

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Atención en la inflación de septiembre, buscando señales de las próximas acciones del Fed. Estimamos +0.1% m/m para el índice general, con la variación anual en 2.2% desde 2.5% en agosto. Por su parte, anticipamos +0.3% m/m para el componente subyacente, con el cambio anual en 3.1% desde 3.2% del mes anterior.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Minutas de [la última reunión del FOMC, en la cual inició el ciclo de baja en tasas](#) con un recorte más agresivo de lo anticipado de -50pb. Estaremos atentos a cualquier indicio sobre la disposición entre los participantes de recortar la tasa nuevamente en esa magnitud. Dados sus recientes comentarios, incluyendo la conferencia de Powell esta semana en el evento del NABE, percibimos una mayor inclinación por ser cautelosos y continuar con el ritmo de recortes a un paso gradual.

Agenda Política. Las intenciones de voto en las encuestas se mantienen a favor de Kamala Harris desde el 5 de agosto, actualmente con una ventaja de 2.0pp sobre Trump. Dentro del mercado de apuestas también ha mantenido su liderazgo desde que se subió a la campaña. En cuanto a la batalla por ganar las preferencias en los estados péndulo, conocidos como *swing states*, la encuesta más reciente de *Bloomberg News/Morning Consult Pro* de septiembre mostró un aumento en la ventaja de Harris sobre Trump. Por otra parte, este martes se llevó a cabo el único debate vicepresidencial en la agenda hasta ahora, mismo que duró más de los 90 minutos preestablecidos. La migración y la economía fueron los ejes centrales. De acuerdo con la mayoría de las encuestas de salida, J.D. Vance del partido Republicano fue el ganador por un margen muy pequeño.

Política Exterior y Comercial. El Medio Oriente parece acercarse a una temida guerra regional, con el conflicto escalándose ante la intervención de Irán y las crecientes tensiones con Israel. En este contexto, el precio del petróleo ha subido y se ha recuperado tras una fuerte caída la semana pasada. Un ataque directo a los activos petroleros iraníes por parte de Israel probablemente causaría un aumento mucho más dramático en los precios de la energía, pero no está claro si Israel seguirá esa opción o no. De acuerdo con algunos analistas, incluso si Israel ataca dichas instalaciones, otras naciones de la región podrían aumentar la producción. Se habla de que Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos podrían bombear más petróleo. Esta es la razón principal por la cual no se espera un gran aumento en los precios del crudo.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? El huracán Helene ya ocupa el tercer lugar en términos del número de fallecimientos que ha causado en EE. UU., después de Katrina (2005) y Maria (2017). *CNBC* publicó una nota sobre un estudio de *Moody's Analytics* acerca del impacto del huracán. Dicha agencia estima un costo de US\$34 mil millones. Se explica que el gobierno federal tendrá que intervenir para subsidiar la mayor parte del esfuerzo de recuperación por el estado erosionado de los seguros privados en algunas de las áreas afectadas. Hasta ahora no hay estimaciones concretas del impacto al PIB del desastre, pero consideramos que es muy probable que veamos una afectación en las cifras de octubre en varios sectores y en el mercado laboral. Sin embargo, lo que suele ocurrir en este tipo de desastres naturales es que las labores de reconstrucción más que compensan gran parte del impacto inmediato en la actividad. Por lo tanto, el PIB podría crecer, a pesar de que sí tiene un efecto negativo en el acervo de capital y la riqueza de las familias y empresas. Considerando esta situación, no esperamos un impacto significativo en las cifras del PIB de 4T24.



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/analisis-economico)

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* en 2023



**LSEG STARMINE
AWARD FOR
REUTERS POLLS**
Best Forecaster
Economic Indicators
for Mexico 2023

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

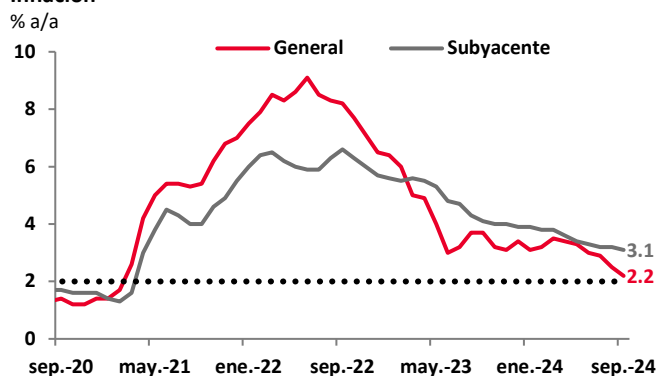
Semana del 07 al 11 de octubre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 8	06:30	Balanza comercial (Total)	ago	mmd	--	-70.5	-78.8
Miércoles 9	12:00	Minutas del Fed	18 sep.				
Jueves 10	06:30	Precios al consumidor	sep	%m/m	0.1	0.1	0.2
Jueves 10	06:30	Subyacente	sep	%m/m	0.3	0.2	0.3
Jueves 10	06:30	Precios al consumidor	sep	% a/a	2.2	2.3	2.5
Jueves 10	06:30	Subyacente	sep	% a/a	3.1	3.2	3.2
Jueves 10	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	5 oct.	miles	225	227	225
Viernes 11	06:30	Precios al productor	sep	%m/m		0.1	0.2
Viernes 11	06:30	Subyacente	sep	%m/m		0.2	0.3
Viernes 11	06:30	Precios al productor	sep	% a/a		1.6	1.7
Viernes 11	06:30	Subyacente	sep	% a/a		2.7	2.4
Viernes 11	08:00	Confianza de la U. de Michigan	oct (P)	índice	69.0	70.3	70.1
Viernes 11	08:00	Expectativas de inflación a 1 año	oct (P)	subíndice	--	--	2.7
Viernes 11	08:00	Expectativas de inflación a 5 - 10 años	oct (P)	subíndice	--	--	3.1

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Atención en la inflación de septiembre, buscando señales de las próximas acciones del Fed. Estimamos +0.1% m/m para el índice general, con la variación anual en 2.2% desde 2.5% en agosto. Por su parte, anticipamos +0.3% m/m para el componente subyacente, con el cambio anual en 3.1% desde 3.2% del mes anterior. La caída del precio de la gasolina y de los autos usados contribuirá a un avance bastante modesto del índice general. Sin embargo, esperamos que los costos de alquiler sigan contribuyendo al alza, manteniéndose como uno de los principales rubros que han limitado la reducción del componente subyacente.

Inflación*



* Nota: Las cifras de septiembre 2024 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

Precios de la gasolina regular en Estados Unidos

Dólares por galón



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por otro lado, también se darán a conocer los precios al productor del mismo mes. Las cifras son muy relevantes ya que incluyen varios componentes que se utilizan en el cálculo de la medida de inflación preferida del Fed, el deflactor PCE. En específico, las tarifas áreas, algunos costos hospitalarios y el precio por la administración y manejo de portafolios.

Esperamos que ambos reportes, junto con el del [mercado laboral de septiembre](#) publicado este viernes, se sumen a la evidencia de que las condiciones son propicias para continuar con el ciclo de baja en tasas, pero a un ritmo gradual con recortes de -25pb.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Miradas en las minutas [de la última decisión del FOMC del 18 de septiembre](#). Estaremos atentos a cualquier indicio sobre la disposición entre los participantes a bajar la tasa de *Fed Funds* nuevamente en -50pb. En este contexto, esta semana contamos con varias intervenciones, donde se observaron distintas posturas respecto a la magnitud de los próximos recortes. Sin embargo, consideramos que la participación de Powell (en un evento del NABE) mostró un tono de relativa cautela y dejó en claro que la rapidez a la que decidan seguir recortando las tasas dependerá de los datos. Comentó que no tienen prisa por bajar rápido y que todavía no tenían, en ese momento, cifras que influyeran en la decisión de noviembre. Aseguró que si la economía se desempeña como se espera, los estimados del banco central muestran dos recortes más de -25pb este año. Asimismo, señaló que se moverán a lo largo del tiempo a una postura más neutral. Sobre el mercado laboral, afirmó que sigue sólido, pero realmente se ha enfriado. Explicó que la composición de la inflación es menos importante que el agregado y reconoció que va a tomar más tiempo reducir la inflación de los alquileres.

De las distintas intervenciones destacamos:

Raphael Bostic (Atlanta, con voto): Dijo que está abierto a otro recorte de 50pb en noviembre si los próximos datos muestran que el crecimiento del empleo se desacelera más rápido de lo esperado. No obstante, si la inflación continúa cediendo y el mercado laboral se mantiene fuerte se pueden dar el lujo de ser un poco más pacientes con los recortes. Aseguró que es útil y positivo que el banco central adopte una postura restrictiva hasta que haya más datos que muestren una disminución de la inflación.

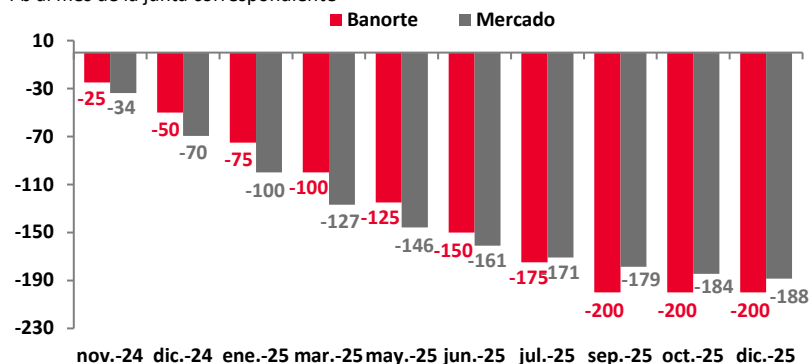
Michelle Bowman del Consejo del Fed (con voto): Reiteró que la inflación sigue estando incómodamente por encima del objetivo de 2.0%, lo cual respalda su postura de avanzar a un ritmo mediano hacia una política más neutral. Ello permitiría estar mejor posicionados para lograr una reducción del avance de los precios, al tiempo que observan de cerca la evolución de las condiciones del mercado laboral.

Thomas Barkin de Richmond (con voto): Mencionó mejoría en la lucha contra la inflación y señales de que se está perdiendo poder de fijación de precios en la economía, aunque es demasiado pronto para declarar una victoria. Reconoció que existen riesgos al alza, entre ellos las recientes acciones sindicales o una reducción de mano de obra que podrían presionar los salarios. Además, el conflicto en Medio Oriente también podría afectar los precios. Asume que el mercado laboral es sólido. A pesar de que las contrataciones se han desacelerado, los despidos son bajos.

Austan Goolsbee de Chicago (sin voto): Comentó que el mercado laboral se mantiene estable y cerca del pleno empleo. Aseguró que las tasas tienen que bajar mucho más en los próximos 12 meses. Considera que el proceso de recortes tardará un año o más.

Estimado del mercado de recortes acumulados en la tasa de *Fed funds*

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 02 de octubre 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 07 al 11 de octubre

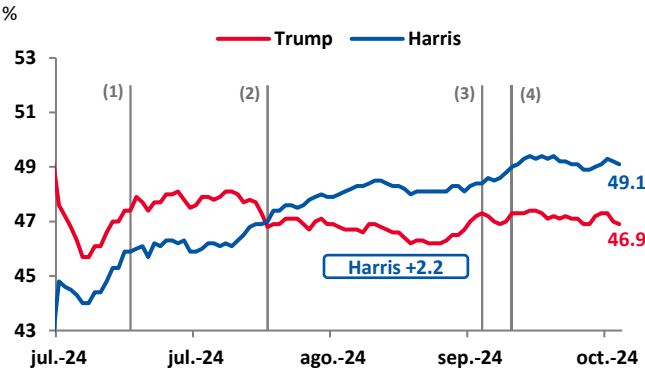
Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 7	11:50	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	Sí	Participa en una sesión de preguntas y respuestas
Lunes 7	16:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Modera una conversación con Steve Koonin
Lunes 7	16:30	Alberto Musalem	Fed de St. Louis	No	Habla sobre economía y política monetaria
Martes 8	01:00	Adriana Kugler	Consejo	Sí	Discurso de apertura en evento del ECB en Frankfurt
Martes 8	10:45	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Habla sobre el panorama económico en Atlanta
Martes 8	14:00	Susan Collins	Fed de Boston	No	Habla en la Conferencia Anual de Banqueros Regionales y Comunitarios
Miércoles 9	06:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Palabras de bienvenida en Consejo de Constructores, Desarrolladores y Prestamistas
Miércoles 9	07:15	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Participa en la Conferencia de Energía Global
Miércoles 9	08:30	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Comentarios de apertura en simposio de pagos en Chicago
Miércoles 9	15:00	Susan Collins	Fed de Boston	No	Habla en la 39.ª reunión anual de la Oficina de Investigación Regional de Worcester
Miércoles 9	16:00	Mary Daly	Fed de San Francisco	Sí	Participa en una conversación en la Universidad Estatal de Boise
Jueves 10	09:00	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Da discurso inaugural en la Universidad de Binghamton
Viernes 11	07:45	Austan Goolsbee	Fed de Chicago	No	Da comentarios de apertura en simposio de comunidad bancaria
Viernes 11	08:45	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Habla en la Conferencia de Mujeres en Servicios Financieros

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

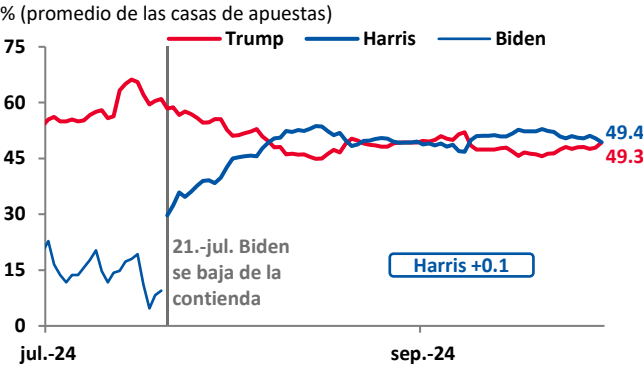
Las intenciones de voto en las encuestas se mantienen a favor de Kamala Harris desde el 5 de agosto, actualmente con una ventaja de 2.0pp sobre Trump (ver gráfica abajo izquierda). Dentro de las encuestas consideradas por *Real Clear Politics (RCP)* para su promedio, solo *Rasmussen* y *Atlas Intel* favorecen al Republicano, mientras destaca que *Reuters* (+6pp), *Morning Consult* (+5pp) y *NBC News* (+5pp) le dan una amplia ventaja a Harris. Por otra parte, dentro del mercado de apuestas Harris ha mantenido su liderazgo desde que se subió a la campaña. Al día de hoy, *PredictIt* muestra un liderazgo de +6pp sobre Trump. En el promedio de *RCP* de varias casas de apuestas, la ventaja de la Demócrata se redujo al mínimo, con sólo +0.1pp sobre Trump. Esto se dio tras el debate vicepresidencial de este martes (ver gráfica abajo derecha), esto a pesar de que históricamente el resultado de los debates vicepresidenciales no suele causar efectos significativos.

Intenciones de voto: Trump vs. Harris para 2024*



* Nota: Al 02 de octubre 2024. (1) 13.-jul - 1er atentado a Trump; (2) 05.-ago - confirmación de Harris como candidata del partido Demócrata; (3) 10.-sep - 2do debate presidencial; y (4) 15.-sep - 2do atentado a Trump.
Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

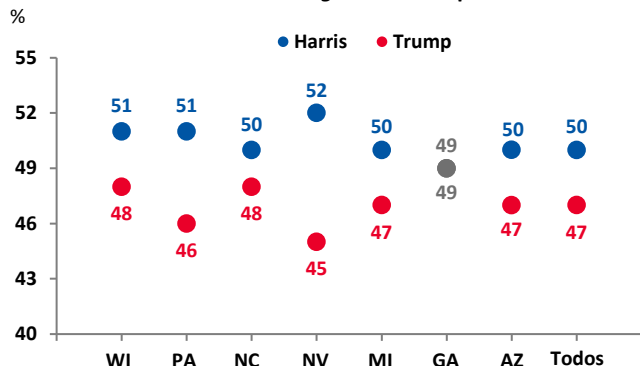
Probabilidad implícita de triunfo en el mercado de apuestas*



* Nota: Al 02 de octubre 2024. Las series se componen del promedio de RCP con base a las cifras de las casas de apuestas de Betfair, Betsson, Bovada, Bwin, Points Bet, Polymarket, PredictIt y Smarkets
Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

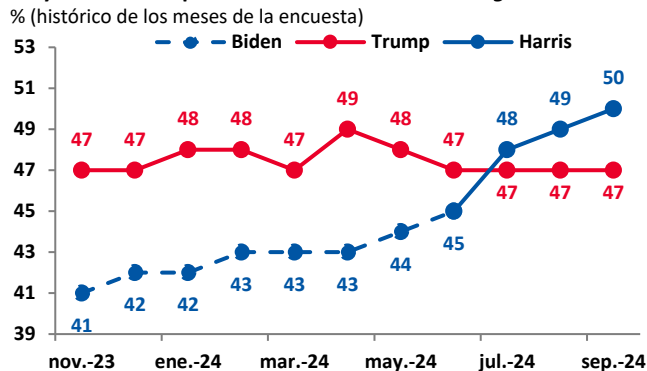
En cuanto a la batalla por ganar las preferencias en los estados péndulo, conocidos como *swing states*, la encuesta más reciente de *Bloomberg News/Morning Consult Pro* de septiembre mostró un aumento en la ventaja de Harris sobre Trump. En concreto, +3pp en promedio en todos estos estados (ver gráfica abajo derecha), con Nevada (+7) y Pensilvania (+5) registrando la mayor brecha, con un empate solamente en Georgia (ver gráfica abajo izquierda).

Preferencia de voto en los *swing states* en septiembre*



* Nota: Encuesta de septiembre. WI = Wisconsin; PA = Pensilvania; NC = Carolina del Norte; NV = Nevada; MI = Michigan; GA = Georgia; AZ = Arizona de Banorte. Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Trayectoria de la preferencia de voto en los *swing states* *



* Nota: A la última encuesta de septiembre
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Harris ha venido ganando terreno respecto a las opiniones del manejo de la economía —una fuerte carta que tenía Trump. La ventaja del Republicano se ha reducido en este rubro, ubicándose en +4pp en septiembre desde los +6pp que había registrado en agosto.

Los resultados sugieren que Harris está posicionada como favorita, resultado de la campaña centrada en su agenda económica. Entre sus propuestas está construir viviendas más asequibles, ofrecer asistencia para el pago inicial a quienes compren una casa por primera vez y una promesa de hacer que los más ricos paguen más impuestos. A pesar de lo anterior, la diferencia en las intenciones de voto entre uno y otro candidato es reducida y se encuentra dentro del margen de error, por lo que prácticamente estamos frente a un empate técnico.

Por otra parte, este martes se llevó a cabo el único debate vicepresidente en la agenda hasta ahora, mismo que duró más de los 90 minutos preestablecidos. Se transmitió por la cadena *CBS News*, así como también en *YouTube* y *Paramount+*, donde la migración y la economía fueron los ejes centrales. Destacamos que, también se concentraron en dirigir sus ataques a los candidatos presidenciales. Vance arremetió repetidamente contra la vicepresidenta Harris en materia de seguridad fronteriza, mientras que Walz atacó al expresidente Trump por el derecho al aborto. Nosotros nos concentramos en los siguientes temas:

Economía. J.D. Vance afirmó que las propuestas de Kamala de créditos van a ampliar el déficit. Defendió repetidamente que Trump fuera el responsable de haber salvado *Obamacare* a su llegada a la Casa Blanca. Asimismo, reclamó mayor transparencia para que los pacientes tengan más poder de elección y bajar los costos de servicios médicos. Sostiene que los migrantes influyen en el aumento del precio de la vivienda. Tim Walz aseguró que Harris y él apoyan a la clase media y que las propuestas de Trump llevarán a mayor inflación y recesión.

México y migración. J.D. Vance asegura que ya existe mucha separación de niños de sus padres por culpa de Harris. Mencionó la necesidad de continuar con el muro fronterizo. Tim Walz recordó que Trump prometió un muro pagado por México que nunca se construyó. Asegura que Trump ha hecho que este tema se deshumanice.

Cambio climático. J.D. Vance dijo que Trump apoya agua limpia y que la energía debe producirse en EE. UU. que es donde es más limpia. En cambio, Kamala quiere energía que se produce en China, como los paneles solares. Tim Walz afirmó que Trump no se toma el tema en serio.

De acuerdo con la mayoría de las encuestas de salida, JD Vance del partido Republicano fue el ganador por un margen muy pequeño.

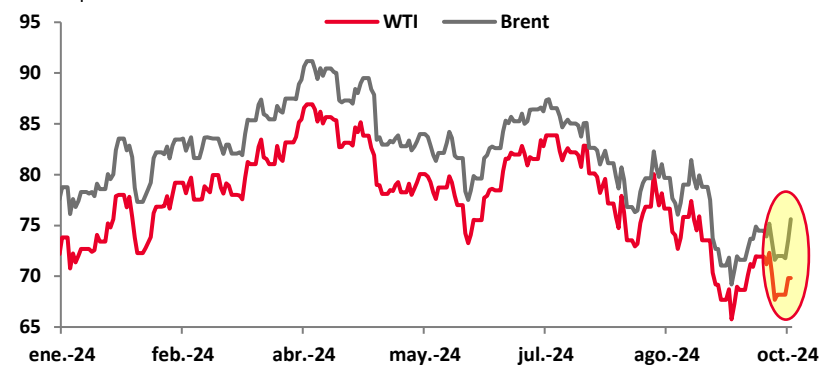
Política Exterior y Comercial

El Medio Oriente parece acercarse a una temida guerra regional, con el conflicto escalándose ante la intervención de Irán. Israel intensificó sus ataques aéreos contra Hezboláh y dio señales de que podría venir una operación terrestre en el Líbano. Israel mató al líder de Hezboláh, Hassan Nasrallah, en un ataque aéreo el viernes. Tras esto, Irán disparó una serie de misiles a Israel, quien dijo que comenzó incursiones limitadas en el Líbano. El primer ministro israelí, Benjamin Netanyahu, prometió el martes por la noche tomar represalias contra Irán, mientras que un comandante iraní amenazó con ataques más amplios a la infraestructura si Israel toma represalias. El Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas convocó una reunión de emergencia el miércoles para abordar el conflicto. Por su parte, los líderes del G-7 expresaron su preocupación por la escalada de las tensiones. Dijeron que aún es posible una solución diplomática. En tanto, el presidente Biden dijo que Israel debería abstenerse de atacar las instalaciones nucleares de Irán. Comentó que tenía previsto hablar con el primer ministro Benjamin Netanyahu y que el G-7 emitiría una declaración en un intento de evitar una mayor escalada, mientras que se impondrán más sanciones a Irán.

En este contexto, el precio del petróleo ha subido y se ha recuperado tras una fuerte caída la semana pasada. Un ataque directo a los activos petroleros iraníes por parte de Israel probablemente causaría un aumento mucho más dramático en los precios de la energía, pero no está claro si Israel seguirá esa opción o no. De acuerdo con algunos analistas, incluso si Israel ataca dichas instalaciones, otras naciones de la región podrían aumentar la producción. Se habla de que Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos podrían bombear más petróleo. Esta es la razón principal por la cual no se espera un gran aumento en los precios del crudo.

Precio del WTI y del Brent

Dólares por barril



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

El huracán Helene ya ocupa el tercer lugar en términos del número de fallecimientos que ha causado en EE. UU., después de Katrina (2005) y Maria (2017). *CNBC* publicó una nota sobre un estudio de *Moody's Analytics* acerca del impacto del huracán. Dicha agencia estima un costo de US\$34 mil millones. Se explica que el gobierno federal tendrá que intervenir para subsidiar la mayor parte del esfuerzo de recuperación por el estado erosionado de los seguros privados en algunas de las áreas afectadas.

El informe de *Moody's*, publicado cuando Helene tocaba tierra la semana pasada, estimó que los daños a la propiedad podrían costar entre US\$15 mil y US\$26 mil millones y la desaceleración económica resultante entre US\$5 mil y US\$8 mil en pérdidas de productividad. De acuerdo con *CNBC*, estas estimaciones iniciales son bajas y probablemente se revisarán al alza a medida que se conozca el alcance total de los daños. La mayor parte de los daños causados por Helene se atribuyen a las mareas de tempestad y las inundaciones de los ríos. Eso significa que se supone que el seguro contra inundaciones, no el seguro de propiedad estándar cubre los daños. Esto es un problema ya que muchas de las áreas más afectadas del sudeste y el sur de los Apalaches tienen tasas de aceptación de seguros contra inundaciones muy bajas. Solo alrededor del 6% de los propietarios de viviendas de EE. UU. tienen seguro contra inundaciones a través de una empresa privada o del *Programa Nacional de Seguros contra Inundaciones* financiado por el Congreso, a pesar de que el 90% de los desastres naturales implican inundaciones.

En este contexto, la Agencia Federal para el Manejo de Emergencias (FEMA), que durante el año pasado ha operado con un presupuesto ajustado, ha estado coordinando la respuesta de recuperación. Esta semana, FEMA recibió fondos por US\$20 mil millones después de que entró en vigor el proyecto de ley de financiación provisional del Congreso. Ahora se requiere un paquete de financiamiento suplementario para ayuda en caso de desastre. Eso podría llevar algún tiempo ya que el Congreso está en receso hasta el 12 de noviembre. El presidente Biden dijo que podría tener que solicitar que el Congreso termine su receso antes de tiempo y regrese a Washington, una medida poco común para aprobar fondos para ayuda adicional en caso de desastre.

Hasta ahora no hay estimaciones concretas del impacto al PIB del desastre, pero consideramos que es muy probable que veamos una afectación en las cifras de octubre en varios sectores y en el mercado laboral. Sin embargo, lo que suele ocurrir en este tipo de desastres naturales es que las labores de reconstrucción más que compensan gran parte del impacto inmediato en la actividad. Por lo tanto, el PIB podría crecer, a pesar de que sí tiene un efecto negativo en el acervo de capital y la riqueza de las familias y empresas. Considerando esta situación, no esperamos un impacto significativo en las cifras del PIB de 4T24.

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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez 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 de 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



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882

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
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430



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) 1105 - 1438



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



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



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



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



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



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.garduño@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746



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) 1670 - 2904