

La Semana en EE.UU.

Estimamos la inflación de abril en 5.0% a/a igual que el mes previo

Semana en Cifras. La atención estará en el reporte de inflación de abril. Ubicamos nuestro estimado en +0.4% m/m (previo +0.1% m/m), impulsado por el incremento en el precio de la gasolina. Con esto la variación anual se mantendrá en 5.0%, igual que el mes previo. Para el componente subyacente, esperamos +0.3% m/m (anterior +0.4%), con la variación anual bajando de 5.6% a 5.4%.

Lo Destacado sobre Política Monetaria. Como era ampliamente esperado por nosotros y el consenso, en una decisión unánime, [el Fed elevó la tasa de referencia en 25pb](#). Con esto, el rango de la tasa se ubica en 5.00% - 5.25%, acumulando +500pb desde que inició el ciclo en marzo pasado. Consideramos que el comunicado que acompañó la decisión mostró un tono menos *hawkish*, con claras señales de que ya se alcanzó la tasa terminal. En otros temas, de acuerdo con una nota del *Wall Street Journal*, el presidente Biden está cerca de nominar al gobernador de la Reserva Federal, Philip Jefferson, como segundo al mando del banco central, ocupando el cargo que dejó vacante Lael Brainard. La nominación requerirá la aprobación del Senado.

Agenda Política. Los rendimientos de los bonos del Tesoro que vencen a principios de junio han subido de forma pronunciada. La preocupación ha crecido después de que la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, dijo que podrían quedarse sin efectivo tan pronto como el 1 de junio si el Congreso no eleva el techo de la deuda. La recaudación de impuestos en abril fue menor a lo estimado. Recordemos que la Secretaría del Tesoro ha estado utilizando medidas extraordinarias desde enero para mantener al gobierno funcionando. La estimación de Yellen cayó por sorpresa ya que es antes de lo que muestran muchos pronósticos de *Wall Street*.

Política Exterior y Comercial. Las tensiones entre China y EE.UU. siguen incrementándose, pero el país asiático no está cruzado de brazos y está buscando alternativas para mantener su fuerte posición comercial y económica. En este contexto, China lleva ya varios años implementando estrategias para mantener su fortaleza y está profundizando sus lazos con Latinoamérica. A los ojos del país asiático, un menor comercio con EE.UU. ante la imposición de aranceles y las tensiones políticas podría ser compensado, en parte, por otros mercados. Asimismo, busca poner a su moneda en una mejor posición dentro del sistema financiero internacional.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana? A pesar del ciclo alcista del Fed, el mercado laboral se ha mantenido muy fuerte. Sin embargo, en las últimas semanas, varios de los indicadores de empleo que se han estado publicando parecen empezar a mostrar una moderación. Consideramos que esto abonará a favor de que efectivamente ya se tocó la tasa terminal.

5 de mayo 2023

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

Semana en Cifras

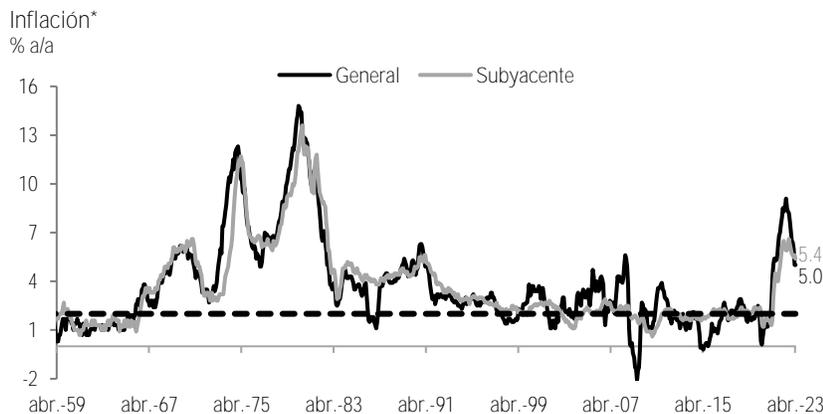
Calendario Semanal: Estados Unidos
Semana del 8 al 12 de mayo

Día	Hora	Indicador	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Miércoles 10	06:30	Precios al consumidor	abr	%m/m	0.4	0.4	0.1
Miércoles 10	06:30	Subyacente	abr	%m/m	0.3	0.3	0.4
Miércoles 10	06:30	Precios al consumidor	abr	% a/a	5.0	5.0	5.0
Miércoles 10	06:30	Subyacente	abr	% a/a	5.4	5.5	5.6
Jueves 11	06:30	Solicitudes de seguro por desempleo	6 may.	miles	245	245	242
Viernes 12	08:00	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan	may (P)	índice	62.5	63.0	63.5
Viernes 12	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	may (P)	índice	--	--	4.6
Viernes 12	08:00	Expectativa de inflación a 1 año	may (P)	miles	--	--	3.0

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el reporte de inflación de abril. Ubicamos nuestro estimado en +0.4% m/m (previo +0.1% m/m), impulsado por el incremento en el precio de la gasolina. Los costos de energía subieron tras [el recorte anunciado por la OPEC+](#). Con este resultado, la variación anual se mantendría en 5.0% igual que el mes previo.

Para el componente subyacente, esperamos +0.3% m/m (anterior +0.4%), con la variación anual bajando de 5.6% a 5.4% (ver gráfica abajo). Con esto se mantendría todavía en niveles muy elevados. Estimamos un ligero aumento de los autos usados. Los precios de las subastas en *Manheim* disminuyeron 2.8% en la primera quincena de abril y están 13% por debajo de su máximo. Sin embargo, los precios de las subastas de autos usados habían estado aumentado significativamente en los últimos meses. A pesar de esto, el reporte de inflación en los últimos meses no lo ha reflejado y ha mostrado caídas en los precios de este tipo de bienes duraderos. Por su parte, los datos preliminares del *Apartment List* apuntan a una mayor desaceleración secuencial en abril en los precios de alquiler. Esto es positivo después de que el mes previo también se observó un menor avance. A pesar de lo anterior, esperamos que la inflación de vivienda se mantenga elevada durante todo el año.

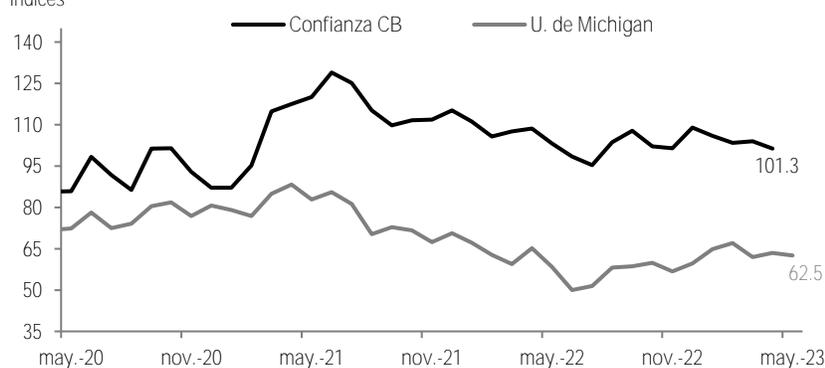


* Nota: Las cifras de abril 2023 corresponden a los estimados de Banorte
Fuente: Banorte con datos del BLS

Consideramos que el reporte, con una baja en la variación anual de la inflación subyacente, abonará a que el ciclo de alza en tasas por parte del Fed ya terminó. Pero también dejará en claro que la lucha contra los elevados niveles de inflación debe continuar, por lo que no hay espacio para recortes en las tasas.

Por su parte, también se publicará el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan para el quinto mes del año. Estimamos niveles de 62.5pts desde 63.5pts en abril. Del lado negativo destacamos: (1) El alza en el precio de la gasolina; (2) señales de menor fortaleza del mercado laboral; y (3) temores de una recesión. Por su parte, del lado positivo resalta: (1) El alza en los mercados accionarios y (2) la expectativa de que el ciclo de alza en tasas por parte del Fed ya terminó, con los mercados descontando recortes acumulados de 75pb a finales del 2023.

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

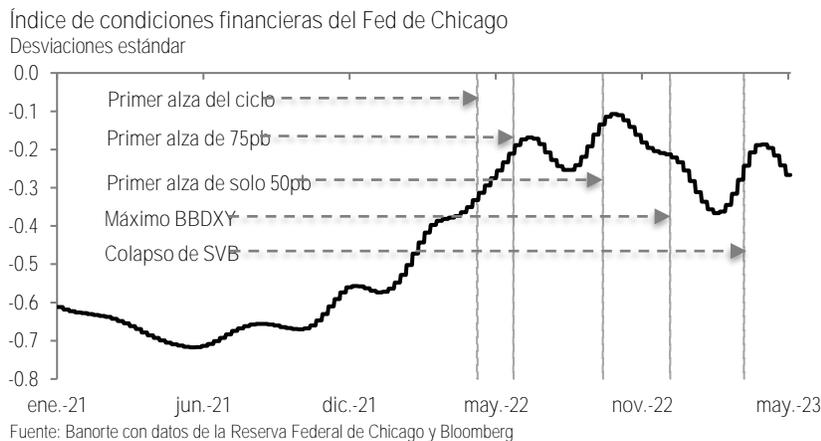


* Nota: La cifra de mayo 2023 para el dato de la U. de Michigan corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Como era ampliamente esperado por nosotros y el consenso, en una decisión unánime, [el Fed elevó la tasa de referencia en 25pb](#). Con esto, el rango de la tasa se ubica en 5.00% - 5.25%, acumulando +500pb desde que inició el ciclo en marzo pasado. Consideramos que el comunicado que acompañó la decisión mostró un tono menos *hawkish*, con claras señales de que ya se alcanzó la tasa terminal. Aunque no se comprometieron a una acción específica en el futuro, fue sugerido con mucha fuerza ya que en el *forward guidance* eliminaron la frase donde decían que “*El Comité anticipa que puede ser apropiado un endurecimiento adicional a fin de lograr una postura de la política monetaria que sea lo suficientemente restrictiva para que la inflación regrese al 2% con el tiempo*”. Por otro lado, mantuvieron el párrafo de que el Comité tendrá en cuenta el endurecimiento acumulado de la política monetaria para determinar el alcance de los aumentos futuros en el rango objetivo. Asimismo, seguirán monitoreando la información que se vaya publicando y sus implicaciones sobre las perspectivas económicas. Por su parte, explicaron que las condiciones crediticias más apretadas muy probablemente afectarán a la actividad económica, el empleo y la inflación, aunque la magnitud de estos efectos sigue siendo incierta.

Consideramos que el tono de Powell fue más *hawkish* que el comunicado. En la conferencia de prensa, dijo que sin estabilidad de precios la economía no funciona para nadie. Explicó que se tomará una postura dependiente de los datos para decidir si habrá o no más alzas y que están listos para hacer más de ser necesario. Comentó que están evaluando si la tasa es lo suficientemente restrictiva. Asimismo, destacó que para bajar la inflación se requiere de un mercado laboral más flexible y un periodo de crecimiento por debajo del potencial. Derivado de la fragilidad de algunas instituciones bancarias, comentó que las condiciones crediticias han mejorado mucho desde marzo (cuando fue la quiebra de *Silicon Valley Bank*), pero también dejó en claro que la restricción crediticia podría generar más incertidumbre.

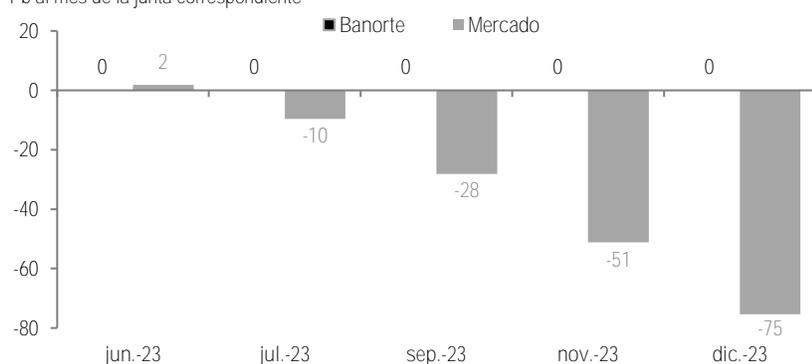


Finalmente, destacamos su comentario de que no se discutió la posibilidad de una pausa en la decisión del miércoles. Asimismo, explicó que si la inflación permanece alta no recortarán las tasas. Esto está en línea con su intervención previa donde dijo que no ven espacio para recortes en tasas bajo su escenario base. En este contexto, destacamos que falta por publicarse el reporte del mercado laboral de mayo y los de inflación de abril y mayo antes de la próxima junta del FOMC el 14 de junio. En el primer caso, el balance total de los indicadores apunta a que la fortaleza del mercado laboral podría estar empezado a moderarse. Esto es evidente en los reportes de aperturas de empleos *JOLTS*, en el de despidos de *Challenger, Grey y Christmas* y las solicitudes de seguro por desempleo. En el segundo, esperamos que continúe la tendencia a la baja, pero de forma muy moderada. En el caso del reporte de abril a publicarse la próxima semana, la inflación general se mantendría en 5.0%, igual que el mes previo.

Además de los datos, consideramos que las próximas decisiones serán altamente dependientes también de las condiciones crediticias y financieras, especialmente en lo que concierne al posible inicio del ciclo de baja en tasas. Esto se debe al potencial impacto que puede tener la crisis bancaria sobre los estándares de crédito. En este contexto, será más importante que antes el seguimiento de la *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices* de la Reserva Federal. Esta encuesta típicamente se publica cada trimestre en los meses de enero/febrero, abril/mayo, agosto y noviembre/diciembre.

La próxima entrega será el 8 de mayo; la de agosto deberá estar lista antes de la decisión del 26 de julio; y la última antes de la próxima reunión del 1 de noviembre. Los resultados podrían ser determinantes para la visión de cuándo podrían iniciar los recortes. En este contexto, el mercado sigue apostando que esto se materializará en el 2S23.

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds**
Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 05 de mayo 2023
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

A pesar de que Powell dejó la puerta abierta para seguir subiendo las tasas de ser necesario, consideramos que lo más probable es que ya hayan terminado de subir. Recordemos que el efecto acumulado del ciclo alcista tiene un rezago, por lo que aún no hemos visto el impacto total. Por otro lado, continúa la crisis en el sector bancario, con nuevas instituciones enfrentando presiones y posibles corridas. En este tema, el *Beige Book* también mostró evidencia de que varios Distritos están enfrentando condiciones crediticias más apretadas. Por último, pensamos que las cifras económicas también van en línea con lo que busca el Fed. En este contexto, ya no esperamos nuevas alzas en la tasa de referencia, pero tampoco vemos las condiciones para recortes este año.

En otros temas, de acuerdo con una nota del *Wall Street Journal*, el presidente Biden está cerca de nominar al gobernador de la Reserva Federal, Philip Jefferson, como segundo al mando del banco central, ocupando el cargo que dejó vacante Lael Brainard. La nominación requerirá la aprobación del Senado. Mientras que, Adriana Kugler, economista y alta funcionaria del Banco Mundial, llenaría la vacante de Jefferson. Si se confirma, la Sra. Kugler, una economista colombo-estadounidense que ahora se desempeña como directora ejecutiva de EE.UU. en el Banco Mundial, sería la primera latina en formar parte de la junta. Por otro lado, Jefferson sería el segundo vicepresidente afroamericano del Fed. No vemos que estas nominaciones tengan un efecto sobre las próximas decisiones del FOMC.

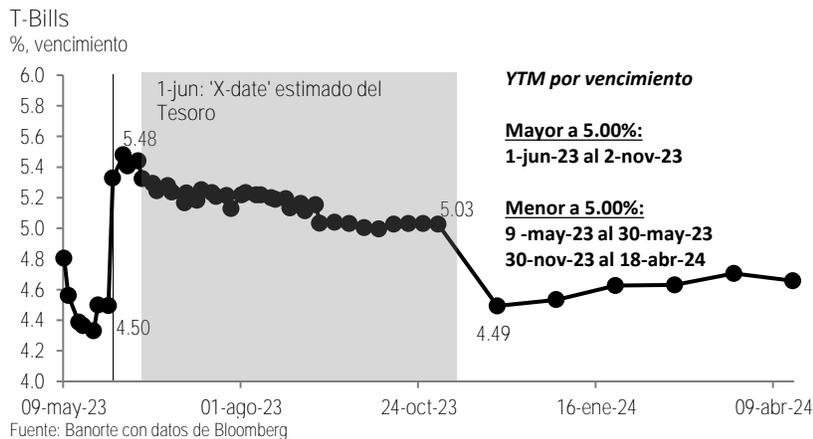
Calendario de intervenciones de miembros del Fed
Semana del 8 al 12 de mayo

Fecha	Hora	Funcionario	Región	Voto FOMC 2022	Tema y Lugar
Martes 9	06:30	Philip Jefferson	Consejo	Si	Tiene una conversación con la Cámara Atlanta
Martes 9	10:05	John Williams	Fed de Nueva York	Si	Habla en el Club de Economía de Nueva York
Jueves 11	08:15	Christopher Waller	Consejo	Si	Habla sobre estabilidad financiera y cambio climático
Viernes 12	17:30	Philip Jefferson	Fed de St. Louis	Si	Habla junto con Bullard de política monetaria

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Agenda Política

Los rendimientos de los bonos del Tesoro que vencen a principios de junio han subido de forma pronunciada. La preocupación ha crecido después de que la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, dijo que podrían quedarse sin efectivo tan pronto como el 1 de junio si el Congreso no eleva el techo de la deuda. La recaudación de impuestos en abril fue menor a lo estimado. Recordemos que la Secretaría del Tesoro ha estado utilizando medidas extraordinarias desde enero para mantener al gobierno funcionando. La estimación de Yellen cayó por sorpresa ya que es antes de lo que muestran muchos pronósticos de *Wall Street*.



En este contexto, el presidente Biden invitó al presidente Republicano de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy, a la Casa Blanca. La reunión incluirá a otros líderes: Hakeem Jeffries, (la minoría Demócrata en la Cámara de Representantes), Chuck Schumer, (líder de la mayoría Demócrata en el Senado) y Mitch McConnell, (de la minoría Republicana en el Senado). Esto parece un cambio de estrategia de la Casa Blanca, que se había estado manifestando en contra de una negociación mientras los Republicanos siguieran exigiendo fuertes recortes al gasto.

Por su parte, los líderes Demócratas de la Cámara de Representantes han estado planeando discretamente una estrategia para forzar un aumento del techo de la deuda. A principios de la semana empezaron a poner en marcha su plan con un proyecto de ley llamado “*Breaking the Gridlock Act*”. El proyecto de ley busca incrementar el techo de endeudamiento a través de una petición que podría pasar por alto a los líderes Republicanos.

El método se llama *discharged petition*. Esta regla de emergencia la introdujeron los Demócratas el martes, durante una sesión celebrada mientras la Cámara está en receso. Con ella se iniciaría un proceso que les permitiría comenzar a recolectar firmas tan pronto como el 16 de mayo. Esto podría convertir la acción en un proyecto de ley si la mayoría de los miembros lo firman. Sin embargo, los Demócratas reconocen que la probabilidad de que esto ocurra es muy baja. Reunir suficientes firmas para forzar la aprobación de un proyecto de ley requeriría al menos cinco Republicanos si todos los Demócratas firman, un umbral que los Demócratas admiten que será difícil de alcanzar.

Recordemos que la última vez que EE.UU. se acercó al *fiscal cliff*, fue en 2011. Justo en una situación similar a la de ahora cuando había un presidente Demócrata y la Cámara de Representantes estaba en manos de los Republicanos. *Standard & Poor's* bajó la calificación crediticia triple A. En este momento, es poco claro cómo le podrían hacer los Demócratas para elevar el techo sin aceptar los recortes al gasto que proponen los Republicanos. Los funcionarios de la administración han considerado la posibilidad de que Biden ignore al Congreso citando la 14.^a Enmienda de la Constitución de que la “validez” de la deuda de EE.UU. “no debe ser cuestionada” (*Civil War Era Amendment*). Pero no parece que Biden esté de acuerdo con esa opción de pasar por alto al Congreso. Como ha ocurrido en episodios previos, creemos que los legisladores podrían optar por esperar hasta el último minuto para aprobarlo, pero no dejarán que se caiga en un escenario de *default*. Sin embargo, dadas las posturas tan opuestas de ambos partidos, parece que lo más probable es que los Demócratas y los Republicanos acuerden una ampliación a corto plazo, lo que evitaría un incumplimiento, pero mantendría el tema pendiente hasta que se apruebe el presupuesto de 2024.

Finalmente, no podemos dejar de comentar que también se está hablando de otra solución: La “*1 trillion platinum coin*”. La idea es surrealista, pero deja ver claramente las tensiones actuales. La ley que rige los tipos de monedas que el Departamento del Tesoro puede acuñar legalmente incluye descripciones de monedas típicas, así como monedas especiales conmemorativas y de colección. También incluye una cláusula donde se explica que el secretario podrá acuñar y emitir monedas de lingotes de platino y monedas de prueba de platino de conformidad con las especificaciones, diseños, variedades, cantidades, denominaciones e inscripciones que el secretario decida de vez en cuando. En teoría, esto significa que Yellen podría obtener la cantidad requerida. Por supuesto, los funcionarios del Tesoro han descartado durante mucho tiempo el uso de la moneda de platino de un billón de dólares (trillón en inglés) como solución al techo de la deuda, argumentando que el Congreso debería hacer su trabajo y elevar el techo por sí mismo. No vemos probable que esta sea la solución que Biden decida implementar.

Política Exterior y Comercial

Las tensiones entre China y EE.UU. siguen incrementándose, pero el país asiático no está cruzado de brazos y está buscando alternativas para mantener su fuerte posición comercial y económica.

Esta semana se dio a conocer que el Senado en EE.UU. empezará a redactar un nuevo proyecto de ley integral. Esto con el fin de mejorar la competencia económica de EE.UU. con el país asiático y preparar una respuesta en caso de una agresión china contra Taiwán. El paquete tendrá cinco áreas de enfoque:

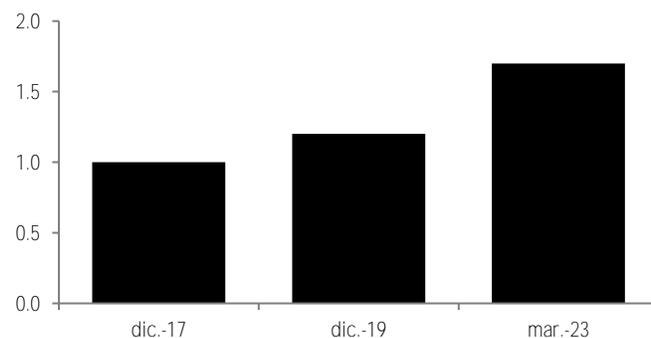
- (1) Limitar el acceso de China a tecnología de punta, lo que incluye impedir el desarrollo de tecnologías avanzadas en Pekín y fortalecer las leyes de control de exportaciones.

- (2) Restringir los flujos de inversión a China. Esto en un contexto en el que el presidente Biden tiene como objetivo firmar una orden ejecutiva que limite algunas inversiones en el país asiático, para lo cual pretende obtener apoyo durante la cumbre del G-7 en Japón a finales de este mes.
- (3) La tercera área se centra en nuevas inversiones nacionales en tecnologías clave.
- (4) EE.UU. crearía un programa de ayuda exterior alternativo para contrarrestar la iniciativa "Un cinturón y una ruta" de China en Asia.
- (5) Finalmente, el paquete tendría como objetivo disuadir a China de iniciar un conflicto con Taiwán u otros aliados en la región.

Hasta ahora no está claro si los Republicanos en la Cámara de Representantes apoyarían la iniciativa. Esto en un contexto en el que el año pasado votaron en contra de los incentivos para la fabricación nacional de semiconductores en EE.UU. como parte de un proyecto de ley de competencia hacia China.

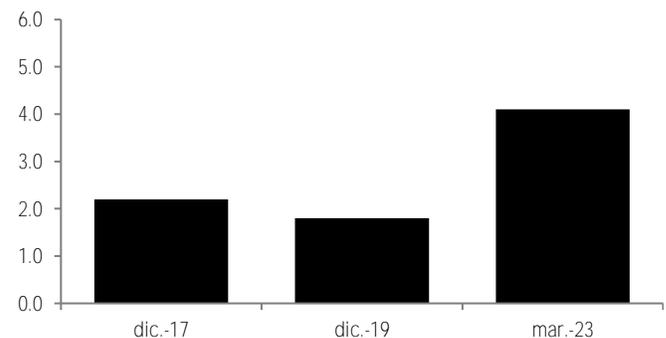
En este contexto, China lleva ya varios años implementando estrategias para mantener su fortaleza económica y está profundizando sus lazos con Latinoamérica. Parece que, a los ojos del país asiático, un menor comercio con EE.UU. ante la imposición de aranceles y las tensiones políticas podría ser compensado, en parte, por otros mercados. Asimismo, busca poner a su moneda en una mejor posición dentro del sistema financiero internacional. Entre los recientes movimientos destacamos los posibles acuerdos con Argentina y Brasil para la adopción del yuan como forma de pago a las importaciones provenientes del país asiático. Asimismo, ya ha hecho transacciones en yuanes incluso con Francia. Cabe destacar, sin embargo, que, a pesar del aumento en la participación de su moneda en operaciones globales, es tan sólo una pequeña proporción de las transacciones mundiales.

Participación del yuan en los pagos globales*
%



* Nota: Las cifras de pagos globales excluyen las transacciones con la Eurozona
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Participación del yuan en la financiación del comercio mundial
%



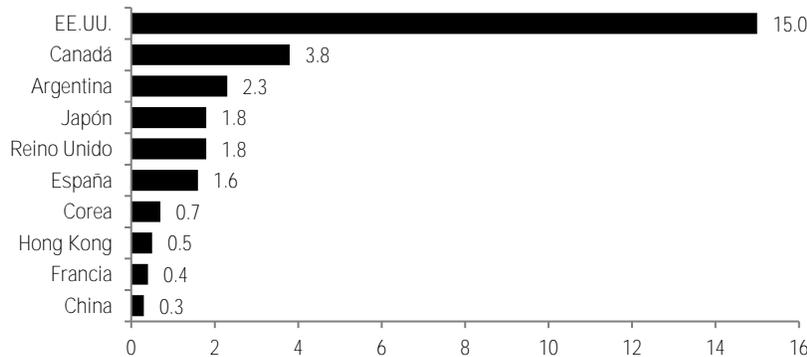
Fuente: Banorte con datos de la U. de Michigan

Según el Monitor de la OFDI de China en América Latina y el Caribe 2023, el primer lugar como destino de la IED del país asiático en Latinoamérica lo ocupa Brasil, seguido de Perú (recientemente destaca la compra de *Enel Perú* por parte de *Southern Power Grid*.) y, en tercer lugar, México. El cuarto lugar lo tiene Chile. Asimismo, ha habido un cambio en los sectores a los que va dirigida la IED. Entre 2000-2004 el sector de materias primas significaba el 81.39%, mientras que en el periodo de 2020-2022 bajó a 41.28%.

Desde el lado de México, China ocupa el lugar 10 en la lista de países que invierten en nuestro país, con EE.UU. en el primer lugar, seguido de Canadá (ver gráfica abajo).

Top 10 de IED en México por país de origen 2022*

Miles de millones de dólares



* Nota: Cifra preliminar con corte al 7 de febrero de 2023

Fuente: Banorte con datos de la Secretaría de Economía

Asimismo, los lazos políticos y económicos con países no afines a EE.UU. se han fortalecido. No sólo está el caso de la relación entre China y Rusia, sino que, además, el país asiático está restableciendo sus vínculos con Venezuela, después de años de distanciamiento. De acuerdo con una nota de *Bloomberg*, el mes pasado, se reunieron en Caracas altos funcionarios de China y colaboradores cercanos del presidente Nicolás Maduro para hablar sobre potenciales áreas y poder renovar la colaboración, como las telecomunicaciones y el petróleo.

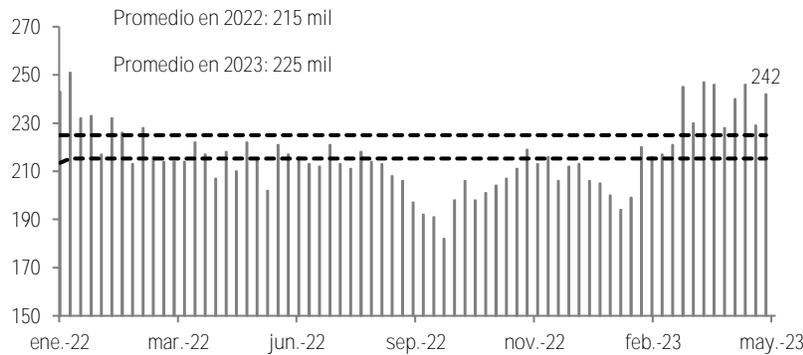
Hemos hablado en repetidas ocasiones de las ventajas que puede traer a nuestro país la búsqueda de EE.UU. de otros mercados para la IED, destacando el *nearshoring*. Sin embargo, parecería que China también está buscando alternativas y México puede ser un lugar también atractivo para el país asiático. A pesar de estas posibles ventajas, no podemos dejar de lado los riesgos que las crecientes tensiones entre ambos países pueden significar para la economía global. Esto en un contexto tanto político como económico. Por otro lado, desde hace tiempo ha estado sonando la posibilidad de que el dólar pueda ir perdiendo fuerza como moneda predominante. Pero falta mucho para que el yuan pueda asumir ese rol, si es que algún día llega a ocurrir. La falta de mercados profundos y libres es solo uno de muchos obstáculos para el país asiático.

¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

A pesar del ciclo alcista del Fed que acumula +500pb desde que inició en marzo del año pasado, el mercado laboral se ha mantenido muy fuerte. La constante en los últimos meses ha sido una creación de plazas por encima de lo estimado. Esto se confirmó en [el reporte de la nómina no agrícola de abril](#) publicado el viernes. Sin embargo, en las últimas semanas, varios de los indicadores del mercado laboral que se han estado publicando parecen empezar a mostrar una moderación en el dinamismo del empleo. Consideramos que esto abonará a favor de que efectivamente ya se tocó la tasa terminal. Por un lado, los reclamos de seguro por desempleo se ubicaban alrededor de 200 mil previo a la pandemia, para subir de manera muy pronunciada durante los meses más álgidos del COVID-19.

Mientras que, en septiembre se tocaron mínimos en 182 mil. En las últimas semanas han estado subiendo a cerca de 250 mil (ver gráfica abajo). Por su parte, los reclamos continuos (que incluyen a las personas que han recibido el seguro por una o más semanas), cayeron 38 mil en la semana que finalizó el 22 de abril, lo que marca su mayor baja desde julio. Pero esperamos que esto empiece a subir en las próximas semanas.

Solicitudes de seguro por desempleo
Miles



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Por su parte, las ofertas de trabajo (*JOLTS*), cayeron por tercer mes consecutivo en marzo a 9.59 millones desde los casi 10 millones del mes anterior. Este es el nivel más bajo en casi dos años. Los despidos saltaron al nivel más alto desde diciembre de 2020, liderados por la construcción, los servicios de alojamiento y alimentación y la atención médica. El nivel de renunciaciones también disminuyó, lo que indica una incipiente preocupación por la seguridad laboral. La llamada tasa de abandonos, que mide las salidas voluntarias del trabajo como porcentaje del empleo total, se redujo al 2.5%, igualando el nivel más bajo en dos años.

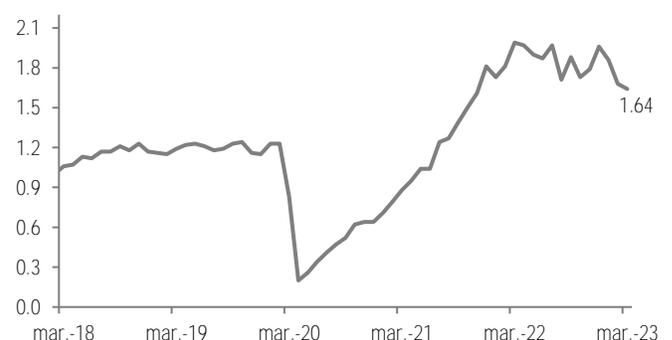
Eso equivale a 3.9 millones de estadounidenses y refleja una caída entre los trabajadores de los servicios de alojamiento y alimentación. La proporción de vacantes a desempleados se redujo a 1.6 en marzo, la más baja desde octubre de 2021. Esto se compara con el nivel pre-pandemia de 1.2 (ver gráfica abajo). Dado que las empresas tienden a congelar la contratación antes de iniciar los despidos, el informe *JOLTS* será un indicador clave de la solidez del mercado laboral en los próximos meses.

Ofertas de empleos (*JOLTS*)
Millones



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Relación de vacantes a desempleados
%



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

A esto se suma el reporte de despidos de *Challenger, Grey and Christmas* de un recorte de 66,995 plazas en abril, con lo que se acumulan 337,411 despidos en los primeros cuatro meses del año.

Se espera que el empleo en el sector construcción sea de los más afectados en los próximos meses ante el alza en tasas por parte del Fed. Esto en un contexto en el que los atrasos inmobiliarios que habían ayudado a mantener la demanda de trabajadores en el sector comenzaron a disminuir.

Consideramos que estas señales apuntan a una moderación en el empleo, lo que como ya comentamos abona a favor del fin del ciclo de alza en tasas. Sin embargo, no podemos descartar que se mantengan las presiones en precios derivadas del mercado laboral. Esperamos que se mantenga la solidez en los próximos meses con la generación de plazas promedio mensuales alrededor de las 150 mil. Esto apoya nuestra expectativa de que no habrá una recesión este año en EE.UU. sino sólo una desaceleración. Esto contrasta con la expectativa de los mercados de que hay una probabilidad de 65% de una recesión. Asimismo, destacamos el reporte de productividad y costos laborales unitarios de 1T23, donde la productividad cayó 2.7% después de un avance de 1.6% el trimestre previo, siendo una contracción más fuerte de lo esperado. Esta es la primera vez que se ve una caída en tres trimestres. Mientras que los costos laborales se aceleraron de forma importante con un avance de 6.3% desde 3.3% en 4T22, resultando muy por arriba de lo estimado. Cabe mencionar que las cifras de productividad son muy volátiles, pero si se mantiene esta tendencia esto abonaría a un escenario de mayores presiones inflacionarias derivadas del mercado laboral.

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.
- **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 disseminar 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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez 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, ni 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	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Deuda Corporativa

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

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899