

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. En los próximos días habrá una abultada agenda de cifras económicas, en donde destacamos la inflación, las ventas al menudeo y la producción industrial de octubre. En el primer caso estimamos +0.1% m/m, con el reporte favorecido a la baja por la caída en los precios de la gasolina. Con este resultado, la variación anual se ubicaría en 3.5% desde 3.7% previo. Por su parte, estimamos a la subyacente en +0.3% m/m, con el cambio anual manteniéndose en 4.1%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Esta fue una semana con una abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed. Si bien consideramos que el balance del sesgo observado fue mixto, destacan los comentarios de Powell, sorprendiendo al mercado con un tono más *hawkish* de lo que se percibió en la conferencia de prensa que acompañó la decisión de política monetaria. Dijo que no están seguros de haber alcanzado una postura suficientemente restrictiva. Explicó que se siente cómodo con la moderación observada en la inflación, pero todavía falta mucho trabajo por realizar. Reafirmó que seguirán avanzando con “cuidado” y que decidirán reunión por reunión. También aseguró que, si es apropiado endurecer aún más la política monetaria, no dudarán en hacerlo.

Agenda Política. Ante los pocos avances y con sólo una semana antes de que se llegue a la fecha límite para evitar un *shutdown*, de acuerdo con el *Washington Post*, el gobierno empezó el jueves a hacer los preparativos formales para un posible cierre de las operaciones no esenciales. Consideramos que el panorama para que se logre un acuerdo en los próximos días luce complejo y creemos que de alcanzarse una solución sería muy próximo al límite, similar a lo que ha ocurrido en los últimos episodios. En este contexto, no descartamos una mayor volatilidad en los mercados durante la próxima semana por este factor.

Política Exterior y Comercial. En medio de la crisis en la relación entre EE. UU. y China, parecería que ambos países están haciendo un esfuerzo por acercar sus posturas, pero consideramos que el panorama en el corto plazo seguirá siendo de tensiones. La próxima semana se celebrará la reunión de la APEC (*Asia Pacific Economic Cooperation*) en San Francisco. Se trata de un foro para discutir temas comerciales y de crecimiento económico, formado por 21 miembros. La reunión se celebrará del 11 al 17 de noviembre y hay mucha expectativa alrededor del encuentro entre Biden y Xi Jinping, quienes se reunirán el miércoles 15, aunque aún sin contar con muchos detalles sobre los temas que se tratarán.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Un evento clave para poder evaluar el desempeño del consumo hacia delante en EE. UU. es el *Black Friday*. Este día es el arranque de las compras navideñas con rebajas significativas en los diferentes comercios, celebrándose un día después del festejo de *Thanksgiving*. En esta ocasión será el viernes 24. Lo que ocurre en este día se toma como una importante referencia no sólo del total de las compras para el periodo feriado en diciembre, sino también como una pauta para el desempeño del consumo el siguiente año. De acuerdo con la *National Retail Federation (NRF)*, las compras avanzarán al menor ritmo en cinco años, debido a la elevada inflación. Estiman que las ventas totales, incluyendo aquellas en línea, subirán entre 3% y 4%. Esto se compara con un alza de 5.4% en el 2022 y de 12.7% en el 2021. Vemos muy probable que un escenario así se materialice, ya que consideramos que las condiciones para el consumo en 4T23 no son favorables debido al alza en las tasas de interés, el aumento en el pago de intereses por parte de las familias, la reinstalación del pago de los préstamos a los estudiantes, el alza en la morosidad y una tasa de ahorro más baja.



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

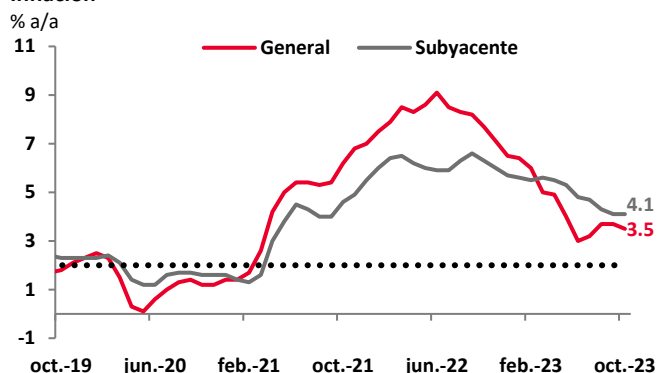
Semana del 13 al 17 de noviembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 13	10:00	Expectativas de inflación del Fed de Nueva York a 1 año	oct	%	--	--	3.7
Martes 14	07:30	Precios al consumidor	oct	%m/m	0.1	0.1	0.4
Martes 14	07:30	Subyacente	oct	%m/m	0.3	0.3	0.3
Martes 14	07:30	Precios al consumidor	oct	% a/a	3.5	3.3	3.7
Martes 14	07:30	Subyacente	oct	% a/a	4.1	4.1	4.1
Miércoles 15	07:30	Ventas al menudeo	oct	%m/m	-0.2	-0.3	0.7
Miércoles 15	07:30	Grupo de control	oct	%m/m	0.1	0.2	0.6
Miércoles 15	07:30	<i>Empire Manufacturing</i>	nov	índice	-3.5	-3.0	-4.6
Jueves 16	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	11 nov	miles	220	222	217
Jueves 16	07:30	Fed de Filadelfia	sep	índice	-12.0	-10.3	12.0
Jueves 16	08:15	Producción industrial	sep	%m/m	-0.3	-0.3	0.4
Jueves 16	08:15	Producción manufacturera	sep	%m/m	-0.3	-0.3	0.1

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

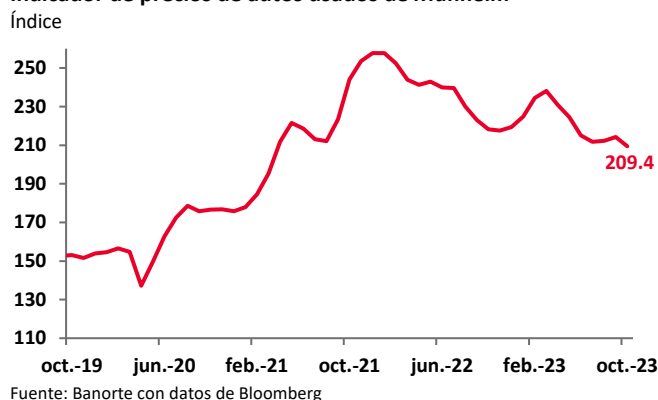
Esta es una semana con una abultada agenda de cifras económicas, en donde destacamos la inflación, las ventas al menudeo y la producción industrial de octubre. En el primer caso estimamos +0.1% m/m, con el reporte favorecido a la baja por la caída en los precios de la gasolina, que tienen un peso dentro del índice total de 3.6%. En este mismo sentido, de acuerdo con las subastas de *Manheim* —el mayor revendedor de autos usados en el mundo—, los costos de este tipo de vehículos (que contribuyen con 2.7% de la inflación general) cayeron 1.5% m/m en octubre. En lo que se refiere a los servicios, para los precios de alojamiento (que tienen un peso del 35%), proyectamos un avance todavía elevado de +0.4% m/m, pero menor al +0.6% previo. Con esto, estimamos a la subyacente en +0.3% m/m. Así, la variación anual para el índice general se moderaría a 3.5% desde 3.7%, con la misma métrica para la subyacente manteniéndose en 4.1% a/a.

Inflación*



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

Indicador de precios de autos usados de *Manheim*

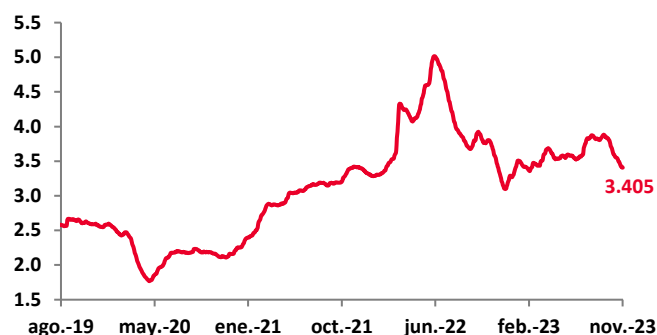


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Asimismo, se conocerán las ventas al menudeo del décimo mes del año, las que estimamos en -0.2% m/m, esto después de un sólido avance de +0.7% m/m en septiembre. Esto estaría explicado por un menor dinamismo en sector automotriz, con las ventas de *Wards* cayendo de 15.67 millones anualizadas a 15.50 millones, probablemente afectadas por la huelga. En tanto, la baja en los precios de la gasolina también juega en contra, al tratarse de cifras nominales. Por su parte, para el grupo de control que excluye gasolina, autos, materiales de construcción y servicios de comida, esperamos un avance de 0.1% m/m (previo: +0.6%).

Precio de la gasolina

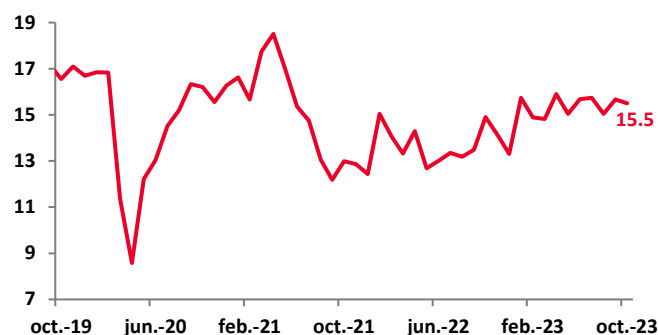
Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos del BLS

Venta de autos Wards

Millones

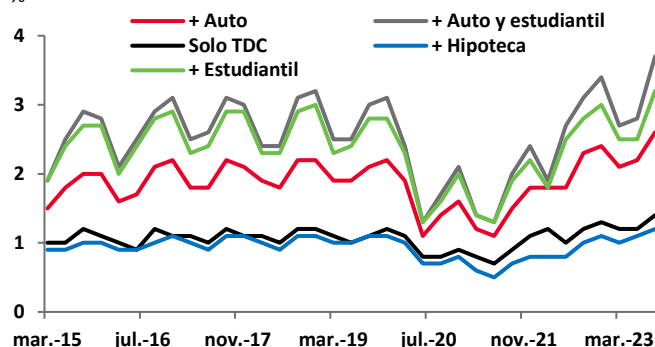


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

De materializarse nuestros estimados, el balance de las cifras de septiembre y octubre seguiría apuntando a un avance positivo del gasto de las familias en 4T23. Sin embargo, ya se observa una moderación más pronunciada, derivada de las elevadas tasas de interés, la baja en la tasa de ahorro, la reanudación del pago de los préstamos a los estudiantes y una caída en la confianza de los consumidores. Las condiciones más complicadas se ven reflejadas en un alza en las tasas de morosidad (ver gráfica abajo a la izquierda). En 2021 disminuyó el porcentaje de saldos de deuda morosos a mínimos históricos debido a que los consumidores se beneficiaron de los programas de ayuda por el COVID-19 (transferencias a las familias) y la suspensión de los pagos a los préstamos estudiantiles. Sin embargo, actualmente el *New York Fed Consumer Credit Panel* mostró que la proporción de deuda que está entrando en moratoria está aumentando para la mayoría de los tipos de deuda. La pregunta es si esto empezará a reflejarse en un menor gasto de las familias, y por lo tanto, en un menor ritmo de la actividad. Hasta ahora, los indicadores apuntan a un menor dinamismo del PIB en el 4T23, pero todavía a un paso sólido. El *GDPNow* del Fed de Atlanta estima un crecimiento de 2.06% t/t anualizado desde 4.9% en 3T23.

Morosidad en tarjeta de crédito

%



* Nota: El signo de "+" significa que además de tarjeta de crédito, también tienen deuda en cada rubro mencionado. Fuente: Banorte con datos del Fed de NY

Indicador de contribuciones al PIB del 4T23*

Pp

GDPnow	2.06
Consumo	1.73
Inversión	-0.20
Estructuras	-0.04
Equipo y software	0.05
Propiedad intelectual	0.30
Residencial	-0.04
Cambio en inventarios	-0.47
Exportaciones netas	0.03
Gasto de gobierno	0.49

* Última actualización disponible al 08 de noviembre
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Finalmente, también se conocerán cifras del sector manufacturero. Por un lado, tendremos la producción industrial de octubre, donde estimamos una caída de 0.3% m/m en las manufacturas, afectadas por la huelga en el sector automotriz. Si bien esto es negativo, las noticias hacia delante son favorables tras la terminación de la huelga y la reanudación de las actividades. A pesar de lo anterior, estimamos que una débil demanda externa e interna, mantenga al sector limitado. También, se publicarán los primeros indicadores regionales del sector en noviembre. Para el *Empire Manufacturing* estimamos una ligera recuperación a -3.5pts desde -4.6pts, aunque manteniéndose en terreno negativo. Para el *Philly Fed*, nuestro estimado se ubica en -12pts tras una ligera recuperación el mes previo. Destacamos que el indicador se ha mantenido en terreno negativo todo el año.

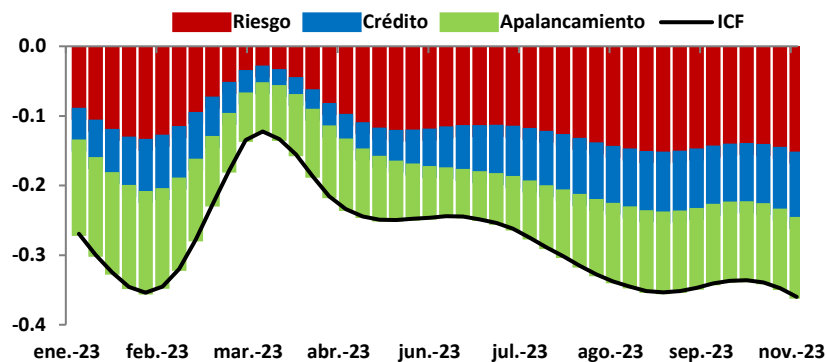
Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Se publicó la encuesta de opinión sobre el Otorgamiento de Créditos Bancarios de octubre 2023 del Fed. Ésta abordó los cambios en los estándares y términos de la demanda de préstamos a empresas y hogares en el 3T23. En cuanto a las empresas, los encuestados reportaron estándares más estrictos y una demanda más débil de préstamos comerciales e industriales a corporaciones de todos los tamaños. Sobre los hogares, los bancos informaron que los estándares crediticios se endurecieron en todas las categorías de préstamos inmobiliarios residenciales, excepto las hipotecas residenciales gubernamentales. Finalmente, las condiciones también fueron más estrictas para todas las categorías del crédito a los consumidores: los destinados a automóviles y otros encaminados a consumo se debilitaron, mientras que en esta ocasión también informaron una demanda más débil por lo relacionado con las tarjetas de crédito.

Se incluyeron una serie de preguntas especiales sobre los cambios de los bancos en las políticas crediticias. En cuanto a las razones por las que cambiaron estándares para todas las categorías de préstamos las más citadas fueron: (1) Perspectivas económicas menos favorables o más inciertas; (2) tolerancia reducida al riesgo; (3) deterioro en la calidad crediticia de los préstamos; (4) preocupaciones sobre los costos de financiamiento; (5) deterioro de los valores de las garantías de los clientes; (6) preocupaciones sobre los efectos de cambios legislativos, acciones de supervisión o cambios a las normas contables; (7) preocupaciones sobre la salida de depósitos; y (8) un deterioro o deseo de mejorar sus posiciones de liquidez. Además de una perspectiva económica menos favorable o más incierta, los bancos también informaron sobre: (1) Una reducción de la tolerancia al riesgo; (2) el deterioro de la calidad crediticia de los préstamos y del valor de las garantías; y (3) preocupaciones sobre los costos de financiamiento. Consideramos que esto se suma a un entorno de condiciones financieras apretadas, lo que abona a que estamos muy cerca o ya en la tasa terminal, incluso a pesar de que éstas últimas se han relajado en los últimos días.

Condiciones financieras del Fed de Chicago (ICF)

Desviaciones estándar



* Los valores positivos del ICF se asocian con condiciones financieras más estrictas, mientras que los valores negativos con condiciones financieras más laxas.

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Chicago

En otros temas, esta fue una semana con una abultada agenda de intervenciones por parte de miembros del Fed. A continuación, hacemos un resumen de lo más destacado de sus comentarios y el sesgo que interpretamos de los mismos.

Jerome Powell, presidente del Fed (con voto), *Hawkish*. Sorprendió a los mercados con una postura mucho más *hawkish* de lo que se percibió en la conferencia de prensa que acompañó la decisión de política monetaria. Dijo que no están seguros de haber alcanzado una postura suficientemente restrictiva y que esperan que el crecimiento del PIB se modere en los próximos trimestres.

Sobre el mercado laboral comentó que todavía está fuerte, pero acercándose a un mejor balance. En cuanto a la inflación explicó que se siente cómodo con la moderación observada, pero que todavía falta mucho trabajo por realizar. Reafirmó que seguirán avanzando con “cuidado” y que decidirán reunión por reunión. También aseguró que, si es apropiado endurecer aún más la política monetaria, no dudarán en hacerlo.

Neel Kashkari de Minneapolis (con voto). *Hawkish*. Dijo que la economía definirá qué tanto se necesita hacer sobre las tasas, por lo que tienen que permitir que los datos de inflación y empleo los guíen. No obstante, destacó que, aunque baje la inflación, el trabajo del Fed no estaría completo todavía. Reconoció que el FOMC se sorprendió por el crecimiento del PIB. Asimismo, dijo que el dólar ha estado bastante fuerte. Mencionó que de momento no hay una discusión sobre posibles recortes a las tasas y que el Fed hará más sobre las tasas en caso de ser necesario. Sin embargo, también dijo que, si la inflación continúa disminuyendo, significaría que es hora de retroceder.

Michelle Bowman del Consejo del Fed (con voto). *Hawkish*. Dijo que sigue pensando que el banco central necesitará aumentar aún más las tasas de interés para contener la inflación, pero agregó que un alza en los rendimientos de los bonos del Tesoro desde septiembre ha llevado a condiciones financieras más estrictas. Mencionó que es demasiado pronto para que sepan los efectos que tendrán las condiciones financieras más apretadas sobre la economía y la inflación. No obstante, destacó que estará observando los datos entrantes mientras evalúa las implicaciones para las perspectivas económicas y el establecimiento apropiado de la política monetaria.

Lorie Logan de Dallas (con voto). *Hawkish*. Dijo que, si bien ha habido un enfriamiento importante en el mercado laboral, el crecimiento del empleo sigue estando por arriba de la tendencia. Mencionó que, el Fed debe ser sensible a las expectativas de inflación y que es crítico que el banco central se mantenga fiel al objetivo de inflación del 2.0%. Agregó que las lecturas de precios parecen mostrar una tendencia hacia el 3.0%, y no al 2.0%. Dijo que considera que permanecen condiciones financieras ajustadas. Comentó que estarán observando los rendimientos para evaluar las implicaciones de las políticas y seguirán muy atentos a los riesgos económicos de la guerra en Medio Oriente.

Thomas Barkin de Richmond (sin voto). *Hawkish*. Tras la publicación del reporte de la nómina no agrícola de octubre dijo que el enfriamiento del mercado laboral no elimina la posibilidad de otra alza en la tasa de *Fed funds*. Explicó que su visión de si se debe de volver a elevar o no dependerá más de los próximos reportes de inflación.

Kathleen O’Neill Paese interina en St. Louis (sin voto). *Hawkish*. Dijo que deberían estar preparados para aumentar aún más las tasas de interés en caso de que el progreso de la baja en la inflación se desacelere. Aseguró que en la última reunión apoyó que se mantuvieran sin cambios las tasas, pero también dijo que era importante que los funcionarios tuvieran la opción de subir más si fuera necesario. Mencionó que pueden darse el beneficio de esperar más datos antes de concluir que es apropiado un ajuste adicional, pero si el proceso desinflacionario se estanca, el Fed debería actuar con prontitud para garantizar que la inflación alta no se afiance.

Austan Goolsbee de Chicago (con voto). *Neutral*. Destacó que todos están prestando atención para averiguar que está impulsando el cambio en los rendimientos de las tasas de largo plazo. Mencionó que no hay respuesta sobre que magnitud de movimiento en dichos nodos equivale a un ajuste suficiente en términos de la postura monetaria. Aseguró que la economía se está debilitando y el mercado laboral está mejor equilibrado. Dijo que la inflación ha bajado bastante, por lo que el tema es sólo cuánto tiempo mantendrán las tasas en el nivel actual.

Hizo énfasis en que las condiciones financieras son importantes, pero el mercado no le dice a la Reserva Federal lo que tiene que hacer.

Lisa Cook del Consejo del Fed (con voto). *Dovish*. Está monitoreando las vulnerabilidades en algunas entidades no bancarias que podrían empeorar el estrés asociado con las condiciones financieras estrictas. Dijo que “Un aumento brusco e inesperado de las tasas podría provocar una mayor volatilidad en los mercados financieros, tensiones en la liquidez del mercado y presiones a la baja sobre los precios de los activos”. Además, “Las pérdidas entre los intermediarios financieros podrían provocar tensiones y la consiguiente reducción de la oferta de crédito”.

Christopher Waller del Consejo del Fed (con voto). *Dovish*. Dijo que el mercado laboral se está enfriando sin que haya un gran aumento en la tasa de desempleo, a medida que la economía ha vuelto a un mejor equilibrio entre la oferta y la demanda de trabajadores. Mencionó que, en términos del banco central, el movimiento al alza en la tasa de 10 años ha sido como un terremoto que estarán observando de cerca. Hizo mención de que probablemente los precios no volverán a los niveles anteriores a la pandemia en el corto plazo.

Raphael Bostic de Atlanta (sin voto) *Dovish*. Dijo que donde están ahora será lo suficientemente restrictivo como para llevarlos al nivel de inflación del 2%. Cree que el Fed puede llevar la inflación a niveles cercanos a su objetivo sin ver una recesión.

Consideramos que, si bien el balance luce mixto, los comentarios de Powell dejan la puerta claramente abierta a un nuevo y último incremento de 25pb en la reunión de diciembre, con lo que la tasa llegaría a su punto terminal en 5.75% (parte alta del rango).

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 13 al 17 de noviembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 14	11:45	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Habla sobre economía y política monetaria
Miércoles 15	--	Philip Jefferson	Vicepresidente	Sí	Habla en Zurich sobre riesgos globales, incertidumbre y volatilidad
Jueves 16	07:30	Loretta Mester	Fed de Cleveland	No	Habla en Conferencia de Estabilidad Financiera
Jueves 16	08:25	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla en la Conferencia sobre el Mercado del Tesoro de EE.UU.
Jueves 16	09:35	Michael Barr	Supervisión	Sí	Habla en la Conferencia sobre el Mercado del Tesoro de EE.UU.
Jueves 16	10:45	Loretta Mester	Fed de Cleveland	No	Habla en Conferencia de Estabilidad Financiera
Viernes 17	07:45	Susan Collins	Fed de Boston	No	Habla sobre "Repensar el pleno empleo"
Viernes 17	08:45	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Habla sobre economía
Viernes 17	09:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	Sí	Habla en el 33º Congreso Bancario Europeo de Frankfurt

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

La semana pasada, la Cámara aprobó un paquete de ayuda de US\$14 mil millones para Israel, junto con 2 de los 12 proyectos de ley necesarios para financiar al gobierno. Con esto ya se han aprobado 7. Estos han sido autorizados en su mayoría sólo por Republicanos y tienen pocas probabilidades de ser admitidos en el Senado. Mientras tanto, éste último ya ratificó de forma bipartidista 3 de los 12 proyectos. Esto deja en claro que ya no hay tiempo para aprobar el presupuesto antes de la fecha límite del 17 de noviembre, por lo que la única opción para evitar un cierre de las operaciones no esenciales del gobierno es aprobar un nuevo acuerdo de financiamiento temporal (*continuing resolution*).

Se habla de que los Republicanos de la Cámara de Representantes están considerando un proyecto de ley de financiamiento provisional que establecería dos fechas límite separadas para el 7 de diciembre y el 19 de enero. Según la propuesta, los legisladores pondrían medidas de gasto más polémicas, en un plazo más largo, mientras que los proyectos de ley con un apoyo más amplio tendrían un plazo más corto.

Ante los pocos avances y con sólo una semana antes de que se llegue a la fecha límite, de acuerdo con el *Washington Post*, el gobierno empezó el jueves a hacer los preparativos formales para un posible cierre de las operaciones no esenciales. La principal oficina presupuestaria de la Casa Blanca dijo a las agencias federales que prepararan sus planes para una interrupción importante, que podría suponer el envío a casa de millones de trabajadores civiles y personal militar, o forzarlos a trabajar sin sueldo después del 17 de noviembre.

Consideramos que el panorama para que se llegue a un acuerdo en los próximos días luce complejo y creemos que de alcanzarse una solución sería muy próximo al límite, similar a lo que ha ocurrido en los últimos episodios. En este contexto, no descartamos una mayor volatilidad en los mercados durante la próxima semana por este factor.

Política Exterior y Comercial

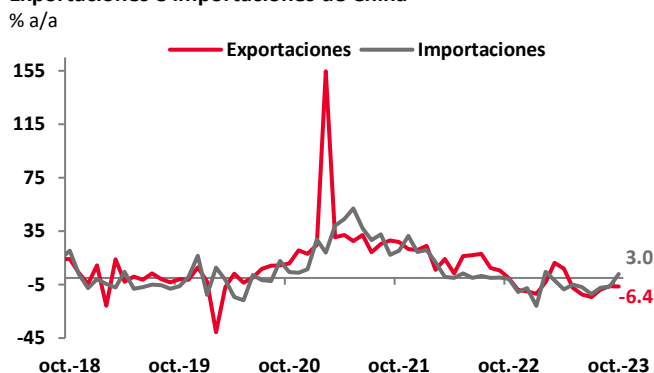
En medio de la crisis en la relación entre EE. UU. y China, parecería que ambos países están haciendo un esfuerzo por acercar sus posturas, aunque consideramos que el panorama en el corto plazo seguirá siendo de tensiones.

La próxima semana se celebrará la reunión de la APEC (*Asia Pacific Economic Cooperation*) en San Francisco. Se trata de un foro para discutir temas comerciales y de crecimiento económico, formado por 21 miembros. La reunión se celebrará del 11 al 17 de noviembre y hay mucha expectativa alrededor del encuentro entre Biden y Xi Jinping, quienes se reunirán el miércoles 15, aunque aún sin contar con muchos detalles sobre los temas que se tratarán.

Esto en un contexto en el que los dos países han mantenido previamente una serie de intercambios diplomáticos. Previo a esta reunión, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, y su homólogo chino celebraron dos días de conversaciones en San Francisco. Por su parte, el secretario de Defensa, Lloyd Austin, está haciendo otro intento de reunirse con su homólogo chino este mes. La oficina de Austin solicitó formalmente que se organizara un encuentro en la próxima reunión de ministros de Defensa de la ASEAN en Yakarta, Indonesia, a pesar de que el puesto chino está vacante.

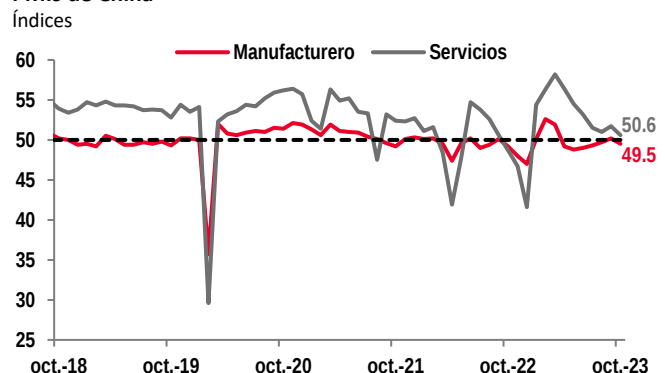
En este contexto, las miradas siguen en las señales sobre el rumbo de la recuperación de China, con la atención esta semana en los reportes de la balanza comercial y la inflación. En el primer caso se observaron señales mixtas. Por un lado, se reportó un sorpresivo repunte de las importaciones, mientras que las exportaciones cayeron. Las primeras aumentaron 3.0% m/m, el primer avance en ocho meses, mientras que los envíos al exterior cayeron 6.4%, resultando por debajo de lo estimado. El crecimiento de las importaciones se suma a otras señales de la demanda interna que muestran mejoría, pero no son contundentes. Esto en un contexto en el que los PMIs de servicios y manufacturero de octubre cayeron, en el segundo caso ubicándose en terreno de contracción.

Exportaciones e importaciones de China



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

PMIs de China*



* Nota: La línea punteada denota el umbral neutral de 50pts

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La caída de las exportaciones apunta a un entorno más complejo para el país asiático en un contexto de tensiones con EE. UU. y una desaceleración del crecimiento en otras regiones. Las ventas al primero cayeron 8.2% en los primeros diez meses del año, mientras que las destinadas a la Unión Europea se contrajeron 12.6%. La fortaleza del yuan derivada de la política cambiaria del PBoC parece estar afectando la competitividad de los productos locales e impulsando las importaciones. Mientras tanto, las recientes medidas de estímulo fiscal también podrían estar impulsando las importaciones.

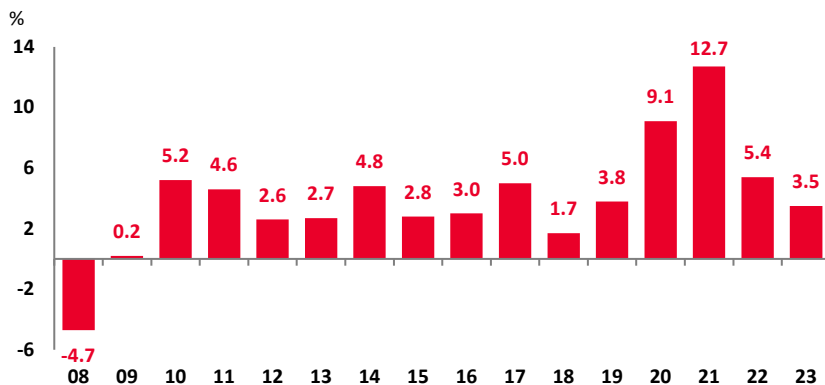
Por su parte, la inflación de octubre en el país asiático volvió a generar preocupación con una lectura en -0.2% a/a, segundo mes en el año en el que se observa una deflación. Esto se explicó por una caída importante en los precios de los alimentos, mientras que los costos de los servicios siguieron moderándose. Los precios al productor mostraron una nueva caída de 2.5% a/a, hilando catorce meses consecutivos de bajas. Las cifras reafirmaron los temores de una lenta recuperación y fortalecieron la expectativa de que se anunciarán nuevas medidas de estímulo por parte del banco central.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Un evento clave para poder evaluar el desempeño del consumo hacia delante en EE. UU. es el *Black Friday*. Este día es el arranque de las compras navideñas, con significativas rebajas en los diferentes comercios y que se celebra un día después del festejo de *Thanksgiving*, es decir al día siguiente del cuarto jueves de noviembre. En esta ocasión será el viernes 24. Lo que ocurre en este día se toma como una referencia importante no sólo del total de las compras para el periodo feriado en diciembre, sino también como una pauta del desempeño del consumo el siguiente año. Como complemento a este día, también existe el *Cyber Monday*, dedicado a compras por internet, mismo que se celebra el lunes después de *Thanksgiving*.

De acuerdo con la *National Retail Federation (NRF)*, las compras avanzarán al menor ritmo en cinco años, debido a la elevada inflación. Estiman que las ventas totales, incluyendo aquellas en línea, subirán entre 3% y 4%. Esto se compara con un alza de 5.4% en el 2022 y de 12.7% en el 2021. En específico para las compras en línea y fuera de comercios estiman un avance entre 7% y 9%. La organización explicó que la cautela en el gasto de las familias se deberá principalmente a los altos precios de alimentos y gasolina, así como a la reinstalación de los pagos de la deuda de los estudiantes.

Ventas navideñas en EE. UU.



Fuente: Banorte con datos de la *National Retail Federation*

En este contexto, nos llamó la atención un artículo del *Wall Street Journal*, de Jinjoo Lee, donde se aborda el tema de los inventarios para hacer frente a las compras navideñas. Se explica que la planificación del inventario para estas fechas estuvo envuelta en sorpresas negativas en los últimos años, donde en el 2021 los problemas en la cadena de suministros significaron retrasos en los envíos y por lo tanto escasez de productos para satisfacer la demanda.

El año pasado, ante este antecedente, las tiendas cometieron el error de hacer pedidos excesivos de mercancías, lo que provocó que sus estantes se desbordaran y los obligaran a vender productos con descuentos que afectaron sus márgenes. En el artículo se destaca que los cuellos de botella han quedado atrás y los problemas de exceso de inventarios han superado lo peor. Los comercios están posicionados mucho mejor que el año pasado. Asimismo, destacan que ciertos costos de insumos se han movido a favor de los minoristas, lo que debería de ayudar a aumentar los márgenes. En este contexto, se destaca que dada la forma en la que están abastecidos los estándares de los minoristas, este año puede haber sorpresas positivas.

En nuestra opinión, el *Black Friday* probablemente mostrará una desaceleración respecto a lo observado los años previos debido a que la euforia por recuperar el tiempo perdido de compras que provocó la pandemia ha quedado atrás. Hasta ahora, los hogares han seguido endeudándose, con el crédito al consumo aumentando US\$9.1 millones en septiembre. El uso de las tarjetas de crédito ha seguido aumentando y el saldo es ahora US\$154 mil millones más alto que hace un año. En el 3T23 el consumo se mantuvo muy sólido apoyado por una reducción en la tasa de ahorro que pasó de 4.9% en junio a 3.4% en septiembre. Sin embargo, las condiciones para el consumo en el 4T23 no parecen favorables, debido al alza en las tasas de interés, el aumento en el pago de intereses por parte de las familias, reinstalación del pago de los préstamos a los estudiantes, el alza en la morosidad y una tasa de ahorro más baja.

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 disseminar 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, 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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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