

## La Semana en Estados Unidos

**Semana en Cifras.** Lo más relevante será el reporte del mercado laboral de junio. Estimamos 190 mil plazas, con la tasa de desempleo manteniéndose en 4.0%. El avance de los salarios será clave tras el repunte del mes previo. Estimamos +0.3% m/m (anterior +0.4%).

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** Esperamos que las minutas de [la decisión del FOMC del pasado 12 de junio](#) confirmen un tono relativamente *hawkish*, lo que reforzará las señales de que el Fed está inclinado por una sola baja en tasas en el 2024. Este mensaje también se ha fortalecido en las intervenciones de varios de sus miembros tras la reunión.

**Agenda Política.** Un reporte del *Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB)* explica que la deuda nacional está en camino hacia un nuevo máximo como porcentaje del PIB durante la próxima administración, debido en parte a las políticas aprobadas por los presidentes Trump y Biden durante sus respectivos mandatos, incluyendo acciones ejecutivas y legislación aprobada por el Congreso. Esto sucede después de que el CBO (Oficina de Presupuesto del Congreso) publicó sus proyecciones del déficit fiscal este año en US\$2 billones, aumentando hacia US\$2.8 billones en 2034. El informe también estima que la deuda pública aumentará del 99% del PIB a fines de 2024 a 122% (un nivel récord) en diez años. Hacia delante, un tema muy importante para inicios del próximo año será nuevamente el techo de endeudamiento, recordando que fue suspendido hasta el 1 de enero del 2025. La tendencia del déficit fiscal se considera insostenible y se ve probable otro ajuste a la baja en la calificación de la deuda soberana.

**Política Exterior y Comercial.** Biden ha endurecido su postura en varios frentes en los últimos meses, destacando el migratorio y el comercial. Respecto a este último, ha anunciado mayores aranceles sobre vehículos eléctricos, semiconductores, baterías, minerales críticos, acero y aluminio provenientes de China. En esta misma línea, Canadá también está tomando medidas drásticas contra las importaciones de vehículos eléctricos de fabricación china. Si bien parece que el gobierno canadiense busca alinearse con la administración Biden en materia de comercio, existen temores de que no está en posición para establecer una postura tan radical debido al impacto de posibles represalias. Sin embargo, han comentado que no dejarán que China los utilice para entrar al mercado de EE. UU.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** El primer debate presidencial se celebró el pasado 27 de junio. Consideramos que el ganador fue Trump. Esperamos que las preocupaciones alrededor de la edad de Biden se incrementen y es muy probable ver un alza en las intenciones de voto a favor del expresidente en las encuestas que se estarán publicando en los próximos días. En el debate quedó claro que Trump tendrá una postura radical en el tema migratorio y comercial, como lo ha venido expresando a lo largo de su campaña. Asimismo, impulsará la extensión de la baja de impuestos que autorizó desde su mandato a pesar del impacto sobre el déficit y la deuda. Tras el debate, la probabilidad de triunfo de Trump subió a 58% desde 52% de acuerdo con *Predictt*. En contraste, la probabilidad para Biden se redujo a 36% desde 48%. Esto se basa en el mercado de apuestas sobre quién podría ser el ganador. Ahora las miradas estarán en la Convención Republicana que se llevará a cabo entre el 15 y 18 de julio, donde la atención se centrará en la elección de compañero de fórmula de Trump.

28 de junio 2024



**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 1 al 5 de julio

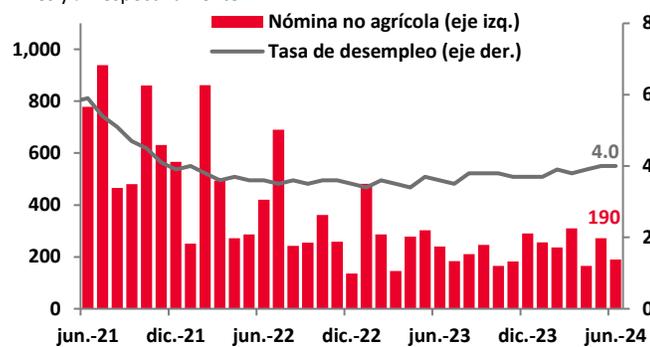
Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lunes 1	07:45	PMI manufacturero	jun (F)	índice	51.7	51.7	51.7
Lunes 1	08:00	ISM manufacturero	jun	índice	49.3	49.2	48.7
Martes 2	--	Venta de vehículos	jun	miles	--	15.90	15.90
Martes 2	08:00	Oferta de empleo (JOLTS)	may	miles	--	7,864	8,059
Miércoles 3	05:30	Recorte de empleos (Challenger, Gray & Christmas)	jun	miles	--	--	63,816
Miércoles 3	06:15	Empleo ADP	jun	miles	155	158	152
Miércoles 3	06:30	Balanza comercial (Total)	may	mmd	--	-76.0	-74.6
Miércoles 3	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	29 jun.	miles	230	235	233
Miércoles 3	07:45	PMI servicios	jun (F)	índice	--	52.3	55.1
Miércoles 3	07:45	PMI compuesto	jun (F)	índice	--	--	54.6
Miércoles 3	08:00	ISM servicios	jun	índice	--	52.5	53.8
Miércoles 3	08:00	Órdenes de bienes duraderos	may (F)	%	--	--	0.1
Miércoles 3	12:00	Minutas del Fed	12 jun.				
Jueves 4	--	Feriado por Día de la Independencia de EE. UU.					
Viernes 5	06:30	Nómina no agrícola	jun	miles	190	188	272
Viernes 5	06:30	Tasa de desempleo	jun	%	4.0	4.0	4.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Lo más relevante será el reporte del mercado laboral de junio. Estimamos 190 mil plazas, con la tasa de desempleo manteniéndose en 4.0%. Las recientes señales en el mercado laboral han sido mixtas, aunque se inclinan a que se mantiene la solidez del empleo. En las últimas semanas se ha visto un alza en las solicitudes iniciales de seguro por desempleo, con un máximo en 243 mil (ver gráfica abajo, derecha). El promedio en mayo y lo que va de junio ha sido de 229 mil desde 210 mil en abril, y de 214 mil en marzo. Por su parte, las solicitudes continuas (aquellas que incluyen a las personas que llevan al menos una semana ya pidiendo el beneficio) han estado subiendo, alcanzando su mayor nivel desde finales del 2021. Esto es una señal de que a la gente desempleada le está tomando más tiempo encontrar trabajo. La próxima semana también tendremos información clave sobre el mercado laboral con la publicación de las aperturas de plazas (JOLTS) de mayo, mismas que en los últimos dos meses estuvieron bajando, y los recortes de plazas en junio según *Challenger, Grey & Christmas*, tras una fuerte caída a tasa anual el mes anterior.

### Creación de empleos\*

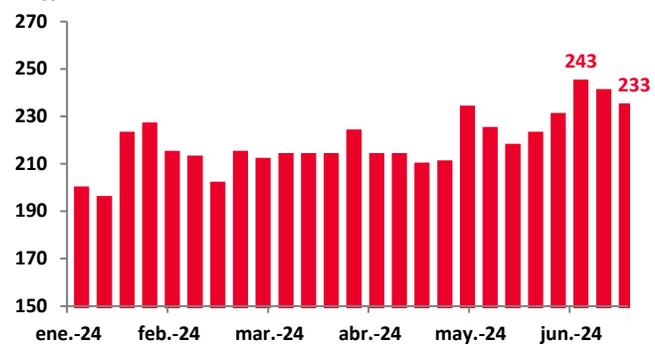
Miles y % respectivamente



+ Nota: Las cifras para junio 2024 corresponden a los estimados de Banorte  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Solicitudes de seguro por desempleo

Miles



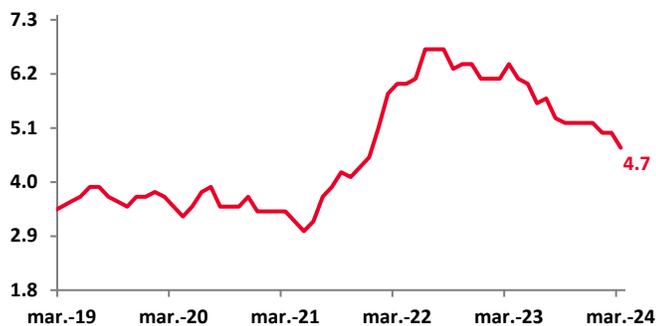
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Hay un tema que nos parece muy importante comentar sobre el reporte del mercado laboral. En un artículo de David Wilcox se explica que de acuerdo con el BLS (*Bureau of Labor Statistics*), presiones presupuestarias pueden requerir que se recorte el tamaño de la muestra de la *Current Population Survey* en 5,000 hogares. Lo relevante de esto es que dicha encuesta da los fundamentos estadísticos para la estimación mensual de la tasa de desempleo y otros indicadores relevantes del mercado laboral. Sin embargo, se explica que a nivel nacional la reducción en la precisión será casi imperceptible. El impacto será más evidente en pequeños subgrupos de la muestra nacional.

Lo que si destaca de acuerdo con el autor es que: (1) El BLS ya se está absteniendo de publicar algunas estimaciones detalladas porque la precisión estadística cae por debajo de los umbrales de calidad establecidos. Es de suponer que un recorte en el tamaño de la muestra provocaría que se eliminen de la publicación más estimaciones; (2) la presión presupuestaria sobre este programa se debe en gran medida a la menor disposición de los hogares a participar en la encuesta, y esa presión sólo se intensificará si la tasa de respuesta a la encuesta siguiera cayendo; y (3) no existe una estrategia completamente articulada sobre cómo reemplazar el CPS si la situación continúa deteriorándose. Para modernizar la encuesta se requeriría de recursos aprobados por el Congreso. Se explica que aún hay mucha incertidumbre alrededor del tema y no se sabe si la reducción de la muestra efectivamente se materializará.

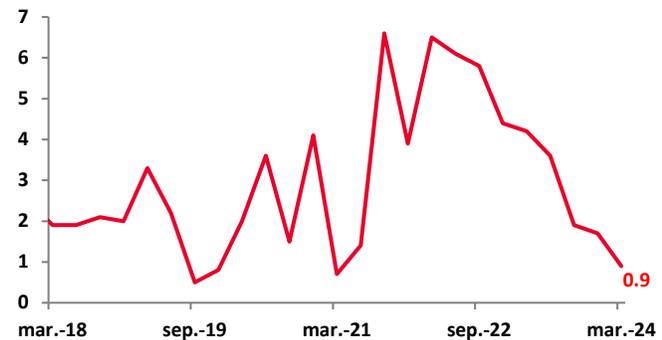
También el avance de los salarios será clave tras el repunte del mes previo a +0.4% m/m, con la variación anual en 4.0%. Esto en un entorno en donde otros indicadores muestran señales mixtas sobre si se mantienen las presiones inflacionarias derivadas de los ingresos. Por un lado, el indicador del Fed de Atlanta muestra un avance de 4.7% a/a en el promedio móvil de tres meses a marzo (ver gráfica abajo, izquierda). Por otro lado, los costos laborales unitarios avanzaron 0.9% a/a en 1T24, su menor avance en tres años (ver gráfica abajo, derecha). Vemos señales de una posible moderación del mercado laboral hacia delante derivadas de menor dinamismo de la actividad económica, pero esperamos que se mantenga la fortaleza del empleo gran parte del año, apoyando el gasto de las familias.

**Rastreador de crecimiento salarial**  
%, promedio móvil de 3 meses



Fuente: Banorte con datos del Fed de Atlanta

**Costos laborales unitarios**  
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Se publicarán las minutas de [la decisión del FOMC del pasado 12 de junio](#). Esperamos que se confirme un tono relativamente *hawkish*, lo que reforzará las señales de que el Fed está inclinado por una sola baja en tasas en el 2024. Este mensaje también se ha fortalecido en las intervenciones de varios de sus miembros tras la reunión, de las cuales destacamos:

**Mary Daly de San Francisco (con voto):** Dijo que la inflación no es el único reto y advirtió que el mercado laboral se está acercando a un punto de inflexión, donde una mayor desaceleración podría significar mayor desempleo. Reconoció que todavía tienen que progresar mucho en la inflación, por lo que hay mucho trabajo por hacer. Aseguró que las cifras de inflación en lo que va del año no han inspirado confianza. No obstante, explicó que, si la inflación cae rápidamente o el mercado laboral se enfría más de lo esperado, sería necesario comenzar a recortar la tasa. En el caso de que la inflación descienda lentamente, la tasa debe permanecer alta por más tiempo. Considera que el mercado laboral es sólido, aunque no grandioso.

**Michelle Bowman del Consejo del Fed (con voto):** Ve una serie de riesgos al alza para las perspectivas de inflación y reiteró la necesidad de mantener elevadas las tasas de interés durante algún tiempo. Todavía no están en el punto en el que sea apropiado bajarlas, por lo que su postura seguirá siendo de cautela en su enfoque a la hora de considerar cambios futuros en la política monetaria. Reiteró que no proyecta ningún recorte de tasas este año, estimado que hizo desde el 10 de mayo.

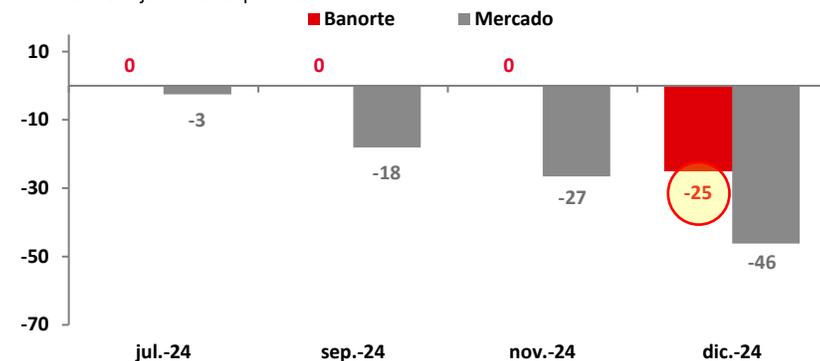
**Lisa Cook del Consejo del Fed (con voto):** Con la inflación mejorando significativamente y el mercado laboral enfriándose gradualmente, sería apropiado bajar las tasas de interés *“en algún momento”*. Agregó que ya esperaba que la inflación iba a mejorar gradualmente este año y más rápidamente en 2025. Mencionó que el momento de los ajustes en la política monetaria dependerá de cómo cambien los datos económicos. Aseguró que las crecientes tasas de morosidad aún no son una preocupación para la economía en su conjunto, pero que es necesario vigilarlas de cerca. Sobre el mercado laboral percibe que es similar a lo observado previo a la pandemia, considerándolo *“fuerte, pero no sobrecalentado”*.

Están prestando atención al riesgo de un *“cambio rápido”* en el mercado laboral y se encuentran preparados para responder, reiterando la dependencia de los datos.

**Raphael Bostic de Atlanta (con voto):** Sigue esperando un sólo recorte de tasas este año en el 4T24, sin cambios respecto a su opinión en marzo. Clasificó la inflación de abril y mayo como *“destellos”* de evidencia de que se está convergiendo hacia la meta del 2.0%. Mencionó que los riesgos para el mercado laboral y la inflación se están volviendo más equilibrados en las últimas semanas. Finalmente, dejará que los datos entrantes muestren lo que ocurrirá, estimando que cada reunión es una reunión *“en vivo”*.

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

Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 28 de junio 2024

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Semana del 1 al 5 de julio

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2024	Tema y Lugar
Martes 2	07:30	Jerome Powell	Presidente del Fed	Sí	Habla junto con Lagarde y Campos Neto en Sintra
Miércoles 3	05:00	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Habla sobre el equilibrio de las tasas de interés en Sintra
Viernes 5	03:40	John Williams	Fed de Nueva York	Sí	Da comentarios en reunión del banco central de India

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

Un reporte del *Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB)* explica que la deuda nacional está en camino hacia un nuevo máximo como porcentaje del PIB durante la próxima administración, debido en parte a las políticas aprobadas por los presidentes Trump y Biden durante sus respectivos mandatos, incluyendo acciones ejecutivas y legislación aprobada por el Congreso.

Trump autorizó US\$8.4 billones de nuevos préstamos a diez años durante todo su mandato. Si se excluye la Ley CARES y otras ayudas por el COVID-19, el monto fue de US\$4.8 billones. Biden, aprobó US\$4.3 billones de nuevos préstamos a diez años en sus primeros tres años y cinco meses en el cargo. Excluyendo el Plan de Rescate Estadounidense (ver tablas abajo), el monto asciende a US\$2.2 billones.

### Acciones ejecutivas y legislación aprobadas por Trump\*

US\$ miles de millones

Política	Impacto en la deuda a 10 años
Ley de recortes de impuestos y empleo	+\$1,900
Ley bipartidista presupuesto 2018 y 2019	+\$2,100
Retrasos y derogaciones de impuestos de la ACA	+\$539
Acciones ejecutivas sanitarias	+\$456
Otras legislaciones	+\$310
Tarifas nuevas y aumentadas	-\$443
Ley CARES	+\$1,900
Acto de respuesta y socorro	+\$983
Alivio del COVID-19	+\$756
<b>Impacto total</b>	<b>+\$8,400</b>

\* Nota: Periodo del 20-ene-2017 al 20-ene-2021.

Fuente: Banorte con datos de *Committee for a Responsible Federal Budget*

### Acciones ejecutivas y legislación aprobadas por Biden\*

US\$ miles de millones

Política	Impacto en la deuda a 10 años
Apropiaciones años fiscales 2022 y 2023	+\$1,400
Honrando la ley PACT	+\$520
Infraestructura bipartidista	+\$439
Otras legislaciones	+\$422
Acciones sobre deuda estudiantil	+\$620
Otras acciones ejecutivas	+\$548
Ley de responsabilidad fiscal	-\$1,500
Ley de reducción de la inflación	-\$252
Acciones ejecutivas para reducir el déficit	-\$129
Ley del Plan de Rescate Estadounidense	+\$2,100
<b>Impacto total</b>	<b>+\$4,300</b>

\* Nota: Periodo del 20-ene-2021 al 20-ene-2024

Fuente: Banorte con datos de *Committee for a Responsible Federal Budget*

El Comité concluye que ambos candidatos aprobaron cantidades sustanciales de nuevos recursos en su primer mandato que ampliaron el déficit. Pero la responsabilidad también recae en el Congreso como rama del gobierno en igualdad de condiciones, que aprobó leyes que constituyen la mayor parte del impacto fiscal bajo ambos presidentes. Destacan que parte de este endeudamiento estaba claramente justificado, particularmente en las primeras etapas de la pandemia, cuando el desempleo aumentaba rápidamente y gran parte de la economía estaba paralizada. Sin embargo, el financiamiento clasificado como alivio de COVID-19 explica menos de la mitad del endeudamiento autorizado por cualquiera de los presidentes. Adicionalmente, consideran que es posible que una parte significativa de este alivio por la pandemia fue excesivo, mal dirigido o innecesario.

En los mercados, los cuestionamientos sobre la sostenibilidad de la deuda siguen siendo elevados. En este contexto, el CBO (Oficina de Presupuesto del Congreso) publicó la semana pasada sus proyecciones del déficit fiscal este año en US\$2 billones, aumentando hacia US\$2.8 billones en 2034. Las proyecciones son mayores a las presentadas en febrero principalmente por: (1) La ayuda de emergencia por US\$95 mil millones para Ucrania, Israel y países en la región del Indo-Pacífico; (2) costos superiores a los estimados de reducir los saldos de los deudores de préstamos estudiantiles; y (3) el aumento del gasto en *Medicaid*. El informe también estima que la deuda pública aumentará del 99% del PIB a fines de 2024 a 122% (un nivel récord) en diez años.

Hacia delante, un tema muy importante para inicios del próximo año será nuevamente el techo de endeudamiento, recordando que fue suspendido hasta el 1 de enero del 2025. La tendencia del déficit fiscal se considera insostenible y se ve probable otro ajuste a la baja en la calificación de la deuda soberana.

### **Política Exterior y Comercial**

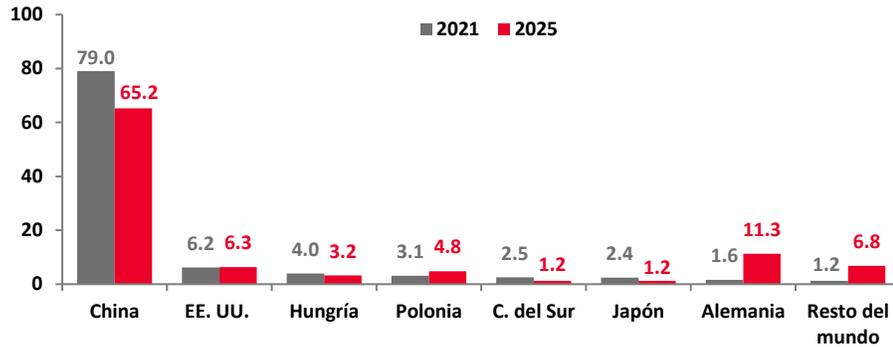
Biden ha endurecido su postura en varios frentes en los últimos meses, destacando el migratorio y el comercial. Respecto a este último, ha anunciado mayores aranceles sobre vehículos eléctricos, semiconductores, baterías, minerales críticos, acero y aluminio provenientes de China.

En esta misma línea, Canadá también está tomando medidas drásticas contra las importaciones de vehículos eléctricos de fabricación china. La ministra de finanzas, Chrystia Freeland, anunció el inicio de un periodo de consulta pública de 30 días, la primera etapa antes de que puedan imponer aranceles. La incógnita es si establecer nuevas tarifas o ajustar los incentivos federales asignados a la compra de vehículos eléctricos.

Si bien parece que el gobierno canadiense busca alinearse con la administración Biden en materia de comercio, existen temores de que no está en posición para establecer una postura tan radical debido al impacto de posibles represalias. Esto se debe a que el país asiático es el segundo socio comercial de Canadá. Sin embargo, han comentado que no dejarán que China los utilice para entrar al mercado de EE. UU. Cabe mencionar que la aplicación de aranceles a los vehículos eléctricos de China se extiende a otras regiones. A partir del 4 de julio, la Unión Europea los aplicará, pero se mantienen las negociaciones buscando reducirlos y ha habido avances.

Este tema ha ido cobrando cada vez más importancia. El país asiático se ha posicionado como líder mundial en este frente, mientras que el avance de la producción de este tipo de vehículos en otros países –como EE. UU.– está siendo más lento de lo que se estimaba. Es importante notar también que un fuerte riesgo en términos de represalias es el papel que juega China en la producción de baterías para estos vehículos. De acuerdo con información recopilada por el sitio *Statista*, en 2021 China produjo alrededor de 79% de las baterías de iones de litio en el mercado global (ver gráfica abajo). El FMI ha pedido que los roces comerciales no retrasen la transición verde.

**Participación mundial de fabricación de baterías de iones de litio para vehículos eléctricos**  
% por país en 2021 y estimado para 2025



Fuente: Banorte con datos de Statista

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?**

El primer debate presidencial se celebró el pasado 27 de junio. Consideramos que el debate lo ganó Trump. Esperemos que las preocupaciones alrededor de la edad de Biden se incrementen y es muy probable ver un alza en las intenciones de voto a favor de Trump en las encuestas que se estarán publicando en los próximos días. En el debate quedó claro que el expresidente tendrá una postura radical en el tema migratorio y comercial como lo ha venido expresando a lo largo de su campaña. Asimismo, impulsará la extensión de la baja de impuestos que autorizó desde su mandato a pesar del impacto sobre el déficit y la deuda. Sobre los temas y los comentarios de ambos candidatos destacamos:

**ECONOMÍA:** El debate inició preguntando a Biden sobre la economía y la inflación. No hubo propuestas concretas para reducir el avance de los precios, sino que más bien hubo críticas de un lado a otro. Trump mencionó en repetidas ocasiones que el presidente es el culpable de los altos niveles de inflación. Biden destacó la creación de empleos que se ha logrado bajo su administración. Sobre si la imposición de aranceles que ha propuesto elevará la inflación, Trump dijo que con ellos se disminuirá el déficit y permitirán tener bajo vigilancia a países como China.

**INMIGRACIÓN:** Biden defendió derechos humanos y criticó a Trump de separar a niños de sus padres. El expresidente dijo que tenía controlado el problema de la inmigración cuando fue presidente e hizo fuertes críticas al presidente.

**RUSIA – UCRANIA e ISRAEL:** El mensaje principal de Trump es que si él hubiera sido el presidente esos eventos geopolíticos no hubieran ocurrido. Dijo que necesitaban un presidente al que Putin respetara. Mencionó que el dinero que están gastando en ello debe acabar. Biden criticó la posibilidad de salir de OTAN que ha propuesto el expresidente.

**CASO DEL 6 DE ENERO:** Trump aseguró que no incitó a la violencia respecto a los actos del 6 de enero. Quedo claro que en caso de que pierda la elección no aceptará los resultados, ya que evitó dar una respuesta clara a una pregunta explícita, sobre si reconocerá sea quien sea el ganador.

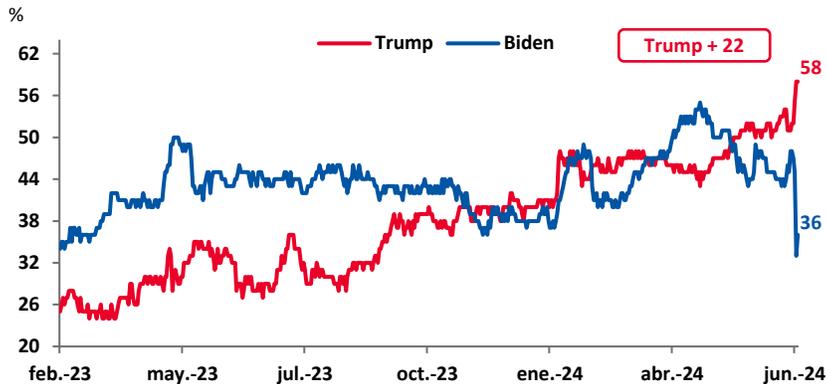
**CAMBIO CLIMÁTICO:** Trump dijo que quería una elevada calidad de agua y del aire, y que bajo su administración usaron todo tipo de generadores de energía. Biden lo acusó de haber salido del acuerdo de Paris, pero el expresidente se justificó diciendo que sólo le costaba dinero a EE. UU. y no a los otros países.

**EXTENSIÓN DE LOS RECORTES DE IMPUESTOS:** Le preguntaron a Trump que cómo pretende extender los recortes a impuestos con el fuerte crecimiento de la deuda y el déficit. Comentó

que bajar los impuestos a las empresas lleva a más inversión y más crecimiento. Dijo que las bajas que el implementó llevaron al mayor crecimiento económico.

Tras el debate, la probabilidad de triunfo de Trump subió a 58% desde 52% que tenía al inicio de la semana de acuerdo con *PredictIt*. En contraste, la probabilidad para Biden se redujo a 36% desde 48%. Esto se basa en el mercado de apuestas sobre quién podría ser el ganador. La gráfica a continuación muestra la evolución de las preferencias, con Trump alcanzando al cierre de hoy su mayor ventaja (+22pp) desde el 17 de junio cuando se observó +11pp.

Probabilidad implícita de triunfo en el mercado de apuestas\*



\* Nota: Al 28 de junio 2024

Fuente: Banorte con datos de *PredictIt*

En cuanto a los próximos eventos relevantes, Biden y Trump ya acordaron un segundo debate organizado por *ABC News* el próximo 10 de septiembre. Hasta ahora está descartado un tercer debate. Ahora, las miradas estarán en la Convención Republicana que se llevará a cabo entre el 15 y 18 de julio, donde la atención se centrará en la elección de compañero de fórmula de Trump.

## 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



**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