

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** Abultada agenda de datos, destacando las ventas al menudeo y la producción industrial de septiembre. En el primer caso estimamos un avance de las ventas totales de +0.3% m/m, apoyadas por el sector automotriz. Para la segunda vemos un avance nulo tras un fuerte incremento el mes previo.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Se publicaron [las minutas de la última reunión del FOMC](#), donde se explicó que una mayoría sustancial apoyó la reducción de la tasa de *Fed funds* en 50pb para ubicarla en un rango entre 4.75% y 5.00%. Sin embargo, algunos afirmaron que la inflación seguía algo elevada, mientras que el crecimiento económico se mantenía sólido y el desempleo bajo. Por lo tanto, habrían preferido una reducción de 25pb. Algunos otros indicaron que podrían haber apoyado esa decisión. Varios señalaron que una reducción en esta última magnitud estaría acorde con una trayectoria gradual de normalización que daría tiempo a las autoridades para evaluar el grado de restricción a medida que evolucionara la economía.

**Agenda Política.** Un artículo del *Washington Post* explica que algunas encuestas recientes han encontrado que los candidatos están empatados en cuestiones económicas. Esto es notable ya que previamente había quedado claro que los votantes se sentían decepcionados por el desempeño de la economía durante la administración Biden-Harris. La pregunta que hacen en el artículo es ¿Cómo ha reducido Harris la brecha? Su respuesta es que la principal razón puede tener poco que ver con alguno de los dos candidatos. Parece ser que la economía estadounidense está funcionando muy bien y esto ha generado un cambio de percepción respecto al manejo de la administración actual. Nosotros coincidimos con lo que se comenta en el artículo, ya que: (1) Los temores de una recesión se han ido diluyendo y ahora se considera más probable un “aterrizaje suave”; (2) la inflación ha seguido una tendencia a la baja; (3) los salarios siguen creciendo a un paso firme y; (4) la creación de plazas mantiene un buen ritmo.

**Política Exterior y Comercial.** En los primeros dos trimestres del año la contribución de las exportaciones netas al PIB ha sido negativa, en buena medida por el mayor dinamismo relativo de EE. UU. respecto a varios de sus principales socios comerciales y a la fortaleza del dólar. A pesar de lo anterior, en agosto se registró el menor déficit comercial en cinco meses. Con dos meses de datos disponibles para el 3T24, todo apunta a que tendremos una contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento del PIB en el periodo, aunque será marginal. Sin embargo, hacia el 4T24 esperamos nuevamente una aportación negativa, con la economía de EE. UU. manteniéndose más resiliente que la de sus principales socios comerciales.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Hemos venido destacando que es probable que las cifras de empleo de octubre vengán distorsionadas por el efecto de los huracanes Helene y Milton. Esta semana tuvimos un primer indicio con las solicitudes iniciales por desempleo subiendo en 33 mil al ubicarse en 258 mil en la semana que finalizó el 5 de octubre, su nivel más alto en un año. Esto parece deberse al huracán Helene y a la huelga de *Boeing* y no a una desaceleración del mercado laboral. Esperamos que las siguientes semanas estas cifras sigan mostrando un deterioro, incorporando también los efectos del huracán Milton. En este contexto, es muy probable que veamos un débil reporte de la nómina no agrícola de octubre. Sin embargo, el Fed estará muy consciente de esta situación, por lo que probablemente le restará importancia ya que la señal sobre las condiciones del mercado laboral estará distorsionada.



**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/analisiseconomico)

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



Documento destinado al público en general

## Semana en Cifras

### Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 14 al 18 de octubre

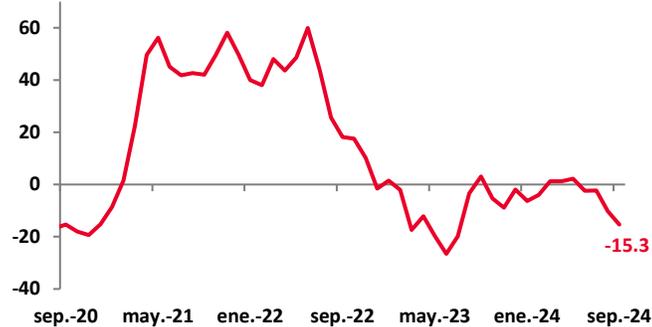
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 15	09:00	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	sep	%	--		3.0
Martes 15	06:30	<i>Empire Manufacturing</i>	oct	índice	3.0	3.3	11.5
Jueves 17	06:30	Ventas al menudeo	sep	%m/m	0.3	0.3	0.1
Jueves 17	06:30	Grupo de control	sep	%m/m	0.3	0.4	0.3
Jueves 17	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	12 oct.	miles	255	240	258
Jueves 17	06:30	Fed de Filadelfia	oct	índice	2.0	4.0	1.7
Jueves 17	07:15	Producción industrial	sep	%m/m	0.0	-0.1	0.8
Jueves 17	07:15	Producción manufacturera	sep	%m/m	-0.1	-0.2	0.9
Viernes 18	06:30	Inicios de construcción	sep	miles	--	1,350	1,356
Viernes 18	06:30	Permisos de construcción	sep	miles		1,450	1,470

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Abultada agenda de cifras económicas. Por un lado, se publicarán las ventas al menudeo de septiembre, donde estimamos un avance de +0.3% m/m después de +0.1% el mes previo. Las cifras se verán afectadas por la caída en el precio de la gasolina, al tratarse de datos nominales, mientras que el avance en el sector automotriz habrá contribuido positivamente. El reporte de *Wards* mostró 15.77 millones de unidades anualizadas en el noveno mes del año desde 15.13 millones en agosto. Excluyendo autos, gasolina, servicios de comida y materiales de construcción – “grupo de control” –, estimamos +0.3% m/m igual que el mes anterior.

#### Precio de la gasolina del reporte de inflación

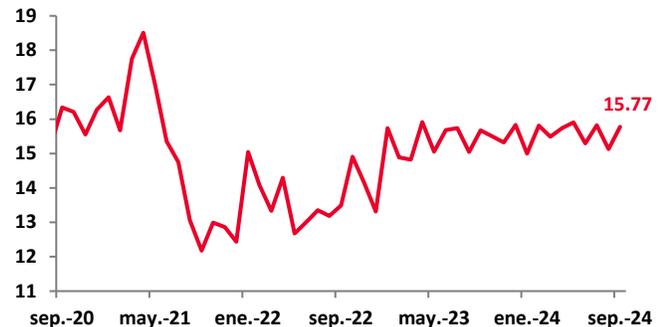
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

#### Venta de autos *Wards*

Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

El gasto de los hogares se mantuvo sólido en el tercer trimestre, apoyado por el avance de los salarios, niveles de la confianza de los consumidores relativamente altos y fortaleza del mercado laboral. De acuerdo con el *GDPNow* del Fed de Atlanta, el consumo personal habrá contribuido con 2.22pp al PIB del periodo (ver tabla abajo). Para el último trimestre del año esperamos que se mantenga la resiliencia, pero sí vemos un avance más moderado.

#### Indicador de contribuciones al PIB del 3T24\*

Pp

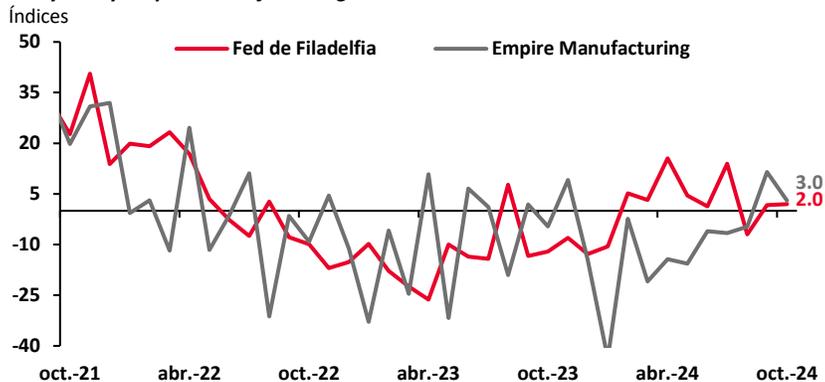
<b>GDPnow</b>	<b>3.22</b>
<b>Consumo</b>	<b>2.22</b>
<b>Inversión fija</b>	<b>0.46</b>
Estructuras	-0.02
Equipo y software	0.59
Propiedad intelectual	0.30
Residencial	-0.41
<b>Cambio en inventarios</b>	<b>0.15</b>
<b>Exportaciones netas</b>	<b>0.02</b>
<b>Gasto de gobierno</b>	<b>0.38</b>

\* Última actualización disponible al 09 de octubre 2024

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Por otro lado, conoceremos cifras del sector manufacturero. Por un lado, estimamos la producción industrial de septiembre en 0.0% m/m después de un fuerte avance el mes previo de +0.8%. Para la producción manufacturera vemos -0.1%. Asimismo, los primeros indicadores regionales del sector para octubre. Para el *Empire Manufacturing* estimamos 3.0pts después de +11.5pts; para el *Philly Fed*, 2.0pts desde 1.7pts el mes previo.

#### Philly Fed y Empire Manufacturing\*



\* Nota: Las cifras de octubre 2024 corresponden a los estimados de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

El Fed publicó las minutas de su decisión del 17 y 18 de septiembre. Se observó un tono *dovish*, con casi todos los participantes considerando que los riesgos al alza para las perspectivas de inflación habían disminuido, mientras que los riesgos a la baja para el empleo habían aumentado. Como resultado, ahora evaluaron que los riesgos para alcanzar las metas del mandato dual del Comité estaban más o menos equilibrados. Asimismo, casi todos expresaron mayor confianza de que la inflación se estaba moviendo de manera sostenible hacia el objetivo de 2.0%.

Existió mayor apoyo para un recorte de -50pb, pero muchos también argumentaron sobre la conveniencia de una baja más moderada. Todos coincidieron que era apropiado flexibilizar la postura de la política monetaria. Una mayoría sustancial apoyó la reducción de la tasa de *Fed funds* en 50pb para ubicarla en un rango entre 4.75% y 5.00%. Estos participantes comentaron que esa recalibración de la postura comenzaría a alinearla mejor con los indicadores recientes de inflación y del mercado laboral. Sin embargo, algunos afirmaron que tras observar que la inflación seguía algo elevada, el crecimiento económico se mantenía sólido y el desempleo bajo, habrían preferido una reducción de 25pb en esta reunión. Algunos otros indicaron que podrían haber apoyado esa decisión. Varios señalaron que una reducción en esta última magnitud estaría acorde con una trayectoria gradual de normalización que daría tiempo a las autoridades para evaluar el grado de restricción a medida que evolucionara la economía. Algunos destacaron que la trayectoria general de normalización sería más importante para determinar el grado de restricción de la política que la magnitud específica en esta reunión.

Tras las minutas, consideramos que el mensaje de la mayoría de los miembros del banco central parece más alineado con un ciclo gradual de bajas. Hemos contado con una diversidad de opiniones de los miembros del Fed desde la última decisión. Entre ellas sobresalen:

**John Williams de Nueva York (con voto):** El banco central está bien posicionado para lograr un aterrizaje suave para la economía. Reconoció que el reporte de empleo de septiembre fue muy bueno y confirma que la economía estadounidense sigue gozando de buena salud. Además, mencionó que el recorte de medio punto en septiembre no es la regla de cómo actuaran en el futuro. Williams dijo que su objetivo era mover las tasas de interés a un nivel neutral que ya no frenara la demanda con el tiempo.

**Raphael Bostic de Atlanta (con voto):** Dijo que deben equilibrar los riesgos mientras considera con qué rapidez continuará bajando las tasas de interés en los próximos meses. Recalcó que, si bien los riesgos de inflación han disminuido, las amenazas al mercado laboral han aumentado, aunque la economía sigue fuerte.

**Phillip Jefferson, vicepresidente del Fed (con voto):** Explicó que los riesgos para los objetivos de empleo e inflación ahora están más cerca de ser iguales. Mencionó que evaluará los datos económicos entrantes y el balance de riesgos al considerar ajustes adicionales al rango objetivo de la Fed funds. Aseguró que la economía está creciendo a un ritmo sólido, incluso cuando el mercado laboral se ha desacelerado, pero que el dato de empleo sorprendentemente fuerte de la semana pasada moderó los temores en su entorno.

**Neel Kashkari de Minneapolis (sin voto):** Apoyó la decisión de bajar las tasas de interés en 50pb en septiembre. Aseguró que el equilibrio de riesgos se ha alejado de la inflación y se ha acercado al desempleo. Aprecia al mercado laboral como fuerte y agregó que a los funcionarios les gustaría que se mantuviera así. Mencionó que existe una enorme incertidumbre en torno al nivel de la llamada ‘tasa de interés neutral’ y que en su última proyección calculó una cifra cercana al 3%.

**Alberto Musalem de St. Louis (sin voto):** También apoyó la decisión de reducir la tasa de interés en 50pb, pero enfatizó que preferiría que las reducciones posteriores fueran graduales. Teniendo en cuenta la situación actual de la economía, consideró que los costos de una flexibilización excesiva y muy temprana son mayores que los costos de una flexibilización insuficiente y demasiado tarde. Aseguró que la paciencia le ha servido al FOMC en su búsqueda de la estabilidad de precios y sigue siendo apropiada ahora, pero no prejuzgará el tamaño ni el momento de los futuros ajustes.

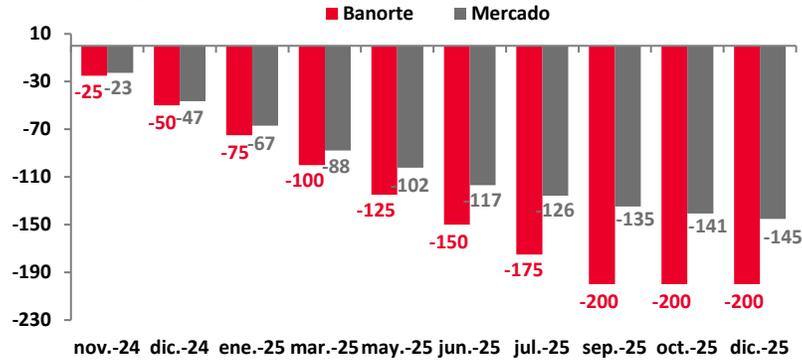
**Susan Collins de Boston (sin voto):** Comentó que el Fed debe ayudar a preservar la fortaleza de la economía estadounidense. Considera que el empleo de septiembre muestra que el mercado laboral se encuentra en una buena situación en general. Asimismo, aseguró que tiene más confianza de que la inflación volverá al objetivo del 2% de manera oportuna junto con un mercado laboral saludable.

**Lorie Logan de Dallas (sin voto):** Dijo que el banco central debería reducir a un ritmo más gradual tras un recorte inusualmente grande el mes pasado. Aseguró estar centrada en reducir la inflación y apoyar al mercado laboral, destacando varios riesgos para la economía que justifican un enfoque más mesurado. A pesar de no votar este año, apoyó el movimiento de septiembre.

Reiteramos nuestro estimado sobre la tasa de *Fed funds* en 2024. Consideramos que las minutas dejan en claro que los miembros del Fed están más inclinados por seguir el ciclo de baja a un ritmo gradual. En este sentido, los últimos datos han aumentado su confianza de que la inflación se está moviendo de una forma sostenida hacia el objetivo del 2%. Sin embargo, los temores de un fuerte enfriamiento del mercado laboral probablemente se vieron atenuados por el reporte de empleo de septiembre. Adicionalmente, las cifras no muestran claramente que la economía se está desacelerando con fuerza, al menos hasta ahora. En este contexto, estimamos dos bajas más de -25pb cada una en noviembre y diciembre. Por su parte, el mercado descuenta -23pb para noviembre y -47pb acumulados para el cierre del año, como se muestra en la gráfica a continuación.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 10 de octubre 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 14 al 18 de octubre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Lunes 14	13:00	Christopher Waller	Consejo	Sí	Habla sobre el panorama económico en Stanford
Martes 15	09:30	Mary Daly	Fed de San Francisco	Sí	Da discurso inaugural en la Universidad de Nueva York
Viernes 18	08:00	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	No	Habla sobre las perspectivas de política macroeconómica

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

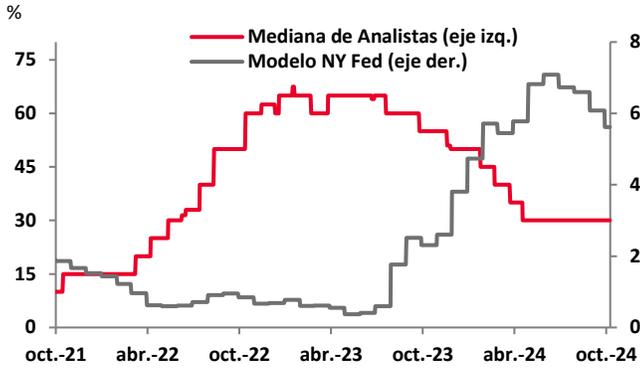
## Agenda Política

Un artículo del *Washington Post* explica que algunas encuestas recientes han encontrado que los candidatos están empatados en la percepción que se tiene de su manejo de la economía. Esto es notable ya que previamente había quedado claro que los votantes se sentían decepcionados por el desempeño de la economía durante la administración Biden-Harris. La pregunta que hacen en el artículo es ¿Cómo ha reducido Harris la brecha? Consideran que Trump probablemente no ha ayudado a su caso al proponer aranceles globales cada vez más altos que probablemente se trasladarían a los consumidores en forma de precios más altos y desaceleración del PIB. Mientras tanto, Harris ha tenido un enfoque similar al de Biden al proponer impuestos más altos para los ricos, subsidios a la industria manufacturera, un crédito fiscal por hijo más generoso, castigar a las corporaciones codiciosas, etc.

Pero la respuesta del *Washington Post* es que la principal razón puede tener poco que ver con alguno de los dos candidatos. Parece ser que la economía estadounidense está funcionando muy bien y esto ha generado un cambio de percepción respecto al manejo de la administración actual. Nosotros coincidimos con lo que se comenta en el artículo, ya que: (1) Los temores de una recesión se han ido diluyendo y ahora se considera más probable un “aterrizaje suave”; (2) la inflación ha seguido una tendencia a la baja; (3) los salarios siguen creciendo a un paso firme y; (4) la creación de plazas mantiene un buen ritmo. Nosotros coincidimos: (1) Los temores de una recesión se han ido diluyendo, y ahora se considera más probable un “aterrizaje suave”; (2) la inflación ha seguido una tendencia a la baja; (3) los salarios siguen creciendo a un paso firme; (4) la creación de plazas se mantiene a un buen ritmo.

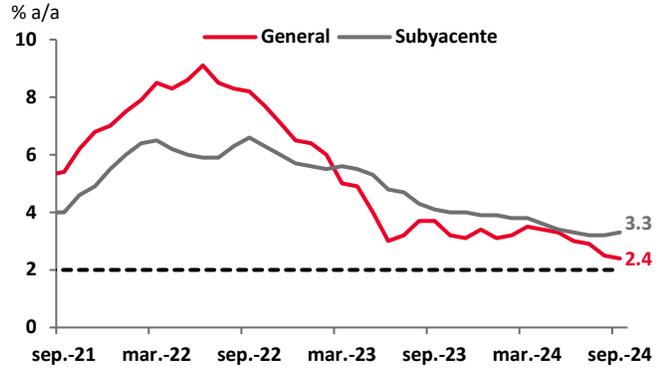
Es probable que esto siga apoyando a Kamala Harris. Sin embargo, se mantiene una alta incertidumbre sobre quien será el próximo presidente de EE. UU. Si bien en las intenciones de voto la Demócrata sigue ligeramente arriba, el mercado de apuestas se dio la vuelta desde inicios de semana y ahora descuenta un triunfo de Trump (ver últimas gráficas abajo).

### Probabilidad asignada de recesión en 1 año



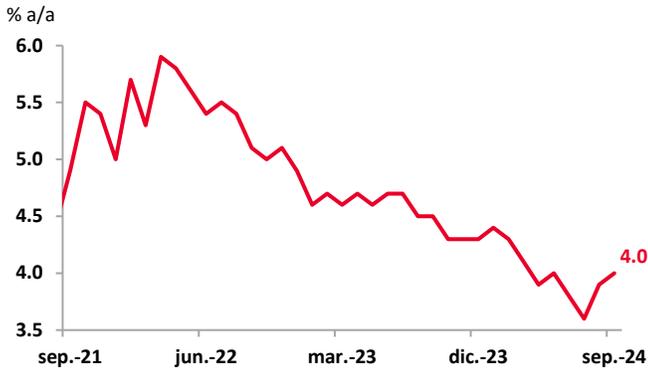
\* Nota: Modelo del NY Fed con base en la pendiente entre las tasas de 3 meses y 10 años. Fuente: Banorte con datos de Bloomberg y del Fed de Nueva York

### Inflación



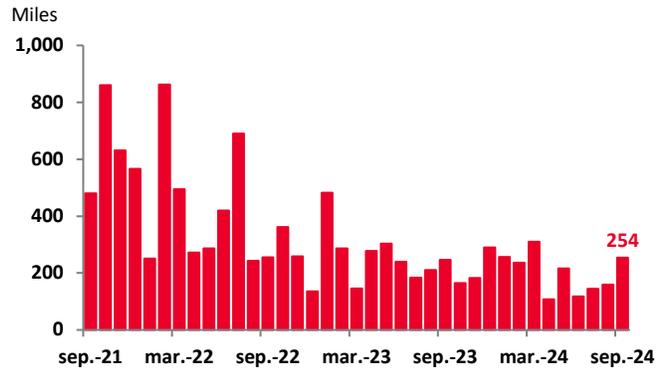
Fuente: Banorte con datos del BLS

### Salarios



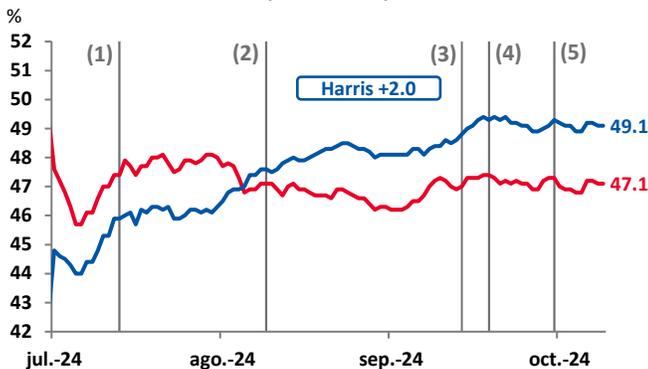
Fuente: Banorte con datos del BLS

### Creación de empleos



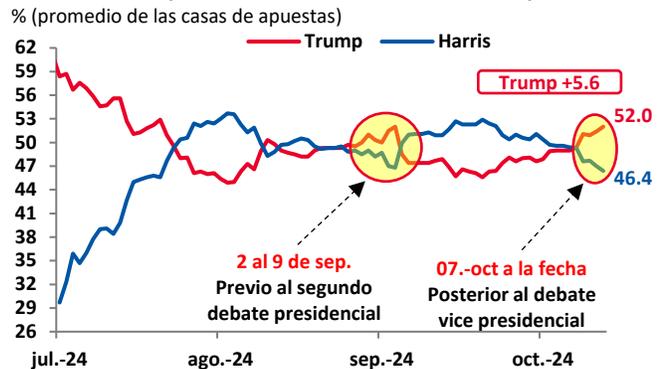
Fuente: Banorte con datos de BLS

### Intenciones de voto: Trump vs. Harris para 2024\*



\* Nota: Al 10 de octubre 2024. (1) 1er atentado a Trump; (2) confirmación de Harris; (3) 2do debate presidencial; (4) 2do atentado a Trump; y (5) debate vicepresidencial  
Fuente: Banorte con datos de Real Clear Politics

### Probabilidad implícita de triunfo en el mercado de apuestas\*



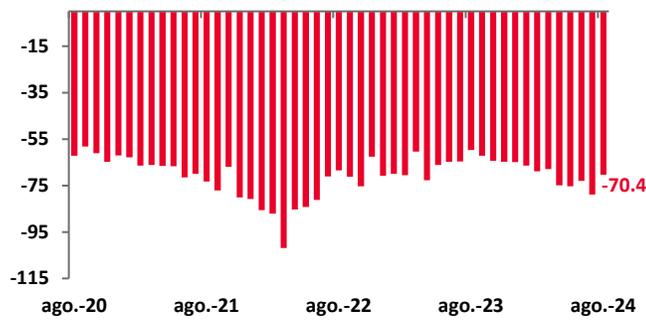
\* Nota: Al 10 de octubre 2024. Las series se componen del promedio de RCP con base a las cifras de las casas de apuestas de Betfair, Betsson, Bovada, Bwin, Points Bet, Polymarket, Predictit y Smarkets  
Fuente: Banorte con datos de Real Clear Politics

## Política Exterior y Comercial

En los primeros dos trimestres del año la contribución de las exportaciones netas al PIB ha sido negativa, en buena medida por el mayor dinamismo relativo de EE. UU. respecto a varios de sus principales socios comerciales y a la fortaleza del dólar. A pesar de lo anterior, en agosto se registró el menor déficit comercial en cinco meses. Se reportó una reducción de 10.8% m/m ubicándose en US\$ 70.4 millones. Esto debido a un aumento de las exportaciones de 2.0% y una caída de las importaciones de 0.9% con cifras nominales. Las importaciones disminuyeron debido a una pronunciada caída de los suministros industriales como consecuencia de la baja en los precios del petróleo durante el mes. En tanto, las exportaciones de bienes estadounidenses aumentaron debido al incremento en los bienes de capital y vehículos.

### Balanza comercial

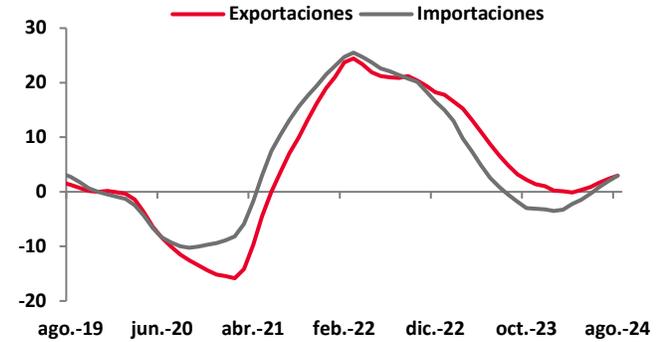
Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

### Exportaciones e importaciones

% a/a



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

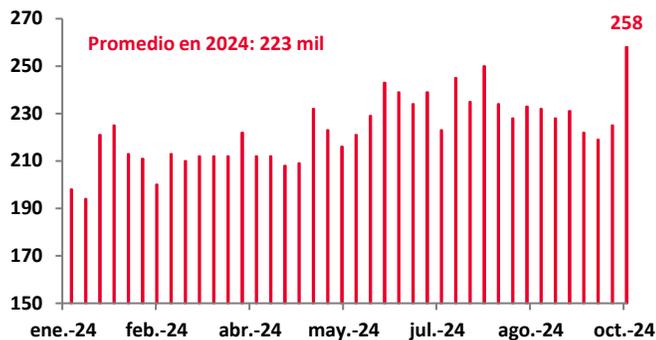
Por país, el déficit comercial de mercancías de EE. UU. con China se redujo en US\$2.6 mil millones ubicándose en US\$24.7 mil millones, mientras que el déficit con México se amplió ligeramente a US\$14.3 mil millones, la mayor brecha que se observa desde febrero. Con dos meses de datos disponibles para el 3T24, todo apunta a que tendremos una contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento del PIB en el periodo, aunque será marginal. Sin embargo, hacia el 4T24 esperamos nuevamente una aportación negativa, con la economía de EE. UU. manteniéndose más resiliente que la de sus principales socios comerciales.

### ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Hemos venido destacando que es probable que las cifras de empleo de octubre vengán distorsionadas por el efecto de los huracanes Helene y Milton. Esta semana tuvimos un primer indicio con las solicitudes iniciales por desempleo subiendo en 33 mil al ubicarse en 258 mil en la semana que finalizó el 5 de octubre, su nivel más alto en un año. Esto parece deberse al huracán Helene y a la huelga de Boeing y no a una desaceleración del mercado laboral. Por su parte, el promedio móvil de cuatro semanas, que ayuda a disminuir la volatilidad, subió a 231 mil. Se observaron alzas en los estados más afectados por el huracán como Florida, Carolina del Norte, Carolina del Sur y Tennessee. Las solicitudes continuas, que son aquellas que incluyen a las personas que llevan al menos una semana recibiendo estos beneficios, subió a 1.86 millones en la semana previa.

### Solicitudes de seguro por desempleo

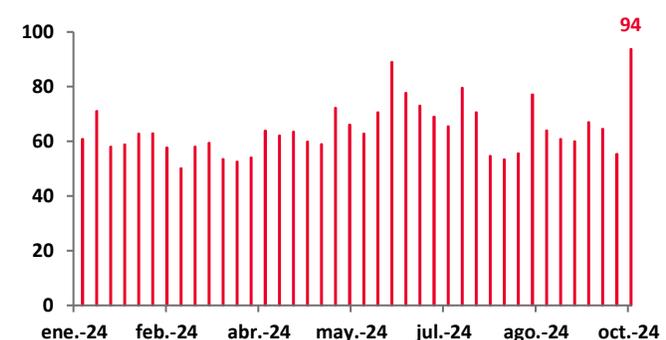
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Solicitudes de seguro por desempleo en Florida

Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Esperamos que las siguientes semanas estas cifras sigan mostrando un deterioro, incorporando también los efectos del huracán Milton. En este contexto, es muy probable que veamos un débil reporte de la nómina no agrícola de octubre. Sin embargo, el Fed estará muy consciente de esta situación, por lo que probablemente le restará importancia ya que la señal sobre las condiciones del mercado laboral estará distorsionada.

Haciendo a un lado estas distorsiones, lo que tenemos hasta ahora son señales mixtas, pero si se observa un mercado laboral menos fuerte:

- (1) Moderación en el ritmo de creación de empleos, pero con una sorpresa muy positiva en septiembre. En junio y julio se crearon solo 118k y 144k empleos, pero en agosto 159k y en septiembre 254k
- (2) La tasa de desempleo subió de 3.7% a principios del año a 4.3% en julio, pero regresó a 4.1% en septiembre
- (3) Las renunciaciones están en 1.9%, su menor lectura desde 2020. Esto sugiere que la gente está menos confiada en dejar su trabajo porque les da miedo no encontrar otro
- (4) La tasa de despidos es de 1.0%
- (5) La relación de vacantes a desempleados está en 1.1x, su pico fue en 2022 en 2.0x, indicando un mayor equilibrio entre la oferta y demanda laboral
- (6) La tasa de contrataciones bajó a 3.3% su menor lectura desde 2013 excepto a inicios de la pandemia

En estas condiciones vemos que el banco central seguirá muy de cerca su doble mandato, con especial atención en el empleo, como lo ha dejado en claro recientemente, y vemos que las señales se inclinan a un ritmo moderado de baja en tasas y no a un nuevo recorte de -50pb.

## 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.
- **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 Hernandez**  
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



**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) 1105 - 1438



**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



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



**Leslie Thalía Orozco Vélez**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com  
(55) 5268 - 1698



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



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746



**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



**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) 1670 - 2904