

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Destaca la publicación de la primera revisión del PIB de 1T24 la que esperamos en 1.3% t/t anualizado (preliminar 1.6%). Asimismo, se dará a conocer el reporte de gasto e ingreso personal de abril con las miradas en los deflatores de precios. Para el PCE estimamos +0.3% m/m con la variación anual manteniéndose en 2.7%. El PCE subyacente en +0.2% m/m y 2.7% a/a (previo 2.8%).

Lo Destacado sobre Política Monetaria. [Las minutas de la última reunión del Fed](#) mostraron un tono más *hawkish* en el margen. Hablaron de la necesidad de mantener las tasas sin cambios por un tiempo más prolongado en caso de que la inflación no muestre signos de un avance sostenido hacia el 2.0%. También de reducir la restricción en caso de un debilitamiento inesperado de las condiciones del mercado laboral. Sin embargo, y en contraste con el mensaje de Powell en la conferencia de prensa, no se quitó de la mesa la posibilidad de aumentar tasas ya que varios participantes mencionaron su voluntad de apretar más en caso de que los riesgos para la inflación se materialicen.

Agenda Política. Los *swing states* (estados péndulo) siguen inclinándose a favor de Trump. Esta semana, la encuesta de *Bloomberg News/Morning Consult* de mayo mostró que el expresidente tiene la ventaja en 5 de ellos, con uno en empate (ambos con el 47%) y la victoria de Biden sólo en Michigan. Sin embargo, destaca que en los estados del *Rust Belt* ('Cinturón Manufacturero') de Michigan, Pensilvania y Wisconsin, la distancia entre los candidatos es de no más de 2pp. Biden puede ganar las elecciones si obtiene los votos electorales de dichos estados y la victoria en aquellos considerados como seguros para los Demócratas.

Política Exterior y Comercial. A mediados de la semana se llevó a cabo la cuarta reunión de la Comisión de Libre Comercio del T-MEC en Phoenix, Arizona. Se reunieron Katherine Tai, representante comercial de EE. UU., y sus homólogas Raquel Buenrostro, secretaria de Economía de México, y Mary Ng, ministra de Promoción de Exportaciones, Comercio Internacional y Desarrollo Económico de Canadá. Consideramos que México es uno de los principales beneficiarios de la guerra comercial entre China y EE. UU. Sin embargo, no dejan de existir retos que están llevando a las autoridades de nuestro principal socio comercial a imponer restricciones al país asiático. Esto podría ser aprovechado por México, pero también puede significar menor entrada de inversión a nuestro país.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Los costos del hospedaje representan una tercera parte del índice de precios al consumidor (CPI) y el 15% del deflactor de precios del gasto personal PCE. En ambos índices, se toma en cuenta el alquiler pagado por los inquilinos y la "renta equivalente" para los propietarios, una estimación de cuánto sería el pago en caso de rentarla. Como se explica en un artículo de Laura Rosner-Warburton, la mayoría de las medidas de los alquileres en el mercado dejaron de subir a finales de 2022. Ahora están incrementándose a un ritmo igual o más lento al que se observaba previo a la pandemia. Sin embargo, esta desaceleración aún no se ha reflejado totalmente en el CPI, donde suele verse con un rezago de entre dos y cuatro trimestres. Esto se debe a que la renovación de las rentas se hace de manera poco frecuente y que este último indicador monitorea los alquileres pagados por todos los inquilinos (rentas promedio), no sólo a los propietarios que cobran a los nuevos inquilinos. Con el tiempo, lo que se cobra por las renovaciones tiende a converger con lo que se observa en el mercado, pero en esta ocasión ha tardado más. La inflación del hospedaje en abril fue de 5.5% a/a. Esperamos que sea de alrededor de 4.0% hacia el cierre del año, lo que ayudará a ver mejores resultados en la inflación. No obstante, aún será una limitante para converger a la meta del 2.0%.



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



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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisis-economico)

Ganadores de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* y *Focus Economics* en 2023



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



Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 27 al 31 de mayo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Martes 28	08:00	Confianza del consumidor	may	índice	95.5	96.0	97.0
Miércoles 29	12:00	<i>Beige book</i>					
Jueves 30	06:30	Balanza comercial (Bienes)	abr	mmd	--	-92.3	-91.8
Jueves 30	06:30	Producto interno bruto	1T24 (R)*	%	1.3	1.2	1.6
Jueves 30	06:30	Consumo personal	1T24 (R)*	%	2.2	2.1	2.5
Jueves 30	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	25 may.	miles	215	218	215
Viernes 31	06:30	Ingreso personal	abr	%m/m	--	0.3	0.5
Viernes 31	06:30	Gasto de consumo	abr	%m/m	--	0.3	0.8
Viernes 31	06:30	Gasto de consumo personal (real)	abr	%m/m	--	0.0	0.5
Viernes 31	06:30	Deflactor del PCE	abr	%m/m	0.3	0.3	0.3
Viernes 31	06:30	Deflactor subyacente del PCE	abr	%m/m	0.2	0.3	0.3
Viernes 31	06:30	Deflactor del PCE	abr	%a/a	2.7	2.7	2.7
Viernes 31	06:30	Deflactor subyacente del PCE	abr	%a/a	2.7	2.8	2.8

* Nota: Se refiere a la segunda estimación del PIB

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Se publicará la primera revisión al PIB de 1T24, la que esperamos en 1.3% t/t anualizado (preliminar 1.6%). Vemos un ajuste a la baja en el consumo personal. Además, ante menor fortaleza del sector residencial esperamos un menor avance de la inversión fija. Finalmente, estimamos que la reducción de inventarios habría restado más al crecimiento del periodo de lo que se reportó previamente. En la siguiente tabla se presentan los resultados de la primera estimación.

Producto Interno Bruto en el 1T24 (Preliminar)

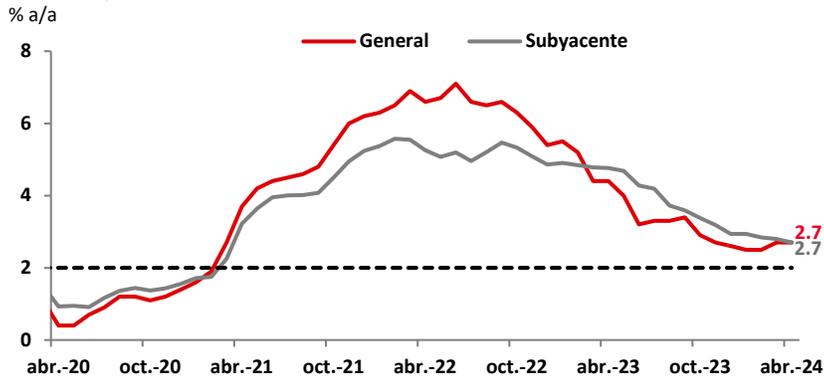
% trimestral anualizada

	1T24	4T23	3T23	2T23
PIB	1.6	3.4	4.9	2.1
Consumo Personal	2.5	3.3	3.1	0.8
Bienes	-0.4	3.0	4.9	0.5
Duraderos	-1.2	3.2	6.7	-0.3
No duraderos	0.0	2.9	3.9	0.9
Servicios	4.0	3.4	2.2	1.0
Inversión privada doméstica bruta	3.2	0.7	10.0	5.2
Inversión fija	5.3	3.5	2.6	5.2
No residencial	2.9	3.7	1.4	7.4
Estructuras	-0.1	10.9	11.2	16.1
Equipo y Software	2.1	-1.1	-4.4	7.7
Propiedad intelectual	5.4	4.3	1.8	2.7
Residencial	13.9	2.8	6.7	-2.2
Cambio en inventarios	--	--	--	--
Exportaciones Netas	--	--	--	--
Exportaciones	0.9	5.1	5.4	-9.3
Bienes	0.9	6.2	7.7	-16.0
Servicios	1.0	2.8	1.0	6.2
Importaciones	7.2	2.2	4.2	-7.6
Bienes	6.8	1.3	5.9	-6.5
Servicios	9.0	6.2	-2.8	-12.2
Gasto de gobierno	1.2	4.6	5.8	3.3
Federal	-0.2	2.4	7.1	1.1
Defensa nacional	-0.6	0.5	8.4	2.3
Sin defensa	0.3	4.8	5.5	-0.4
Estatal y local	2.0	6.0	5.0	4.7

Fuente: Banorte con datos del BEA

Asimismo, se dará a conocer el reporte de gasto e ingreso personal de abril con las miradas en los deflatores de precios. Para el PCE estimamos +0.3% m/m con la variación anual manteniéndose en 2.7%. El PCE subyacente en +0.2% m/m y 2.7% a/a (previo 2.8%).

Índice de precios PCE*



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

Varias categorías del PPI que se utilizan para calcular el PCE disminuyeron. Entre ellas, el costo de la atención hospitalaria ambulatoria cayó 0.1% m/m y las tarifas aéreas disminuyeron 3.8%. En tanto, los precios de la atención médica aumentaron modestamente, mientras que los de los servicios de gestión de carteras subieron 3.9%.

Consideramos que el reporte se sumará a los recientes indicadores que han mostrado menores presiones en precios, dejando fuera la especulación de que el Fed tendría que subir la tasa de referencia nuevamente.

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

[Las minutas de la última reunión del Fed](#) mostraron un tono más *hawkish* en el margen. Hablaron de la necesidad de mantener las tasas sin cambios por un tiempo más prolongado en caso de que la inflación no muestre signos de un avance sostenido hacia el 2.0%. También de reducir la restricción en caso de un debilitamiento inesperado de las condiciones del mercado laboral. Sin embargo, y en contraste con el mensaje de Powell en la conferencia de prensa, no se quitó de la mesa la posibilidad de aumentar tasas ya que varios participantes mencionaron su voluntad de apretar más en caso de que los riesgos para la inflación se materialicen.

Tras la reunión, el tono que han venido mostrando la mayoría de los miembros del banco central ha sido relativamente *hawkish*. En general han reforzado el mensaje de que las tasas de interés serán más altas durante más tiempo, enfatizando la necesidad de paciencia mientras el banco central espera más evidencia de que la inflación está bajando:

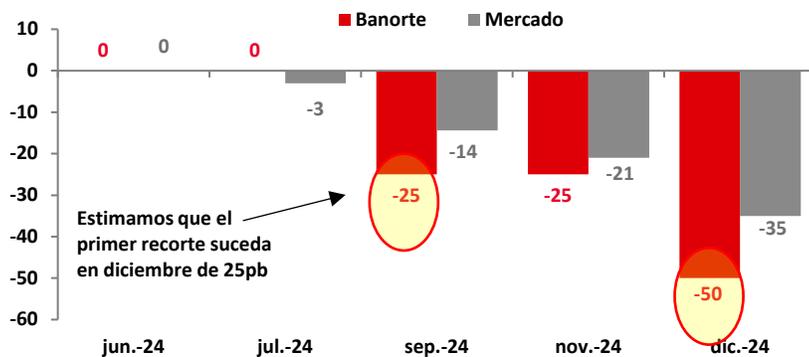
- **Jerome Powell (presidente):** En un evento especial la semana pasada organizado por la Asociación de Banqueros Extranjeros de los Países Bajos, dijo que necesitan ser pacientes ya que requieren más evidencia de que las elevadas tasas están frenando la inflación. Espera que la inflación baje en su comparación mensual, pero las cifras de precios en el primer trimestre han afectado su confianza. A pesar de lo anterior, reiteró que un alza en tasas no es probable.
- **Loretta Mester (Cleveland):** Este lunes en el podcast de *Bloomberg Talks* dijo que los riesgos de inflación siguen inclinados al alza y no cree que tres recortes de tasas este año sean apropiados. Además, el martes en un panel moderado por el presidente de la Fed de Atlanta, Raphael Bostic, explicó que quiere algunos meses más de datos de inflación que confirmen si está bajando antes de comenzar con los recortes. Cabe recordar que Mester dejará su cargo en junio, cuando expire su mandato.

- **Christopher Waller (Consejo):** Dijo que en ausencia de un debilitamiento significativo en el mercado laboral necesita ver varios meses más de buenos datos de inflación antes de sentirse cómodo para apoyar una flexibilización de la política monetaria. Si los datos siguieran moderándose durante los próximos tres a cinco meses, el banco central podría pensar en recortar a finales de este año o principios del próximo.
- **Susan Collins (Boston):** También mencionó que quiere más pruebas de que la inflación se está moviendo hacia el objetivo del 2% y que se encuentran en un momento en el que la paciencia realmente importa. Aseguró que esto va a llevar más tiempo de lo que había pensado anteriormente.
- **Michael Barr (vicepresidente de supervisión):** Reiteró que deben mantener sin cambios las tasas de interés durante más tiempo de lo que se pensaba anteriormente para enfriar completamente la inflación. Afirmó que la política monetaria es restrictiva y está impactando la economía.
- **Raphael Bostic (Atlanta):** Mencionó que el Fed está repensando sus opiniones sobre la tasa neutral (nivel que no desacelera ni estimula la economía). Dijo que volverán la época antes de la pandemia, refiriéndose a la era de tasas históricamente bajas. Reiteró su opinión de que la inflación seguirá disminuyendo lentamente y que probablemente puedan comenzar a recortar las tasas en el 4T24.

Reiteramos nuestro estimado sobre la tasa de *Fed funds* en 2024. Consideramos que las minutas dejaron en claro que prevalece la incertidumbre sobre los riesgos alrededor de la inflación. Resaltamos la relevancia de mantener la frase donde dicen que los recientes datos no han incrementado la confianza de los miembros de que la inflación se dirige de forma sostenida hacia el objetivo de 2.0%. En este contexto, seguimos creyendo que el primer recorte en tasas se materializará en septiembre por -25pb, con otro más de la misma magnitud en diciembre (ver gráfica abajo). Con esto, el rango de la tasa de *Fed funds* al cierre de este año se ubicaría en 4.75% - 5.00%. No obstante, continuaremos atentos al desarrollo de las cifras económicas y los comentarios de los miembros del Fed.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 23 de mayo 2024

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 27 al 31 de mayo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y/o lugar
Lunes 27	22:55	Loretta Mester	Fed de Cleveland	Sí	Habla en evento del Banco Central de Japón
Martes 28	07:55	Neel Kashkari	Fed de Minneapolis	No	Participa en Foro de Política Monetaria Internacional Barclays
Miércoles 29	11:45	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla en Watertown, NY
Miércoles 29	17:00	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Aborda el tema del panorama económico
Jueves 30	10:05	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla en el Club de Economía de NY
Jueves 30	15:00	Lorie Logan	Fed de Dallas	No	Participa en sesión de preguntas y respuestas en Texas
Viernes 31	16:15	Raphael Bostic	Fed de Atlanta	Sí	Da discurso de graduación en el Augusta Technical College

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Biden continúa con medidas encaminadas a elevar las intenciones de voto a su favor. Esta semana se anunció una nueva ronda de condonaciones a los préstamos estudiantiles, donde más de 160,000 deudores se beneficiarán por un paquete de US\$7,700 millones. Con esto el total de los beneficiarios asciende a 4.75 millones con un monto total de US\$167 mil millones. En promedio, los beneficiarios han visto la cancelación de más de US\$35,000 en sus balances. Uno de cada diez estudiantes se ha beneficiado por algún tipo de medida de alivio sobre su deuda.

De acuerdo con *Brookings Institution* y *Pew Research Center*, Biden tiene una clara ventaja sobre Trump entre los jóvenes de 18 a 29 años (ver la siguiente tabla). Sin embargo, es ligeramente menor que la que tenía en noviembre del 2020. Por el contrario, entre la población de 30 a 49 años ha perdido la ventaja que tenía en las elecciones previas, con la preferencia neta pasando de +11pts en 2020 a -2pts actualmente.

Preferencias por grupo de edad de los votantes

% de aprobación en las elecciones de 2020 y en abril de 2024

Grupo	Noviembre 2020			Abril 2024			Cambio Biden
	Joe Biden	Donald Trump	Diferencia	Joe Biden	Donald Trump	Diferencia	
18 - 29	59	35	24	59	38	21	-3
30 - 49	55	43	11	48	50	-2	-13
50 - 64	47	53	-6	46	50	-4	2
65+	48	52	-4	45	52	-7	-3

Fuente: Banorte con datos de *Brookings*, *PEW*

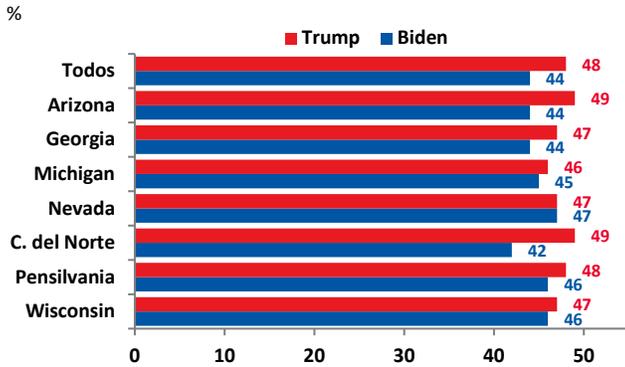
Otra noticia de esta semana fue que la administración de Biden está trabajando en una acción ejecutiva que piensa dar a conocer en junio que le daría al presidente poderes para cerrar temporalmente la frontera sur a los migrantes si fuera necesario. A pesar de estas medidas y el aumento de los aranceles a algunas importaciones chinas, sus niveles de aprobación se mantienen muy bajos. La población considera que su manejo de la economía es malo. En visión del electorado, su principal problema es la elevada inflación.

En el partido Republicano, Trump está cerca del final del juicio por el pago de dinero a cambio del silencio de mujeres. La defensa concluyó este martes con la presentación de pruebas y testigos. Se espera que los alegatos finales se realicen el próximo martes 28 de mayo. Consideramos que lo que surja de este juicio será clave para las intenciones de voto.

Destacamos que hasta ahora los *swing states* (estados péndulo) siguen inclinándose a favor de Trump. Esta semana, la encuesta de *Bloomberg News/Morning Consult* de mayo mostró que el expresidente tiene la ventaja en 5 de ellos, con uno en empate (ambos con el 47%) y la victoria de Biden sólo en Michigan.

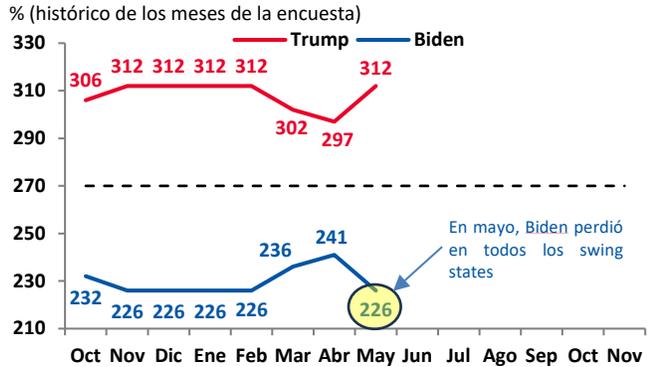
Sin embargo, destaca que en los estados del *Rust Belt* ('Cinturón Manufacturero') de Michigan, Pensilvania y Wisconsin, la distancia entre los candidatos es de no más de 2pp. Biden puede ganar las elecciones si obtiene los votos electorales de dichos estados y la victoria en aquellos considerados como seguros para los Demócratas.

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



* Nota: Encuesta de mayo de Banorte. Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

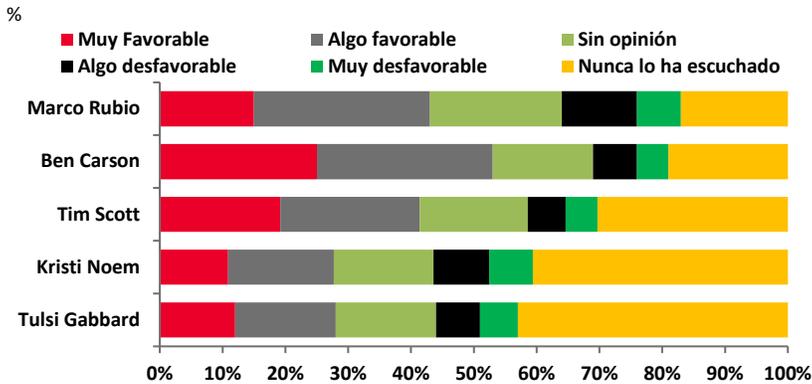
Preferencia de voto en los *swing states* *



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

En nuestra opinión, está claro que todavía no hay nada escrito para las elecciones del 5 de noviembre. Las Convenciones Nacionales serán en julio y agosto, en donde lo más relevante será el posible nombramiento de quien sería el vicepresidente de Trump en caso de obtener la victoria. Entre los nombres que se escuchan y tienen la mayor aprobación entre los Republicanos están: Ben Carson, Marco Rubio y Tim Scott (ver gráfica abajo). Para Biden, todo apunta a que será nuevamente Kamala Harris. Además, las miradas estarán en el primer debate el 27 de junio.

Impresión de los encuestados sobre posibles vicepresidentes del partido Republicano



Fuente: Banorte con datos de la encuesta de Bloomberg News/Morning Consult

Política Exterior y Comercial

A mediados de la semana se llevó a cabo la cuarta reunión de la Comisión de Libre Comercio del T-MEC en Phoenix, Arizona. Se reunieron Katherine Tai, representante comercial de EE. UU., y sus homólogas Raquel Buenrostro, secretaria de Economía de México, y Mary Ng, ministra de Promoción de Exportaciones, Comercio Internacional y Desarrollo Económico de Canadá. Recordemos que el T-MEC se firmó el 30 de noviembre del 2018, entró en vigor el 1 de julio del 2020 y tiene una vigencia de 16 años. Al sexto año de entrar en vigor (2026), las partes deben reunirse para hacer una revisión y evaluar si se extiende por 16 años más.

Entre los temas que destacaron en la reunión estuvo el sector energético. Asimismo, en un comunicado del *Office of The United States Trade Representative*, se explicó que se subrayó la importancia de aumentar las oportunidades para los trabajadores norteamericanos a través de programas de desarrollo laboral. Desde 2021, EE. UU., Canadá y México han organizado cuatro foros trilaterales de desarrollo de la fuerza laboral para destacar asociaciones innovadoras entre la escuela y la industria en sectores clave. También asociaciones y programas efectivos a nivel estatal y local. Las partes esperan celebrar una reunión de diputados antes de finales de este año para evaluar el progreso realizado en las prioridades discutidas durante la reunión.

Uno de los puntos más relevantes en estos momentos son las intenciones de China de producir en México para exportar hacia EE. UU., aprovechando los beneficios del T-MEC. En los últimos días hemos visto que nuestro país y su principal socio comercial impusieron aranceles a China. Joe Biden anunció tarifas de más del 100% para los vehículos eléctricos, además de imponer el 25% para el acero y el aluminio. México fijó aranceles de hasta 35% sobre el aluminio que entraron en vigor a finales de abril. Sin embargo, a inicios de mayo los eliminó debido a la escasez del material para el sector automotriz y la electrónica. La mayor parte de las importaciones de aluminio de México provienen de Asia. El tema de las tarifas a estos productos no es nuevo. Previamente, en el 2018, Trump impuso el 10% para el aluminio y el 25% para el acero.

Las negociaciones en el frente comercial probablemente seguirán siendo muy fluidas ante la preocupación de EE. UU. sobre la relación con China. Esto es adicional a la revisión del T-MEC que se llevará a cabo en 2026. En nuestra opinión, México seguirá siendo uno de los principales beneficiarios de la guerra comercial entre China y EE. UU. Sin embargo, no dejan de existir retos que están llevando a las autoridades de nuestro principal socio comercial a imponer restricciones al país asiático. Esto podría ser aprovechado por México, pero también podría significar menor entrada de Inversión Extranjera Directa a nuestro país dependiendo de su evolución y los próximos acuerdos en América del Norte. En este contexto, cabe resaltar que los anuncios de inversión durante 2023 sumaron US\$110,744 millones de acuerdo con la Secretaría de Economía. Por país de origen, el primer lugar lo mantuvo EE. UU. con US\$42,144 millones. En segundo lugar, estuvo China con US\$13,190 millones.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

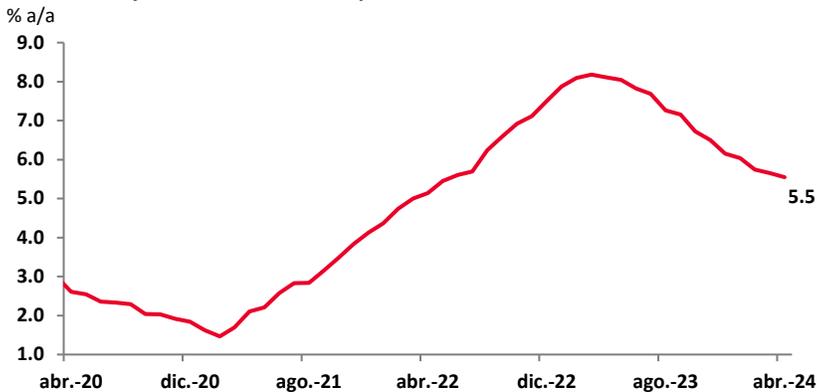
Los resultados de la *Encuesta sobre Economía y Toma de Decisiones de los Hogares* de 2023 del Fed, publicados esta semana, indican que el bienestar financiero de las personas se mantuvo casi sin cambios respecto al año anterior, pero por debajo del máximo alcanzado en 2021. A pesar de la moderación en la inflación, muchos adultos continuaron indicando que los altos precios son un desafío para administrar sus finanzas. En este contexto, quisimos enfocarnos en el sector residencial. Se explicó que las dificultades para pagar el alquiler aumentaron. En 2023, el pago promedio mensual fue de US\$1,100, 10% más que en el 2022. Además, el 19% por ciento de los inquilinos informaron que estuvieron atrasados en el pago de su alquiler en algún momento del año pasado, 2pp más que en el año previo.

Esperamos que esto cambie en el 2024 debido a la tendencia que han seguido las rentas y la persistente fortaleza del mercado laboral (con sus subsecuentes ganancias en empleos y salarios). Sin embargo, aún hay riesgos. Los costos del hospedaje representan una tercera parte del índice de precios al consumidor (CPI) y el 15% del deflactor de precios del gasto personal PCE. En ambos índices, se incorpora el alquiler pagado por los inquilinos y la “renta equivalente” para los propietarios, una estimación de cuánto sería el pago en caso de rentarla. En abril, el crecimiento de los primeros se moderó a +0.35% m/m (anterior +0.41%), mientras que el de los segundos fue de +0.42% (previo +0.44%).

Como se explica en un artículo de Laura Rosner-Warburton, durante la pandemia, muchas familias tuvieron los medios para mudarse a otras viviendas gracias al apoyo de los estímulos fiscales, entre otras cosas. Sin embargo, la construcción de casas (para incrementar la oferta) no corrió con la misma suerte. El resultado fue un aumento muy pronunciado en las rentas de departamentos en 2021 y 2022. Mientras tanto, en los últimos años se ha producido un auge en la construcción de viviendas. Como resultado, la presión sobre los alquileres ha disminuido. La mayoría de las medidas de las rentas en el mercado dejaron de subir a finales de 2022. Ahora están incrementándose a un ritmo igual, o más lento, al que se observaba previo a la pandemia. Sin embargo, esta desaceleración aún no se ha reflejado totalmente en el CPI, donde suele verse con un rezago de entre dos y cuatro trimestres. Esto se debe a que la renovación de las rentas se hace de manera poco frecuente y que este último indicador monitorea los alquileres pagados por todos los inquilinos (rentas promedio), no sólo a los propietarios que cobran a los nuevos inquilinos. Con el tiempo, lo que se cobra por las renovaciones tiende a converger con lo que se observa en el mercado, pero en esta ocasión ha tardado más.

La inflación del hospedaje en abril fue de 5.5% a/a. Esperamos que sea de alrededor de 4.0% hacia el cierre del año, lo que ayudará a ver mejores resultados en la inflación. No obstante, aún será una limitante para converger a la meta del 2.0%.

Precio de alojamiento dentro del reporte del CPI



Fuente: Banorte con datos del BLS

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, 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 Hernandez, 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 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, fungen 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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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



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

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez
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



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



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



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



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



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



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



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



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