

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Lo más relevante será la publicación del sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan preliminar de noviembre. Estimamos 62.0pts desde 63.8pts previo. Del lado positivo, la baja en los precios de la gasolina tendría un efecto favorable en el ingreso personal disponible; además, prevalecen señales de resiliencia en el mercado laboral. Por el contrario, destacamos la caída en los mercados accionarios, tasas de interés elevadas por un periodo prolongado y los temores de un escalamiento en el conflicto entre Israel y Hamás.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. [Tras la decisión del FOMC](#), mantenemos nuestra expectativa de un último incremento de +25pb en diciembre, pero con menor convicción. Esto en un contexto en el que Powell no quiso comprometerse con un *forward guidance* y reafirmó que las próximas decisiones dependerán de los datos económicos. Además, destacó la relevancia de no sobreestimar los efectos del alza de las tasas de largo plazo y que la decisión está entre subir más la tasa, o mantenerla sin cambios. En este entorno, permanece una alta dependencia a la evolución de las cifras.

Agenda Política. Los Demócratas y los Republicanos parecen estar de acuerdo en dar financiamiento a Israel en su lucha contra Hamás. La polémica radica en el origen de los fondos. Al mismo tiempo, la ayuda a Ucrania es un punto también de disputa, con los Republicanos cada vez más renuentes a dar más recursos. En este contexto, parece que el rol de EE. UU. en los conflictos bélicos está teniendo también implicaciones en el frente político interno. De acuerdo con la reciente encuesta de *Gallup*, el nivel de aprobación del presidente Biden ha caído entre los Demócratas. Destacan que la última baja se da junto con el sorpresivo ataque de Hamás a Israel el 7 de octubre. Después de esto, Biden anunció el sólido apoyo de EE. UU. a Israel y visitó el país el 18 de octubre. Ante esto, el presidente ha recibido críticas por parte de algunos miembros de su partido.

Política Exterior y Comercial. La huelga del sector automotriz terminó después de seis semanas. Los trabajadores aceptaron un aumento salarial de 25% a lo largo de los próximos cuatro años: De acuerdo con las empresas, el paro sumó costos para *Ford*, *General Motors* y *Stellantis*, por un acumulado de US\$2.9 mil millones. A esto se suma el efecto negativo que puede tener para las empresas el pronunciado aumento salarial. De acuerdo con expertos del sector, las armadoras se verán obligadas a reducir costos en los procesos de producción o aumentar el precio de las unidades para los consumidores finales. Consideramos que este es un factor muy importante en un entorno en donde se mantienen las presiones inflacionarias. Asimismo, a raíz de las huelgas, tanto *General Motors* como *Ford*, cambiaron sus planes para los vehículos eléctricos ante el evidente debilitamiento de la demanda por los mismos. Esto sigue abriendo camino para que China permanezca como el principal productor de este tipo de vehículos a nivel global.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Tras una semana con amplia información relacionada con el mercado laboral, consideramos que las señales son mixtas, pero se inclinan por el inicio de condiciones de empleo menos fuertes. Esto juega a favor de la lucha del Fed contra la inflación y deja en claro que la tasa terminal está cerca. Sin embargo, aún hay presiones y todavía falta mucha información relevante previo a la próxima reunión del FOMC, en especial dos reportes más de inflación, que estimamos dejarán en claro que se mantienen las presiones inflacionarias. Asimismo, estaremos atentos a las condiciones financieras, que en los últimos días se han relajado.



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



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

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



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 6 al 10 de noviembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 7	07:30	Balanza comercial	sep	mmd	--	-60.1	-58.3
Jueves 9	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	4 nov.	miles	215-	217	217
Viernes 10	08:00	Confianza de la U. de Michigan	nov (P)	índice	62.0	63.3	63.8
Viernes 10	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	nov (P)	subíndice	--	--	--
Viernes 10	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	nov (P)	subíndice	--	--	--

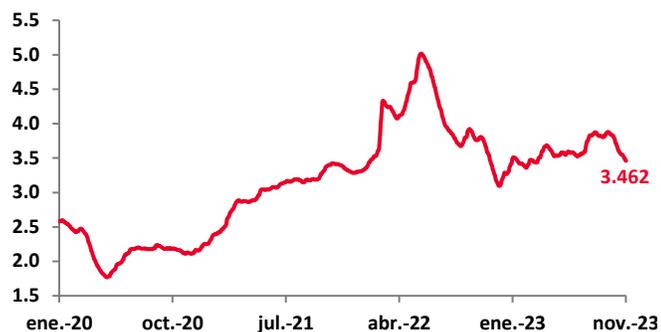
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En una semana con pocos datos económicos, lo más relevante será el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan preliminar de noviembre. Estimamos 62.0pts desde 63.8pts previo. Del lado positivo, la baja en los precios de la gasolina tendría un efecto favorable en el ingreso personal disponible. Sin embargo, consideramos que será de corta duración, ya que el conflicto en Medio Oriente mantiene latente el riesgo de alza en los costos de los energéticos. El primer ministro de Israel ha dicho que no cesará el fuego, mientras el ejército incrementa sus ataques por tierra en Gaza. Israel también ha allanado West Bank City, ha intercambiado fuego con Hezbollah en la frontera con Líbano y ha hecho un ataque aéreo en Siria. La ONU ha advertido que el conflicto entre Israel y Hamás ya se ha extendido al país vecino. A pesar de lo anterior, los precios del petróleo permanecen contenidos hasta ahora debido a las presiones sobre Israel para que limite sus bombardeos y se pueda proceder con las negociaciones de rehenes, lo que mantiene el conflicto limitado. Jugando a favor también está el desempeño del mercado laboral, pero el [último reporte](#) resultó más débil de lo esperado y estimamos que hacia delante seguiremos viendo evidencia de menor fortaleza.

Por el lado contrario, destacamos la caída en los mercados accionarios, con su efecto sobre la riqueza de los hogares. El mensaje del Fed de que las tasas permanecerán altas por un periodo prolongado se suma al deterioro de la confianza. Al mismo tiempo, el *impasse* que se vivió en la Cámara de Representantes para elegir al presidente se suma a las preocupaciones, con varios temas estancados. Esperamos nerviosismo alrededor de las negociaciones sobre el presupuesto 2024, con las miradas en la fecha límite del 17 de noviembre para evitar un cierre de las operaciones no esenciales del gobierno.

Precio de la gasolina

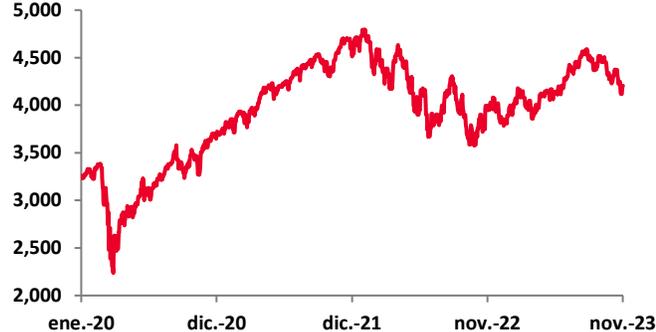
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

S&P 500

Índice



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

[En la reunión de esta semana](#), el Fed mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 5.00% - 5.25%, con un tono *hawkish*. El comunicado mostró tan sólo ligeras modificaciones respecto al previo. Se explicó que las condiciones crediticias y *financieras* (esta última palabra se añadió) más apretadas para los hogares y las empresas pueden pesar sobre la actividad económica, la inflación y el empleo. La magnitud de estos efectos sigue siendo incierta. El Comité sigue altamente vigilante de los riesgos para la inflación. En cuanto a su descripción de la actividad económica, destacaron que su ritmo ha sido fuerte. Previamente, lo habían descrito como sólido. En la conferencia de prensa, Powell mostró un tono *hawkish* y explicó que no están confiados en que la postura monetaria es lo suficientemente restrictiva. Reiteró la dependencia de las próximas decisiones en los datos económicos y no dio un *forward guidance*.

El presidente del Fed explicó que debido a lo lejos que han llegado, están actuando con cautela. Reafirmó que seguirán tomando las decisiones de reunión en reunión y están comprometidos con alcanzar una postura suficientemente restrictiva. La postura seguirá así hasta que estén confiados en que la inflación va en camino hacia el objetivo del 2.0%. Algunos meses de buenos reportes de inflación es sólo el inicio. En este sentido, el proceso para llegar al objetivo todavía significa un largo camino por recorrer. También afirmó que no sería difícil volver a subir tasas después de la pausa. El Comité no está pensando en recortes. Más bien, se están enfocando en cuánto tiempo tiene que permanecer la política monetaria restrictiva. La pregunta que se están haciendo es ¿debemos subir más?

Resaltó que estarán atentos a los rendimientos de las tasas de largo plazo debido a su impacto sobre las condiciones financieras. Esto viene de la mano de algunos comentarios de miembros del Fed sobre la posibilidad de que los fuertes ajustes al alza pudieran hacer “algo del trabajo” del banco central. Sin embargo, es importante evaluar si existen cambios persistentes y materiales en dichas condiciones, lo que todavía no es del todo claro. Por su parte, consideran que el alza en estas tasas no puede estar reflejando solamente la expectativa de tasas más altas por parte del banco central.

Tras la decisión, mantenemos nuestra expectativa de un último incremento de +25pb en diciembre, pero con menor convicción. Esto en un contexto en el que Powell no quiso comprometerse con un *forward guidance* y reafirmó que las próximas decisiones dependerán de los datos económicos. Además, destacó la relevancia de no sobreestimar los efectos del alza en las tasas de largo plazo y que la decisión está entre subir más la tasa, o mantenerla sin cambios. En este entorno, permanece una alta dependencia a la evolución de los datos económicos. Por lo tanto, destacamos varios reportes antes de la decisión del 13 de diciembre. Entre ellos, el reporte del mercado laboral de octubre publicado este viernes, así como el del mes de noviembre (8 de diciembre). También, la inflación de octubre (14 de noviembre) y de noviembre (12 de diciembre). Asimismo, serán claves las minutas de esta junta el 21 de noviembre. En eventos, sobresale el potencial cierre de operaciones del gobierno el 17 de este mes si no existe un acuerdo en la Cámara Baja sobre el presupuesto y la evolución de la guerra entre Rusia y Ucrania e Israel y Hamás (incluyendo sus posibles efectos en los precios de materias primas, demanda por activos de riesgo y volatilidad en los mercados). Esperamos que, en el balance total, se reafirme la resiliencia del empleo y un entorno de presiones inflacionarias con riesgos adicionales derivados de este último conflicto. Por último, consideramos muy relevante seguir de cerca el desempeño de los bonos del Tesoro, ya que alzas más pronunciadas podrían jugar a favor de que ya se tocó la tasa terminal.

En este contexto, el reporte de empleo del décimo mes del año que resultó más débil de lo estimado es la primera de las piezas clave que suma a favor de que ya se tocó la tasa terminal, pero del lado contrario, las condiciones financieras se han relajado. Esto debido, en buena medida, a que el Tesoro redujo de forma inesperada la estimación de endeudamiento para el 4T23. Además, incrementó en menor medida el tamaño de las subastas de los *Treasuries* de 10 y 30 años.

En la semana tendremos una amplia agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed, donde estaremos atentos al sesgo y la inclinación que muestren a volver a subir la tasa.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 6 al 10 de noviembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 6	10:00	Lisa Cook	Consejo del Fed	Sí	Habla sobre Estabilidad Financiera
Martes 7	8:15	Michael Barr	Consejo del Fed	Sí	Habla sobre Tecnología Financiera
Martes 7	08:50	Jeffrey Schmid	Fed de Kansas	Sí	Habla en conferencia de Energía
Martes 7	9:00	Christopher Waller	Consejo del Fed	Sí	Habla en una conferencia del Fed de St. Louis
Martes 7	11:00	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Modera una discusión en Nueva York
Martes 7	12:25	Lorie Logan	Fed de Dallas	Sí	Habla en conferencia de Energía y Economía
Martes 7	12:30	Lorie Logan	Fed de Dallas	Sí	Habla en conferencia de Energía
Miércoles 8	4:15	Lisa Cook	Consejo del Fed	Sí	Habla sobre Estabilidad Financiera
Miércoles 8	8.15	Jerome Powell	Presidente	Sí	Da comentarios de bienvenida
Miércoles 8	13:00	Michael Barr	Consejo del Fed	Sí	Habla sobre el <i>Community Reinvestment Act</i>
Miércoles 8	15:45	Phillip Jefferson	Vicepresidente	Sí	Da comentarios de clausura
Jueves 9	08:30	Bostic y Barkin	Fed de Atlanta y de Richmond	No	Hablan sobre la importancia de las encuestas
Jueves 9	11:00	Kathleen Paese	Interina del Fed de St. Louis	No	Habla sobre economía y política monetaria
Jueves 9	13:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Habla sobre los desafíos de la política monetaria en conferencia del FMI
Viernes 10	06:30	Lorie Logan	Fed de Dallas	Sí	Habla en la conferencia del ECB sobre mercados monetarios
Viernes 10	08:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	No	Habla sobre movilidad económica

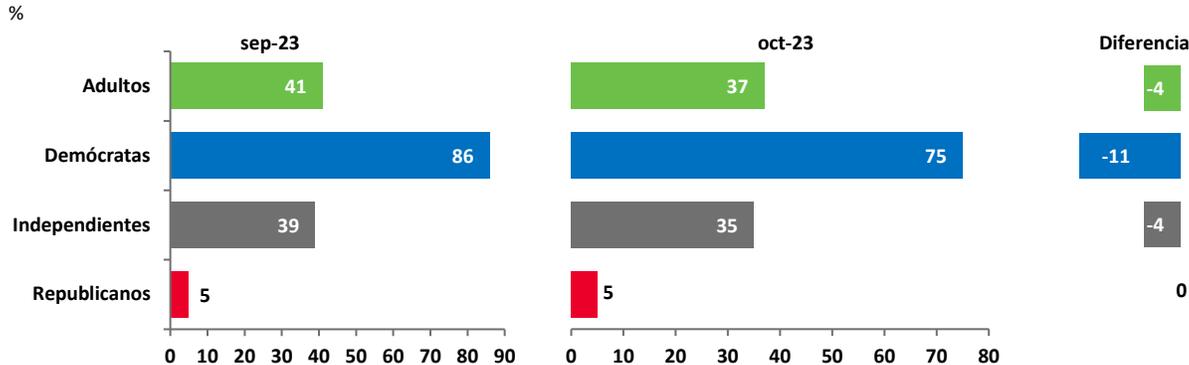
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Los Demócratas y los Republicanos parecen estar de acuerdo en dar financiamiento a Israel en su lucha contra Hamás. La polémica radica en el origen de los fondos. Al mismo tiempo, la ayuda a Ucrania es un punto también de disputa, con los Republicanos cada vez más renuentes a dar más recursos. Hace unas semanas la Casa Blanca solicitó US\$105 mil millones para ambos propósitos, lo que esta semana recibió apoyo en el Senado por ambos partidos. Mientras tanto, algunos Republicanos presionaron para obtener fondos adicionales para mejorar la seguridad a lo largo de la frontera entre EE. UU. y México. Eso significó una desconexión con el presidente de la Cámara de Representantes, Mike Johnson, quien a principios de la semana presentó un controvertido proyecto de ley que desvincularía la financiación de Israel y Ucrania y retiraría US\$14,300 millones en ayuda para el primero del presupuesto del IRS. La propuesta fue aprobada el jueves con 226 votos a favor y 196 en contra, con la mayoría de los Demócratas oponiéndose. La Oficina de Presupuesto del Congreso (*CBO*, por sus siglas en inglés) estimó el año pasado que la expansión del IRS de US\$80 mil millones reduciría el déficit en más de US\$100 mil millones al mejorar la recaudación y la aplicación de la ley. La ampliación del IRS se aprobó para pagar la Ley de Reducción de la Inflación de los Demócratas. El *CBO* estimó que el proyecto de ley del Partido Republicano añadiría US\$12,500 millones de dólares al déficit hasta 2033. La Casa Blanca ya ha amenazado con vetar esta ley en caso de que llegue al escritorio del presidente Biden para ser firmada.

En este contexto, parece que el rol de EE. UU. en los conflictos bélicos está teniendo también implicaciones en el frente político interno. De acuerdo con una reciente encuesta de *Gallup*, el nivel de aprobación del presidente Biden ha caído entre los Demócratas. En el último mes se observó una baja de 11pp al ubicarse en 75%, con lo que su aprobación total cayó en 4pp a 37%. Mientras que la opinión favorable entre los independientes se redujo en 4pp, y entre los Republicanos se mantuvo sin cambios en sólo 5.0%.

Niveles de aprobación del presidente Biden, octubre vs septiembre *



Fuente: Banorte con datos de *Gallup*

De acuerdo con *Gallup*, su calificación fluctuó entre 49% y 57% en los primeros ocho meses de su presidencia, para luego mantenerse en los 40s bajos por la mayor parte de los últimos dos años. Destacan que la última baja se da junto con el sorpresivo ataque de Hamás a Israel el 7 de octubre. Después de esto, Biden anunció el sólido apoyo de EE. UU. a Israel y visitó el país el 18 de octubre. Ante esto, el presidente ha recibido críticas por parte de algunos miembros de su partido por considerar que se ha alineado muy de cerca a Israel y no ha apoyado a los palestinos que requieren ayuda humanitaria. Por su parte, *Real Clear Politics* también muestra bajos niveles de aprobación en 40.9%, mientras que la desaprobación es de 55.7%.

Política Exterior y Comercial

La huelga del sector automotriz terminó después de seis semanas. Los trabajadores aceptaron un aumento salarial de 25% a lo largo de los próximos cuatro años, muy por arriba del acumulado de 23% que se les otorgó entre 2001 y 2022. No obstante, está por debajo de su demanda inicial de 40%: De acuerdo con las empresas, el paro sumó costos para *Ford*, *General Motors* y *Stellantis*, por un acumulado de US\$2.9 mil millones. A esto se suma el efecto negativo que puede tener para las empresas el pronunciado aumento salarial. De acuerdo con expertos del sector, las armadoras se verán obligadas a reducir costos en los procesos de producción o aumentar el precio de las unidades para los consumidores finales. Consideramos que éste es un factor muy importante en un entorno en donde se mantienen las presiones inflacionarias.

Los arreglos a los que se llegó con el sindicato le costarán a Ford entre US\$800 y US\$900 adicionales por cada auto que produzca y reducirán entre 60 y 70pb sus márgenes de utilidad. A pesar de lo anterior, los tres gigantes han dicho que esperan compensar los incrementos en los costos laborales con otras eficiencias. En este sentido, a principios de la semana, la agencia *Standard & Poor's* elevó la calificación de *Ford* a grado de inversión debido, en cierta medida, a que esperan que la reducción de costos de la empresa en los próximos 24 meses más que compense el alza en los costos laborales.

Otro tema importante tiene que ver con las preocupaciones del sindicato en torno a la transición hacia los vehículos eléctricos. Debido a que éstos requieren menos piezas y menos mano de obra, la transición hacia ellos conducirá al cierre de plantas. Actualmente, las automotrices estadounidenses están invirtiendo en empresas conjuntas con negocios asiáticos para construir plantas en EE. UU. para fabricar las baterías que son el componente principal de los vehículos eléctricos. En este momento, sólo una planta está sindicalizada. En este contexto, otro triunfo del sindicato fue que los arreglos con *Ford*, *General Motors* y *Stellantis*, pueden darle un impulso en su intento por representar a trabajadores en plantas no sindicalizadas en EE. UU., así como en futuras plantas que harán baterías para autos eléctricos.

A raíz de las huelgas, tanto *General Motors* como *Ford*, cambiaron sus planes para los vehículos eléctricos ante el evidente debilitamiento de la demanda por los mismos. Esto sigue abriendo camino para que China permanezca como el principal productor a nivel global. Las marcas chinas actualmente representan cerca del 50% de todos los vehículos de este tipo que se venden en el mundo. Los consumidores de este país están eligiendo cada vez más estos autos pasando de 22% del total vendido en el 2022 a 37% en septiembre de este año. El dominio de China se debe principalmente a la producción de baterías ya que más del 80% de las que utilizan los vehículos eléctricos en el mundo están hechas en ese país. Las exportaciones de China de estos autos han subido mucho pero el destino principal ha sido Europa.

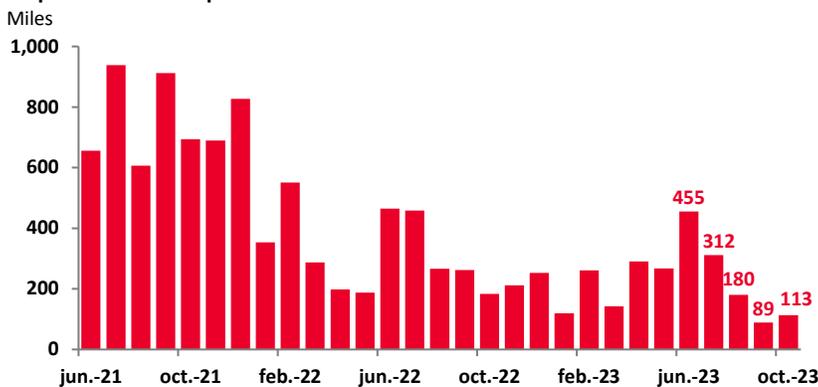
Finalmente, otro factor relevante que se deriva de los arreglos derivados de esta huelga tiene que ver con la otra serie de beneficios que obtuvieron los trabajadores. Entre ellos, poder hacer un paro como respuesta al cierre de una planta y la obligación de las compañías de ayudar a los empleados durante las transiciones, entre otros. La pregunta que ahora surge es si esto será el punto de partida para cambios similares en otras industrias.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Tras una semana con amplia información relacionada con el mercado laboral, queremos hacer un recuento del balance total de los indicadores y las conclusiones que se derivan para el empleo hacia delante. Consideramos que las señales son mixtas, pero se inclinan por el inicio de condiciones del empleo menos fuertes.

Por un lado, en el reporte de empleo privado del instituto *ADP* se observó una creación de 113 mil puestos de trabajo que, si bien fue menor a lo estimado (150 mil), rompió con cuatro meses consecutivos a la baja.

Empleo en el sector privado ADP en octubre



Fuente: Banorte con datos de *ADP Research Institute*

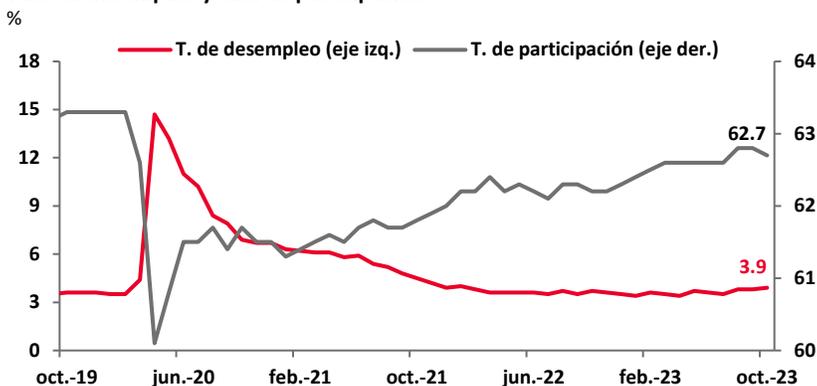
Por su parte, el reporte *JOLTS* del *BLS* informó 9.55 millones de ofertas de trabajo en septiembre, una sorpresiva aceleración respecto a las 9.50 millones de agosto –revisadas a la baja desde 9.61 millones–. Sin embargo, cabe resaltar que el alza se concentró principalmente en el sector de entretenimiento y hospitalidad, lo que es consecuencia de un alza en el gasto en entretenimiento durante el verano. En contraste, la apertura de plazas- en las industrias de servicios –que requieren de elevados conocimientos– cayó de forma pronunciada. Como proporción de la fuerza laboral, la tasa de vacantes se mantuvo en 5.7%. Hay 1.5 vacantes por cada persona desempleada. Por su parte, las renunciaciones disminuyeron a 3,661 millones desde los 3,663 millones previos, con la tasa manteniéndose en 2.3%. Esto parece una señal de que, a pesar del aumento en las vacantes, los trabajadores parecen poco convencidos de que encontrarán nuevos empleos.

Por otro lado, las solicitudes de seguro por desempleo han estado relativamente estables. Para la semana que terminó el 28 de octubre se ubicaron en 217 desde 212 mil la semana anterior. El promedio móvil de cuatro semanas –menos volátil– se ubicó en 210 mil desde 208 mil. Aunado a lo anterior, el indicador *Challenger, Grey y Christmas* contabilizó 36,836 recortes de empleos en octubre, con lo que se acumularon 641,350 despidos en lo que va del año.

Finalmente, el reporte del *BLS* sobre la nómina no agrícola, mostró que en octubre se generaron 150 mil puestos de trabajo, menor a los 180 mil esperados por el consenso, y cerca de nuestra proyección de 145 mil. Cabe destacar que las cifras se vieron afectadas por la huelga en el sector automotriz restando cerca de 33 mil plazas. El mes previo se revisó a la baja, desde 336 mil a 297 mil. Con ello, se crearon 101,000 plazas menos en agosto y septiembre de las reportadas previamente. Como resultado, la creación de empleos en lo que va del año es de 2.4 millones, resultando en un promedio mensual de 248.7 mil, por debajo de los 399.4 mil observados en el 2022.

Por su parte, la tasa de desempleo subió sorpresivamente a 3.9%. Esto estuvo acompañado de una baja en la tasa de participación de 62.8% a 62.7%, con 201 mil personas saliendo de la fuerza laboral. El nivel de la tasa de desempleo deja en claro que el mercado laboral se mantiene en pleno empleo. Sin embargo, es una señal de debilidad el alza que se observó a pesar de la baja en la tasa de participación.

Tasa de desempleo y tasa de participación



Fuente: Banorte con datos del BLS

Consideramos que los recientes indicadores apuntan a que el desbalance entre la oferta y la demanda en el mercado laboral se está reduciendo, pero de forma gradual. Esto juega a favor de la lucha del Fed contra la inflación y deja en claro que la tasa terminal está cerca. Sin embargo, aún hay presiones. Esta es una de las cifras relevantes que tendrá el Fed previo a su última reunión del año y consideramos que suma a favor de que ya se tocó la tasa terminal. Sin embargo, todavía falta mucha información relevante, en especial dos reportes más de inflación, que estimamos dejarán en claro que se mantienen las presiones inflacionarias.

Asimismo, estaremos atentos a las condiciones financieras que recientemente se han suavizado. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que aún falta un último incremento en la tasa de *Fed funds* de +25pb en diciembre, pero con menor convicción.

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 Thalia 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, Paula Lozoya Valadez, 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) 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



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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