

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Lo más relevante será el reporte del mercado laboral de octubre, en el que estimamos una creación de 180 mil plazas y la tasa de desempleo manteniéndose en 3.9%. De materializarse nuestros pronósticos, sería evidente que el empleo se mantiene fuerte, a pesar de otras señales de una moderación gradual. Este es un reporte clave previo a la próxima decisión del FOMC. No esperamos que cambie la percepción de que el banco central ya tocó la tasa terminal desde julio, cuando elevó el rango a 5.25%-5.50%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Esta semana fue muy activa en cuanto a las participaciones de los miembros del Fed. En general, el tono fue menos *hawkish*. Sin embargo, destacamos los comentarios de Powell, dejando la puerta abierta a un nuevo incremento en caso de ser necesario. No obstante, al cierre de esta edición no había frenado las expectativas del mercado de que habrá un recorte pronto. En nuestra opinión el reporte de ingreso y gasto personal se sumó a estas señales, con el deflactor de precios *PCE* en 0.0% m/m (estimado +0.1%) y 3.0% a/a desde 3.4% previo, y el *PCE Core* en 0.2% m/m, en línea con lo estimado y en 3.5% a/a, por abajo del 3.7% del mes anterior.

Agenda Política. A dos meses de que inicie el proceso electoral con las elecciones primarias arrancando en febrero y terminando en junio, la reciente encuesta de *Gallup* (levantada del 1 al 21 de noviembre) muestra que el nivel de aprobación de Biden permanece bajo, en 37% (mínimo desde que empezó su mandato) vs. 59% de desaprobación. En este contexto, *Real Clear Politics* estima que Trump tiene 47% de las intenciones de voto, mientras que Biden el 45.3%. Este continúa siendo el tono a pesar de que los estadounidenses no tienen una opinión favorable de Trump (54.9% desfavorable vs. 40.2% favorable), de acuerdo con una encuesta de *FiveThirtyEight*. Al margen de las tendencias actuales, es importante destacar que aún estamos a casi un año de la elección, por lo que las encuestas no necesariamente están marcando las condiciones que prevalecerán dentro de algunos meses.

Política Exterior y Comercial. La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, reiteró que EE. UU. debe reducir su dependencia excesiva a China en cadenas de suministro clave en áreas como la de energía limpia. En este contexto, el viernes la administración de Biden anunció las reglas para que la compra de vehículos eléctricos esté apoyada por un crédito fiscal. Se establecieron fuertes límites sobre la cantidad de materiales que los fabricantes pueden obtener de ese país y otros competidores extranjeros. Es claro que las tensiones entre EE. UU. y el país asiático continúan y Biden seguirá incentivando políticas que fortalezcan la posición de su país, al mismo tiempo que sigue impulsando la energía limpia. Sin embargo, el camino hacia los vehículos eléctricos encontrará obstáculos ya que los consumidores no han mostrado el interés que se esperaba. En este tema, los resultados de las elecciones del 2024 serán también clave ya que Trump no ha mostrado apoyo a los temas relacionados con el cambio climático, derogando y flexibilizando muchas regulaciones ambientales durante su administración.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Señales positivas sobre el desempeño del consumo se derivan de las compras durante el *Black Friday* y *Cyber Monday*. De acuerdo con *Adobe Analytics*, los compradores estadounidenses gastaron US\$86,600 millones entre el 1 y el 24 de noviembre. El gasto de compras en línea aumentó 7.5% a/a, alcanzando US\$9,800 millones en EE. UU. A pesar de lo anterior, no dejamos de ver los riesgos a la baja para el gasto de las familias hacia delante debido a: (1) El ciclo acumulado de alza en tasas por parte del Fed; (2) la baja en la tasa de ahorro; (3) la reinstalación del pago de los préstamos estudiantiles; (4) los elevados pagos de intereses que están teniendo que hacer las familias; y (5) aumentos en los niveles de morosidad.



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 4 al 8 de diciembre

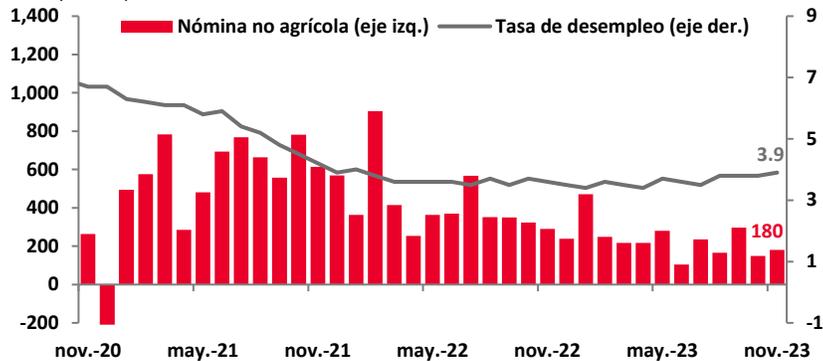
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 4	09:00	Órdenes de bienes duraderos	oct (F)	%	--	--	-5.4
Martes 5	08:45	PMI servicios	nov (F)	índice	50.8	--	50.8
Martes 5	08:45	PMI compuesto	nov (F)	índice	50.7	--	50.7
Martes 5	09:00	ISM servicios	nov	índice	52.0	52.5	51.8
Martes 5	09:00	Oferta de empleo (JOLTS)	oct	miles	--	9,450	9,553
Miércoles 6	07:15	Empleo ADP	nov	miles	120	120	113
Miércoles 6	07:30	Balanza comercial	oct	mmd	--	-63.4	-61.5
Jueves 7	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	2 dic.	miles	220	225	218
Viernes 8	07:30	Nómina no agrícola	oct	miles	180	--	336
Viernes 8	07:30	Tasa de desempleo	oct	%	3.9	--	3.8
Viernes 8	09:00	Confianza de la U. de Michigan	dic (P)	índice	62.5	61.6	61.3
Viernes 8	09:00	Expectativas de inflación a 1 año	dic (P)	subíndice	--	--	4.5
Viernes 8	09:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	dic (P)	subíndice	--	--	3.2

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante será el reporte del mercado laboral de octubre, en el que estimamos una creación de 180 mil plazas y la tasa de desempleo manteniéndose en 3.9%. De materializarse nuestros pronósticos, sería evidente que el empleo se mantiene fuerte, a pesar de otras señales de una moderación gradual. Este es un reporte clave previo a la próxima decisión del FOMC. No esperamos que cambie la percepción de que el banco central ya tocó la tasa terminal desde julio, cuando elevó el rango a 5.25%-5.50%.

Creación de empleos y tasa de desempleo*

Miles y %, respectivamente

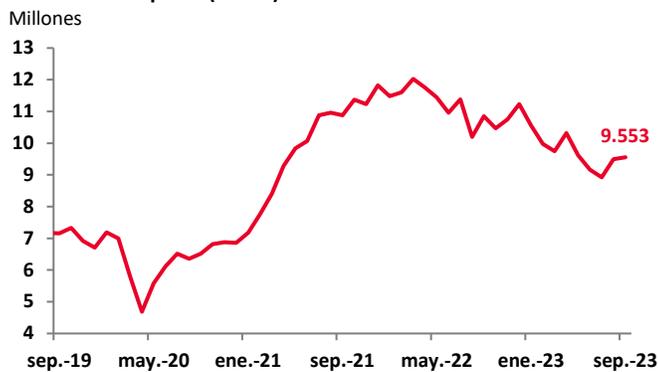


* Nota: Las cifras de octubre 2023 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

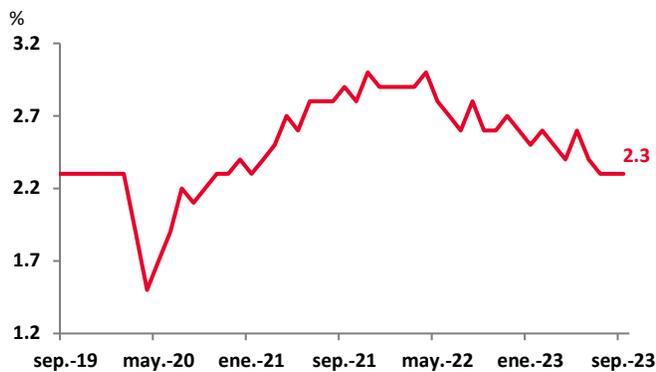
Los indicadores que ya conocemos han resultado positivos. Las solicitudes de seguro por desempleo se ubicaron en 218 mil en la semana que finalizó el 24 de noviembre, mientras que en el periodo de encuesta promediaron 219 mil, por arriba de las 206 mil del periodo previo. A pesar del alza, los niveles son relativamente bajos y muy cercanos a lo que se observaba previo a la pandemia. El reporte de apertura de empleos *JOLTS* mostró 9.55 millones de vacantes en septiembre, por encima de los 9.47 millones del mes previo (gráfica abajo izquierda). Esto significó el segundo mes consecutivo al alza. La tasa de abandono, que mide los retiros laborales voluntarios como proporción del empleo total, se mantuvo estable en 2.3% (gráfica abajo derecha) por tercer mes consecutivo, la más baja desde principios del 2021. En este sentido, cabe mencionar que menos renuncias significa que los estadounidenses tienen poca confianza en que podrán encontrar otro empleo. Finalmente, la relación entre vacantes y desempleados se mantuvo en 1.5x, el más bajo de los últimos dos años. Aunque sigue mostrando un mercado laboral apretado, la relación ha disminuido con fuerza el último año.

Ofertas de empleos (JOLTS)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tasa de Renuncias



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

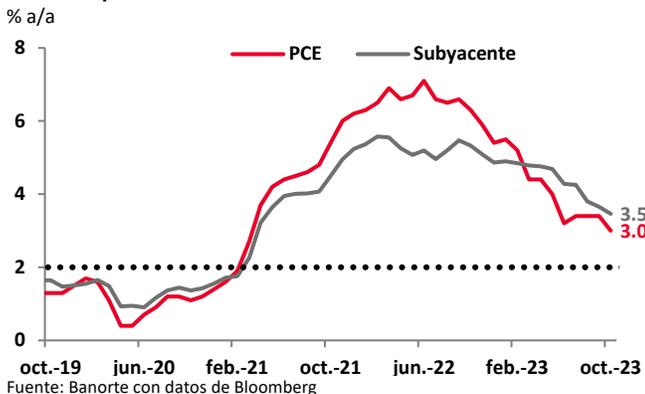
Esta semana fue muy activa en cuanto a las participaciones de los miembros del Fed. En general, el tono fue menos *hawkish*. Sin embargo, en su intervención en *Spelman College*, Powell mostró un tono relativamente restrictivo al explicar que el Fed puede subir tasas nuevamente si es necesario y que es muy pronto para pensar en empezar a recortarlas. Explicó que es prematuro concluir con confianza que ya se alcanzó una postura lo suficientemente restrictiva. Consideramos que sus comentarios refuerzan la expectativa de que no habrá un nuevo incremento en diciembre, pero se mantiene la dependencia de las decisiones en los datos económicos. Por lo tanto, de ser necesario, podrían volver a subir. Al mismo tiempo, creemos que trató de frenar la fuerte especulación en los mercados de que empezarán a recortar pronto. A continuación, destacamos lo más relevante de las intervenciones de otros miembros del banco central:

- *Austan Goolsbee* de Chicago (con voto) mostró un tono **dovish** ya que dijo que en general han logrado avances en materia de inflación fuera del sector alimentario. A pesar de que no se ha alcanzado el objetivo, están en camino de registrar la mayor caída de la tasa de inflación en 71 años. Destacó que el Fed tiende a no mirar la inflación de la energía y los alimentos ya que no dan el mejor reflejo de cuál es el estado subyacente de la inflación.
- *Raphael Bostic* de Atlanta (sin voto) mantuvo una postura **dovish** al decir que está cada vez más convencido de que la trayectoria descendente de la inflación probablemente continuará y que la economía se desacelerará en los próximos meses debido a las restricciones de la política monetaria y las condiciones financieras más estrictas.
- *Christopher Waller* del Consejo (con voto) tuvo un tono **neutral** al decir que apoya mantener estables las tasas de interés y que se siente alentado por la reciente desaceleración económica, lo que puede indicar que la política del banco central es lo suficientemente estricta como para contener la inflación. Cabe señalar que sus comentarios fueron un día antes de la revisión al alza del PIB de 3T23 a 5.2% t/t anualizado. Waller también dijo que los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo siguen siendo más altos que antes de mediados de año y que las condiciones financieras en general siguen más estrictas. Esto a pesar de un retroceso desde la última reunión de la Reserva Federal.
- *John Williams* de Nueva York (con voto) mostró un tono **neutral**, ya que reiteró que las tasas están “en” o “cerca” de su nivel máximo y dijo que la política monetaria es bastante restrictiva. Espera que sea apropiado mantener una postura restrictiva durante algún tiempo para restablecer completamente el equilibrio y llevar la inflación a la meta del 2%.

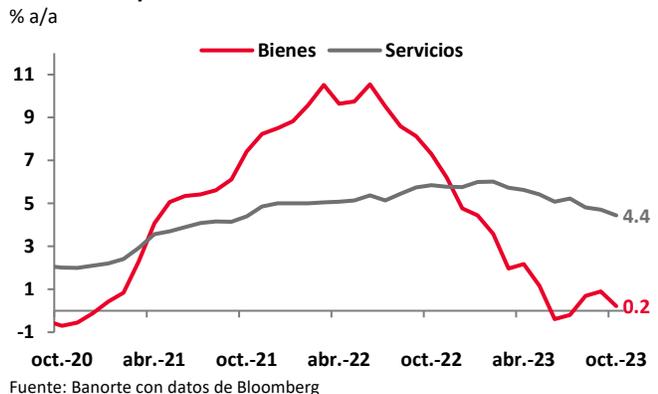
- *Loretta Mester* de Cleveland (sin voto) tiene un **neutral**, comentando que considera que la política monetaria está en buen lugar para que se evalúe la información entrante sobre la economía y las condiciones financieras, así como para valorar si está bien calibrada para garantizar que la inflación esté en camino al 2%. Reconoció que ha habido un progreso perceptible, incluso cuando la economía se ha mantenido fuerte. Dejó la puerta abierta a que las tasas puedan volver a subir más adelante, afirmando que dependerá en gran medida de si la economía está evolucionando como se espera, como estén cambiando los riesgos y del progreso que se esté logrando en los objetivos del doble mandato.
- *Michelle Bowman* del Consejo (con voto) mostró un tono **hawkish** diciendo que su escenario base sigue siendo que tendrán que aumentar aún más las tasas en una futura reunión para mantener una política lo suficientemente restrictiva como para reducir la inflación al objetivo del 2% de manera oportuna. Sin embargo, reconoció que la política monetaria no sigue un rumbo preestablecido y continuará observando de cerca los datos entrantes mientras evalúa las implicaciones para las perspectivas económicas y el camino apropiado de la política monetaria.
- *Thomas Barkin* de Richmond (sin voto) reflejó un tono **hawkish** al mencionar que estaba un tanto escéptico sobre estar en camino hacia el 2%. Reconoció que un crecimiento del 5.2% en el 3T23 les da oportunidad a las empresas a seguir subiendo sus precios. Aseguró que no está dispuesto a descartar un alza más en las tasas y quiere dejar la puerta abierta para un mayor ajuste en caso de que la inflación suba de nuevo. Dijo que hablar sobre recortes de tasas es muy prematuro.

Además de estos comentarios, consideramos que el reporte de gasto e ingreso personal es clave para las próximas decisiones del Fed. Lo más relevante es el desempeño de los deflatores de precios. Por un lado, el *PCE* fue de 0.0% m/m (estimado +0.1%) y 3.0% a/a desde 3.4% previo, mientras que el *PCE Core* se ubicó en 0.2% m/m, en línea con lo estimado y en 3.5% a/a, por abajo del 3.7% del mes anterior. Los precios de los bienes avanzaron a un ritmo de 0.2% a/a, mientras que los de los servicios en 4.4% a/a (ver gráfica abajo derecha).

Índice de precios PCE



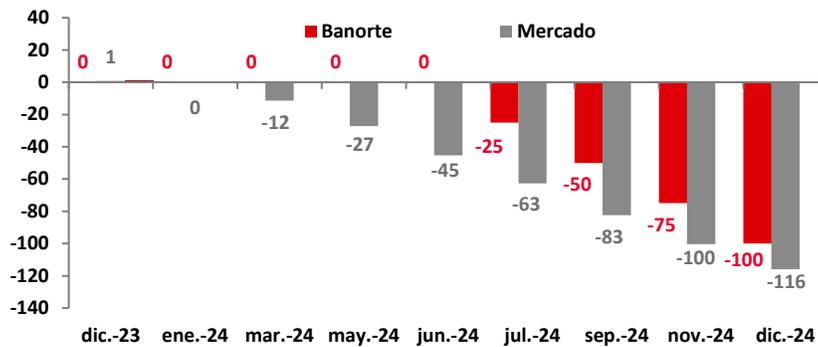
Inflación subyacente



Consideramos que el reporte se suma a las señales de que el proceso desinflacionario continúa. Aun así, no vemos espacio para un recorte en tasas próximo y mantenemos nuestra estimación de que la primera baja la veremos en julio del 2024, con recortes acumulados de 100pb en dicho año. Esto contrasta con lo que descuentan los mercados de un recorte de 25pb en la reunión de mayo y un poco más de 100pb acumulados el próximo año (ver gráfica abajo).

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de Fed funds*

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 30 de noviembre 2023

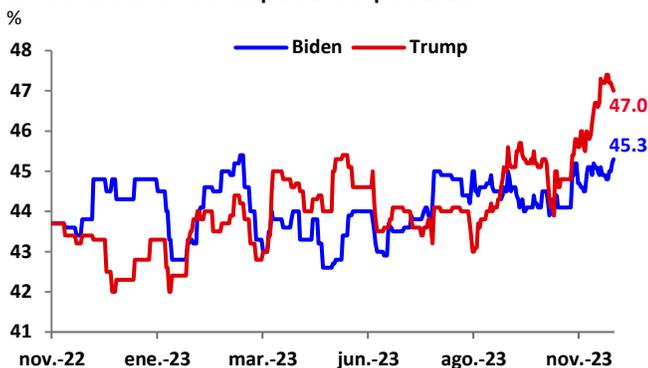
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Agenda Política

A dos meses de que inicie el proceso electoral con las elecciones primarias arrancando en febrero y terminando en junio, la reciente encuesta de Gallup (levantada del 1 al 21 de noviembre) muestra que el nivel de aprobación de Biden permanece bajo, en 37% (mínimo desde que empezó su mandato) vs. 59% de desaprobación. desde que inició su administración, su aprobación promedio ha sido de 43%, con el máximo en 57% en los periodos del 21 de enero al 2 de febrero del 2021 y del 1 al 21 de abril en el 2021. Gallup hace una comparación histórica donde se observa que, en noviembre de su tercer año de administración, Donald Trump y Barack Obama tenían una aprobación del 43%; George W. Bush del 52%; Bill Clinton del 53%; George H.W. Bush del 56%; y Ronald Reagan del 53%. Esto muestra que Biden se ubica claramente en niveles muy bajos, donde sólo el 5% de los Republicanos aprueba su trabajo, en conjunto con 27% de los independientes y el 83% de los Demócratas.

En este contexto, Real Clear Politics estima que Trump tiene 47% de las intenciones de voto, mientras que Biden el 45.3%. Este continúa siendo el tono a pesar de que los estadounidenses no tienen una opinión favorable de Trump (54.9% desfavorable vs. 40.2% favorable), de acuerdo con una encuesta de FiveThirtyEight. Otra encuesta de YouGov muestra un alto apoyo de los Republicanos (85% favorable), pero en el promedio en general, el 55% es desfavorable.

Intenciones de voto Trump vs. Biden para 2024



Fuente: Banorte con datos de Real Clear Politics

Favorabilidad de Donald Trump

Entre los Republicanos		
Fecha encuesta	Favorable	Desfavorable
20-27.-nov	85	14
En general		
Fecha encuesta	Favorable	Desfavorable
21-24.-nov	44	55

Fuente: Banorte con datos de YouGov

En este contexto, las votaciones en los 'estados péndulo' (Swing states) serán clave. De acuerdo con una encuesta del New York Times de principios de noviembre, Biden está atrás en cinco de estos seis estados: Arizona, Georgia, Michigan, Nevada y Pensilvania. Las preferencias se inclinan por el actual presidente solamente en Wisconsin. Al margen de las tendencias actuales, es importante destacar que aún estamos a casi un año de la elección, por lo que las encuestas no necesariamente están marcando las condiciones que prevalecerán dentro de algunos meses.

Política Exterior y Comercial

En medio de una política económica en EE. UU. claramente enfocada a reducir las emisiones de carbono y ante las tensiones que prevalecen con China, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, reiteró que EE. UU. debe reducir su dependencia excesiva del país asiático en cadenas de suministro clave en áreas como la de energía limpia. Yellen dijo que las empresas del sector privado han anunciado cerca de US\$614 mil millones en inversiones en manufactura y energía limpia desde que el presidente Biden asumió el cargo. Eso incluye US\$142 mil millones para vehículos eléctricos y baterías.

En este contexto, la administración de Biden anunció este viernes las reglas que ayudarán a determinar si habrá empresas que encuentren condiciones suficientemente rentables para participar en la industria de vehículos eléctricos de EE. UU. La cantidad de vehículos eléctricos elegibles para extender el crédito fiscal de US\$7,500 incorporado en la ley climática firmada el año pasado se reducirá ya que se establecieron fuertes límites.

El tema central son las restricciones sobre la cantidad de materiales que los fabricantes pueden obtener de China y otros competidores extranjeros, mismas que se aplicarán a los componentes de las baterías en el 2024 y luego se extenderán en 2025 a lo relacionado con materias primas clave para baterías. Destaca que estas restricciones al crédito fiscal se producen cuando la demanda de vehículos eléctricos ha mostrado signos de enfriamiento. Las condiciones del mercado han llevado a varios fabricantes de automóviles a ajustar sus planes de inversión en este tipo de autos, aplazando sus decisiones. Esto pone en riesgo la meta de Biden de que la mitad de los autos nuevos que se vendan en el 2030 sean eléctricos.

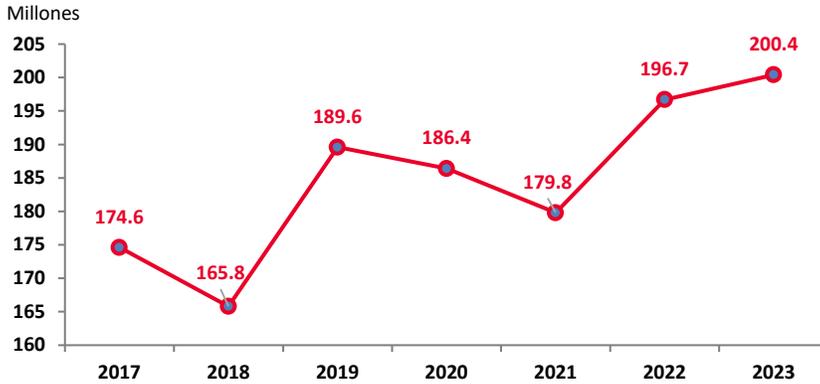
En nuestra opinión, es claro que las tensiones entre EE. UU. y China continúan y Biden seguirá incentivando políticas que fortalezcan la posición de su país, al mismo tiempo que sigue impulsando la energía limpia. Sin embargo, el camino hacia los vehículos eléctricos encontrará obstáculos ya que los consumidores no han mostrado el interés que se esperaba. En este tema, los resultados de las elecciones del 2024 serán también clave ya que Trump no ha mostrado apoyo a los temas relacionados con el cambio climático, derogando y flexibilizando muchas regulaciones ambientales durante su administración.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Señales positivas sobre el desempeño del consumo se derivan de las compras durante el *Black Friday* y *Cyber Monday*. De acuerdo con *Adobe Analytics*, los compradores estadounidenses gastaron US\$86,600 millones entre el 1 y el 24 de noviembre. El gasto de compras en línea aumentó 7.5% a/a, alcanzando US\$9,800 millones en EE. UU.

Por su parte, el reporte de la Federación Nacional de Minoristas (*NRF*, por sus siglas en inglés) y *Prosper Insights & Analytics* asegura que se alcanzó un récord de 200.4 millones de consumidores que compraron durante el fin de semana festivo de cinco días desde el Día de Acción de Gracias hasta el *Cyber Monday* (ver gráfica abajo), superando el récord del año pasado de 196.7 millones. Las cifras fueron superiores en más de 18 millones de compradores respecto a las expectativas iniciales de *NRF* de 182 millones.

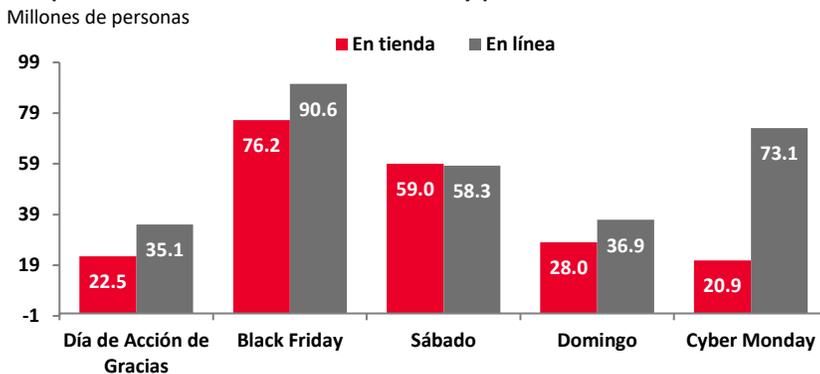
Compradores del fin de semana de Día de Acción de Gracias



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

El reporte explica que los consumidores utilizaron canales tanto en línea como en las tiendas durante el fin de semana. Las personas que visitaron establecimientos minoristas alcanzaron 121.4 millones. Esta cifra es un poco menor a los 122.7 millones registrados en 2022. Por su parte, los compradores en línea totalizaron 134.2 millones frente a los 130.2 millones del año pasado. Dando un vistazo más a detalle, el *Black Friday* continuó como el día más popular para comprar (ver gráfica abajo), con 76.2 millones de compradores optando por visitar tiendas físicas, frente a las 72.9 millones en 2022. Por su parte, los consumidores en línea superaron en casi todos los días a los que prefirieron hacerlo en una tienda física, a excepción del sábado con 59 millones de consumidores compraron en tiendas físicas, frente a los 63.4 millones del año pasado lo cual refleja la preferencia de los consumidores para realizar sus compras a pesar de que ya no se enfrenta la emergencia por la pandemia, cuando el motivo era por seguridad y evitar contagiarse.

Compradores del fin de semana de *Black Friday* por día en 2023



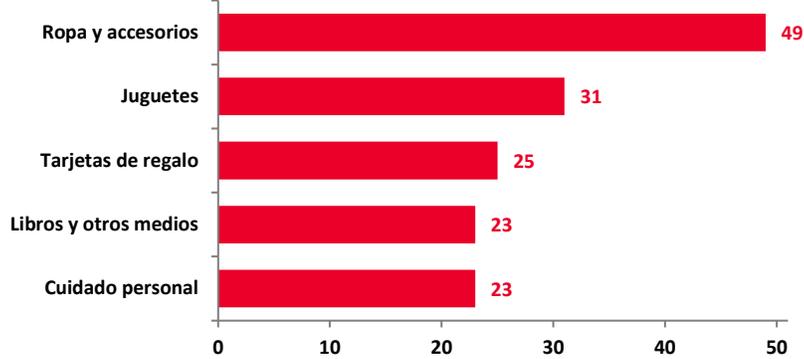
Fuente: Banorte con datos de la *National Retail Federation*

Similar a lo que se observó en el 2022, alrededor de 44 millones de consumidores utilizaron su computadora de escritorio o portátil para comprar en línea en el *Cyber Monday*. Mientras que, 40.5 millones lo hicieron en línea utilizando sus dispositivos móviles, frente a un récord de 45.7 millones en 2022. Los principales destinos para los compradores del fin de semana de Acción de Gracias fueron en línea, representando el 44%. El consumo se canalizó a tiendas de alimentos y supermercados (42%); grandes almacenes (40%); tiendas de ropa y accesorios (36%); y tiendas de electrónica (29%).

Aproximadamente 70% (alrededor de US\$226.55) se gastó específicamente en obsequios. De acuerdo con la encuesta realizada por la NRF, los principales regalos (ver gráfica abajo) que se compraron durante el período de cinco días fueron ropa y accesorios (49%); juguetes (31%); tarjetas de regalo (25%); libros, videojuegos y otros medios (23%); y artículos de cuidado personal o belleza (23%).

Principales regalos del fin de semana de Día de Acción de Gracias

% del total de los encuestados



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

Por último, las compras bajo programas flexibles, como *“buy now and pay later”* sumaron US\$79 millones, un avance de 47% a/a. Los hogares están haciendo uso de estos esquemas para apoyar su gasto. Del 1 al 24 de noviembre sumaron US\$6,500 millones. Consideramos que las señales que se derivan del gasto prenavideño son positivas. Sin embargo, no dejamos de ver riesgos a la baja para el gasto de las familias hacia delante debido a: (1) El ciclo acumulado de alza en tasas por parte del Fed; (2) la baja en la tasa de ahorro; (3) la reinstalación del pago de los préstamos estudiantiles; (4) los elevados pagos de intereses que están teniendo que hacer las familias; y (5) aumentos en los niveles de morosidad. Será de suma relevancia dar seguimiento al reporte de ventas al menudeo del *US Census Bureau* de noviembre que contempla esta temporada de ofertas y que se publicará el próximo 14 de diciembre en búsqueda de señales más claras sobre el consumo del periodo.

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