las tasas nuevamente si se mantienen las señales de una actividad económica resiliente. Reafirmó la dependencia de las próximas acciones en los datos económicos, en la evolución de las perspectivas y en el balance de riesgos. También explicó que cambios persistentes en las condiciones financieras pueden tener implicaciones sobre la trayectoria de la política monetaria. Están atentos a los recientes datos que muestran resiliencia del crecimiento económico y de la demanda por empleo. Evidencia adicional de un persistente crecimiento por arriba de la tendencia, o que el apretamiento del mercado laboral deja de ceder, puede poner en riesgo el progreso sobre la inflación y requerir un apretamiento adicional de la política monetaria.

Agenda Política. La situación en la Cámara de Representantes se complica aún más ante la falta de un presidente ya por dos semanas. El único candidato, Jim Jordan, no ha logrado los votos suficientes para acceder al cargo. Esto parece dejar en claro que la probabilidad de un cierre de operaciones no esenciales del gobierno (*shutdown*) cuando venza el acuerdo de financiamiento temporal el 17 de noviembre es cada vez más elevada. El tiempo que se requiere para aprobar las 12 apropiaciones que conforman el presupuesto es extenso.

Política Exterior y Comercial. En medio de los temores sobre el impacto que puede tener el conflicto entre Israel y Hamás, la recuperación de China sigue también generando cuestionamientos. Hace unos días se publicó el PIB del 3T23, superando las expectativas con un crecimiento de 4.9% a/a (consenso 4.5%) y la variación trimestral en 1.3% desde 0.8% previo. Tras el reporte, el director del *National Bureau of Statistics* dijo que están confiados en que alcanzarán la meta de 5.0% que tiene el gobierno para el año. Para esto se necesita un crecimiento de al menos 4.4% a/a en el cuarto trimestre. De acuerdo con el consenso es alcanzable, ya que el estimado es de 4.8%. A pesar de las señales positivas de estos reportes, el sector inmobiliario (que pesa cerca de 20% de la economía) sigue débil, manteniendo los riesgos para la economía hacia adelante.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? En un entorno político interno complicado en medio de fuertes tensiones geopolíticas, las intenciones de voto para Biden para las elecciones del 2024 se están viendo afectadas. De acuerdo con una encuesta de *Bloomberg News* y *Morning Consult*, Donald Trump está por arriba del actual presidente en cinco de los siete estados indecisos clave (*swing states*), con ventaja en Arizona, Georgia, Carolina del Norte, Pensilvania y Wisconsin. Biden está adelante en Nevada y con un empate técnico en Michigan. La encuesta no abordó el reciente conflicto entre Israel y Hamas. Consideramos que este último será clave para las intenciones de voto del actual presidente. Esto podría impactar en al menos dos aristas: (1) Su manejo del conflicto y si se previene o no un escalamiento; y (2) la posibilidad de mayores precios de energéticos; de suceder, afectaría el ingreso real de los hogares y la inflación.



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*



Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos *

Semana del 23 al 27 de octubre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 24	07:45	PMI manufacturero	oct (P)	índice	49.4	49.5	49.8
Martes 24	07:45	PMI servicios	oct (P)	índice	--	49.4	50.1
Martes 24	07:45	PMI compuesto	oct (P)	índice	--	--	50.2
Miércoles 25	08:00	Venta de casas nuevas	sep	miles	--	684	675
Jueves 26	06:30	Balanza comercial	Sep (P)	mmd	--	-85.5	-84.6
Jueves 26	06:30	Producto interno bruto	3T23 (A)*	%	4.3	4.3	2.1
Jueves 26	06:30	Consumo personal	3T23 (A)*	%	4.1	3.7	0.8
Jueves 26	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	21 oct.	miles	205	--	198
Jueves 26	06:30	Órdenes de bienes duraderos	sep (P)	%	--	1.1	0.1
Viernes 27	06:30	Ingreso personal	sep	%m/m	--	0.4	0.4
Viernes 27	06:30	Gasto de consumo	sep	%m/m	0.6	0.4	0.4
Viernes 27	06:30	Gasto de consumo personal (real)	sep	%m/m	0.3	--	0.1
Viernes 27	06:30	Deflactor del PCE	sep	%m/m	0.3	0.3	0.4
Viernes 27	06:30	Deflactor subyacente del PCE	sep	%m/m	0.2	0.2	0.1
Viernes 27	06:30	Deflactor del PCE	sep	%a/a	3.4	3.4	3.5
Viernes 27	06:30	Deflactor subyacente del PCE	sep	%a/a	3.7	3.7	3.9
Viernes 27	08:00	Confianza de la U. de Michigan	oct (F)	índice	63.0	63.2	63.0
Viernes 27	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	oct (F)	índice	--	--	3.8
Viernes 27	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	oct (F)	miles	--	--	3.0

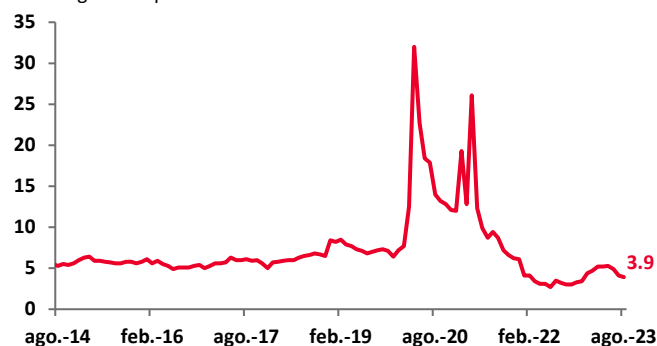
* Nota: La cifra del PIB se refiere a la cifra anticipada.

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención en la semana estará en el PIB del 3T23, el que estimamos en 4.3% t/t anualizado. El principal contribuyente al crecimiento será el consumo personal, en el que esperamos un avance de 4.1%. Esto último es muy superior a lo estimado hace tan sólo unos días, con los recientes indicadores dando sorpresas muy positivas. [El grupo de control dentro de las ventas al menudeo](#) apunta a un desempeño favorable del gasto de las familias en bienes, mientras que los datos ya conocidos del gasto personal real muestran también un ritmo sólido del consumo en servicios. A pesar de lo anterior, vemos riesgos hacia delante debido a: (1) La reanudación de los pagos de préstamos estudiantiles; (2) la caída de la tasa de ahorro; (3) el aumento de los precios de la gasolina a máximos del año; (4) el fuerte repunte de los costos de financiamiento, impactando los pagos por hipotecas, entre otros; (5) una baja en el crédito bancario a los hogares, contrayéndose a tasa anual desde julio pasado; (6) el deterioro de la confianza; y (7) la posibilidad de que el mercado laboral empiece a debilitarse. En este contexto, estimamos el avance del consumo personal en 1.5% en 4T23.

Tasa de ahorro

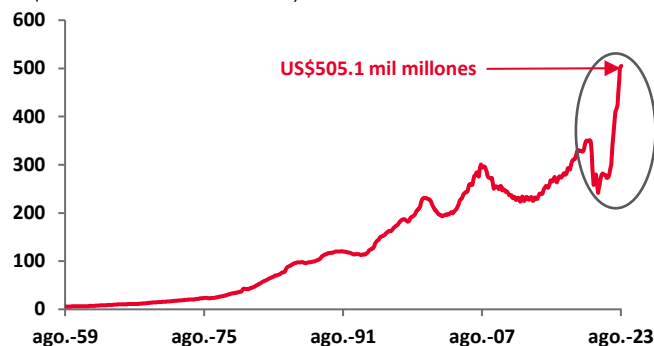
% del ingreso disponible



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

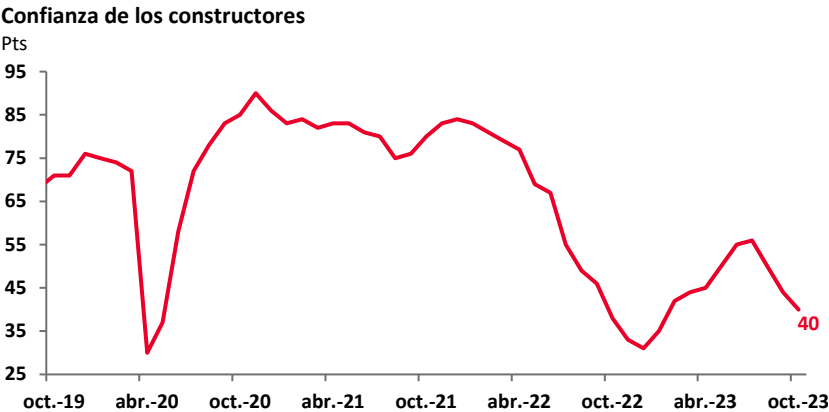
Pagos de intereses de las familias

US\$ miles de millones de dólares, mensual



Fuente: Banorte con datos del FRED

Por su parte, esperamos un crecimiento de la inversión fija de 3.0% después del +5.2% el trimestre previo. Las señales en el sector residencial apuntan a una ligera contribución positiva al PIB del periodo por primera vez desde 1T21. Sin embargo, otros indicadores sugieren debilidad hacia delante. Si bien hace sólo unos meses, los bajos niveles de inventarios y la renuencia de los propietarios a vender sus casas ante las elevadas tasas hipotecarias estuvo incentivando la construcción de viviendas, la situación parece estar empezando a cambiar. Tras haber afectado inicialmente la oferta, los elevados costos de financiamiento parecen estar desincentivando a los compradores. En este contexto, la confianza de los constructores cayó en octubre a un mínimo de nueve meses, cumpliendo tres meses consecutivos de bajas (ver gráfica abajo), conforme ha crecido el pesimismo sobre las ventas futuras. En septiembre, los inicios de construcción de casas subieron 7.0% m/m, después de una pronunciada caída el mes previo. Sin embargo, los permisos de construcción, que son un indicador adelantado, se contrajeron 4.4% m/m.



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg y NAHB

En tanto, la balanza comercial mostró su menor déficit desde 2020 en agosto. Esto apunta a una contribución positiva de las exportaciones netas al PIB del periodo, lo que sería notable considerando la fortaleza del dólar. Por su parte, la acumulación de inventarios también podría sumar al crecimiento en el periodo.

Cabe notar que el *GDPNow* del Fed de Atlanta ha sido bastante acertado en los últimos trimestres. Este es un modelo del Fed que va incorporando día a día la información que se va publicando para otorgar un estimado muy oportuno sobre el probable desempeño del PIB. Al 18 de octubre muestra un crecimiento de 5.4% t/t anualizado, con un crecimiento del consumo personal de 4.1% (contribución de 2.77pp) y de la inversión fija de 6.5% (aportando 0.44pp). Esto es mayor a lo esperado por el mercado. De materializarse, podría poner mayor presión al Fed para incrementar la tasa Fed funds al menos una vez más antes de terminar el año (ver siguiente sección).

Indicador de contribuciones al PIB del 3T23*

Pp	
GDPnow	5.41
Consumo	2.77
Inversión	0.44
Estructuras	0.04
Equipo y software	-0.15
Propiedad intelectual	0.34
Residencial	0.19
Cambio en inventarios	0.70
Exportaciones netas	0.99
Gasto de gobierno	0.53

* Última actualización disponible al 18 de octubre 2023
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Esta semana fue muy activa en cuanto a las participaciones de miembros del Fed, donde destacamos los comentarios de Powell en el *Economic Club of New York*, los que consideramos más *hawkish* en el margen. Dijo que están actuando con cautela, pero están listos para subir las tasas nuevamente si se mantienen las señales de una actividad económica resiliente. Reafirmó la dependencia de las próximas acciones en los datos económicos, en la evolución de las perspectivas y en el balance de riesgos. También explicó que cambios persistentes en las condiciones financieras pueden tener implicaciones sobre la trayectoria de la política monetaria. Están atentos a los recientes datos que muestran resiliencia del crecimiento económico y de la demanda por empleo. Evidencia adicional de un persistente crecimiento por arriba de la tendencia, o que el apretamiento del mercado laboral deja de ceder, puede poner en riesgo el progreso sobre la inflación y requerir un apretamiento adicional de la política monetaria. Explicó que tal vez las tasas no han estado lo suficientemente altas por un periodo considerable y que inclusive la economía podría ser menos susceptible al ciclo alcista. Dijo que el crecimiento potencial es cercano al 2.0%, aunque advirtió que hay que ser cautelosos respecto a dichos estimados. También resaltó que los riesgos geopolíticos son muy elevados y significan riesgos.

En cuanto a otros comentarios destacamos:

- *Patrick Harker* de Filadelfia (con voto) dijo que están en el punto en el que pueden mantener las tasas sin cambios. El proceso desinflacionario está en marcha, los mercados laborales están logrando un mejor equilibrio y la actividad económica sigue siendo resistente. Por lo tanto, al no hacer nada, cree que están haciendo bastante. Prevé que la inflación caiga debajo del 3% en 2024 y se nivele en el objetivo del 2% a partir de entonces.
- *Christopher Waller* del Consejo del Fed (con voto) explicó que pueden esperar más datos antes de hacer movimientos definitivos en el camino de la política monetaria. Mencionó que es demasiado pronto para saber si se necesita más acción sobre la tasa de interés. Estará observando las tasas de largo plazo, que recientemente han aumentado y afectan las condiciones financieras, además de la evolución de la actividad económica. Aceptó que los datos de los últimos meses han sido abrumadoramente positivos para los objetivos de empleo e inflación del Fed.
- *John Williams* de Nueva York (con voto) afirmó que las tasas de interés tendrán que permanecer en niveles restrictivos durante algún tiempo para que la inflación vuelva a bajar al objetivo del 2%.
- *Michelle Bowman*, del Consejo del Fed (con voto), hizo comentarios breves. Considera que la inflación ha bajado, pero aún permanece muy alta y que en el banco central están muy centrados en regresar la inflación al 2%.
- *Patrick Harker* de Filadelfia (con voto) opinó el Fed puede darse el lujo de extender la pausa en las tasas, por lo que la Reserva Federal debería mantener estables sus tasas de interés. No obstante, reconoció que los estadounidenses siguen gastando mucho, pero estará atento a cómo evolucionan las cosas en los próximos meses.
- *Austan Goolsbee* de Chicago (con voto) dijo que tiene esperanzas de que EE. UU. pueda evitar una recesión a pesar de los rápidos y pronunciados aumentos de las tasas de interés en los últimos 18 meses.
- *Patrick Harker* de Filadelfia (con voto), reiteró su opinión de que el FOMC debería permitir que las medidas de política adoptadas hasta ahora sigan funcionando y luego observar de cerca los datos antes de tomar cualquier decisión sobre mover la tasa de política en

cualquier dirección. También repitió que la Reserva Federal no va a tolerar una nueva aceleración de los precios. Enfatizó en que el mercado laboral sigue siendo sorprendentemente fuerte, con la economía bastante notable y resistente.

- *Thomas Barkin* de Richmond (sin voto) argumentó que los formuladores de políticas tienen tiempo para determinar si pueden mantener las tasas de interés constantes o si necesitan elevarlas más para poder llevar la inflación al objetivo del 2%. "...*Todavía estoy buscando que me convenzan de que la demanda se está estabilizando y de que cualquier debilidad se está trasladando a la inflación...*". Están avanzando sobre una línea muy fina ya que, si no hacen lo suficiente, la inflación repunta; pero si suben de más, causan un daño innecesario a la economía. Enfatizó que hasta la mejor política tiene la probabilidad de verse obstaculizada por acontecimientos externos, como con la reciente guerra en Medio Oriente.

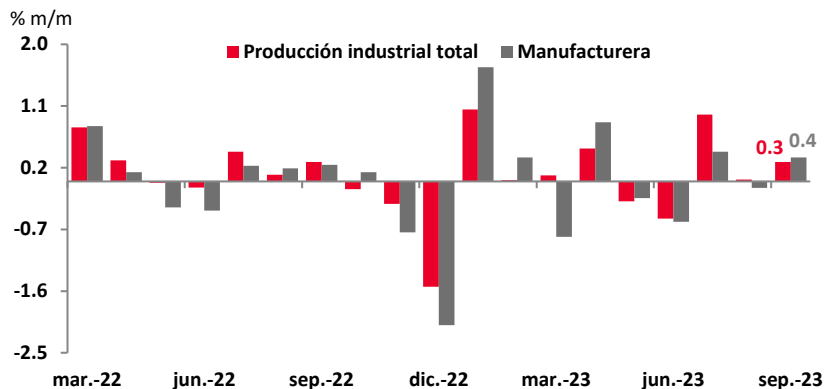
En nuestra opinión, el balance de estos comentarios se alinea a nuestra expectativa de que la Reserva Federal continuará en pausa en la reunión de noviembre y realizará un último aumento de 25pb en la reunión de diciembre. Con ello, la tasa terminal se ubicaría al final del año en un rango de 5.50% - 5.75%.

Agenda Política

La situación en la Cámara de Representantes se complica aún más ante la falta de un presidente ya por dos semanas. El único candidato, Jim Jordan, no ha logrado los votos suficientes para acceder al cargo. Esto parece dejar en claro que la probabilidad de un cierre de operaciones no esenciales del gobierno (*shutdown*) cuando venza el acuerdo de financiamiento temporal el 17 de noviembre es cada vez más elevada. El tiempo que se requiere para aprobar las 12 apropiaciones que conforman el presupuesto es extenso.

Otro tema clave es la huelga en el sector automotriz, que sigue sin resolverse (al cierre de esta edición). No obstante, hay señales de un posible arreglo temporal entre el sindicato y *General Motors*. De las cifras publicadas en los últimos días, queda claro que el impacto del paro aún no se refleja. La producción industrial sorprendió al alza en septiembre gracias al aumento de las manufacturas, pero esperamos que esa resiliencia sea de corta duración. Estimamos que los efectos empiecen a ser más claros a partir de octubre.

Producción industrial

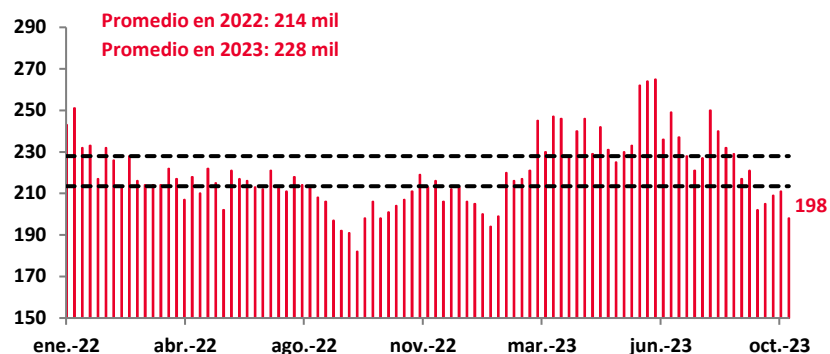


Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

En lo que se refiere al empleo, las solicitudes de seguro por desempleo a la semana que finalizó el 14 de octubre bajaron de 211 mil a 198 mil, su menor nivel desde enero. Como hemos venido comentando, esperamos que hacia delante este reporte empiece a mostrar los efectos de la huelga. Sin embargo, los trabajadores en huelga no tienen derecho a seguro por desempleo en varios estados, por lo que el impacto sólo se verá reflejado de manera parcial.

Solicitudes de seguro por desempleo

Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

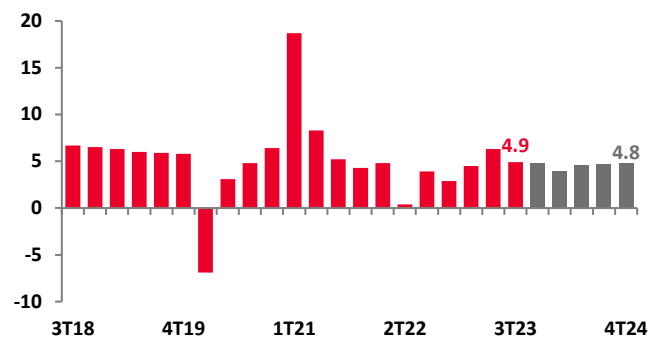
Política Exterior y Comercial

En medio de los temores sobre el impacto que puede tener el conflicto entre Israel y Hamás, la recuperación de China sigue también generando cuestionamientos. Hace unos días se publicó el PIB del 3T23, superando las expectativas con un crecimiento de 4.9% a/a (consenso 4.5%) y la variación trimestral en 1.3% desde 0.8% previo. Tras el reporte, el director del *National Bureau of Statistics* dijo que están confiados en que alcanzarán la meta de 5.0% que tiene el gobierno para el año. Para esto se necesita un crecimiento de al menos 4.4% a/a en el cuarto trimestre. De acuerdo con el consenso es alcanzable, ya que el estimado es de 4.8%.

Al mismo tiempo, los reportes de demanda interna de septiembre resultaron positivos. Por un lado, las ventas al menudeo crecieron 5.5% a/a, por arriba de lo esperado. La producción industrial resultó en +4.5%, manteniendo el mismo ritmo que el mes anterior. Finalmente, la inversión fija acumuló un incremento de 3.1% a/a en los primeros nueve meses el año, ligeramente por abajo del 3.2% acumulado en los primeros ocho meses. Esto se suma a las cifras publicadas días antes que mostraron una moderación en el ritmo de caída de las exportaciones. Sin embargo, las ventas a la mayoría de las regiones se mantienen en contracción.

PIB de China*

% t/t (variación anual)

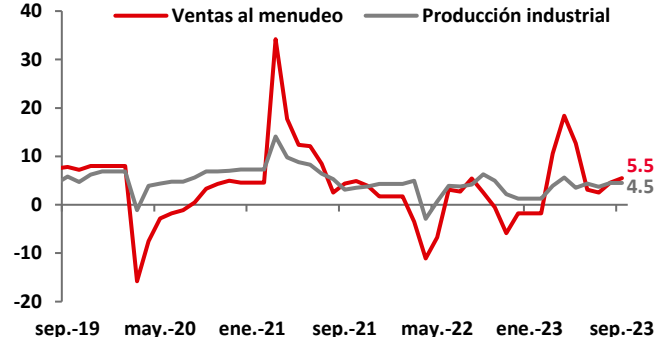


* Nota: Las cifras del 4T23 al 4T24 corresponden a los estimados de Bloomberg

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Producción industrial y ventas al menudeo de China

% a/a



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

A pesar de las señales positivas de estos reportes, el sector inmobiliario (que pesa cerca de 20% de la economía) sigue débil. La inversión en dicho rubro acumuló una contracción de 9.1% a/a en los primeros nueve meses del año. Mientras que las ventas de viviendas por superficie cayeron 6.3% a/a en el mismo periodo, con la construcción de nuevas viviendas contrayéndose casi 24%.

A pesar de las señales positivas que se derivaron de estos reportes, las cifras del sector inmobiliario (que pesa cerca de 20% de la economía) siguen mostrando debilidad, manteniendo los riesgos para la economía hacia adelante.

Destaca también que, a pesar de la fortaleza de las ventas al menudeo en septiembre, lo relacionado con este sector mostró contracciones. Algunos ejemplos incluyen las ventas de muebles, materiales de construcción y electrónicos para el hogar. A esto se suma la delicada situación del gigante inmobiliario del país, *Country Garden Holdings*, quien no realizó un pago de intereses por US\$15.4 millones sobre un bono en dólares pendiente. Creemos que esta situación podría sumarse al entorno de aversión al riesgo que ha generado el conflicto entre Israel y Hamás, con volatilidad en los mercados y un reacomodo de flujos.

En este contexto, consideramos que se mantienen los riesgos para la recuperación económica de China. Esperamos nuevas medidas de estímulo por parte de las autoridades, unas enfocadas nuevamente a este sector y otras en el frente de la política monetaria.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

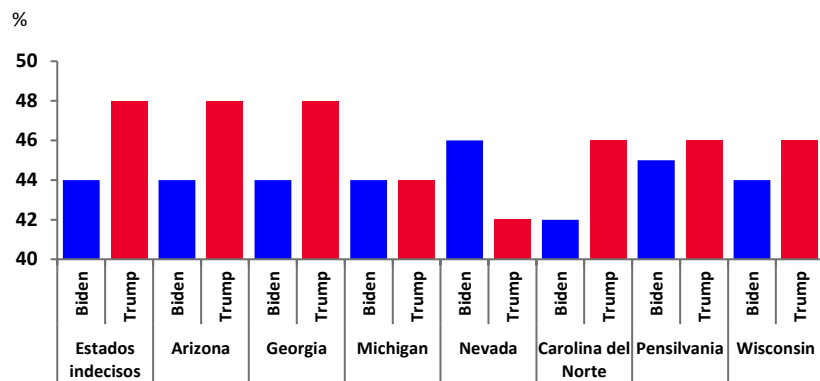
Los ataques aéreos israelíes contra Gaza continúan y el ministro de Defensa de Israel ha dicho a las tropas que estén preparadas para un ataque terrestre contra el territorio palestino, aunque no ha dicho cuándo comenzará. En este entorno de crecientes tensiones, el presidente Biden visitó la región a mitad de semana para ofrecer a Israel su apoyo y, al mismo tiempo, impulsar la contención del conflicto. Sin embargo, una reunión prevista con líderes árabes fue cancelada tras una explosión en un hospital de Gaza que dejó cientos de muertos.

Tras la visita, Biden pidió al Congreso el viernes la aprobación de un paquete de ayuda para financiar las guerras en Ucrania e Israel. El presidente envió al Congreso una amplia solicitud de financiación suplementaria por US\$105 mil millones de dólares, la cual incluye ayuda para Israel, Ucrania, países de la región del Indo-Pacífico y seguridad fronteriza. Los Demócratas en el Senado planean empezar a trabajar la próxima semana para convertir esta petición en ley y poderla pasar en la Cámara. Sin embargo, no está claro qué tan pronto podría aprobarse el paquete en el Congreso, en medio del *impasse* en que se encuentran los Republicanos en el proceso para elegir al nuevo presidente de la Cámara de Representantes.

En un entorno político interno complicado en medio de fuertes tensiones geopolíticas, las intenciones de voto para Biden para las elecciones del 2024 se están viendo afectadas. De acuerdo con una encuesta de *Bloomberg News* y *Morning Consult*, Donald Trump está por arriba del actual presidente en cinco de los siete estados indecisos clave (*swing states*), con ventaja en Arizona, Georgia, Carolina del Norte, Pensilvania y Wisconsin. Biden está adelante en Nevada y con un empate técnico en Michigan. Excepto por Carolina del Norte, en el resto de los estados Biden ganó en el 2020. Una mayoría del 51% de los votantes de los estados indecisos dijo que la economía estuvo mejor durante la administración de Trump. Asimismo, se confiaba más en el expresidente en varios otros temas clave, incluyendo inmigración e infraestructura.

Si bien el presidente Biden ha tratado de resaltar sus décadas de experiencia en el escenario mundial (como presidente del Comité de Relaciones Exteriores del Senado, vicepresidente y comandante en jefe), la encuesta muestra a Trump con una ventaja significativa en política exterior. Aventura a Biden por 11pp en lo relacionado con las relaciones entre EE. UU. y China, y por 7pp en la guerra entre Rusia y Ucrania. La encuesta no abordó el reciente conflicto entre Israel y Hamás, que comenzó el 7 de octubre, en medio del periodo en el cual se realizó la encuesta. Consideramos que este tema será clave también para las intenciones de voto del actual presidente. Esto podría impactar en al menos dos aristas: (1) Su manejo del conflicto y si se previene o no un escalamiento; y (2) la posibilidad de mayores precios de energéticos; de suceder, afectaría el ingreso real de los hogares y la inflación.

Preferencias de voto en los estados indecisos*



* Encuesta realizada por *Bloomberg News* y *Morning Consult* en línea a 5,023 votantes registrados, del 5 al 10 de octubre

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



Raquel Vázquez Godínez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 - 2967



María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Estrategia de Mercados



Manuel Jiménez Zaldívar
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com
(55) 5268 - 1671



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1670 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



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



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



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



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandra.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



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



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124



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