

La Semana en Estados Unidos

Semana en Cifras. Se publicará el reporte del mercado laboral de mayo. Estimamos una creación de 195 mil plazas y la tasa de desempleo manteniéndose en 3.9%. Después de las cifras por debajo de lo esperado del mes previo, creemos que este resultado confirmaría que continúa la solidez del empleo. A pesar de lo anterior, hacia delante anticipamos que generación de empleos será más moderada, mientras que la tasa de desempleo podría subir a 4.1% en 3T24.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Las intervenciones de los miembros del Fed continuaron esta semana y aunque hubo señales mixtas, consideramos que se mantuvo un tono relativamente *hawkish*. Por un lado, Kashkari dijo que a pesar de que las probabilidades de un alza en tasas este año son muy bajas, no quiere quitar ningún escenario de la mesa. Del lado contrario, Williams comentó que hay amplia evidencia de que la política monetaria es restrictiva en una manera que les permite alcanzar sus metas.

Agenda Política. Trump fue declarado culpable de los 34 cargos que enfrentaba en el caso de pago de dinero para comprar el silencio de una actriz antes de las elecciones del 2016. Con esto se convirtió en el primer expresidente en ser condenado en un juicio penal. La sentencia se dictará el 11 de julio, cuatro días antes de la Convención Nacional Republicana donde el expresidente será nominado oficialmente como el candidato Republicano a las elecciones del 5 de noviembre. La posible condena va desde una multa de US\$5,000 hasta cuatro años de prisión por cada uno de los 34 cargos de delitos graves, pero el juez puede decidir que las penas se cumplan simultáneamente. Sin embargo, ante la falta de antecedentes penales, el juez puede optar por no enviarlo a prisión.

Política Exterior y Comercial. Biden ha endurecido su postura en varios temas en los que el electorado lo califica negativamente, intentando con ello inclinar las intenciones de voto a su favor. Lo que está ocurriendo en el tema migratorio es un claro ejemplo. Los Republicanos no han permitido que el presidente se muestre más radical que Trump en este frente. Recordemos que en el 2016 el expresidente uso este tema como factor clave en su campaña. Hoy, el récord en los cruces fronterizos y la crisis que ha desencadenado han hecho que se incremente la relevancia del tema, con ambos candidatos buscando posicionarse fuertemente en contra de que se mantenga el *statu quo*.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? Ante la resiliencia que ha mostrado la economía, a pesar del ciclo alcista del Fed y algunos cambios estructurales importantes como los elevados flujos migratorios con un impacto en el mercado laboral y la economía, hay un importante debate alrededor de cuál es el nivel actual de la tasa de interés neutral. En la jerga económica, esto se conoce como r^* , el nivel de la tasa de interés real (nominal menos la inflación) que no estimula, ni restringe, a la economía. También es la tasa que es consistente con una economía en pleno empleo e inflación en el objetivo del banco central. Solo que existe un “pequeño problema”: ese nivel no es observable. Con esto en mente, nos pareció muy interesante un artículo de Bill Dudley, expresidente de la Reserva Federal de Nueva York, en *Bloomberg Opinion*. Él considera que la r^* es bastante más alta de lo que piensa el Fed, lo que significa que el banco central no está haciendo lo suficiente en su combate contra la inflación. Los indicadores económicos de las últimas semanas han resultado en su mayoría por debajo de lo esperado, pero la economía se mantiene sólida y la inflación sigue muy por encima del objetivo. Si la tasa neutral efectivamente se ubica donde Dudley menciona, la política monetaria es apenas restrictiva. Esto significa, al menos, que las tasas podrían seguir altas por bastante más tiempo del anticipado actualmente.



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 03 al 07 de junio

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 3	07:45	PMI manufacturero	may (F)	índice	50.9	50.9	50.9
Lunes 3	08:00	ISM manufacturero	may	índice	49.0	49.7	49.2
Lunes 3	--	Venta de vehículos	abr	miles	--	15.86	15.74
Martes 4	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	abr	miles	--	8,300	8,488
Martes 4	08:00	Órdenes de bienes duraderos	abr (F)	%	--	0.7	0.7
Miércoles 5	06:15	Empleo ADP	may	miles	185	174	192
Miércoles 5	07:45	PMI servicios	may (F)	índice	--	54.8	54.8
Miércoles 5	07:45	PMI compuesto	may (F)	índice	--	51.0	54.4
Miércoles 5	08:00	ISM servicios	may	índice	--	50.9	49.4
Jueves 6	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	1 jun.	miles	217	220	219
Jueves 6	06:30	Balanza comercial	mar	mmd	--	-69.7	-69.4
Viernes 7	06:30	Nómina no agrícola	may	miles	195	180	175
Viernes 7	06:30	Tasa de desempleo	may	%	3.9	3.9	3.9

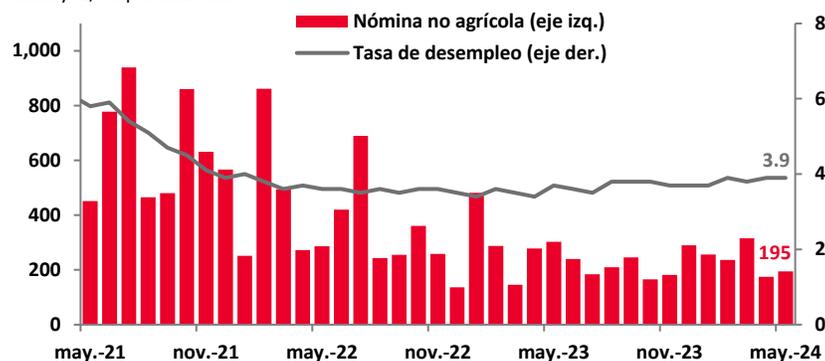
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En abril, las cifras del mercado laboral resultaron más débiles de lo esperado. Por un lado, la creación de empleos fue de 175 mil, por abajo del estimado del consenso de 240 mil y del mes previo en 315 mil. Esto significó su menor aumento en seis meses. Las revisiones a los dos meses previos restaron 22 mil plazas. Por otra parte, la tasa de desempleo subió de 3.8% a 3.9%, aun manteniéndose en niveles de pleno empleo. Los salarios desaceleraron su ritmo y las horas trabajadas cayeron. Además, los ingresos semanales bajaron 0.1% m/m después de un firme avance de +0.6%. Esto generó la especulación de que el ciclo alcista del Fed finalmente está teniendo un impacto sobre el empleo. A esto se ha sumado una lista de recientes indicadores que han resultado también por debajo de lo esperado, lo que ha reducido las dudas en el mercado de una posible alza en tasas.

En este contexto, el reporte del mercado laboral de mayo se publicará el viernes 7 de junio. La atención estará en los resultados ya que, típicamente, las sorpresas generan fuertes movimientos en los activos. Estimamos una creación de 195 mil plazas y la tasa de desempleo manteniéndose en 3.9%. Después de las cifras por debajo de lo esperado del mes previo, creemos que este resultado confirmaría que continúa la solidez del empleo. A pesar de lo anterior, hacia delante anticipamos que la generación de empleos será más moderada, mientras que la tasa de desempleo podría subir a 4.1% en 3T24.

Creación de empleos y tasa de desempleo*

Miles y %, respectivamente



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

Fuente: Banorte con datos del BLS

Con esta dinámica, será muy relevante el desempeño de los salarios. De acuerdo con el Fed de Atlanta, el avance de los salarios por hora se ha estado moderando, pero aún sigue siendo muy elevado. Por este lado significa que se mantienen las presiones inflacionarias. El promedio móvil de tres meses a marzo es de 4.7% a/a, desde 5.2% en diciembre.

Rastreador de crecimiento salarial *

% PM de 3 meses



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

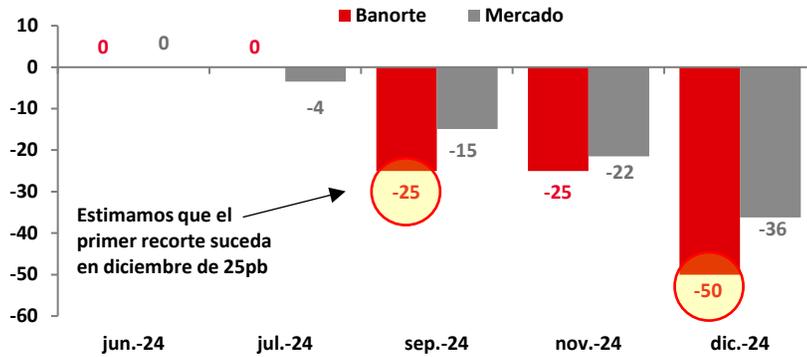
Esta semana tuvimos los últimos comentarios de los miembros del Fed antes de la próxima reunión del FOMC el 12 de junio, ya que iniciará el periodo de silencio. Consideramos que las intervenciones mantuvieron un tono relativamente hawkish, dejando en claro que, a lo mucho, veremos dos bajas en la tasa de referencia este año.

- **John Williams (Nueva York):** Con voto. Comentó que hay amplia evidencia de que la política monetaria es restrictiva en una manera que les permite alcanzar sus metas. Dijo que espera que la inflación siga bajando en la segunda parte del año.
- **Loretta Mester (Cleveland):** Con voto. Recomendó dos cambios en la comunicación del banco central: (1) Añadir más palabras al comunicado de política monetaria para describir como evalúan los miembros la evolución económica y los posibles riesgos para las perspectivas; y (2) detallar más las proyecciones económicas que se publican de manera trimestral.
- **Raphael Bostic (Atlanta):** Con voto. Dijo que todavía existe mucho camino por recorrer para frenar el crecimiento de los precios. Pero comentó que muchas de las medidas de inflación están regresando al rango objetivo. Continúa argumentando que las condiciones podrían mejorar para un recorte hacia finales de este año.
- **Neel Kashkari (Minneapolis):** Sin derecho a voto. Explicó que tomará varios meses más de datos positivos de inflación para convencerlo de que ya es apropiado recortar tasas. Explicó que el escenario más probable es que las tasas permanezcan elevadas por un periodo prolongado. Aunque las probabilidades de un alza en tasas este año son muy bajas, no quiere quitar ningún escenario de la mesa.
- **Austan Goolsbee (Chicago):** Sin voto. Destacó que es difícil llevar la inflación al 2.0% si no hay un proceso desinflacionario en el sector residencial. Dijo que deben seguir comprometidos con la meta.

En otros temas, Loretta Mester terminará su periodo al frente del Fed de Cleveland el 30 de junio. Beth Hammack ex empleada de *Goldman Sachs*, ocupará su lugar y votará este año dentro del FOMC. Asumirá el cargo el 21 de agosto. Recordemos que Mester se ha caracterizado por un sesgo *hawkish*, y aunque aún no tenemos clara la inclinación de Hammack, vemos difícil que su voto cambie el escenario de que veremos dos recortes en la tasa de referencia este año (ver gráfica abajo).

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

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 31 de mayo 2024

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Agenda Política

Trump fue declarado culpable de los 34 cargos que enfrentaba en el caso de pago de dinero para comprar el silencio de una actriz antes de las elecciones del 2016, falsificando docenas de registros comerciales. Con esto se convirtió en el primer expresidente en ser condenado en un juicio penal. La sentencia se dictará el 11 de julio, cuatro días antes de la Convención Nacional Republicana donde el expresidente será nominado oficialmente como el candidato Republicano a las elecciones del 5 de noviembre. La posible condena va desde una multa de US\$5,000 hasta cuatro años de prisión por cada uno de los 34 cargos de delitos graves, pero el juez puede decidir que las penas se cumplan simultáneamente. Sin embargo, ante la falta de antecedentes penales, el juez podría optar por no enviarlo a prisión.

Ahora es importante el impacto que tenga el veredicto sobre las intenciones de voto. De acuerdo con una encuesta de *YouGov* el 27% de los votantes dijo que la condena los hacía menos propensos a votar por Trump, mientras que el 26 % comentó que es más probable que voten por él y el 39% dijo que el veredicto no hace ninguna diferencia. Tras conocerse que se le declaró culpable, muchos de sus simpatizantes hicieron importantes contribuciones a su campaña, recaudando US\$34.8 millones en menos de 24 horas.

Trump se enfrenta a otros tres procesos penales. Uno en Florida, por los documentos clasificados que retuvo ilegalmente, y otros dos en Georgia y en Washington, por sus intentos de modificar los resultados electorales de las elecciones de 2020 y evitar la certificación de la victoria de Biden. Es difícil que alguno de esos tres juicios se materialice antes de las elecciones del 5 de noviembre.

Por otro lado, nos pareció muy interesante un artículo del *Wall Street Journal* publicado en *Real Clear Politics (RCP)*, donde se habla de que los bajos niveles de aprobación de Biden no están afectando a los candidatos Demócratas al Senado ni a la Cámara de Representantes. En los estados donde los senadores Demócratas buscan la reelección, ya sea que el presidente esté arriba o abajo de Trump en las intenciones de voto, los candidatos del partido en el poder están por encima de los Republicanos en las encuestas. En estados que ganó Biden en 2020 como Minnesota, esto se mantiene. Por su parte, en dos *swing states* con dos lugares abiertos, el presidente está abajo en las intenciones de voto y también el candidato Demócrata al Senado (ver tabla abajo).

Intención de voto en el Senado y preferencias por Biden

Diferencia en pp

Estado	Biden VS Trump	Candidato Demócrata vs. Republicano
Estados donde los Demócratas buscan reelegirse		
Nevada	+5	+5
Wisconsin	0	+7
Pensilvania	-2	+5
Dónde ganó Biden en 2020		
Minnesota	+7 (2020) y +2 (2024)	+15
Dos lugares disponibles en swing states		
Arizona	-4	-7
Michigan	-1	-1 y -8

Fuente: Banorte con datos de WSJ

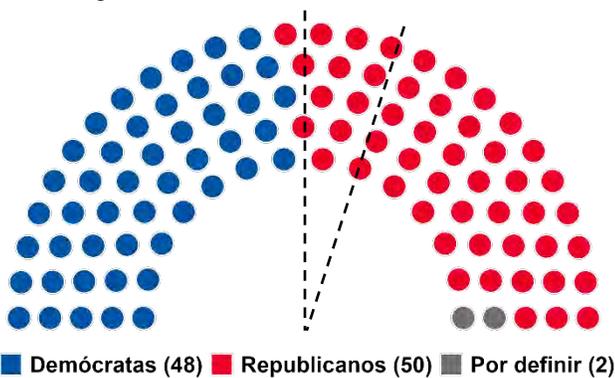
Se explica que hay una tendencia similar, aunque menos pronunciada, en la votación en la Cámara de Representantes. En 2020, Biden superó a Trump en las encuestas por 4.5pp en todo el país, mientras que la ventaja de los Demócratas en la votación de la Cámara fue de 3pp. Hoy, Biden está 1pp detrás de Trump en todo el país, mientras que los Demócratas tienen una ligera ventaja en las encuestas genéricas de la Cámara.

Este es un año complicado para los Demócratas en la Cámara Alta. De los 34 escaños en juego, defienden 20, más tres curules de independientes que se han unido al partido. Tres de los escaños Demócratas provienen de estados que ganó Trump: Montana, Ohio y Virginia Occidental. Pero nada está escrito ya que las encuestas actuales muestran que los Republicanos tienen una cómoda ventaja sólo en Virginia Occidental. Si eso se mantiene y Trump gana la presidencia, su partido tomaría el control sólo mediante el voto decisivo del vicepresidente (mismo que se conocerá hasta la Convención Republicana a mediados de julio), cuatro días después del anuncio de la condena de Trump.

De acuerdo con las proyecciones de *270twin*, 48 asientos en el Senado serán para los Demócratas, 50 para los Republicanos y faltan 2 por definirse. Mientras que en la Cámara Baja los primeros se quedarán con 202 lugares, los Republicanos con 210 y faltan 23 por definirse.

Estimado para la composición del Senado en 2024

Número de legisladores

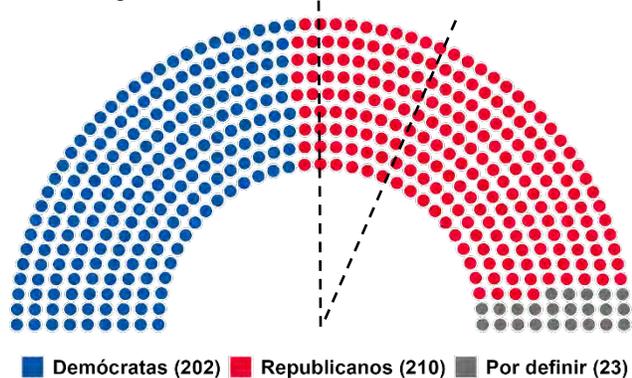


* Nota: Al 30 de mayo de 2024

Fuente: Banorte con proyecciones de *270twin*

Estimado para la composición de la Cámara en 2024

Número de legisladores



* Nota: Al 30 de mayo de 2024

Fuente: Banorte con proyecciones de *270twin*

Queda claro que la moneda sigue en el aire y aún falta mucho tiempo para el 5 de noviembre. Pero lo que parece el escenario con más mayores probabilidades es que, quien quede como próximo presidente tendrá un Congreso dividido.

Política Exterior y Comercial

Biden ha endurecido su postura en varios temas en los que el electorado lo califica negativamente, intentando con ello inclinar las intenciones de voto a su favor. Lo que está ocurriendo en el tema migratorio es un claro ejemplo. Los Republicanos no han permitido que el presidente se muestre más radical que Trump en este frente. Recordemos que en el 2016 el expresidente usó este tema como factor clave en su campaña. Hoy, el récord en los cruces fronterizos y la crisis que ha desencadenado han hecho que se incremente la relevancia del tema, con ambos candidatos buscando posicionarse fuertemente en contra de que se mantenga el *statu quo*.

La semana pasada los Republicanos en el Senado rechazaron por segunda vez el proyecto de ley de Biden para reforzar la seguridad en la frontera. Recordemos que, en febrero, los Demócratas llegaron a un acuerdo con un grupo de senadores Republicanos para presentar un paquete de US\$20,000 millones para hacer frente a la inmigración ilegal. Sin embargo, antes de que se votara, Trump logró el apoyo de su partido para pararlo. Ante este escenario, el presidente planea firmar una orden ejecutiva que endurece las medidas en la frontera tan pronto como el martes, buscando frenar el flujo de solicitantes de asilo.

La inmigración no es sólo un tema político, sino que se ha convertido en un factor clave en el frente de la política monetaria. Los miembros del banco central han dicho que, en los recientes años, la inmigración ha ayudado a reducir los desbalances en el mercado laboral y ha contribuido a bajar la inflación.

Powell dijo que la inmigración explica, en cierta medida, porque se logró evitar una recesión el año pasado. En tanto, Neel Kashkari del Fed de Minneapolis explicó que el dramático incremento en la inmigración combinado con la gente que está trabajando desde casa y años de construcción por debajo de lo que se necesita, están llevando a fuertes presiones en el mercado residencial. Dijo que, si el elevado flujo de inmigrantes continúa de manera sostenida, esto tendrá un impacto importante sobre la economía, como ya ha venido ocurriendo.

En este contexto, consideramos clave unos datos del *Congressional Budget Office*. A partir de 2040, los inmigrantes representarán todo el crecimiento de la población en parte porque las tasas de fertilidad permanecen por debajo de la tasa que se requeriría para que una generación se reemplace en ausencia de inmigración. En particular, la inmigración neta impulsará el tamaño y el crecimiento de las personas de entre 25 y 54 años, el grupo demográfico clave en edad de trabajar.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Ante la resiliencia que ha mostrado la economía, a pesar del ciclo alcista del Fed y algunos cambios estructurales importantes como los elevados flujos migratorios con un impacto en el mercado laboral y la economía, hay un importante debate alrededor de cuál es el nivel actual de la tasa de interés neutral. En la jerga económica, esto se conoce como r^* , el nivel de la tasa de interés real (nominal menos la inflación) que no estimula, ni restringe, a la economía. También es la tasa que es consistente con una economía en pleno empleo e inflación en el objetivo del banco central. Solo que existe un “pequeño problema”: ese nivel no es observable. Con esto en mente, nos pareció muy interesante un artículo de Bill Dudley, expresidente de la Reserva Federal de Nueva York, en *Bloomberg Opinion*. Él considera que la r^* es bastante más alta de lo que piensa el Fed, lo que significa que el banco central no está haciendo lo suficiente en su combate contra la inflación.

Explica que r^* no es directamente observable, ya que depende de cómo la economía responde a las tasas de interés de corto plazo. Esto no es fácil, por tres razones:

- (1) El impacto de las tasas de interés en el corto plazo depende de otros fenómenos financieros, como las tasas a largo plazo, los precios de las acciones y diferenciales de crédito, todos los cuales varían considerablemente por sí solos.
- (2) Los cambios en las tasas operan rezagos largos y variables. Es posible que los efectos de las alzas acumuladas del Fed del año pasado aun no hayan tenido un impacto.
- (3) Hay muchas cosas que suceden en la economía aparte de la política monetaria. Pone como ejemplo en estos momentos la inversión en inteligencia artificial.

Dudley considera que últimamente el enfoque de los miembros del banco central no ha sido convincente. Powell ha preferido no contestar preguntas sobre la r^* en sus conferencias de prensa, además de que la estimación del Fed casi no se ha movido en años. La proyección de la Reserva Federal de r^* (ajustado por una inflación del 2%) apenas se ha movido en años. En marzo subió 10pb a 0.6% en marzo.

Explica que hay argumentos sólidos para pensar que r^* ha aumentado sustancialmente. En primer lugar, la persistente fortaleza de la economía estadounidense sugiere que, a pesar del agresivo ciclo de alza en tasas, la política monetaria no es muy restrictiva. Asimismo, varios factores están reduciendo el ahorro e impulsando la inversión, lo que a su vez hace que la r^* suba. Desataca que, si sumamos todo, la r^* podría llegar al 2%, como se consideraba antes de la crisis financiera de 2008. En este caso, la tasa neutral de corto plazo sería actualmente de 5.0% (2% más 3% de inflación), lo que significa que el rango actual de la tasa de *Fed funds* del 5.25% al 5.50% realmente no es muy restrictivo. En este contexto, Dudley dice que quizás en lugar de “más alta por más tiempo”, debería ser “más alta indefinidamente” hasta que la inflación se mueva más convincentemente en la dirección deseada.

Powell ha dicho recientemente que no están buscando cuál es la tasa neutral. De cualquier manera, es importante ya que sí es un marco de referencia sobre el retraso del inicio del ciclo de recortes en tasas, pero también respecto a la especulación de un nuevo incremento. Los indicadores económicos de las últimas semanas han resultado en su mayoría por debajo de lo esperado, pero la economía se mantiene sólida y la inflación sigue muy por encima del objetivo. Si la tasa neutral efectivamente se ubica donde Dudley menciona, la política monetaria es apenas restrictiva. Esto significa, al menos, que las tasas podrían seguir altas por bastante más tiempo del anticipado actualmente.

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 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



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.garduno@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



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



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



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