

La Semana en EE.UU.

Estimamos la inflación de octubre en 7.8% a/a desde 8.2% previo

Lo Relevante sobre el COVID-19. El posible triunfo de los Republicanos en la Cámara de Representantes en las elecciones intermedias del próximo 8 de noviembre podría llevar a un enfoque distinto en algunos frentes relacionados con la pandemia. En específico, es posible que intensifiquen la búsqueda de los orígenes de la pandemia.

Semana en Cifras. Estimamos la inflación general de octubre en 0.6% m/m, impulsada en buena medida por el incremento en el precio de la gasolina. Con esto, la variación anual se moderaría de 8.2% previo a 7.8%, manteniéndose todavía elevada. Por su parte, esperamos que la subyacente sea de +0.4% m/m, con lo que la variación anual bajará de 6.6% a 6.4%, también muy alta. Este componente reflejará que continúan las presiones en los precios de los servicios.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Tras [la decisión del Fed](#) mantenemos nuestra expectativa de que el banco central elevará la tasa de referencia en 50pb en la reunión de diciembre. Con esto, la tasa cerraría 2022 en un rango entre 4.25%-4.50%. Asimismo, vemos dos alzas más de 25pb en febrero y marzo, con la tasa llegando a un rango de 4.75%-5.00%, la cual estimamos que será la tasa terminal. Esto último es muy importante ya que es consistente con nuestra percepción de que Powell señaló que la tasa llegará al menos a este nivel.

Agenda Política. Los ejercicios de *FiveThirtyEight* sobre el posible resultado en el Senado muestran un fuerte cambio en los últimos días. Después de que la probabilidad de que los Demócratas mantuvieran el control de la Cámara Alta estuvo subiendo y alcanzó 71% a mediados de septiembre, ahora se ubica en 45%. Por su parte, la probabilidad de que los Republicanos obtengan la mayoría en la Cámara de Representantes sigue incrementándose y se encuentra en un nivel muy alto de 84%.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Nos pareció muy interesante un *podcast* de *Fitch Ratings* titulado *US Economic Outlook and Implications of the Midterm Elections*. Antes de que inicien las sesiones del Congreso que será electo el 8 de noviembre, Biden deberá resolver varios temas, empezando por el fondeo del gobierno en el 2023 ya que el *continuing resolution* recientemente aprobado expira el 16 de diciembre. Si sólo se llega a un acuerdo temporal, eventualmente los Republicanos podrían buscar recortar gastos como parte del acuerdo final. Lo que si no se ve probable es que algún partido busque la aprobación de reformas clave, como la de *Medicare*. Nosotros consideramos que si los Demócratas pierden el control en ambas Cámaras, como luce probable, habrá varios temas que enfrentarán importantes obstáculos para ser aprobados.

4 de noviembre 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Katia Goya
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

Lo Relevante sobre el COVID-19

Las preocupaciones alrededor de la pandemia se han reducido considerablemente, pero lo cierto es que aún se enfrentan varios retos en este frente relacionados con la investigación para mejorar los tratamientos y un repunte en el número de casos en varias regiones del mundo.

Mientras EE.UU. se dirige a su tercer invierno en pandemia en medio de temores de que las nuevas variantes de COVID-19 evadan la inmunidad de las vacunas y las infecciones anteriores, algunos científicos están buscando formas de mitigar la evolución del coronavirus al bloquear las proteínas humanas que usan contra nosotros. Estudios han revelado que el virus depende de nuestras proteínas para hacer copias de sí mismo y realizar otras funciones. Además, dado que algunas proteínas humanas son afectadas por múltiples virus, un solo tratamiento podría usarse para combatir un amplio espectro de enfermedades.

Según una nota del *Washington Post*, sólo en el último mes aparecieron dos estudios que respaldan la propuesta de apuntar a las proteínas humanas en el tratamiento de COVID-19. El primero, publicado el martes en la revista *Science Signaling*; el segundo, que aún no ha sido revisado, publicado en el sitio web científico *bioRxiv*. Sin embargo, existe un serio desacuerdo sobre el riesgo potencial que implica la alteración de nuestras propias proteínas. Aunado a esto, algunos científicos afirman que no se ha comprometido suficiente financiamiento para explorar este enfoque.

Hasta la fecha, el *FDA (Food and Drug Administration)* de EE.UU. ha dado su aprobación total a dos tratamientos contra el COVID-19: el antiviral *Remdesivir*, que se administra vía intravenosa a adultos y algunos niños, y el regulador del sistema inmunitario *Baricitinib*, que se administra a algunos adultos hospitalizados. La agencia también otorgó autorización de uso de emergencia a varios anticuerpos fabricados en laboratorio, así como a dos píldoras antivirales, *Paxlovid* y *Lagevrio*, que los pacientes con COVID-19 de leve a moderado pueden tomar en casa para reducir el desarrollo de una enfermedad grave.

A pesar de estos avances, la realidad es que persiste la necesidad de más tratamientos. Desarrollar una serie más amplia de medicamentos plantea otros desafíos ya que puede requerir que los desarrolladores de diferentes medicamentos contra el COVID-19 lleguen a acuerdos financieros, por lo que tratar de desarrollar una estrategia combinada es más un desafío comercial que científico.

En medio de todos estos planteamientos, se espera que el muy posible triunfo de los Republicanos en la Cámara de Representantes en las elecciones intermedias del próximo 8 de noviembre pueda llevar a un enfoque distinto en algunos frentes relacionados con la pandemia. En específico, es posible que intensifiquen la búsqueda de los orígenes de la pandemia. Varios legisladores del partido que son líderes en varios comités han señalado su intención de iniciar una investigación a fondo sobre la posibilidad de que el coronavirus haya sido el resultado de investigaciones y haya escapado de un laboratorio de alta seguridad.

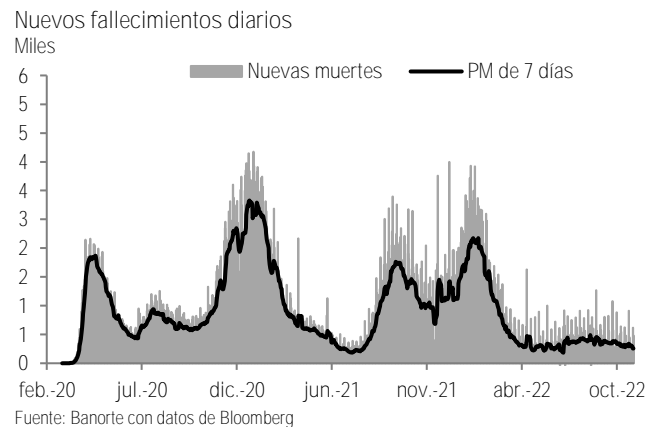
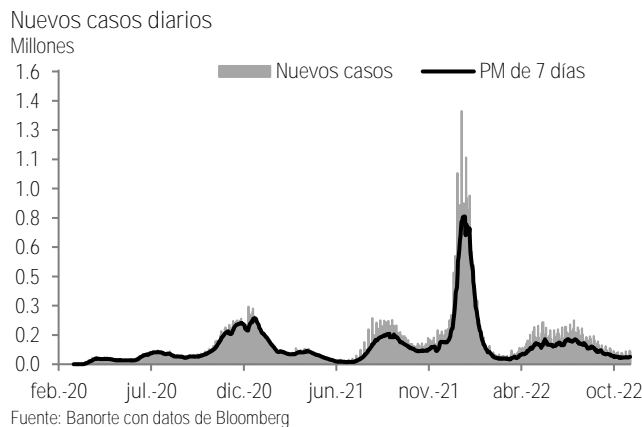
Estados con mayor número de contagios y muertes*

Estado	# de casos	# de muertes
EE.UU.	97,697,510	1,072,269
California	11,385,679	96,998
Texas	8,044,051	91,206
Florida	7,203,370	82,357
New York	6,264,831	73,255
Illinois	3,821,440	40,040
Pensilvania	3,317,854	47,840
Carolina del N.	3,246,175	27,234
Ohio	3,197,300	40,249
Georgia	2,924,732	40,696
Michigan	2,897,827	39,406

* Nota: Actualizado al 4 de noviembre
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Adicionalmente, los Republicanos no sólo investigarían los orígenes del virus y los intentos del gobierno de China de ocultar información, sino también el uso del dinero de los contribuyentes en forma de investigación. El Instituto de Virología de Wuhan, del cual muchos creen que el coronavirus escapó, fue uno de los beneficiarios del financiamiento del gobierno para hacer investigaciones de alto riesgo.

Finalmente, en otras regiones se observó que en China se registraron 3,200 casos diarios de COVID-19 a nivel local el 2 de noviembre, la cifra más alta en dos meses y medio. Esta es la primera vez que los casos diarios locales superan los 3,000 desde el 17 de agosto. Consideramos que esto es muy relevante porque incrementa las presiones para que se mantenga la estrategia de cero-tolerancia al COVID. Esto significa crecientes riesgos para una desaceleración económica más profunda del país asiático, lo que podría resultar en una contaminación a otros países del mundo vía las relaciones comerciales y las presiones en las cadenas de suministro. En contraste, la especulación de que China podría relajar su estrategia de contención ha ido en aumento en los últimos días, lo que ha otorgado cierto optimismo a los inversionistas.



Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 7 al 11 de octubre

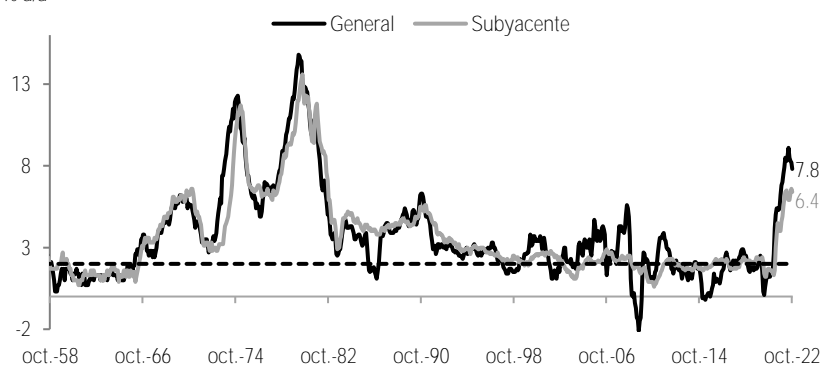
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Jueves 10	07:30	Precios al consumidor	oct	%m/m	0.6	0.6	0.4
Jueves 10	07:30	Subyacente	oct	%m/m	0.4	0.5	0.6
Jueves 10	07:30	Precios al consumidor	oct	% a/a	7.8	8.0	8.2
Jueves 10	07:30	Subyacente	oct	% a/a	6.4	6.5	6.6
Jueves 10	07:30	Solicitudes de seguro por desempleo	8 oct.	miles	220	220	217
Viernes 16	09:00	Confianza de la U. de Michigan	oct (P)	índice	59.0	59.5	59.9

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante en la semana será la inflación de octubre, siendo uno de los datos clave previo a la última decisión del año del FOMC. La cifra contribuirá de manera relevante a definir la posible magnitud del alza en tasas en dicha reunión. Nosotros esperamos un incremento de 50pb, después de tres alzas consecutivas de 75pb. Por su parte, al día de hoy el mercado asigna una probabilidad cercana a 74% a nuestro escenario base.

Estimamos la inflación general en 0.6% m/m, impulsada en buena medida por el incremento en el precio de la gasolina. Con esto, la variación anual se moderaría de 8.2% previo a 7.8%, manteniéndose todavía elevada. Por su parte, esperamos que la subyacente sea de +0.4% m/m, con lo que la variación anual bajará de 6.6% a 6.4%, también muy alta. Este componente reflejará que continúan las presiones en los precios de los servicios. En específico, nuestro pronóstico incorpora que habrán continuado los altos costos en el rubro de alquiler con un avance de 0.7% m/m, igual que en los dos meses anteriores. Si bien esperamos ver una moderación en este rubro, probablemente todavía falta tiempo antes de que esto suceda. Asimismo, estimamos que se habrán mantenido las fuertes presiones sobre los costos de transporte y de servicios médicos.

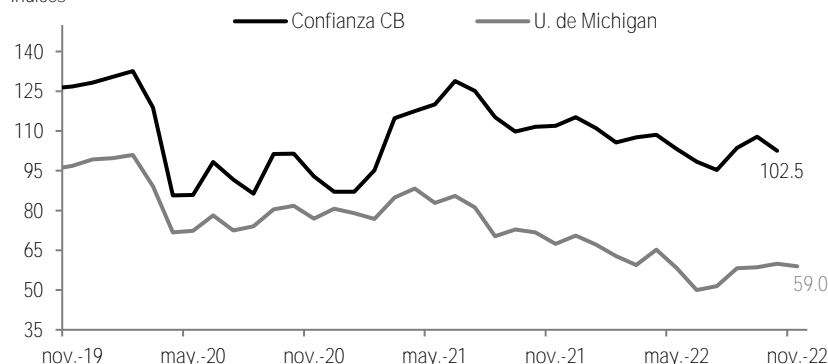
Inflación*
% a/a



* Nota: Las cifras de octubre 2022 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BLS

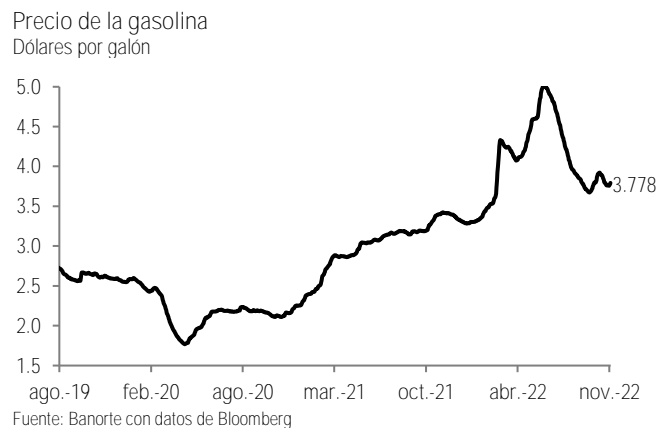
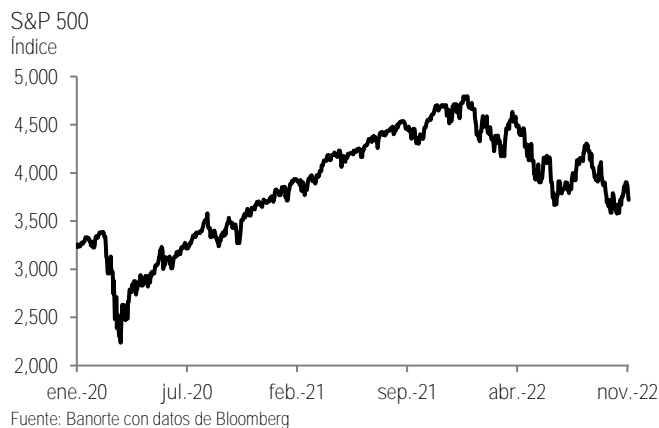
Por otra parte, se dará a conocer el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan preliminar de noviembre el que estimamos en 59.0pts, después de que en octubre el índice subió de 58.6pts a 59.9pts. En este contexto, la confianza de los consumidores del *Conference Board* bajó de manera pronunciada en octubre de 107.8pts a 102.5pts. Recordemos que hay diferencias entre las encuestas para calcular estos indicadores. En el primer caso se da más peso a lo relacionado con las condiciones de los ingresos, entre ellos aquellos derivados del comportamiento del mercado accionario y el impacto del precio de la gasolina sobre el ingreso disponible. En el segundo caso, la situación del mercado laboral es especialmente relevante.

Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan*
Índices



* Nota: La cifra de noviembre 2022 para el dato de la U. de Michigan corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Del lado positivo, esperamos que: (1) El sentimiento se haya beneficiado en el margen de una mejoría en los mercados accionarios, como sugiere la estabilización y ligeras ganancias del S&P500 desde inicios de octubre (gráfica izquierda, abajo); y (2) una nueva baja de los precios de la gasolina, aunque sólo moderadamente (gráfica abajo, derecha). Por su parte, esperamos apoyo también de las condiciones del mercado laboral, con el último reporte de *JOLTS* (del mes de septiembre) mostrando un alza en las aperturas de empleos a niveles de 10.72 millones desde 10.28 millones el mes previo. Mientras que, existen 1.9 empleos disponibles por cada persona desempleada, por arriba de los 1.7 de agosto. En tanto, la nómina no agrícola mostró una creación de plazas de 261 mil, nuevamente por arriba de lo estimado por el consenso.



Del lado negativo, esperamos que el aumento en los temores de que se materialice una recesión –como señala la inversión de la curva de rendimientos– y en específico en el diferencial entre 3 meses y 10 años, sea un factor en contra.



Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Como era ampliamente esperado, [el FOMC subió nuevamente la tasa de Fed funds en 75pb](#) en una decisión unánime. Con esto, el rango de la tasa se ubica en 3.75% - 4.00%, acumulando +375pb desde que inició el ciclo en marzo pasado. El comunicado que acompañó la decisión mostró cambios importantes. En específico, añadieron que los factores que tomarán en cuenta para sus próximas decisiones incluyen: (1) La restricción acumulada de la política monetaria; (2) el rezago con el que la política monetaria afecta a la actividad económica y a la inflación; y (3) el desarrollo tanto económico como financiero. Esto no se explicó en comunicados previos y señalar una posible moderación en el ritmo de alza en tasas.

En la conferencia de prensa, Powell dio comentarios muy valiosos sobre los probables pasos hacia delante. En particular, sobresalieron los relacionados con la tasa terminal. Al respecto, mencionó que: (1) Su enfoque está en determinar dicho nivel, más que en la trayectoria que seguirán para alcanzarla; (2) dicho nivel es muy incierto, y que con el tiempo lo encontrarán; y (3) es probable que sea mayor a lo que habían anticipado en septiembre debido a la dinámica observada en el empleo y la inflación. Sobre este último punto, cabe recordar que [la mediana de los pronósticos del dot plot](#) para el cierre de 2023 en dicha ocasión se encontraba en 4.625%, consistente con un rango de 4.50% a 4.75%. En este sentido, reafirmó que aún tienen trabajo por hacer dentro de este ciclo restrictivo. No obstante, el mensaje fue claro. La pregunta relevante es hasta donde deben llegar ya que no quieren cometer el error de no apretar lo suficiente o empezar a relajar antes de tiempo. Respecto a la trayectoria, también fue muy claro en señalar que el momento para empezar a reducir el ritmo de alzas puede ser tan pronto como en la próxima reunión. Sobre algunos de los indicadores que seguirán de cerca para informar esta decisión, afirmó que desean tener tasas reales positivas a lo largo de toda la curva de rendimientos y verán el grado de apretamiento de las condiciones financieras. Sin embargo, es muy prematuro pensar en una posible pausa en el ciclo de alzas. La confianza del público en el Fed es la herramienta más importante que tienen y es indispensable controlar la inflación para asegurar la fortaleza del mercado laboral.

Tras la decisión mantenemos nuestra expectativa de que el Fed elevará la tasa de referencia en 50pb en la reunión de diciembre. Con esto, la tasa cerraría 2022 en un rango entre 4.25%-4.50%. Asimismo, vemos dos alzas más de 25pb en febrero y marzo, con la tasa llegando a un rango de 4.75%-5.00%, la cual estimamos que será la tasa terminal. Esto último es muy importante ya que es consistente con nuestra percepción de que Powell señaló que la tasa llegará al menos a este nivel. Si bien el ritmo también es importante para los mercados, el presidente del Fed intentó minimizar esto, al menos relativo al nivel de la tasa terminal. Dados los comentarios *hawkish* de Powell en la conferencia de prensa sobre la fortaleza del mercado laboral y las sorpresas al alza en la inflación, parece que los riesgos se inclinan a una tasa inclusive más alta, aunque este juicio dependerá de la evolución de la economía. En este contexto, nuestro escenario base sigue ubicándola en 5.00% (parte alta del rango).

Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 7 al 11 de noviembre

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Lunes 7	14:40	Susan Collins	Fed de Boston	sí	habla junto con Mester en un simposio
Lunes 7	17:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	no	habla sobre inflación
Miércoles 9	02:00	John Williams	Fed de Nueva York	sí	habla sobre riesgo e incertidumbre
Miércoles 9	10:00	Thomas Barkin	Fed de Richmond	no	habla sobre el panorama económico
Jueves 10	01:00	Christopher Waller	Consejo del Fed	sí	habla sobre las monedas digitales
Jueves 10	08:35	Lorie Logan	Fed de Dallas	no	habla en conferencia de energía y economía
Jueves 10	11:30	Loretta Mester	Fed de Cleaveland	sí	habla sobre el panorama económico
Jueves 10	12:30	Esther George	Fed de Kansas City	sí	habla en conferencia de energía y economía

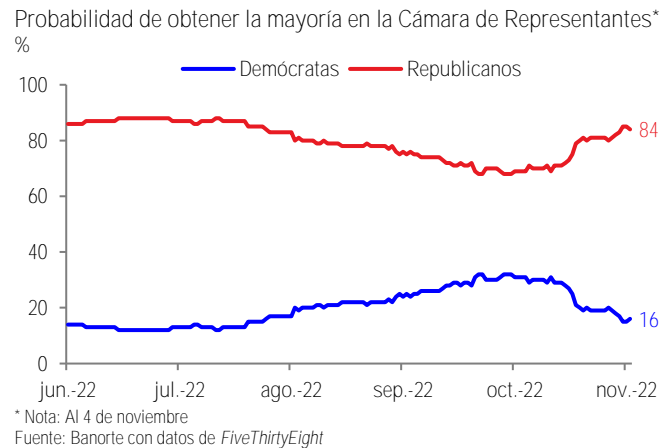
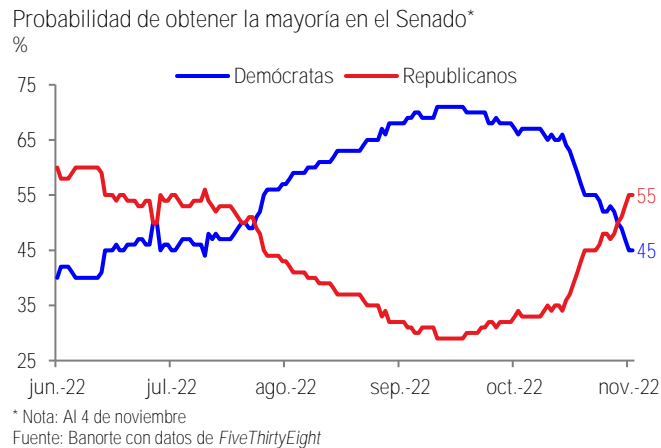
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

De acuerdo con una encuesta de *Ipsos/Reuters*, los votantes se concentran en el tema de la evolución de la economía previo a las elecciones intermedias de la próxima semana. Los tres rubros clave son: (1) La inflación como el problema más importante que enfrenta el país; (2) el mercado laboral; y (3) la economía en general. Cuando se les preguntó qué mensaje esperan enviar a los políticos con sus votos este año, las respuestas que estuvieron empatadas en el número uno son: “ser más efectivos y hacer más” y “arreglar la economía, así como reducir el costo de vida”, con base en la encuesta de *NBC News*.

Los Republicanos enfocan su estrategia en lamentar el estado de la economía y el aumento constante en el costo de vida. Adicionalmente, están utilizando la crisis en la frontera sur al culpar a Biden de su mal manejo de la situación. Por su parte, los Demócratas se están enfocando en el derecho al aborto después de que la Corte Suprema de EE.UU. revocó el derecho constitucional al procedimiento. Argumentan que la inflación está vinculada a eventos globales e importados, como la guerra en Ucrania y los problemas de la cadena de suministros relacionados con la pandemia.

Los ejercicios de *FiveThirtyEight* sobre el posible resultado en el Senado muestran un fuerte cambio en los últimos días. Después de que la probabilidad de que los Demócratas mantuvieran el control de la Cámara Alta estuvo subiendo y alcanzó 71% a mediados de septiembre, ahora se ubica en 45% (ver gráfica abajo izquierda). Por su parte, la probabilidad de que los Republicanos obtengan la mayoría en la Cámara de Representantes sigue incrementándose y se encuentra en un nivel muy alto de 84% (ver gráfica abajo, derecha).



De acuerdo con *Real Clear Politics*, 7 escaños en el Senado enfrentarán contiendas muy apretadas y serán los que definirán el resultado:

- (1) Arizona - Demócratas +2.2pp arriba en el promedio de encuestas
- (2) Georgia - Republicanos +0.3pp
- (3) Nevada – Republicanos +1.9pp
- (4) New Hampshire – Demócratas +0.5pp
- (5) Pensilvania – Republicanos +0.3pp
- (6) Washington – Demócratas +3pp
- (7) Wisconsin – Republicanos +3.2pp

En este mismo sentido, en un artículo de Richard Benedetto publicado en *Real Clear Politics*, el autor explica que los Demócratas enfrentan vientos en contra históricos en las elecciones intermedias. Independientemente del impulso que el partido de Biden y sus aliados están lanzando en los medios de comunicación, las encuestas clave sugieren que es muy probable que los Republicanos recuperen el control de la Cámara de Representantes y tengan una mejor oportunidad de hacerse cargo del Senado.

Históricamente, uno de los indicadores más fuertes y quizás el más relevante sobre cómo le irá a un partido en las elecciones intermedias es el índice de aprobación del trabajo del presidente en funciones. Si el presidente va abajo en las encuestas, su partido suele perder escaños en el Congreso. En otras palabras, históricamente el desempeño del presidente ha sido un predictor confiable acerca de cómo votarán los estadounidenses en las elecciones al Congreso. A pesar de lo anterior, existen otras opiniones sobre la fortaleza predictiva de este indicador actualmente. [Como mencionamos a inicios de octubre](#), Amy Walter, editora nacional del *Cook Political Report*, argumenta que a pesar de que las encuestas muestran una fuerte desaprobación de Biden, los ‘votantes péndulo’ podrían otorgar su voto a los Demócratas.

En este contexto, Benedetto señala que la última encuesta Gallup de octubre tiene la aprobación del trabajo del presidente Biden en un 41% entre los votantes registrados. Entre los votantes insatisfechos en cómo van las cosas en el país, tres de cada cuatro desaprueban a Biden. Con números como estos, la mayoría de los Demócratas en la boleta electoral deberían estar preocupados.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Nos pareció muy interesante un *Podcast* de *Fitch Ratings* titulado *US Economic Outlook and Implications of the Midterm Elections*, con la participación de Shelly Shetty *Managing Director, Sovereigns*, y Richard Francis, *Senior Director, Sovereigns*. La agencia calificadora destaca que el control de la Cámara de Representantes pasará a manos de los Republicanos, como se puede observar en las encuestas. A pesar de lo anterior, todavía no es claro cuál será la mayoría que obtengan. En el caso del Senado es difícil saber qué partido se quedará con el control, con algunos asientos clave definiendo la contienda, como Pensilvania y Georgia. Un gobierno dividido llevará a un *gridlock* en varios temas de la agenda.

Antes de que inicien las sesiones del Congreso que será electo el 8 de noviembre, Biden deberá resolver varios temas, empezando por el fondeo del gobierno en el 2023 ya que el *continuing resolution* recientemente aprobado expira el 16 de diciembre. Si sólo se llega a un acuerdo temporal, eventualmente los Republicanos podrían buscar recortar gastos como parte del acuerdo final. Lo que si no se ve probable es que algún partido busque la aprobación de reformas clave, como la de *Medicare*.

En cuanto a la economía, *Fitch* espera una recesión moderada en 2T23 y 3T23, con una desaceleración del consumo. Estiman también que la fortaleza del dólar y la debilidad de la economía global debilitarán las exportaciones de EE.UU. Por su parte, anticipan una reducción sólo moderada de la inflación con niveles de 7.0% a/a a finales del 2022 y de 3.6% en el 2023. En este contexto, esperan que el Fed mantenga una política monetaria restrictiva durante todo el 2023 y no sea hasta el 2024 que empiecen a bajar tasas. No descartan que la recesión pueda ser más profunda de lo anticipado.

A pesar de lo anterior, la calificación de la deuda soberana del país está respaldada por factores estructurales como: (1) El tamaño de la economía; (2) altos ingresos per cápita; (3) los beneficios de que EE.UU. cuente con la principal moneda de reserva global; y (4) la extraordinaria flexibilidad que tienen para financiarse. Asimismo, destacaron la rápida respuesta de la política fiscal y monetaria para hacer frente al impacto de la pandemia.

Sobre las perspectivas fiscales, explicaron que la relación de deuda a PIB subió menos de lo esperado a pesar del impulso durante la pandemia. Esperan que el déficit fiscal permanezca estable en los próximos años y que esta métrica suba sólo un par de puntos porcentuales. Sin embargo, existen riesgos de mediano plazo. Las cuentas fiscales podrían deteriorarse ante las elevadas tasas de interés. No ven alzas en impuestos ni recortes al gasto público en lo que resta de la administración de Biden. Destacaron tres factores que podrían llevar a un recorte de la calificación soberana: (1) Alza significativa en la relación Deuda/PIB; (2) deterioro en la calidad del gobierno que afecte la integridad del sistema político, con implicaciones negativas para la efectividad del gobierno y las instituciones para hacer frente a choques negativos; y (3) menor credibilidad en la manera de hacer política económica.

En el mediano plazo hay factores que deben atenderse o se verá un deterioro, en un entorno en el que actualmente la deuda de EE.UU. es del triple que la media de los países con la misma calificación, además de que están muy por arriba de los niveles observados históricamente.

Nosotros consideramos que si los Demócratas pierden el control en ambas Cámaras, como luce probable, habrá varios temas que enfrentarán importantes obstáculos para ser aprobados. Como comentó *Fitch*, entre éstos destaca el de la deuda y en específico el techo de endeudamiento. En este tema, creemos relevante que algunos Demócratas ya están buscando adelantarse a un posible estancamiento. El senador Bernie Sanders quiere que su partido suba el límite del techo de endeudamiento en una *lame duck session* si los Republicanos se quedan con el control del Senado, para evitar que lo puedan usar como una herramienta para recortar gastos el próximo año. El Comité que dirige el senador Demócrata tiene jurisdicción sobre el proceso de reconciliación del presupuesto, lo que permitiría a su partido elevar el techo sin el apoyo de los Republicanos. En otros frentes, de quedarse con el control de la Cámara Baja, las propuestas de los Republicanos incluyen en lo que se refiere al cambio climático plantar millones de árboles y aumentar la eficiencia energética y energía hidroeléctrica, entre otras. También han planteado aumentar la producción nacional de combustibles fósiles mediante la expansión del arrendamiento federal de petróleo y gas. Otro tema del que se está hablando fuertemente en los últimos días es que tras una victoria de los Republicanos, Trump aprovechará la coyuntura para anunciar que competirá por tercera vez para ser nuevamente presidente de EE.UU.

En conclusión, el probable control de los Republicanos en el Congreso marcará un terreno aún más difícil para la segunda mitad de la administración de Biden. En el muy corto plazo parece que los esfuerzos se centrarán en evitar recortes al gasto por los Republicanos. Esperamos una presencia política mucho más activa de Trump, buscando capitalizar el triunfo de su partido para posicionarse como candidato a la presidencia en el 2024.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.

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.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899