

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Esperamos un avance de 3.0% t/t anualizado en el PIB del 2T24. También se dará conocer el reporte del mercado laboral donde estimamos una creación de 100 mil plazas, con la tasa de desempleo subiendo de 4.1% a 4.2%. Las cifras se verán afectadas por los efectos de los huracanes Helene y Milton, así como por la huelga de *Boeing*. El Fed sabe que esto es un impacto temporal, por lo que esperamos que le otorguen menor importancia a esta información.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. De las intervenciones de los miembros del Fed esta semana es claro que no hay intenciones de continuar con el ciclo de baja en tasas a un ritmo acelerado, sino más bien gradual. Esto es consistente con nuestra expectativa de que este año veremos dos recortes más de -25pb cada uno, en las reuniones de noviembre y diciembre.

Agenda Política. A tan solo 11 días para la elección, y hasta la mañana de este día, las intenciones de voto resultan en un empate en 48.4%, luego de que se mantuvieron a favor de Harris según *Real Clear Politics*. El escenario en el mercado de apuestas ha venido reflejando un fuerte cambio a favor de Trump en las últimas dos semanas. Las razones atrás son poco claras, pero hay varias teorías al respecto. Aunque ninguna parece completamente convincente, por lo cual en esta sección platicaremos sobre estas teorías.

Política Exterior y Comercial. Nos pareció muy interesante un estudio de *Bloomberg* sobre el impacto que tendría la política fronteriza de Trump sobre las remesas a mercados emergentes. Evalúan tres escenarios y concluyen que México y Filipinas son las más vulnerables entre las economías más grandes de su muestra. De acuerdo con el estudio, para México, una frontera estadounidense segura reduce las remesas totales en cerca de un 0.6% del PIB en relación con el escenario base. Tomando como referencia el total de remesas en 2023, esto equivaldría a US\$10.7 mil millones. Deportar a los inmigrantes ilegales recientes causaría un efecto adicional equivalente al 0.9% del PIB. [En nuestra opinión, los flujos de remesas seguirán ligados a la economía y mercado laboral de EE. UU.](#), con la elección presidencial probablemente teniendo una injerencia menor. Las propuestas de política migratoria dentro de las campañas presidenciales en EE. UU. suelen ser tomadas como una variable relevante para el envío de remesas. No obstante, creemos que el efecto podría ser más acotado en esta ocasión respecto a lo registrado en 2016 (victoria de Donald Trump), al menos con base en los resultados de 2020.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Las señales en el sector residencial han sido mixtas. Esta semana se publicó que las ventas de casas existentes cayeron en septiembre en -1.0% m/m, resultando por debajo del consenso que esperaba +0.5%, ubicándose en un mínimo de catorce años. En contraste, la venta de casas nuevas subió en septiembre muy por arriba de lo esperado por el consenso. Esto pudo deberse a la baja que se observó en las tasas hipotecarias en dicho mes. Sin embargo, los inventarios han seguido subiendo y están en niveles no observados desde 2008 y las tasas han subido en octubre. A pesar de lo anterior, todo apunta a que la venta de casas nuevas seguirá impulsada por los bajos inventarios de casas existentes. En este contexto y ante la expectativa de que el Fed continuará con el ciclo de baja en tasas y esto llevará a menores tasas hipotecarias, los constructores están optimistas con el índice de sentimiento de la *National Association of Homebuilders* alcanzando en octubre su mayor nivel en cuatro meses.



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



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

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 28 de octubre al 1 de noviembre

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 29	06:30	Balanza comercial (Bienes)	sep	mmd	--	-96.0	-94.3
Martes 29	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	sep	miles	--	7,935	8,040
Martes 29	08:00	Confianza del consumidor	oct	índice	99.3	99.0	98.7
Miércoles 30	06:15	Empleo ADP	oct	miles	90	95	143
Miércoles 30	06:30	Producto interno bruto	3T24 (P)*	%	3.0	3.0	3.0
Miércoles 30	06:30	Consumo personal	3T24 (P)*	%	3.0	3.3	2.8
Jueves 31	05:30	Recorte de empleos (<i>Challenger, Gray & Christmas</i>)	oct	miles	--	--	72,821
Jueves 31	06:30	Ingreso personal	sep	%m/m	--	0.4	0.2
Jueves 31	06:30	Gasto de consumo	sep	%m/m	--	0.4	0.2
Jueves 31	06:30	Gasto de consumo personal (real)	sep	%m/m	--	0.4	0.1
Jueves 31	06:30	Deflactor del PCE	sep	%m/m	--	0.2	0.1
Jueves 31	06:30	Deflactor subyacente del PCE	sep	%m/m	--	0.3	0.1
Jueves 31	06:30	Deflactor del PCE	sep	%a/a	--	2.1	2.2
Jueves 31	06:30	Deflactor subyacente del PCE	sep	%a/a	--	2.6	2.7
Jueves 31	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	31 ago.	miles	230	233	227
Viernes 1	06:30	Nómina no agrícola	oct	miles	100	108	254
Viernes 1	06:30	Tasa de desempleo	oct	%	4.2	4.1	4.1
Viernes 1	07:45	PMI manufacturero	oct (F)	índice	47.8	--	47.8
Viernes 1	08:00	ISM manufacturero	oct	índice	47.4	47.6	47.2
Viernes 1	--	Venta de vehículos	oct	miles	--	15.75	15.77

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante será el PIB de 3T24, el que esperamos muestre un avance de 3.0% t/t anualizado. El consumo se ha mantenido resiliente, apoyado por un mercado laboral que se mantiene sólido y el avance de los salarios. Estimamos un crecimiento del gasto de las familias de 3.0%. Hacia delante, vemos algunos retos que apuntan a una moderación, pero aun manteniéndose fuerte: (1) El mercado laboral podría empezar a debilitarse de forma más evidente; (2) la tasa de ahorro ha bajado considerablemente; (3) la confianza de los consumidores muestra preocupaciones; (4) elevados niveles de morosidad especialmente en tarjetas de crédito; y (5) el resultado de las elecciones presidenciales, donde un triunfo de Trump podría significar mayor inflación y menor crecimiento económico. Por su parte, en lo que se refiere a la inversión, la relacionada con estructuras y propiedad intelectual contribuirá positivamente al dinamismo de la actividad en el periodo, mientras que la residencial restará al PIB. En tanto, todo apunta a una aportación positiva por parte de las exportaciones netas en el periodo, pero no esperamos que esto se mantenga hacia 4T24. El reporte estaría confirmando que la economía mantuvo el mismo ritmo de avance que en 2T24 a pesar de los temores de desaceleración.

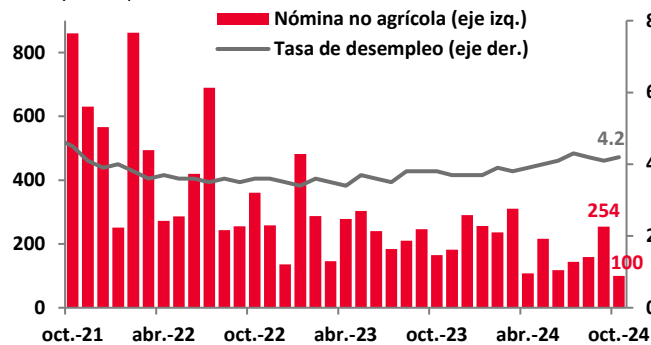
Por otro lado, también se publicará el reporte del mercado laboral de octubre. Estimamos una creación de 100 mil plazas, con la tasa de desempleo subiendo ligeramente de 4.1% a 4.2%. El reporte se habrá visto afectado por los efectos de los huracanes Helene y Milton, así como por la huelga de *Boeing*. De acuerdo con Christopher Waller del Consejo del Fed, estos eventos podrían reducir la generación de empleos en el mes en más de 100 mil plazas.

Los indicadores de alta frecuencia como las solicitudes de seguro por desempleo han dado evidencia del impacto, subiendo en 33 mil a 258 mil en la semana que finalizó el 5 de octubre. Sin embargo, cayeron inesperadamente en el reporte al 12 de octubre y también en el del periodo al 19 de octubre, después de ese aumento observado en los estados del sudeste afectados por el huracán Helene.

Esperamos que, ante los eventos climáticos y la huelga, los datos sigan siendo volátiles. Por su parte, las solicitudes continuas, un indicador del número de personas que llevan recibiendo beneficios al menos una semana, aumentaron a 1.89 millones, el nivel más alto desde julio.

Creación de empleos y tasa de desempleo

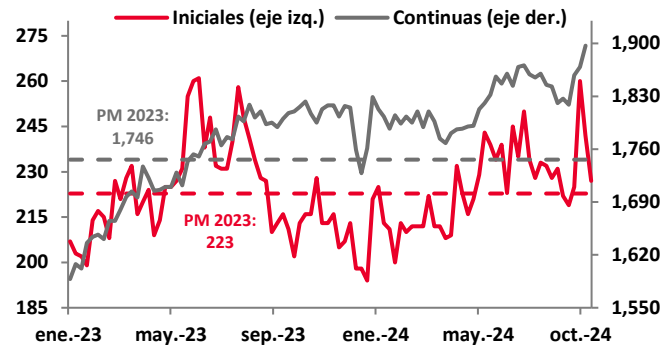
Miles y %, respectivamente



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

Solicitudes de seguro por desempleo

Miles



Fuente: Banorte con datos de BLS

Helene y el huracán Milton, que azotó Florida dos semanas después, han dejado a muchas personas sin poder trabajar y posiblemente sin poder solicitar prestaciones. Debido a esto se puede esperar que las solicitudes seguirán fluctuando en el corto plazo, aunque es de esperarse que esto eventualmente disminuya. Lo que se ha observado en eventos previos de desastres naturales es que la creación de plazas se ha visto afectada pero la tasa de desempleo no. Además, se ha visto que el impacto sobre las primeras es temporal. En este contexto, esperamos que el Fed dé poca importancia al reporte, ya que sabe que se trata de efectos temporales y no de la tendencia del mercado laboral.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

De las intervenciones de los miembros del Fed esta semana, sumado a lo de los días previos se desprende que no hay intenciones de continuar con el ciclo de baja en tasas a un ritmo acelerado, sino más bien gradual. Esto es consistente con nuestra expectativa de que este año veremos dos recortes más de -25pb cada uno, en las reuniones de noviembre y diciembre.

Beth Hammack de Cleveland (con voto): Dijo que, si bien el progreso en la reducción de la inflación se ha reanudado en los últimos meses, aún no están listos para declarar victoria, ya que todavía se encuentran por encima del objetivo del 2%. Señaló varios factores que podrían seguir ejerciendo presión al alza sobre los precios, como los acontecimientos geopolíticos que podrían hacer que los costos de la energía, que han bajado recientemente, reviertan rápidamente su curso. También mencionó que, si bien la inflación en servicios de vivienda ha bajado, los estudios del Fed de su región sugieren que podría seguir siendo elevada a medida que los inquilinos actuales se enfrentan a aumentos graduales de los alquileres.

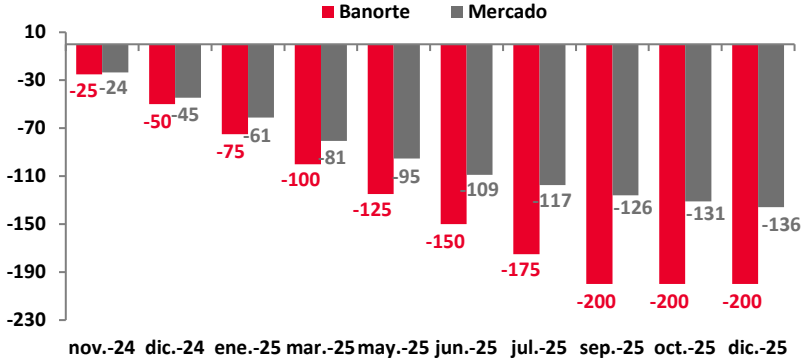
Neel Kashkari de Minneapolis (sin voto): Repitió que está a favor de reducir las tasas de interés a un ritmo más lento en los próximos trimestres para aproximarse a un nivel neutral, pero dependerá de los datos entrantes. Reiteró que necesita evidencia real de que el mercado laboral se está debilitando rápidamente.

Jeffrey Schmid de Kansas (sin voto): Dijo que está a favor de un ritmo más lento de las reducciones de las tasas de interés dada la incertidumbre sobre qué tan abajo debería reducir las tasas el banco central. Aseguró que un ritmo más lento de los recortes de tasas también permitirá a la Reserva Federal encontrar un nivel neutral. Dijo querer evitar movimientos de gran tamaño, especialmente dada la incertidumbre sobre el destino final de la política monetaria y también quiere evitar contribuir a la volatilidad del mercado financiero.

Sobre el mercado laboral, considera que su lectura es que están viendo una normalización en lugar de un deterioro significativo de las condiciones, y agregó que los empleadores ya no sienten la necesidad de acaparar trabajadores, como lo hicieron inmediatamente después de la pandemia, por lo que están contratando de manera menos agresiva.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 25 de octubre 2024
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Como bien sabemos, las elecciones en EE. UU. se llevarán a cabo este próximo 5 de noviembre, pero ya están en marcha desde el mes pasado con las votaciones anticipadas en los estados péndulo (*swing states*) como se puede apreciar en la siguiente tabla.

Votaciones anticipadas en los estados péndulo*

Swing states	Peso en votos electorales	Fecha de votación anticipada
Pensilvania	19	16 de septiembre
Arizona	11	9 de octubre
Georgia	16	15 de octubre
Carolina del Norte	16	17 de octubre
Nevada	6	19 de octubre
Wisconsin	10	22 de octubre
Michigan	15	26 de octubre

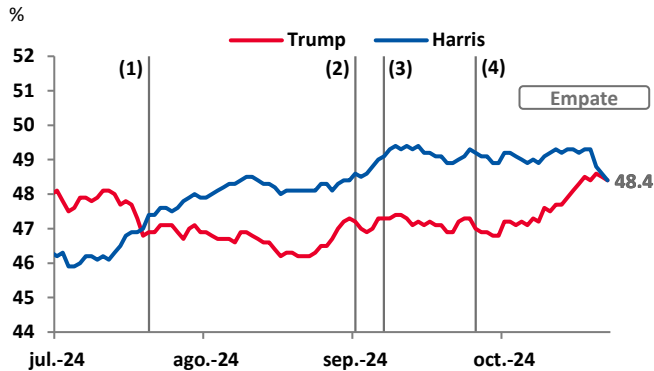
* Nota: La tabla se ordenó cronológicamente
Fuente: Banorte con datos de www.vote.org/early-voting-calendar

En este sentido, ya se han obtenido algunas cifras fuera de lo común, ya que en Georgia el total de votos en el primer día fue más del doble del récord registrado. Por su parte, Carolina del Norte también estableció un récord en el día de arranque, aunque por un margen mucho menor. Sin embargo, todavía queda la duda de si el total de la votación anticipada finalmente superará las cifras del 2020, cuando el país estaba en medio de la pandemia y cuando más de 100 millones de votos se emitieron anticipadamente en aquel periodo electoral, aproximadamente dos tercios de todos los votos en las elecciones en general.

La estrecha diferencia de votos entre la vicepresidenta Harris y el expresidente Trump hace que –hasta el momento– las cifras de la votación anticipada nos digan muy poco sobre el resultado final. Habiendo todavía sobre la mesa demasiadas variables para hacer proyecciones del resultado de una elección sobre esta base, resulta arriesgado inclinarse por cualquier encuesta o plataforma de apuestas sobre el posible resultado final. A tan solo 11 días para la elección, y hasta la mañana de este día, las intenciones de voto resultan en un empate en 48.4%, luego de que se mantuvieron a favor de Harris según *Real Clear Politics* (ver gráfica abajo izquierda).

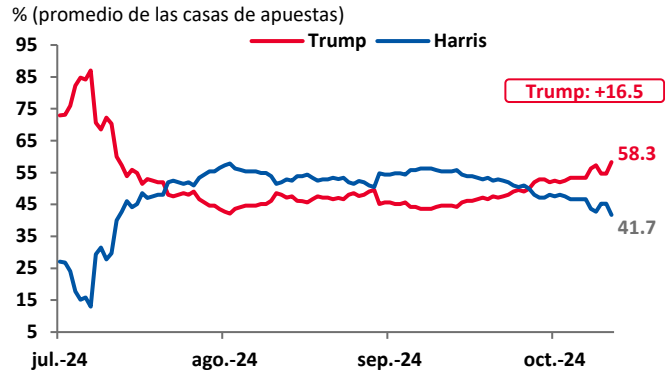
Mientras que el escenario en el mercado de apuestas ha venido reflejando una gran distorsión a favor de Trump (ver gráfica abajo derecha) en las últimas dos semanas, lo cual creemos que se debe a que varios participantes del mercado han apostado fuertemente por una victoria del Republicano en un intento de tener grandes ganancias en caso de materializarse su estimación. No obstante, no deja de ser un mero método especulativo que no refleja el voto duro y conciso.

Intenciones de voto: Trump vs. Harris para 2024*



* Nota: Al 25 de octubre 2024. (1) confirmación de Harris; (2) 2do debate presidencial; (3) 2do atentado a Trump; y (4) debate vicepresidencial
Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Probabilidad implícita de triunfo en el mercado de apuestas*



* Nota: Al 25 de octubre 2024. La serie se modificó a % con base a las cotizaciones de las apuestas. Fuente: Banorte con datos de *PredictIt*

En este contexto, *New York Magazine* publicó un artículo con 4 posibles teorías sobre los efectos que pudieran haber causado esta distorsión del mercado y contempla:

(1) Preferencia natural de apostadores por Trump. En este punto resaltan que, *Polymarket* es un sitio de apuestas *offshore* y el más popular donde cualquiera puede hacer una apuesta sobre las elecciones. Además, es en parte propiedad de Peter Thiel (cofundador de PayPal, junto con Elon Musk) quien se destaca como un gran partidario Republicano y que en previas elecciones ha donado una relevante cantidad de recursos a ese partido. En este sentido se considera que una gran mayoría de personas que apoyan al partido de Trump son muy afines a Thiel y Musk, así como al método de las monedas digitales. En este sentido, *Polymarket* pide al usuario comprar criptomonedas, que luego se utilizan para comprar contratos. Es por ello que deducen que la plataforma comenzó a dar un sesgo muy particular hacia el expresidente e inició a divergir antes que otras plataformas, como *PredictIt* y *Kalshi*, lo que podría explicar parte de la distorsión en la serie.

(2) Un actor misterioso. El 16 de octubre, un apostador político profesional que responde al nombre de Domer, publicó en X sobre un misterioso operador aparentemente francés al que llamó "*Monsieur Whale*". Lo que siguió fue un análisis bastante exhaustivo de los datos comerciales de *Polymarket* que apuntaban a un único operador que distorsionaba el mercado. Según esta teoría, este comerciante ha utilizado varias cuentas para realizar apuestas de al menos US\$30 millones en diferentes escenarios, todos ellos a favor de que Trump gane las elecciones. Domer también señaló que al menos otras cuatro cuentas tienen un patrón similar de sacar dinero de la misma plataforma de intercambio de criptomonedas, *Kraken*, en cantidades similares en momentos similares, lo que es una prueba de que podría ser la misma persona. La revista considera que no está claro por qué *Monsieur Whale* está haciendo las operaciones que está haciendo. Por un lado, consideran puede ser un gran fanático de Trump que está a punto de arriesgarlo todo. O tal vez, podría tener alguna otra inversión correlacionada que se vuelva más valiosa a medida que aumenten las probabilidades de Trump (aunque denotan que en general un inversor inteligente cubriría esa posición con el mercado electoral, apostando a una victoria de Harris para mitigar su desventaja si no obtiene el resultado deseado).

(3) Posible efecto predictivo. La mayor fortaleza de Trump en la política electoral es lo mucho que las encuestas lo han subestimado. Obviamente, su victoria en 2016 fue una sorpresa para la mayoría. En 2020, su derrota fue más ajustada de lo que muchas encuestas predijeron. En las recientes semanas, Harris ha estado perdiendo algo de impulso en los estados péndulo. Esta teoría dice que, si eres un apostador, no es una locura pensar que, el 5 de noviembre, el electorado se inclinará a favor de Trump.

(4) El efecto Loop. A las 10:42 am del 7 de octubre (justo cuando comenzaron los cambios radicales en el mercado de apuestas, el comité de acción política de Elon Musk publicó en su cuenta de X algunos datos que parecían ser positivos para las probabilidades de que Trump ganara en Pensilvania, uno de los estados péndulo. Tan solo 2 minutos después, la ventaja de Trump había pasado de un poco más de 2pp a alrededor de 10pp. Desde entonces, el apoyo de Musk al Republicano parece haber inclinado el mercado de apuestas a su favor, incluso cuando las encuestas mostraban carreras mucho más ajustadas.

En nuestro análisis y como explicamos más arriba, vemos muy probable que se trate de beneficios económicos ante especulaciones de un posible contundente triunfo de Trump, ya que grandes actores están apoyando al expresidente. Tal es el caso del hombre más adinerado del mundo, Elon Musk. Sin embargo, nada está escrito y nuestro escenario base es el de unas elecciones muy cerradas hasta el 5 de noviembre.

Política Exterior y Comercial

Nos pareció muy interesante un estudio de *Bloomberg* sobre el impacto que tendría la política fronteriza de Trump sobre las remesas a mercados emergentes, donde evalúan tres escenarios y concluyen que entre las economías más grandes de su muestra, México y Filipinas son las más vulnerables.

Escenario base: Utilizan la proyección actual de la Oficina de Presupuesto del Congreso donde entran 2.8 millones de nuevos inmigrantes no autorizados a EE. UU. para fines de 2028. Las remesas anuales de un estimado de US\$70 mil millones este año a US\$91 mil millones en 2028.

Primer Escenario: La frontera está cerrada y la inmigración ilegal regresa a un nivel “normal” de alrededor de 200,000 por año. Las remesas acumuladas durante los próximos cuatro años caen en alrededor de US\$41 mil millones en relación con la base de referencia.

Segundo Escenario: Se agregan deportaciones, lo que hace que la población inmigrante ilegal vuelva a su nivel de 2020, de alrededor de 10.5 millones, en línea con el compromiso de campaña de Trump. Las remesas disminuyen en alrededor de US\$104 mil millones.

Tercer Escenario: Todos los inmigrantes no autorizados son deportados y las remesas caen en casi US\$235 mil millones.

De acuerdo con el estudio, para México, una frontera estadounidense segura reduce las remesas totales en cerca de un 0.6% del PIB en relación con el escenario base. Tomando como referencia el total de remesas en 2023, esto equivaldría a US\$10.7 mil millones. Deportar a los inmigrantes no autorizados recientes causaría un efecto adicional equivalente al 0.9% del PIB.

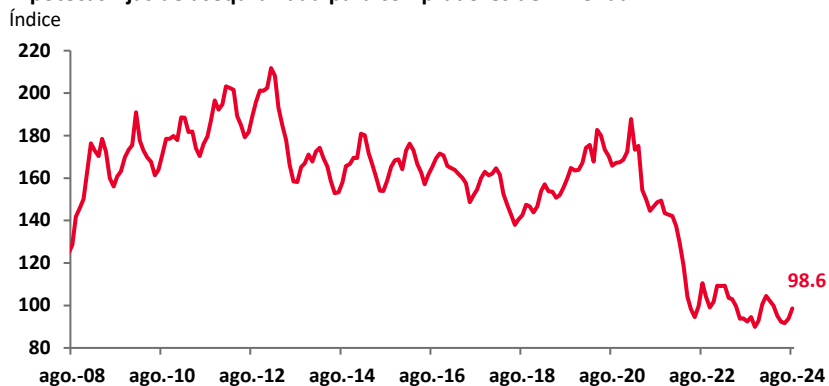
[En nuestra opinión, los flujos de remesas seguirán ligados a la economía y mercado laboral de EE. UU.](#), con la elección presidencial probablemente teniendo una menor injerencia. Las propuestas de política migratoria dentro de las campañas presidenciales en EE. UU. suelen ser tomadas como una variable relevante para el envío de remesas. No obstante, creemos que el efecto podría ser más acotado en esta ocasión respecto a lo registrado en 2016 (victoria de Donald Trump), al menos con base en los resultados de 2020.

Es probable que los migrantes consideren que los discursos de los candidatos como parte del proceso electoral no reflejan con exactitud lo que realizarán como gobernantes, y que finalmente se implementarán versiones más mesuradas de lo que están prometiendo. Finalmente, debemos recordar que este tipo de flujos puede enfrentar cierto grado de rigidez ya que están afectados por otras restricciones relacionadas con la disponibilidad de los recursos, como los ingresos y ahorros.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Las señales en el sector residencial han sido mixtas. Esta semana se publicó que la venta de casas existentes cayó en septiembre en -1.0% m/m, resultando por debajo del consenso que esperaba +0.5%, ubicándose en un mínimo de catorce años. Esto en un contexto donde: (1) El mercado de reventa ha estado estancado en los últimos años debido a varios factores destacando el llamado efecto “lock in”, o la renuencia de los propietarios a poner su vivienda a la venta y renunciar a tasas hipotecarias más bajas; (2) la tasa hipotecaria fija a 30 años subió a 6.52% en la semana que finalizó el 11 de octubre y, se mantuvo ahí por arriba del 6.13% observado en septiembre; (3) el índice de asequibilidad de viviendas está mucho más bajo que en el 2008; (4) las aplicaciones para compra de casas han bajado por tres semanas consecutivas. Consideramos que, hacia delante, la actividad en el sector permanecerá débil, en un entorno de limitados inventarios y altos precios.

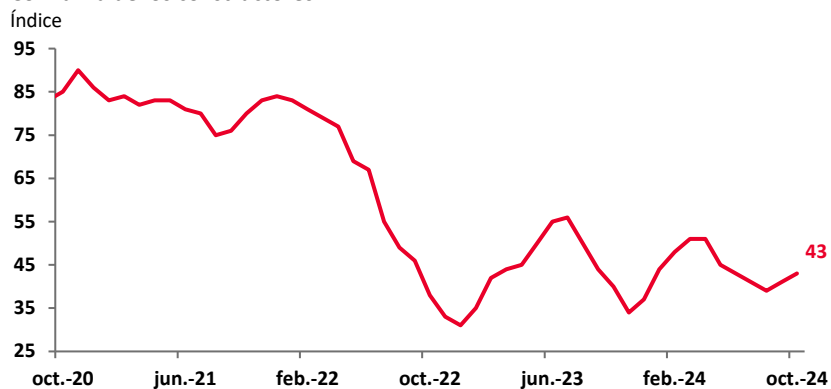
Hipotecas fijas de asequibilidad para compradores de vivienda



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En contraste, la venta de casas nuevas aumentó en septiembre mucho más de lo esperado. Esto pudo deberse a la baja que se observó en las tasas hipotecarias en dicho mes. Sin embargo, los inventarios han seguido subiendo y están en niveles no observados desde 2008 y las tasas se han incrementado en octubre. A pesar de lo anterior, todo apunta a que la venta de casas nuevas seguirá impulsada por los bajos inventarios de casas existentes. En este contexto y ante la expectativa de que el Fed continuará con el ciclo de baja en tasas y esto llevará a menores tasas hipotecarias, los constructores están optimistas con el índice de sentimiento de la *National Association of Homebuilders* alcanzando en octubre su mayor nivel en cuatro meses.

Confianza de los constructores



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En este entorno mixto, todo apunta a una contribución negativa de la inversión residencial en 3T24 como lo muestra el *GDPNow* misma situación que esperamos prevalezca en 4T24.

Indicador de contribuciones al PIB del 3T24*

Pp

GDPnow	3.43
Consumo	2.43
Inversión fija	0.41
Estructuras	-0.03
Equipo y software	0.57
Propiedad intelectual	0.30
Residencial	-0.42
Cambio en inventarios	0.18
Exportaciones netas	0.04
Gasto de gobierno	0.38

* Última actualización disponible al 18 de octubre 2024

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

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



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