

### La Semana en EE.UU.

**Estimamos una creación de 175 mil empleos en mayo y la tasa de desempleo en 3.5%**

**Semana en Cifras.** La atención estará en el reporte del mercado laboral de mayo, buscando señales adicionales sobre las próximas acciones del Fed. Los recientes indicadores muestran señales mixtas, pero con cierta evidencia de menor fortaleza. Sin embargo, lo cierto es que el empleo se mantiene más sólido de lo que el Fed necesita para lograr una disminución sustancial de las presiones en precios. Asimismo, la tasa de desempleo se ubica muy lejos de lo que podría observarse en una recesión. Estimamos una creación de 175 mil plazas desde 263 mil el mes previo, con la tasa de desempleo en 3.5% desde 3.4%.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** En nuestra opinión, el apretamiento de las condiciones financieras, los temores de una recesión y la tendencia a la baja de la inflación significan que ya se tocó la tasa terminal. Pero lo cierto es que [las minutas de la última reunión del FOMC](#) y los recientes comentarios de miembros del Fed muestran una postura menos convincente de lo que se interpretó el día de la decisión del banco central. Por su parte, lo que sí es claro es que nuestra expectativa de que no habrá recortes este año probablemente es correcta, contrario a lo que han venido descontando los mercados.

**Agenda Política.** En medio de las complicadas negociaciones entre los Republicanos y la Casa Blanca para elevar el techo de endeudamiento, Fitch puso la calificación de la deuda de EE.UU. en “*rating watch negative*”. El evento más cercano a lo que hoy se vive fue en el 2011 cuando, ante la falta de acuerdos, *Standard and Poor’s* a bajó por primera vez la calificación de la deuda soberana de EE.UU. (de AAA a AA+). Esto llevó al peor día en los mercados desde la crisis financiera de 2008 y generó temores de una recesión.

**Política Exterior y Comercial.** Como ya hemos comentado, el choque de varios países con China es complicado en al menos dos frentes: (1) Se busca limitar su fortaleza, tanto económica como militar, ante la amenaza que se considera que representa; y (2) su dinamismo económico es clave para el crecimiento global. En este último punto, los recientes indicadores muestran una recuperación menos robusta de lo estimado, por lo que se espera una próxima acción del banco central buscando estimular el crecimiento. Todo lo anterior, junto con los comentarios del Fed de que no ven espacio para recortes en tasas este año, han llevado a un debilitamiento del yuan.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** Ron DeSantis lanzó este miércoles su candidatura para la nominación del Partido Republicano para las elecciones de 2024. Recientes encuestas muestran que Trump tiene más de un 50% de respaldo entre los votantes de su partido, mientras que DeSantis va detrás de él por más de 30pp. A pesar de lo anterior, consideramos que es un candidato fuerte en la contienda Republicana por la candidatura a la presidencia.

26 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 29 de mayo al 2 de junio

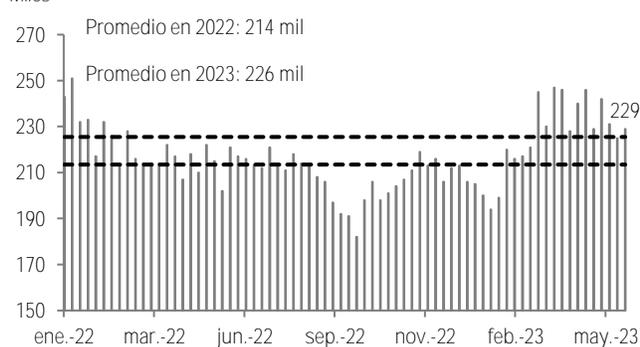
| Día          | Hora  | Indicador                           | Periodo | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|--------------|-------|-------------------------------------|---------|--------|---------|----------|--------|
| Martes 30    | 08:00 | Confianza del consumidor            | may     | índice | 98.0    | 99.0     | 101.3  |
| Miércoles 31 | 08:00 | Oferta de empleo (JOLTS)            | abr     | miles  | --      | 9,478    | 9,590  |
| Jueves 1     | 06:15 | Empleo ADP                          | may     | miles  | 195     | 165      | 296    |
| Jueves 1     | 06:30 | Solicitudes de seguro por desempleo | 27 may. | miles  | 225     | 235      | 229    |
| Jueves 1     | 07:45 | PMI manufacturero                   | may (F) | índice | 48.5    | 48.5     | 48.5   |
| Jueves 1     | 08:00 | ISM manufacturero                   | may     | índice | 47.2    | 47.0     | 47.1   |
| Jueves 1     | --    | Venta de vehículos                  | may     | miles  | --      | 15.30    | 15.91  |
| Viernes 2    | 06:30 | Nómina no agrícola                  | may     | miles  | 175     | 190      | 253    |
| Viernes 2    | 06:30 | Tasa de desempleo                   | may     | %      | 3.5     | 3.5      | 3.4    |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

La atención estará en el reporte del mercado laboral de mayo, buscando señales adicionales sobre las próximas acciones del Fed. Los recientes indicadores muestran señales mixtas, pero con cierta evidencia de menor fortaleza. Sin embargo, lo cierto es que el empleo se mantiene más sólido de lo que el banco central necesita para lograr una disminución sustancial de las presiones en precios. Asimismo, la tasa de desempleo se ubica muy lejos de lo que podría observarse en una recesión.

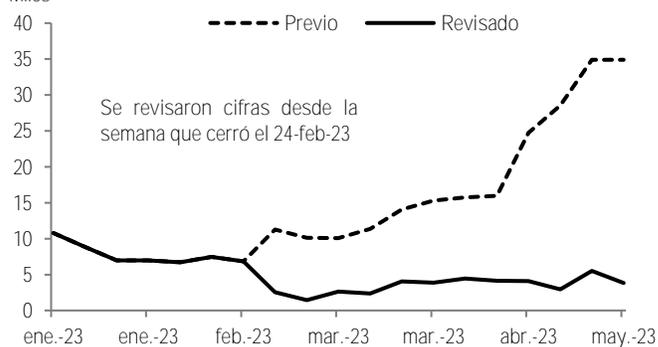
En cuanto a los recientes indicadores, las solicitudes de seguro por desempleo venían mostrando un alza pronunciada, lo que se debió a fraudes en Massachusetts. Antes de conocer la razón del incremento, esto generó especulación de una posible fragilidad más evidente del mercado laboral. Sin embargo, esta semana, el estado publicó un informe donde revisó a la baja tres meses de solicitudes debido al fraude, con aproximadamente 171 mil menos de las reportadas previamente. Con esto, las cifras a nivel nacional a la semana que finalizó el 20 de mayo se ubicaron en 229 mil, mientras que el promedio de cuatro semanas, que es menos volátil se situó en 232 mil. Se mantienen en niveles bajos, muy cerca de lo que se observaba previo a la pandemia. Por su parte, las solicitudes continuas, que incluyen a las personas que han recibido beneficios durante una semana o más, disminuyeron a 1.79 millones al 13 de mayo.

Solicitudes de seguro por desempleo  
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

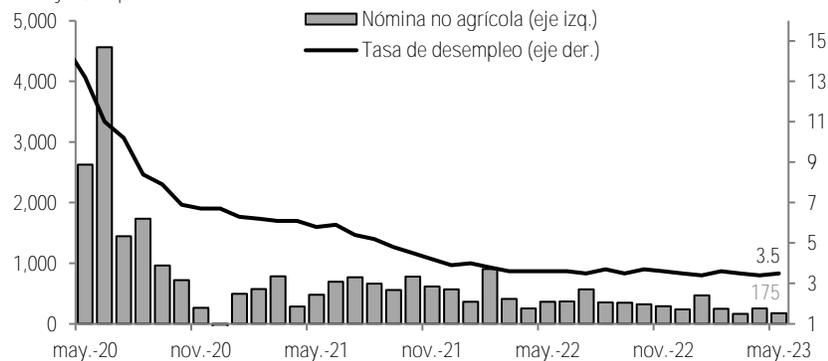
Solicitudes de seguro por desempleo en Massachusetts  
Miles



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Por su parte, las aperturas de empleos *JOLTS* volvieron a caer en marzo a su nivel más bajo desde mayo del 2021. El número de vacantes fue de 9.6 millones desde 9.9 millones el mes previo. La tasa de renunciaciones, que mide los abandonos voluntarios de trabajos como porcentaje del empleo total, disminuyó marginalmente a 2.5% desde el 2.6% previo, lo que equivale a 3.85 millones de estadounidenses. Mientras tanto, la proporción de vacantes por cada persona desempleada se redujo a 1.6 en el tercer mes del año, el nivel más bajo desde octubre de 2021, frente al 1.7 del mes previo. Antes de la pandemia, esa proporción era cercana a 1.2. Esto último alude a que el mercado laboral sigue apretado, aunque sí da señales de una mayor normalización. Sumándose a lo anterior *Challenger, Grey y Christmas* contabilizó 66,995 recortes de empleos en el cuarto mes del año, por debajo de 89,703 de marzo. Con ello, se acumularon 337,411 en los primeros cuatro meses del año. En este contexto, estimamos una creación de 175 mil plazas desde 263 mil el mes previo, con la tasa de desempleo en 3.5% desde 3.4%.

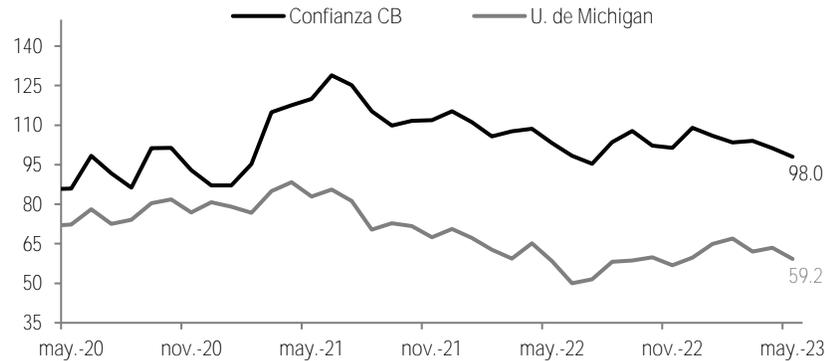
Creación de empleos y tasa de desempleo\*  
Miles y %, respectivamente



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

Por otro lado, se publicará la confianza de los consumidores del *Conference Board* de mayo. Estimamos el indicador en 98pts desde los 101.3pts previos. Recordemos que el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan cayó en el quinto mes del año, ubicándose en 59.2pts desde 63.5pts previos. En este contexto, esperamos una baja en el indicador debido a una combinación de alta inflación, condiciones crediticias más apretadas y preocupaciones por una posible recesión. Asimismo, consideramos que la dificultad para llegar a un acuerdo sobre el aumento al techo de endeudamiento jugará un papel primordial en la caída de la confianza ante los temores de un *default*. Del lado positivo, la fortaleza del mercado laboral y menores precios de la gasolina apoyarán el sentimiento.

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



\* Nota: La cifra de mayo 2023 para el dato del *Conference Board* corresponde al estimado de Banorte  
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

También se dará a conocer el ISM manufacturero de mayo. Recordemos que los primeros indicadores regionales del sector en el quinto mes del año enviaron señales mixtas, pero dejando en claro que las manufacturas se están debilitando desde hace varios meses. El ISM cumple seis meses consecutivos en terreno de contracción, con la última lectura en 47.1pts. Esperamos relativa estabilidad en niveles de 47.2pts.

### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

Esta semana se publicaron [las minutas de la última reunión del FOMC](#), donde el banco central decidió aumentar 25pb la tasa de referencia para ubicarla en un rango de 4.75% - 5.00%. Si bien la decisión fue unánime, las minutas muestran diversas opiniones sobre los futuros pasos a seguir. El documento evidenció la división de posturas en cuanto a la necesidad de alzas adicionales, pero dejó en claro que más miembros se inclinaron por una pausa. Se destacó la incertidumbre sobre futuros incrementos en tasas y reafirmaron que las decisiones serán dependientes de los datos. Muchos participantes destacaron la necesidad de mantener la flexibilidad tras la reunión de mayo. Pero si hablaron de que los recortes en tasas no son probables.

Señalaron que los riesgos asociados con los recientes eventos en el sector bancario los llevaron a elevar su percepción de la incertidumbre en torno a las perspectivas económicas. Juzgaron que los riesgos para la actividad económica estaban inclinados a la baja debido al endurecimiento acumulado de la política monetaria y a las tensiones adicionales en el sector bancario. Algunos participantes también señalaron preocupaciones de que el límite de la deuda podría no aumentarse de manera oportuna, lo que amenaza con perturbaciones significativas en el sistema financiero, y condiciones financieras más estrictas. El *staff* mantuvo su estimación de una recesión suave en el 2023.

Con respecto a los riesgos para la inflación, los participantes mencionaron la posibilidad de que las presiones de los precios resulten más persistentes de lo anticipado debido, entre otras cosas, a un gasto de los consumidores más fuerte de lo esperado y a un mercado laboral apretado.

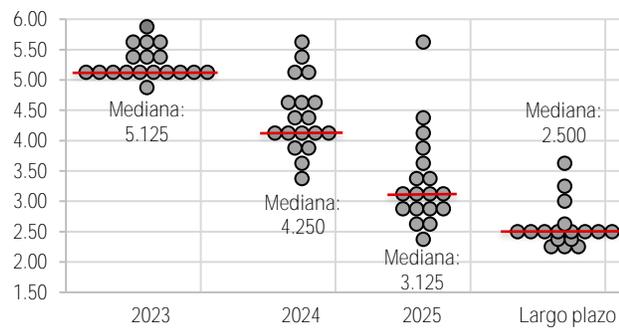
Sin embargo, algunos participantes mencionaron la posibilidad de que un mayor endurecimiento de las condiciones crediticias pudiera desacelerar el gasto de los hogares y reducir la inversión empresarial y la contratación, lo que reduciría las presiones inflacionarias. Resaltaron que ven a la inflación inaceptablemente alta. La baja en la subyacente ha sido más lenta de lo que esperaban y algunos participantes destacaron que se necesita menor fortaleza del mercado laboral para bajar la inflación.

Sumándose a los mensajes de las minutas, los comentarios de los miembros del Fed tras la reunión muestran un tono relativamente *hawkish*. Varios funcionarios se han manifestado a favor de más aumentos en la tasa de interés o han apoyado un nuevo ajuste más adelante en el año, después de una posible pausa en junio. En concreto, los comentarios han sido: (1) James Bullard, del Fed de St. Louis, (sin voto), dijo que respaldaba dos aumentos más en las tasas de interés. Mencionó que la inflación sigue muy alta, lo que es una razón para más alzas; (2) Neel Kashkari del Fed de Minneapolis (con voto), comentó que, si el banco central hace una pausa el próximo mes, sería adecuado señalar que el apretamiento no habría terminado. Argumentó que la inflación sigue muy alta y que la decisión de junio “es apretada”; (3) Mary Daly del Fed de San Francisco (sin voto), dijo que las condiciones crediticias más estrictas a raíz de las recientes quiebras bancarias en EE.UU. pueden ser equivalentes a un par de aumentos de tasas. Hay que tomar en cuenta el efecto retrasado de la política monetaria, pero el apretamiento de las condiciones monetarias globales no ha desacelerado tanto el crecimiento como se temía; (4) Raphael Bostic del Fed de Atlanta (sin voto), explicó que aún respalda hacer una pausa en junio ya que la política monetaria funciona con cierto retraso y se encuentran justo al inicio de este punto cuando ese rezago comienza a reflejarse; (5) el gobernador Christopher Waller dijo en un discurso esta mañana que si bien los datos no han presentado un caso claro para la decisión sobre las tasas de junio, se inclina a pensar que se necesitarán más aumentos para reducir la inflación exageradamente alta; (6) Susan Collins del Fed de Boston (sin voto) dijo que el banco central puede estar acercando al punto donde puede hacer una pausa en el ciclo de alza en tasas. Si bien la inflación se mantiene muy alta hay señales prometedoras de una moderación; y (7) Loretta Mester del Fed de Cleveland (sin voto), dijo que no descartaría volver a subir las tasas de interés en junio tras el decepcionante avance en la inflación y que todo está sobre la mesa para tomar las respectivas decisiones.

En nuestra opinión, con el apretamiento de las condiciones financieras, los temores de una recesión y la tendencia a la baja de la inflación, ya se tocó la tasa terminal. Pero lo cierto es que las minutas y los recientes comentarios de miembros del Fed muestran una postura menos convincente al respecto de lo que se interpretó el día de la decisión del FOMC. En este contexto, vemos los riesgos inclinados a que se materialice otra alza. Por su parte, lo que sí es claro es que nuestra expectativa de que no habrá recortes este año probablemente es correcta. Contrario a lo que han venido descontando los mercados.

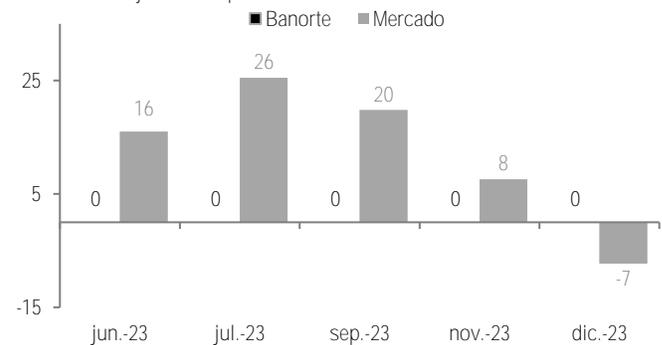
Al mismo tiempo, dado que se ha empezado a especular cada vez más sobre la posibilidad de una pausa en junio, que no signifique que ya se tocó la tasa terminal, estaremos muy atentos al mensaje de Powell en dicha reunión. Asimismo, cabe señalar que, se hará la actualización del *dot plot*, gráfica de la estimación de cada participante del banco central para la tasa de fondos federales. A pesar de que la mediana para el punto más alto de este ciclo se ubicó en 5.125% en marzo, donde estamos ahora, no se necesitaría mucho para moverla hacia arriba, con siete funcionarios por encima de ese nivel (ver gráfica abajo a la izquierda). Con base en nuestros cálculos, se tendrían que mover tres miembros a incorporar otra alza para mover la mediana a 5.375%.

Dot plot – marzo 2023  
%



Fuente: Banorte con datos de Goldman Sachs Investment Research

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



\* Nota: Al 26 de mayo 2023.

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Calendario de intervenciones de miembros del Fed  
Semana del 29 de mayo al 2 de junio

| Fecha        | Hora  | Funcionario      | Región            | Voto FOMC 2022 | Tema y Lugar   |
|--------------|-------|------------------|-------------------|----------------|--|
| Martes 30    | 11:00 | Thomas Barkin    | Fed de Richmond   | No             | Habla sobre política monetaria y perspectivas                    |
| Miércoles 31 | 06:50 | Michelle Bowman  | Consejo del Fed   | Sí             | Da comentarios de bienvenida junto con Collins en evento del Fed |
| Miércoles 31 | 10:20 | Susan Collins    | Fed de Boston     | No             | Da un discurso de clausura en evento del Fed                     |
| Miércoles 31 | 10:30 | Patrick Harker   | Fed de Filadelfia | Sí             | Habla sobre macroeconomía y condiciones monetarias               |
| Miércoles 31 | 11:30 | Philip Jefferson | Consejo           | Sí             | Habla sobre estabilidad financiera y la economía de EE.UU.       |
| Jueves 1     | 11:00 | Patrick Harker   | Fed de Filadelfia | Sí             | Habla sobre las perspectivas económicas                          |

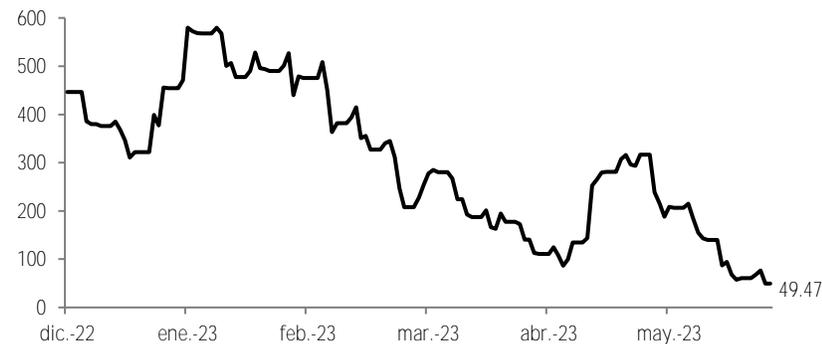
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

En medio de las complicadas negociaciones entre los Republicanos y la Casa Blanca para elevar el techo de endeudamiento, y niveles de efectivo del Tesoro muy bajos (ver gráfica abajo), Fitch puso la calificación de la deuda de EE.UU. en “*rating watch negative*”. Explicó que la imposibilidad de llegar a un acuerdo sobre el aumento al techo de endeudamiento sería una señal negativa del compromiso del país de cumplir con sus obligaciones, lo que no es consistente con una calificación AAA. Aunque no se caiga en un escenario de *default*, las agencias han manifestado su preocupación de que las frecuentes tensiones políticas sobre el límite de la deuda merman la percepción que tienen los inversionistas sobre EE.UU.

El evento más cercano a lo que hoy se vive fue en el 2011 cuando ante la falta de acuerdos, *Standard and Poor's* bajó por primera vez la calificación de la deuda soberana de EE.UU. (de AAA a AA+). Esto llevó al peor día en los mercados desde la crisis financiera de 2008 y generó temores de una recesión. Asimismo, provocó una importante caída en la popularidad de los Republicanos y del presidente Obama. Para evitar un incumplimiento de pagos, este último acordó un recorte de US\$2 billones en el déficit presupuestal a lo largo de la siguiente década. En 2013 hubo otro enfrentamiento que terminó con la suspensión temporal del techo.

Saldo en la cuenta del Tesoro  
Miles de millones



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

S&P ha mantenido la calificación en AA+ (su segundo nivel más alto) desde entonces, por debajo de países como Alemania, Dinamarca, Canadá, Suiza, Singapur y Australia. Mientras Moody's y Fitch la ubican en el punto más alto de su escala. Ante los recientes eventos, Moody's dijo que considera que un *default* sería aún más dañino para los mercados emergentes que para el mismo EE.UU. debido a su impacto negativo sobre la percepción de riesgo. Destacó que su atención está en el pago de intereses por US\$ 2 mil millones sobre los bonos del Tesoro a mediados de junio, lo que será fundamental para mantener el grado de AAA.

Después de comentarios negativos sobre los avances en las negociaciones durante gran parte de la semana, el jueves McCarthy dio señales positivas, mientras continuaban las pláticas alrededor de los recortes al gasto. Los legisladores se irán al receso del Día de los Caídos, pero tendrán que regresar a Washington en caso de que se llegue a un acuerdo.

Como hemos venido comentando a pesar de las dificultades en las negociaciones no vemos un escenario de *default*. Además de la catástrofe económica que esto significaría, ninguno de los dos partidos está dispuesto a asumir el costo político. Al cierre de esta edición, aun no se ha llegado a un acuerdo, pero los negociadores han dicho que seguirán trabajando durante el fin de semana.

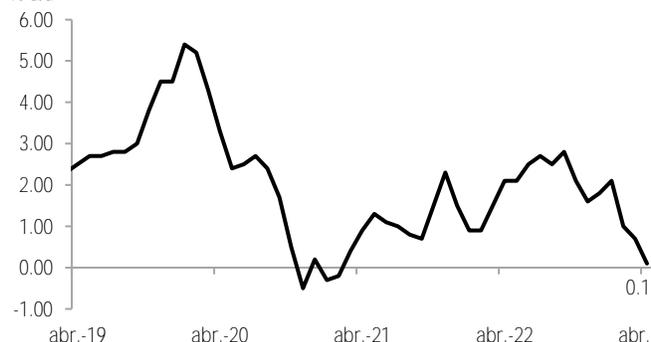
## Política Exterior y Comercial

Al finalizar la cumbre del G-7 en Japón, el presidente Biden, trató de asegurarle a China que el conflicto con Occidente es evitable, pero lo cierto es que las tensiones siguen en aumento. El comunicado del evento mostró una postura fuerte en contra del país asiático, criticándolo por el uso de la coerción económica y las actividades de interferencia destinadas a afectar la seguridad de los diplomáticos, la integridad de las instituciones democráticas y la prosperidad económica. Ante esto, Beijing respondió rápidamente acusando al G-7 de buscar atacarlo e interferir en sus asuntos internos. Un portavoz del Ministerio de Relaciones Exteriores dijo en un comunicado que “*Taiwán es el Taiwán de China*”, y que “*resolver la cuestión de Taiwán es un asunto de los chinos*”.

En este contexto, las tensiones siguieron incrementándose esta semana. EE.UU., Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Reino Unido y Microsoft informaron que un agente patrocinado por China (*Volt Typhoon*) infiltró redes de infraestructura estadounidense. Lo que se teme es que los *hackers* estén usando el acceso para espiar con el objetivo de poder generar disrupciones en la infraestructura de comunicación entre EE.UU. y Asia durante eventuales crisis futuras, muy probablemente relacionadas con Taiwán.

Como ya hemos comentado, el choque de varios países con China es complicado en al menos dos frentes: (1) Se busca limitar su fortaleza, tanto económica como militar, ante la amenaza que se considera que representa; y (2) su dinamismo económico es clave para el crecimiento global. En este último punto, también hemos estado analizando los recientes indicadores que muestran una recuperación menos robusta de lo estimado tras la eliminación de la estrategia de cero-COVID. Incluso se espera una próxima acción del banco central buscando estimular el crecimiento. A diferencia de la mayoría de los países que enfrentan elevados niveles de inflación, el país asiático reportó una inflación de sólo 0.1% a/a en abril. Se habla sobre la posibilidad de un recorte en las tasas, entre ellas la relacionada con la facilidad de préstamos a mediano plazo (*MLF*) tan pronto como a mediados de junio. Todo lo anterior, junto con los comentarios del Fed de que no ven espacio para recortes en tasas este año y la especulación de un nuevo incremento han llevado a un debilitamiento del yuan.

Inflación en China  
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tipo de cambio  
Yuanes por dólar



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Ron DeSantis lanzó este miércoles su candidatura para la nominación del Partido Republicano para las elecciones de 2024, lo que lo convierte en el principal rival del expresidente Trump. Durante su cargo como gobernador de Florida, ha promulgado leyes conservadoras de alto perfil para flexibilizar las normas sobre posesión de armas, endurecer las reglas electorales y limitar el aborto. Por otro lado, ha tenido enfrentamientos con grandes corporaciones como fue el caso de Disney.

Las encuestas del año pasado mostraban que DeSantis contaba con intenciones de voto cercanas a las de Trump. Sin embargo, los resultados han cambiado. Esto después de que no hubo un anuncio sobre su candidatura y más tarde el lanzamiento de la misma estuvo envuelto en problemas técnicos en una sesión de *Twitter Spaces*. Recientes encuestas muestran que el expresidente tiene más de un 50% de respaldo entre los votantes Republicanos, mientras que DeSantis va detrás de él por más de 30pp (ver tabla abajo). De hecho, incluso si este último captara a los votantes que no están a favor de Trump, quedaría detrás según las encuestas de *RealClearPolitics*. A pesar de lo anterior, consideramos que es un candidato con posibilidades de obtener la candidatura de su partido y creemos que las intenciones de voto a su favor probablemente irán en aumento. Aunque lo cierto es que será una contienda difícil.

Candidatos Republicanos a la presidencia- 2024\*  
%

| Encuestador   | Candidato |          | Diferencia |
|---------------|-----------|----------|------------|
|               | Trump     | DeSantis |            |
| RCP promedio  | 53.9      | 21.3     | +32.6      |
| Fox news      | 53        | 20       | +33        |
| CNN           | 53        | 26       | +27        |
| Reuters/Ipsos | 49        | 21       | +28        |

\* Nota: al 25 de mayo 2023

Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Los otros candidatos Republicanos están muy atrás en las preferencias. Por un lado, el exvicepresidente Mike Pence, quien no ha anunciado su candidatura, y por el otro Nikki Haley anterior embajadora de EE.UU. en la ONU, ambos con cerca de sólo 5% de las preferencias.

¿Qué ocurrirá a partir de ahora? Los candidatos iniciarán una serie de debates televisados en los meses del verano. El primero de ellos se celebrará en agosto en Milwaukee. Varios meses después empezará el proceso para elegir al candidato, lo que consiste en realizar elecciones primarias que iniciarán en febrero de 2024. Para seleccionar al candidato a la presidencia, cada partido lleva a cabo ya sea, un *caucus* o una elección primaria en cada estado. Los votos en cada uno de éstos se traducen en la obtención del apoyo de cierto número de delegados. El objetivo es lograr el mayor número de éstos últimos para conseguir la nominación como candidato en la Convención Nacional del partido, misma que se celebrará en el verano de 2024.

Los *caucus* son asambleas ciudadanas organizadas por los partidos políticos y están abiertas a cualquier miembro del partido que esté registrado para votar. Estas requieren a los votantes a asistir a la reunión para participar en el proceso de nominación, donde se vota a mano alzada o por escrito. Por su parte, las elecciones primarias están organizadas por los gobiernos estatales y locales, en las cuales el voto es secreto. Es importante mencionar que éstas pueden ser: (1) Abiertas, donde se requiere estar registrado para votar, pero no es necesario estar afiliado a un partido; (2) cerradas, donde se requiere ser miembro del partido; (3) semiabiertas; y (4) semicerradas.

La mayoría de los estados utilizan elecciones primarias como método, además de que ambos procedimientos son utilizados para elegir candidatos a puestos de carácter local, estatal o federal. En específico, el 96.9% de los delegados Demócratas se eligen por medio de primarias y el 3.1% a través de *caucus*. Mientras que el 90.3% de los delegados Republicanos surgen de las primarias, en tanto el 9.7% por *caucus*.

Cada estado tiene un número distinto de delegados. En el caso del Partido Demócrata se distribuyen de manera proporcional, mientras que, en el caso de los Republicanos, se utilizan dos métodos: el proporcional y el absoluto (en el que el ganador se lleva todos los delegados del estado). Este último es el caso de Florida y Ohio, entre otros. Los Demócratas tienen 3,979 delegados, mientras que los Republicanos tienen 2,551.

## 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, 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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.

### 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.**

| <b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b> |  |  |                         |
|---|--|--|-------------------------|
| 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        |
| <b>Análisis Económico</b>   |  |  |                         |
| 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 |
| <b>Estrategia de Mercados</b>                                       |  |  |                         |
| Manuel Jiménez Zaldivar   | Director Estrategia de Mercados  | manuel.jimenez@banorte.com                 | (55) 5268 - 1671        |
| <b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>                    |  |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Bursátil</b>  |  |  |                         |
| 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 |
| <b>Análisis Deuda Corporativa</b>                                   |  |  |                         |
| 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        |
| <b>Análisis Cuantitativo</b>  |  |  |                         |
| 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        |
| <b>Banca Mayorista</b>  |  |  |                         |
| 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        |