

# PERSPECTIVA **SEMAMANAL**

Del 16 al 20 de diciembre de 2024



[www.banorte.com/analiseconomico](http://www.banorte.com/analiseconomico)

@ analisis\_fundam

## Carta al Inversionista

Esta semana probablemente será la última de este año en la cual los inversionistas estarán muy atentos a los eventos y datos antes de las fiestas decembrinas. Esto se explica por una serie de decisiones de política monetaria que podrían otorgar información clave de cara al 2025. Entre ellas, al menos las de EE. UU., Reino Unido, Japón y México.

Concentrándonos en el banco de la Reserva Federal, nuestra expectativa coincide con los analistas. Anticipamos una baja de 25pb en el rango de la tasa de interés, ubicándose entre 4.25% a 4.50%. En caso de materializarse, habría bajado un total de 100pb durante todo 2024. Si bien el recorte es importante en sí mismo, cabe recordar que en esta ocasión habrá actualización del marco macroeconómico. También de la gráfica de puntos conocida como el *dot plot*. Respecto a esta última, la mediana de los estimados sobre las bajas de 2025 también se ubica en 100pb. Sin embargo, los mercados están relativamente más cautelosos. Si efectivamente recortan esta semana en la magnitud que estimamos, entonces los precios en los activos implican que el próximo año tendríamos solamente cerca de 50pb de disminuciones. Además de las tasas de interés en el mercado, que implican menos bajas, esto también está bastante por debajo de lo estimado por la mayoría de los 19 participantes del FOMC. De hecho, en septiembre únicamente dos veían un escenario así o más restrictivo. En este contexto, no anticipamos ajustes sustanciales en la mediana sobre los posibles recortes del próximo año. Sin embargo, no podemos descartar ajustes al alza para 2026 y 2027. Adicionalmente, hemos notado una creciente polémica de que la tasa neutral de largo plazo podría ser más elevada. De acuerdo con la mediana para dicho horizonte de tiempo, esta última se ubica en 3.00%. En particular, esto se ha dado en un entorno en el cual la economía se ha mantenido más fuerte de lo previsto y persisten algunos riesgos para la inflación. Entre ellos destacan los potenciales cambios en la próxima administración de Trump. A pesar de esto último, el presidente del banco central dijo que no hacen supuestos sobre lo que podría cambiar en el frente político, comercial o fiscal. Más bien, están enfocados en la evolución de los datos. Por lo tanto, podría ser muy temprano para una revisión significativa a las expectativas que habían plasmado en septiembre.

Por último, analizaremos con detalle los comentarios del presidente de la institución durante la conferencia de prensa. La clave será si contamos con alguna sugerencia sobre una posible pausa en el ciclo acomodaticio tan pronto como en enero de 2025. Los mercados de hecho ya descuentan esta posibilidad. Fuera de este tema, será importante tomar en cuenta el tono general de las discusiones sobre el balance de riesgos para el doble mandato.

Esta es la última edición del año, retomando este documento el próximo 20 de enero. En Grupo Financiero Banorte les deseamos Feliz Navidad, esperando que disfruten los próximos días con todos sus seres queridos.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

16 de diciembre 2024



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@banorte.com



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com



**Alejandro Cervantes Llamas**  
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo  
alejandrocervantes@banorte.com



**Santiago Leal Singer**  
Director Estrategia de Mercados  
santiagoleal@banorte.com

Podcast

### NORTE ECONÓMICO

No te pierdas ni un detalle de la información económica y financiera clave que debes conocer en:

[Norte Económico – Perspectiva Semanal](#)

Disponible en tu plataforma favorita:



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos en México por LSEG 2023



Esta es la última edición del año, reiniciaremos el 20 de enero de 2025.

Les deseamos felices fiestas y todo lo mejor para el próximo año.



Documento destinado al público en general

# Calendario Información Económica Global

Semana del 16 al 20 de diciembre de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo		
Lun 16	02:30	ALE	PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	43.1	43.0		
	02:30	ALE	PMI servicios*	dic (P)	índice	--	49.3	49.3		
	02:30	ALE	PMI compuesto*	dic (P)	índice	--	47.5	47.2		
	03:00	EUR	PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	48.2	45.2		
	03:00	EUR	PMI servicios*	dic (P)	índice	--	49.5	49.5		
	03:00	EUR	PMI compuesto*	dic (P)	índice	--	48.2	48.3		
	03:30	GBR	PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	48.5	48.0		
	03:30	GBR	PMI servicios*	dic (P)	índice	--	51.0	50.8		
	07:30	EUA	<i>Empire Manufacturing*</i>	dic	índice	--	10.0	31.2		
	08:45	EUA	PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	49.5	49.7		
08:45	EUA	PMI servicios*	dic (P)	índice	--	55.7	56.1			
08:45	EUA	PMI compuesto*	dic (P)	índice	--	55.1	54.9			
09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)								
Mar 17	01:00	GBR	Tasa de desempleo*	oct	%	--	4.3	4.3		
	03:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	dic	índice	--	85.5	85.7		
	04:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	dic	índice	--	6.6	7.4		
	04:00	EUR	Balanza comercial*	oct	mme	--	10.0	13.6		
	05:00	BRA	Minutas de la reunión del COPOM							
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	oct	% a/a	-0.9	-0.1	-1.5		
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	oct	% m/m	-0.1	0.2	0.1		
	07:30	EUA	Ventas al menudeo*	nov	% m/m	0.5	0.5	0.4		
	07:30	EUA	Ex autos y gasolinás*	nov	% m/m	--	0.4	0.1		
	07:30	EUA	Grupo de control*	nov	% m/m	0.4	0.4	-0.1		
08:15	EUA	Producción industrial*	nov	% m/m	0.2	0.3	-0.3			
08:15	EUA	Producción manufacturera*	nov	% m/m	--	0.5	-0.5			
09:00	MEX	Reservas internacionales			13 dic	mmd	--	228.8		
11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Mar'28), Udibono 30 años (Oct'54) y Bondes F 1 y 3 años								
15:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)			dic-17	%	--	5.00	5.25	
Miér 18	01:00	GBR	Precios al consumidor	nov	% a/a	--	2.6	2.3		
	01:00	GBR	Subyacente	nov	% a/a	--	3.6	3.3		
	04:00	EUR	Precios al consumidor	nov (F)	% a/a	--	2.3	2.3		
	04:00	EUR	Subyacente	nov (F)	% a/a	--	2.7	2.7		
	06:00	MEX	Oferta y demanda agregada	3T24	% a/a	2.3	--	2.1		
	07:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	nov	miles	--	1,343	1,311		
	07:30	EUA	Permisos de construcción**	nov	miles	--	1,430	1,416		
	13:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior			18 dic	%	4.50	4.50	
	13:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior			18 dic	%	4.25	4.50	
	13:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)			18 dic	%	4.40	4.65	
14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citi)								
	JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)			19 dic	%	--	0.25	0.25	
Jue 19	03:00	EUR	Cuenta corriente*	oct	mme	--	--	37.0		
	05:00	BRA	Reporte trimestral de inflación							
	06:00	GBR	Decisión de política monetaria (BoE)			19 dic	%	--	4.75	4.75
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*			dic	% a/a	--	0.4	
	07:30	EUA	Producto interno bruto**			3T24	% t/t	--	2.8	2.8
	07:30	EUA	Consumo personal**			3T24	% t/t	--	3.7	3.5
	07:30	EUA	Fed de Filadelfia*			dic	índice	--	3.0	-5.5
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*			14 dic	miles	--	228	242
	09:00	EUA	Ventas de casas existentes**			nov	millones	--	4.1	4.0
	13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)			nov	%	10.00	10.00	10.25
19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año			20 dic	%	--	3.10	3.10	
19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años			20 dic	%	--	3.60	3.60	
Vie 20	07:30	EUA	Ingreso personal*	nov	% m/m	--	0.4	0.6		
	07:30	EUA	Gasto de consumo*	nov	% m/m	--	0.5	0.4		
	07:30	EUA	Gasto de consumo real*	nov	% m/m	--	0.3	0.1		
	07:30	EUA	Deflactor del PCE*	nov	% m/m	--	0.2	0.2		
	07:30	EUA	Subyacente*	nov	% m/m	--	0.2	0.3		
	07:30	EUA	Deflactor del PCE	nov	% a/a	--	2.5	2.3		
	07:30	EUA	Subyacente	nov	% a/a	--	2.9	2.8		
	09:00	EUR	Confianza del consumidor*			dic (P)	índice	--	-14.0	-13.7
	09:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*			dic (F)	índice	--	74.0	74.0
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)			20 dic	%	--	9.25	9.75

Semanas del 23 de diciembre de 2024 al 5 de enero de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 23	01:00	GBR	Producto interno bruto*	3T24 (F)	% t/t	--	--	0.1
	06:00	MEX	Balanza comercial	nov	mdd	652.7	--	370.8
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	oct	% a/a	0.8	--	0.3
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	oct	% m/m	-0.6	--	0.2
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 dic	% 2s/2s	0.48	--	-0.12
	06:00	MEX	Subyacente	15 dic	% 2s/2s	0.55	--	-0.05
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 dic	% a/a	4.49	--	4.55
	06:00	MEX	Subyacente	15 dic	% a/a	3.67	--	3.57
	09:00	EUA	Confianza del consumidor*	dic	índice	--	113.0	111.7
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (Nov'34), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 2 y 5 años					
17:50	JAP	Minutas de la reunión del BoJ						
Mar 24	07:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	nov (P)	% m/m	--	-0.4	0.3
	07:30	EUA	Ex transporte*	nov (P)	% m/m	--	--	0.2
	09:00	MEX	Reservas internacionales	dic-20	mmd	--	--	--
	09:00	EUA	Ventas de casas nuevas**	nov	millones	--	652	610
Mié 25	Mercados cerrados por Navidad							
Jue 26	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	26 dic	%	--	--	50.00
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	21 dic	miles	--	--	--
Vie 27	06:00	BRA	Precios al consumidor 1ª quincena	dic	% m/m	--	--	0.62
	06:00	BRA	Precios al consumidor 1ª quincena	dic	% a/a	--	--	4.77
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	nov	%	--	--	6.2
	07:30	EUA	Balanza comercial*	nov	mmd	--	-100.0	-98.3
Lun 30	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales					
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	nov	mmp	--	--	-1,243.6
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	dic	índice	--	--	50.3
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	dic	índice	--	--	50.0
	19:30	CHI	PMI compuesto*	dic	índice	--	--	50.8
Mar 31	08:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	oct	% a/a	--	--	4.6
	09:00	MEX	Reservas internacionales	27 dic	mmd	--	--	--
	09:00	MEX	Crédito bancario	nov	% a/a	7.4	--	7.2
Mié 1	Mercados cerrados por Año Nuevo							
Jue 2	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	dic (F)	índice	--	--	51.5
	02:55	ALE	PMI manufacturero*	dic (F)	índice	--	--	--
	03:00	EUR	PMI manufacturero*	dic (F)	índice	--	--	--
	03:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	nov	% a/a	--	--	3.4
	03:00	GBR	PMI manufacturero*	dic (F)	índice	--	--	--
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	dic	índice	--	--	52.3
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	28 dic	miles	--	--	--
	08:45	EUA	PMI manufacturero*	dic (F)	índice	--	--	--
	09:00	MEX	Remesas familiares	nov	mdd	5,682.4	--	5,722.7
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	dic	índice	47.9	--	48.3
12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	dic	índice	50.4	--	50.5	
Vie 3	06:00	MEX	Tasa de desempleo	nov	%	2.54	--	2.50
	09:00	EUA	ISM manufacturero*	dic	índice	--	--	48.4
	10:00	EUA	Barkin del Fed da presentación en Maryland					
Dom 5		EUA	Ventas de vehículos**	dic	millones	--	--	16.5
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	dic	índice	--	--	51.5
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	dic	índice	--	--	52.3

Fuente: Bloomberg y Banorte. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final; \*Cifras ajustadas por estacionalidad, \*\*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

## Economía de México

	2022	2023	2024	2023				2024			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>PIB (% a/a)</b>	3.7	3.3	<u>1.3</u>	3.8	3.4	3.5	2.4	1.4	2.2	1.6	<u>0.3</u>
Consumo privado	4.9	5.0	<u>2.8</u>	6.1	4.7	4.9	4.4	3.5	3.5	<u>2.9</u>	<u>1.2</u>
Inversión fija	7.5	18.0	<u>3.7</u>	12.3	18.6	23.9	17.0	8.8	6.8	<u>1.6</u>	<u>-1.6</u>
Exportaciones	8.9	-7.4	<u>-1.0</u>	-1.0	-6.9	-13.0	-8.0	-6.7	-2.4	<u>4.7</u>	<u>0.5</u>
Importaciones	7.6	5.0	<u>3.3</u>	10.1	7.3	1.2	1.9	5.2	2.0	<u>3.6</u>	<u>2.6</u>
<b>Tasa de referencia Banxico (%)</b>	10.50	11.25	<u>10.00</u>	11.25	11.25	11.25	11.25	11.00	11.00	10.50	<u>10.00</u>
<b>Precios al consumidor (% a/a)</b>	7.8	4.7	<u>4.4</u>	6.8	5.1	4.5	4.7	4.4	5.0	4.6	<u>4.4</u>
<b>Mercado laboral</b>											
Tasa de desempleo (%)	2.9	2.8	<u>2.9</u>	2.8	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	2.7	<u>2.9</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	753	651	<u>394</u>	423	91	242	-105	265	30	161	<u>-62</u>

Cifras subrayadas indican pronósticos.

Fuente: INEGI, Banxico, IMSS, Banorte para los pronósticos

## Economía de Estados Unidos

	2022	2023	2024	2023				2024			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>PIB<sup>1</sup></b>	2.1	2.5	<u>2.7</u>	2.0	2.1	4.9	3.4	1.6	3.0	<u>2.8</u>	<u>1.5</u>
Consumo privado	2.7	2.2	<u>2.6</u>	3.8	0.8	3.1	3.3	1.9	2.8	<u>3.5</u>	<u>2.0</u>
Inversión fija	-0.2	0.6	<u>3.8</u>	3.1	5.2	2.6	3.5	6.5	2.3	<u>1.7</u>	<u>1.2</u>
Exportaciones	7.1	2.6	<u>3.5</u>	6.8	-9.3	5.4	5.0	1.9	1.0	<u>7.5</u>	<u>4.9</u>
Importaciones	7.8	-1.7	<u>5.9</u>	1.3	-7.6	4.2	2.2	6.1	7.6	<u>10.2</u>	<u>6.6</u>
<b>Tasa Fed funds (%)<sup>2</sup></b>	4.50	5.50	<u>4.50</u>	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00	<u>4.50</u>
<b>Precios al consumidor (% a/a)<sup>3</sup></b>	8.0	4.1	<u>3.0</u>	5.8	4.0	3.5	3.2	3.2	3.2	2.6	<u>2.8</u>
<b>Mercado laboral</b>											
Tasa de desempleo (%)	3.5	3.7	<u>4.2</u>	3.5	3.6	3.8	3.7	3.8	4.1	4.1	<u>4.2</u>
Creación de empleos formales (miles)	4,793	3,013	<u>2,221</u>	915	821	640	637	802	442	557	<u>425</u>

1. Los datos trimestrales son porcentajes trimestrales anualizados, mientras que las cifras anuales son en por ciento anual. 2. Se refiere al límite superior del rango. 3. Nivel promedio del trimestre y del año, respectivamente. Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique. Cifras subrayadas indican pronósticos.

Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos

## Mercados Financieros – Nacional

	2022	2023	2024	2023				2024			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>Cetes – 28 días (% a/a)</b>	10.09	11.24	<u>10.06</u>	11.31	11.27	11.18	11.24	11.00	10.92	10.33	<u>10.06</u>
<b>TIIE – 28 días (% a/a)</b>	10.77	11.50	<u>10.25</u>	11.52	11.50	11.50	11.50	11.25	11.24	10.74	<u>10.25</u>
<b>IPC (pts)</b>	48,464	57,386	<u>54,000</u>	53,904	53,526	50,875	57,386	57,369	52,440	52,477	<u>54,000</u>
<b>USD/MXN (pesos por dólar)</b>	19.50	16.97	<u>19.90</u>	18.05	17.12	17.42	16.97	16.56	18.32	19.69	<u>19.90</u>
<b>EUR/MXN (pesos por euro)</b>	20.87	18.75	<u>21.30</u>	19.56	18.67	18.42	18.75	17.88	19.59	21.93	<u>21.30</u>

Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos.

## Mercados Financieros – Internacional

	2022	2023	2024	2023				2024			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>S&amp;P 500 – EE.UU. (pts)</b>	3,840	4,770	<u>5,700</u>	4,109	4,450	4,288	4,770	5,254	5,461	5,762	<u>5,700</u>
<b>EUR/USD (dólares por euro)</b>	1.07	1.10	<u>1.07</u>	1.08	1.09	1.06	1.10	1.08	1.07	1.11	<u>1.07</u>
<b>Oro (US\$ / oz troy)</b>	1,824	2,063	<u>2,550</u>	1,969	1,919	1,848	2,063	2,230	2,327	2,635	<u>2,550</u>
<b>Petróleo – WTI (US\$ / barril)</b>	80.26	71.65	<u>75.00</u>	75.67	70.64	90.79	71.65	83.17	81.54	68.17	<u>75.00</u>
<b>SOFR – 1 mes (% a/a)</b>	4.36	5.35	<u>4.33</u>	4.80	5.14	5.32	5.35	5.33	5.34	4.85	<u>4.33</u>
<b>SOFR – 6 meses (% a/a)</b>	4.80	5.15	<u>4.44</u>	4.90	5.40	5.47	5.15	5.22	5.26	4.25	<u>4.44</u>

Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique lo contrario. Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos excepto oro, petróleo y EUR/USD (consenso de Bloomberg).

## Notas relevantes de la semana



### México - Brújula Económica

Banxico cerrará el año con una disminución de 25pb a la tasa de referencia, llevándola a 10.00% en una votación unánime. Mucha de nuestra atención en el comunicado estará en la guía futura, intentando vislumbrar si el ritmo de recortes podría acelerarse.

*Juan Carlos Alderete, Francisco Flores, Yazmín Pérez y Cintia Nava*



### La semana en EE. UU.

Las miradas estarán en la última decisión del año del Fed, donde estimamos un recorte de -25pb y no descartamos que Powell deje abierta la puerta para hacer una pausa en enero.

*Katia Goya y Luis Leopoldo López*



### Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

La parte corta y media de la curva local se mantiene atractiva, aunque vemos riesgos asimétricos ante primas externas. El mercado descuenta -145pb para Banxico en 2025 vs nuestra expectativa de -200pb, resultando en valuaciones interesantes en la zona de 2-4 años en TIIes para fines tácticos. Los Bonos M también podrían beneficiarse de menores montos de emisión. El USD consolidará y esperamos cierre de 2024 para el USD/MXN en 19.90 y para 2025 en 20.90.

*Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco, Marcos García*



### Estrategia Capitales

A punto de concluir el 2024, el desempeño de nuestro portafolio ha logrado sobresalir, acumulando un diferencial a favor de +8.5pp vs IPC. Seguiremos privilegiando un perfil defensivo, con exposición a empresas dolarizadas, y con operaciones que mitiguen cualquier política proteccionista.

*Marissa Garza, Hugo Gómez, Carlos Hernández y Víctor Cortés*



### Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC acumuló 2 semanas cerrando con ganancias. Aunque la tendencia sigue siendo de baja, no se descarta la posibilidad de que busque la resistencia que se localiza en los 53,000pts. En emisoras destacamos a AlfaA, Gentera\* y LacomercUBC, encaminadas a extender la recuperación.

*Victor Cortés*



### Parámetro de Deuda Corporativa

La semana pasada fueron las últimas subastas del año en corporativos no bancarios, cerrando diciembre con un monto emitido de \$35,200 millones, máximo desde noviembre 2022. Esta semana esperamos las últimas ofertas en el mercado bancario por parte de Banobras.

*Gerardo Valle*

## Glosario de términos y anglicismos

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

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



## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### Determinación de precios objetivo

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

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



**Yazmín Selene Pérez Enríquez**  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



**Santiago Leal Singer**  
Director Estrategia de Mercados  
santiago.leal@banorte.com  
(55) 1670 - 1751



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



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



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

## Análisis Cuantitativo



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



**Daniel Sebastián Sosa Aguilar**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniel.sosa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2124



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



**Itzel Martínez Rojas**  
Gerente  
itzel.martinez.rojas@banorte.com  
(55) 1670 - 2251



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



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



**Marissa Garza Ostos**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com  
(55) 1670 - 1719



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Análisis Bursátil  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



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



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



**José Luis García Casales**  
Director Análisis Cuantitativo  
jose.garcia.casales@banorte.com  
(55) 8510 - 4608



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1670 - 2904



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



**Katia Celina Goya Ostos**  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com  
(55) 1670 - 1821



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2707



**Víctor Hugo Cortes Castro**  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com  
(55) 1670 - 1800



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



**Ana Laura Zaragoza Félix**  
Gerente Deuda Corporativa  
ana.zaragoza.felix@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



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



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



**Andrea Muñoz Sánchez**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1105 - 1430

