

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Esta será una semana con una abultada agenda de cifras económicas. Destacamos datos de inflación, confianza de los consumidores, gasto de las familias y sector manufacturero. Además, se publicará la primera revisión al PIB del 3T23. En el primer caso se dará a conocer una de las piezas clave para la próxima decisión del Fed, el índice de precios *PCE* (general y subyacente) de octubre. Estimamos un avance de +0.1% y +0.2% m/m, respectivamente. Con esto, la variación anual se ubicaría en 3.1% (previo 3.4%) y 3.5% (anterior 3.7%). De materializarse nuestros estimados, consideramos que se estarían sumando señales de que ya se tocó la tasa terminal.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Tras la publicación de [las minutas de la última reunión del FOMC](#) y los recientes indicadores económicos, ajustamos nuestras expectativas de política monetaria en el corto plazo. En particular, ahora creemos que el Fed ya tocó la tasa terminal al nivel actual. Consideramos que las señales que se desprenden de sus comentarios han sido mixtas, a pesar de que permanecen sesgadas más hacia el lado *hawkish*. Sin embargo, este sesgo no significaría que apoyarán un alza más en tasas en diciembre; más bien, consideran que no hay espacio para recortes en tasas en el corto plazo. En este contexto, no vemos una disminución sino hasta mediados de 2024. Esperamos 100pb de recortes a partir de julio.

Agenda Política. Recordemos que después de tres años y medio, la pausa en el pago de préstamos federales para estudiantes concluyó y se reinstaló a partir del 1 de octubre. Sobre este tema nos pareció muy interesante una nota del *ADP Research Institute* donde mencionan que los empleadores deben prestar atención a este evento. Lo que se observó es que los trabajadores con más deudas tienen más probabilidades de querer dejar sus empleos y buscar uno nuevo donde les paguen más. Consideramos que esto es importante para la dinámica del mercado laboral en los próximos meses, en medio del impacto que ya empieza a sentirse debido al ciclo de alza en tasas por parte del Fed.

Política Exterior y Comercial. Canadá ha controlado el suministro de lácteos durante décadas, limitando la producción nacional y aplicando fuertes aranceles para restringir las importaciones, con el fin de apoyar los ingresos de los agricultores locales. En este contexto, EE. UU. solicitó un panel de disputas bajo el T-MEC. La resolución, dada a conocer esta semana, argumenta que las cuotas de importación de lácteos de Canadá no limitan injustamente el acceso de los productores estadounidenses. No vemos un impacto importante en las relaciones comerciales entre EE. UU. y Canadá y esperamos que en los próximos meses el mayor flujo de exportaciones de nuestro vecino del norte siga dirigido a ellos, con México en segundo lugar.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El fin de semana de ventas prenavideñas empezó este jueves con el Día de Acción de Gracias, aunque la mayor afluencia se da en el día conocido como *Black Friday*. Nos llamó la atención que la Federación Nacional de Minoristas (*National Retail Federation*) estima en su encuesta anual que 182 millones de personas planean comprar en tiendas y en línea desde el jueves hasta el *Cyber Monday*. Esta cifra es 15.7 millones más que el año pasado y es la estimación más alta desde que *NRF* comenzó a rastrear estos datos en 2017. Por otra parte, también pronosticó a principios de este mes que espera que el gasto alcance niveles récord durante noviembre y diciembre y crezca entre 3%-4% a/a. Esto en un contexto en el que hemos visto señales mixtas en los indicadores de confianza de los consumidores.



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 27 de noviembre al 1 de diciembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 28	09:00	Confianza del consumidor	nov	índice	103.0	101.0	102.6
Miércoles 29	07:30	Balanza comercial	oct	mmd	--	-86.5	-86.8
Miércoles 29	07:30	Producto interno bruto	3T23 (R)*	%	5.0	5.0	4.9
Miércoles 29	07:30	Consumo personal	3T23 (R)*	%	4.0	4.0	4.0
Miércoles 29	13:00	<i>Beige Book</i>					
Jueves 30	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	25 nov.	miles	213	218	209
Jueves 30	07:30	Ingreso personal	oct	%m/m	--	0.2	0.3
Jueves 30	07:30	Gasto de consumo	oct	%m/m	--	0.2	0.7
Jueves 30	07:30	Gasto de consumo personal (real)	oct	%m/m	0.2	0.1	0.4
Jueves 30	07:30	Deflactor del PCE	oct	%m/m	0.1	0.1	0.4
Jueves 30	07:30	Deflactor subyacente del PCE	oct	%m/m	0.2	0.2	0.3
Jueves 30	07:30	Deflactor del PCE	oct	%a/a	3.1	3.1	3.4
Jueves 30	07:30	Deflactor subyacente del PCE	oct	%a/a	3.5	3.5	3.7
Viernes 1	08:45	PMI manufacturero	nov (F)	índice	49.4	--	49.4
Viernes 1	09:00	ISM manufacturero	nov	índice	47.2	47.7	46.7
Viernes 1	--	Venta de vehículos	nov	miles	--	15.50	15.50

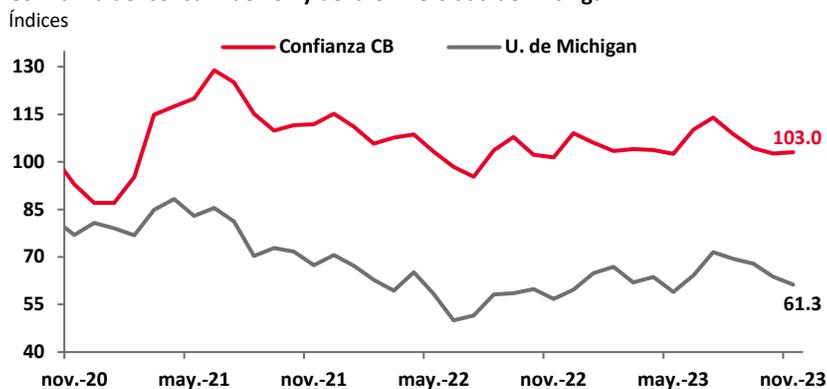
* Nota: La cifra del PIB se refiere al dato revisado

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esta será una semana con una abultada agenda de cifras económicas. Destacamos datos de inflación, confianza de los consumidores, gasto de las familias y sector manufacturero. Además, se publicará la primera revisión al PIB del 3T23. En el primer caso se dará a conocer una de las piezas clave para la próxima decisión del Fed, el índice de precios *PCE* (general y subyacente) de octubre. Estimamos un avance de +0.1% y +0.2% m/m, respectivamente. Con esto, la variación anual se ubicaría en 3.1% (previo 3.4%) y 3.5% (anterior 3.7%). De materializarse nuestros estimados, consideramos que se estarían sumando señales de que ya se tocó la tasa terminal. Dentro del mismo reporte conoceremos el consumo personal real, en el que buscaremos señales del desempeño de los servicios. Esperamos +0.2% m/m, con lo que el gasto personal estaría creciendo cerca de 2.0% en 4T23, lo que significa un avance sólido, pero una moderación importante respecto al 4.0% del 3T23.

En la confianza de los consumidores, estimamos el indicador del *Conference Board* de 102.6pts a 103pts ya que se mantiene la fortaleza del mercado laboral, la baja en los precios de la gasolina y la expectativa de que el Fed ya terminó con el ciclo alcista. Para el ISM manufacturero de noviembre esperamos 47.2pts, manteniéndose en terreno de contracción. El final de la huelga del sector automotriz apoyará la cifra, pero una menor demanda externa y señales de moderación de la actividad económica mantendrán fragilidad en las manufacturas. Finalmente, para la primera revisión del PIB de 3T23, estimamos tan sólo un ligero ajuste al alza de 4.9% t/t anualizado preliminar a 5.0%.

Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan*



* Nota: La cifra de noviembre 2023 para el dato del *Conference Board* corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

[Las minutas de la última reunión del FOMC](#) sugieren que el banco central actuará con cautela. Recordemos que, en dicha ocasión, el Fed mantuvo sin cambios la tasa en el rango entre 5.25% - 5.50%. Consideramos que la comunicación que acompañó la decisión mostró un tono *hawkish*. En la conferencia de prensa, Powell comentó que no estaban convencidos de que el sesgo era lo suficientemente restrictivo y destacó que es importante ver si los cambios en las condiciones financieras son persistentes y materiales. Asimismo, dijo que el Comité no está pensando en recortes de tasas. Más bien, se están enfocando en cuánto tiempo tiene que permanecer la política monetaria restrictiva. En nuestra opinión, las minutas resultaron en esta misma línea. El documento mostró que los miembros consideraron fundamental mantener la postura monetaria lo suficientemente restrictiva para que la inflación regrese al objetivo del 2.0%. Explicaron que sería apropiado un mayor endurecimiento si la información entrante indica que el progreso hacia el objetivo es insuficiente. En este contexto, esperan que los datos por conocerse ayuden a aclarar en qué medida continúa el proceso de desinflación. Todos coincidieron en que estaban en condiciones de proceder con cautela y en que las decisiones se tomarán reunión por reunión, basándose en la totalidad de la información entrante.

Dada la dependencia de las decisiones del Fed en la información que se vaya publicando, consideramos muy relevantes los siguientes eventos tras la decisión del 1 de noviembre. Por un lado, sobre la necesidad de mantenerse restrictivos. En este sentido, destacan (1) El relajamiento de las condiciones financieras; (2) a pesar de señales de desaceleración, los indicadores de actividad económica de octubre siguen mostrando fortaleza, con el *GDPNow* de Atlanta estimando el PIB del 4T23 en 2.1% t/t anualizado, por arriba del consenso de Bloomberg de 0.7%; (3) las revisiones salariales que se han derivado de las recientes huelgas, mismas que no parecen consistentes con un escenario de baja inflación; y (4) un aumento pronunciado de las expectativas de inflación en noviembre, de acuerdo con la encuesta que realiza [la Universidad de Michigan](#).

Por el contrario, existen otras señales que apuntan a que ya se alcanzó la tasa terminal. Entre ellas, consideramos que las más importantes son: (1) [Menor fortaleza del mercado laboral](#); (2) [la inflación de octubre](#), que resultó por debajo de lo estimado y con la variación anual en 3.2% desde 3.7% previo; (3) la mejor dinámica también en los precios al productor, cayendo 0.5% m/m (tasa anual: 1.3% desde 2.2% anterior); (4) la ausencia de fuertes presiones en los precios de los energéticos a pesar de los temores de que el conflicto de Medio Oriente pudiera escalar e impactar la oferta global, con los precios de la gasolina regular en EE. UU. bajando más de 11% desde el estallamiento del conflicto; y (5) los costos de los servicios de hospedaje, que pesan un tercio de la inflación general, parecen estar empezando a ceder.

Hacia delante, todavía falta información relevante antes de la reunión del 13 de diciembre. En particular, en el frente de precios y mercado laboral. En el primer caso, el indicador de precios *PCE* de octubre (30 de noviembre) y la inflación de noviembre (12 de diciembre). Estimamos que esta última volverá a resultar favorable, apoyada por la baja en los precios de la gasolina y menores presiones en los costos de alquiler. Sobre la segunda, pensamos que la nómina no agrícola de noviembre (8 de diciembre) seguirá mostrando fortaleza, con un reporte similar al del mes previo. Tras las minutas tuvimos la intervención de Thomas Barkin del Fed de Richmond, sin voto este año, quien dijo que el progreso que se ha hecho en la inflación no he suficiente para que la Reserva Federal pueda declarar la victoria.

Con base en todo lo anterior, ajustamos nuestras expectativas de política monetaria en el corto plazo. En particular, ahora creemos que el Fed ya tocó la tasa terminal al nivel actual. Consideramos que las señales que se desprenden de sus comentarios han sido mixtas, a pesar de que permanecen sesgadas más hacia el lado *hawkish*. Sin embargo, este sesgo no significaría que apoyarán un alza más en tasas en diciembre; más bien, consideran que no hay espacio para recortes en tasas en el corto plazo. En este contexto, estimamos que el Fed ya tocó la tasa terminal, pero no vemos una disminución sino hasta mediados de 2024. Esperamos 100pb de recortes a partir de julio, con el rango de la tasa de *Fed Funds* cerrando el próximo año en 4.25%-4.50%.

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 27 de noviembre al 1 de diciembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 28	09:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Da palabras de bienvenida en conferencia de agricultura
Martes 28	09:00	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla sobre las perspectivas económicas
Miércoles 29	12:45	Loretta Mester	Fed de Cleveland	No	Habla sobre Estabilidad Financiera
Viernes 1	09:00	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	Sí	Habla en simposio de Política Económica
Viernes 1	10:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Habla en un colegio de Atlanta
Viernes 1	13:00	Jerome Powell	Presidente	Sí	Habla junto con Cook sobre innovación tecnológica

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

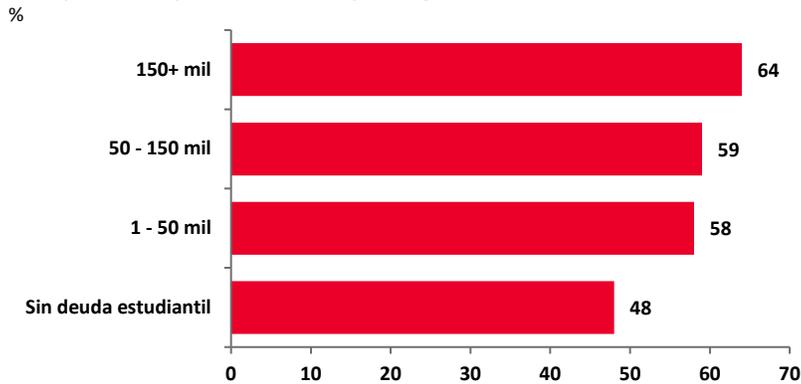
Agenda Política

Después de tres años y medio, la pausa en el pago de préstamos federales para estudiantes concluyó y se reinstaló a partir del 1 de octubre. Con base en datos de la Reserva Federal de Nueva York, la pausa permitió a cerca 28 millones de deudores parar temporalmente pagos por más de US\$260 mil millones.

Sobre este tema nos pareció muy interesante una nota del *ADP Research Institute* donde mencionan que los empleadores deben prestar atención a este evento. El Instituto asegura que no sólo las personas con deudas universitarias son las afectadas, sino que sus empleadores también podrían sentir las consecuencias. El *ADP* realizó una investigación en septiembre, encuestando a los trabajadores endeudados sobre cómo podrían cambiar su comportamiento y sus gastos. Dicha encuesta arrojó respuestas inesperadas, ya que se esperaba que los trabajadores con mayor deuda buscarían mantenerse en sus trabajos actuales, razonando que estarían necesitados por conservar sus fuentes de ingresos. Pero esto fue erróneo. Lo que se observó es que los trabajadores con más deudas tienen más probabilidades de querer dejar sus empleos. Aquellos que consideran que la deuda de sus préstamos estudiantiles es una "carga pesada" tienen 2.4 veces más probabilidades de estar en proceso de abandonar su organización y buscar un nuevo empleo donde les paguen más.

Consideramos que esto es importante para la dinámica del mercado laboral en los próximos meses en medio del impacto que ya empieza a sentirse debido al ciclo acumulado de alza en tasas del Fed. De acuerdo con las estimaciones de la institución, en cada mes, aproximadamente la mitad de los trabajadores están en proceso de salida. Pero, entre los trabajadores con deudas por préstamos estudiantiles, ese número aumenta a más de 3 de cada 5. Cualquier nivel de deuda estudiantil aumenta la intención de un trabajador de irse, pero aquellos con las deudas más grandes tienen el doble de probabilidades de buscar en otra parte en comparación con aquellos que no la tienen (ver gráfica abajo).

Trabajadores en proceso de salida por carga de deuda estudiantil



Fuente: Banorte con datos del ADP Research Institute

El presidente Biden lanzó un plan de pago basado en los ingresos, *Saving on a Valuable Education* o *SAVE*, que calcula los pagos en función de los ingresos y el tamaño de la familia. El nuevo plan reemplaza una versión anterior conocida como *REPAYE*, o el programa *Revisado Paga lo que Ganas*, y se considera más generoso. La nueva versión reduce los pagos de préstamos universitarios del 10% de los ingresos discrecionales al 5%. Algunos deudores que ganan menos de US\$15 por hora no tendrán que realizar ningún pago. Los saldos se condonan después de un cierto número de años. Actualmente, el Departamento de Educación ha anunciado que 5.5 millones de personas ya están inscritas en su nuevo plan de pago basado en los ingresos, un enfoque que probablemente esté haciendo que la reanudación de las facturas de préstamos sea una carga más fácil de soportar para muchos. Consideramos que esto es positivo para la dinámica del consumo hacia delante.

Sin embargo, es importante señalar que hasta ahora los indicadores del mercado laboral se mantienen sólidos, a pesar de un entorno de menor fortaleza. En la semana que cerró el 18 de noviembre, las solicitudes de seguro por desempleo cayeron a su menor nivel desde junio de este año, ubicándose en 209 mil, muy por debajo de las 227 mil que esperaba el consenso y de las 233 mil de la semana previa. Por su parte, las reclamaciones continuas, un indicador del número de personas que reciben continuamente prestaciones por desempleo, se redujo a 1.84 millones en la semana que finalizó el 11 de noviembre, registrando la primera caída en dos meses.

Política Exterior y Comercial

Canadá ha controlado el suministro de lácteos durante décadas, limitando la producción nacional y aplicando fuertes aranceles para restringir las importaciones, con el fin de apoyar los ingresos de los agricultores locales. En este contexto, EE. UU. solicitó un panel de disputas bajo el T-MEC. La resolución, dada a conocer esta semana, argumenta que las cuotas de importación de lácteos de Canadá no limitan injustamente el acceso de los productores estadounidenses. Esto es clave para el sector canadiense que ha estado acusado durante mucho tiempo de proteccionismo.

La decisión no puede ser apelada, por lo que Canadá no tendrá que hacer más cambios al sistema. La representante comercial de EE. UU., Katherine Tai, dijo que estaba muy decepcionada por las conclusiones del panel y comentó que continuarán trabajando para abordar este problema con Canadá y no dudarán en utilizar todas las herramientas disponibles para hacer cumplir sus acuerdos comerciales y garantizar que los trabajadores, agricultores, fabricantes y exportadores estadounidenses reciban todos los beneficios del T-MEC.

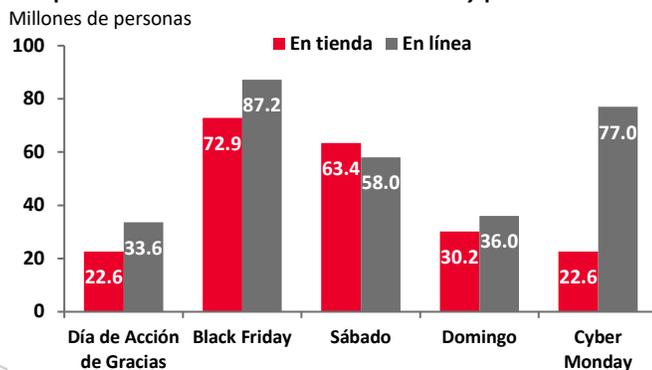
En este contexto, las cifras de la balanza comercial de EE. UU. a septiembre muestran que el monto más alto de comercio por país en lo que va del año es con México, seguido de Canadá y China. Esto significa un cambio en los primeros dos lugares, ya que en el 2022 el primer sitio lo ocupó Canadá. En tanto, China ha estado bajando en posición desde hace tiempo debido a la fuerte crisis que enfrentan las relaciones con EE. UU. Si sólo tomamos en cuenta las exportaciones, el mayor número de productos de EE. UU. se dirige a su vecino en la frontera norte, seguido de México y luego de China. En lo que se refiere a las importaciones, Canadá ocupa la tercera posición y México la primera. No vemos un impacto importante en las relaciones comerciales entre EE. UU. y Canadá y esperamos que en los próximos meses el mayor flujo de exportaciones de nuestro vecino del norte siga dirigido a ellos, con México en segundo lugar.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El fin de semana de ventas prenavideñas empezó este jueves con el Día de Acción de Gracias, aunque el día con mayor afluencia en las ventas es el día siguiente, conocido como *Black Friday*. El sábado se llevará a cabo el *Small Business Saturday*, una iniciativa estadounidense para fomentar las compras navideñas más allá de los grandes minoristas, el domingo con algunas promociones y el lunes con el *Cyber Monday*. Algunos analistas están esperando que este año no se tenga un crecimiento considerable respecto a los años previos. Se considera que el gasto durante el periodo es un buen barómetro sobre el estado de la economía. Las ventas registran aumentos saludables cuando las condiciones económicas son buenas y se desaceleran o disminuyen cuando surgen preocupaciones sobre una recesión, como ha ocurrido desde que la Reserva Federal comenzó con el ciclo alcista en las tasas de interés. Este año se espera que las ventas aumenten entre un 3% y un 5% a/a en comparación con un aumento de más del 5.5% en 2022, como consecuencia de una combinación de que familias están agotado sus ahorros y menores intenciones de gastar ante temores de una recesión.

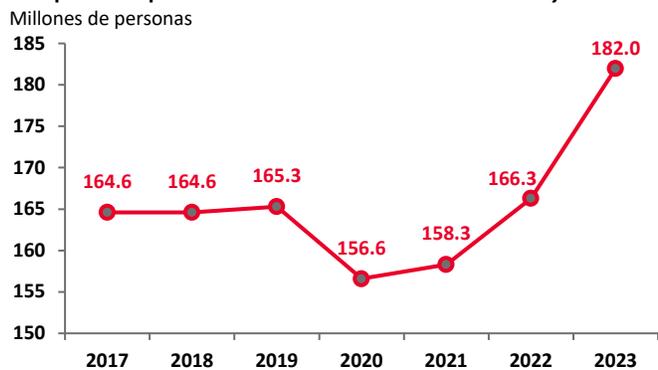
No obstante, nos llamó la atención que la Federación Nacional de Minoristas (*National Retail Federation*, por su nombre en inglés), estima en su encuesta anual, publicada la semana pasada, que 182 millones de personas planean comprar en tiendas y en línea desde el Día de Acción de Gracias hasta el *Cyber Monday* este año. Esta cifra es 15.7 millones de personas más que el año pasado y es la estimación más alta desde que *NRF* comenzó a rastrear estos datos en 2017 (ver gráfica abajo derecha).

Compradores del fin de semana de *Black Friday* por día en 2022



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

Compradores potenciales durante el fin del *Black Friday* 2023



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

Según la encuesta, tres cuartas partes (74%) de los compradores navideños planean gastar durante el fin de semana festivo de cinco días de Acción de Gracias de este año. Esto representa un aumento del 69% respecto a antes de la pandemia, en 2019. Las principales razones por las que los consumidores planean comprar durante este periodo son: (1) 61% porque las ofertas son demasiado buenas para dejarlas pasar; y (2) 28% sólo por la tradición. Según la encuesta de este año, el 72% (130.7 millones) planea comprar, frente al 69% de 2022. El *Cyber Monday* es el segundo día más popular y atrae al 39% (71.1 millones) de quienes planean comprar durante el fin de semana, similar al 38% del año pasado.

Por otra parte, la *NRF* pronosticó a principios de este mes que se espera que el gasto alcance niveles récord durante noviembre y diciembre y crezca entre 3%-4% a/a. Esto en un contexto en el que hemos visto señales mixtas en los indicadores de confianza de los consumidores. Por un lado, el sentimiento de noviembre de acuerdo con la [encuesta de la Universidad de Michigan](#) se había moderado a su nivel más bajo desde julio 2023, aunque la cifra final se revisó al alza este miércoles desde 60.4pts a 61.3pts. [El indicador del Conference Board](#) de octubre se encuentra en su nivel más bajo desde mayo 2023. La cifra de noviembre la conoceremos el próximo 28 de noviembre. Estaremos atentos a los datos finales que resulten de este fin de semana largo de ventas prenavideñas, en específico del *Black Friday* y el *Cyber Monday*. Esperamos que muestren señales de una desaceleración del consumo ante varios factores: (1) Ciclo restrictivo del Fed; (2) baja en la tasa de ahorro; (3) reinstalación de los préstamos estudiantiles; y (4) altos pagos de intereses por parte de las familias.

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 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