

PERSPECTIVA **SEMANAL**

Del 25 de marzo al 5 de abril de 2024



www.banorte.com/analiseconomico

@ analisis_fundam

Carta al Inversionista

El primer trimestre está por terminar y hemos tenido algunas sorpresas en la dinámica de los mercados. Recordemos que, a finales del año pasado, el optimismo resurgió por las señales de que el Fed estaba cerca de recortar su tasa de interés. Este catalizador indujo fuertes ganancias, pero durante los primeros días de 2024 regresó un sentimiento de mayor cautela. Esto resultó en algunas tomas de utilidades por las dudas de que el escenario otorgaba muy poco margen de maniobra a cualquier error o decepción.

Sin embargo, esta etapa fue bastante corta. El elevado optimismo se ha mantenido a pesar de que se han moderado con fuerza las expectativas sobre la magnitud y el momento de los recortes de tasas. Al menos en países desarrollados, ahora se vislumbran menos reducciones y un inicio más tarde. Comúnmente, esto es negativo para los activos riesgosos. No obstante, ha sido más que contrarrestado por al menos dos factores. El primero es la consolidación de la visión de que se evitará una recesión global. El segundo es la apuesta creciente de que estamos en la antesala de una nueva revolución por la promesa que representa la digitalización y la inteligencia artificial, impulsando sobre todo a los precios de las acciones de empresas tecnológicas. En este entorno también hemos visto que varias medidas sobre el nivel de riesgo e incertidumbre en los mercados refuerzan la idea de un futuro inmediato muy positivo. Destacan los bajos niveles de las volatilidades en prácticamente todas las clases de activos y el posicionamiento en las opciones en el mercado de derivados.

Como resultado, este trimestre hemos visto ganancias casi generalizadas en las acciones, el USD se ha apreciado prácticamente frente a todas las divisas, las tasas de interés en bonos gubernamentales llevan 30pb de alzas en promedio en el plazo de 10 años e inclusive más en vencimientos más cortos. En el medio financiero cada vez se escucha más lo que se conoce como el 'Temor de No Participar', conocido en inglés por el acrónimo 'FOMO'. Del lado opuesto se habla de valuaciones excesivas e inclusive de algunas burbujas especulativas. Aunque saberlo con seguridad es imposible, creemos que es importante decir que al menos dos temas irán cobrando más relevancia conforme nos adentramos al segundo trimestre. El primero es el esperado inicio de los recortes de tasas en algunas de las principales economías. Estimamos que las primeras bajas en EE. UU. y la Eurozona serán en junio. Cuando finalmente sucedan, las dudas se irán ahora hacia su evolución durante el resto de este año y en 2025. El segundo es la influencia de la política en la economía y los activos. La atención en el [proceso electoral en EE. UU.](#) podría ir ganando fuerza de cara a las convenciones de los partidos. La de los Republicanos será del 15 al 18 de julio y la de los Demócratas del 19 al 22 de agosto. En México, las campañas ya están en su apogeo y continuarán hasta el 30 de mayo, habrá tres debates presidenciales entre abril y mayo y la elección será el 2 de junio.

Un fuerte abrazo,



Alejandro Padilla

25 de marzo 2024



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandra.padilla@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
alejandra.cervantes@banorte.com



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com

La siguiente publicación de este documento será el próximo 8 de abril de 2024

Podcast NORTE ECONOMICO

¡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 de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* y *Focus Economics* en 2023



Documento destinado al público en general



Calendario Información Económica Global

Semanas del 24 de marzo al 5 de abril de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 24	17:50	JAP	Minutas de la reunión del BoJ					
Lun 25	06:25	EUA	Bostic del Fed participa en conversación moderada					
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	feb	miles	--	675	661
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 1, 3 y 7 años					
Mar 26	05:00	BRA	Minutas de la reunión del COPOM					
	06:00	BRA	Precios al consumidor 2s/2s	mar	% m/m	--	0.32	0.78
	06:00	BRA	Precios al consumidor 2s/2s	mar	% a/a	--	4.10	4.49
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	feb (P)	% m/m	--	1.2	-6.2
	06:30	EUA	Ex transporte*	feb (P)	% m/m	--	0.4	-0.4
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	ene	% a/a	--	6.7	6.1
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	mar	índice	106.0	107.0	106.7
09:00	MEX	Reservas internacionales	23 mar	mmd	--	--	216.5	
Mié 27	04:00	EUR	Confianza del consumidor*	mar (F)	índice	--	--	-14.9
	04:00	EUR	Confianza en la economía*	Mar	índice	--	96.2	95.4
	06:00	SAR	Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	27 mar	%	--	8.25	8.25
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	feb	%	-	2.80	2.85
	06:00	MEX	Balanza comercial	feb	mdd	822.3	-545.0	-4,314.7
	09:00	MEX	Crédito bancario	feb	% a/a	5.1	--	5.3
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	feb	mmp	--	--	-149.5
Jue 28	16:00	EUA	Waller del Fed habla sobre el estado actual de la política monetaria					
		MEX	Mercados cerrados por Jueves Santo					
	01:00	GBR	Producto interno bruto	4T23 (F)	% a/a	--	-0.2	-0.2
	01:00	GBR	Producto interno bruto*	4T23 (F)	% t/t	--	-0.3	-0.3
	03:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	feb	% a/a	--	0.3	0.1
	05:00	BRA	Reporte Trimestral de Inflación					
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	feb	%	--	7.8	7.6
Vie 29	06:30	EUA	Producto interno bruto**	4T23 (F)	% t/t	3.2	3.2	3.2
	06:30	EUA	Consumo personal**	4T23 (F)	% t/t	3.0	3.0	3.0
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	23 mar	miles	210	215	210
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	mar (F)	índice	76.5	76.5	76.5
		MEX	Mercados cerrados por Viernes Santo					
	06:30	EUA	Ingreso personal*	feb	% m/m	--	0.4	1.0
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	feb	% m/m	--	0.5	0.2
Sáb 30	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	feb	% m/m	--	0.1	-0.1
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	feb	% m/m	0.4	0.4	0.3
	06:30	EUA	Subyacente*	feb	% m/m	0.3	0.3	0.4
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	feb	% a/a	2.4	2.5	2.4
	06:30	EUA	Subyacente*	feb	% a/a	2.8	2.8	2.8
	06:30	EUA	Balanza comercial*	feb	mmd	--	-89.7	-90.5
	09:30	EUA	Powell del Fed habla en discusión moderada por Kai Ryssdal					
Sáb 30	19:30	CHI	PMI manufacturero*	mar	índice	--	50.2	49.1
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	mar	índice	--	--	51.4
	19:30	CHI	PMI compuesto*	mar	índice	--	--	50.9
Dom 31	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	mar	índice	--	--	50.9

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
		MEX	Fecha límite para la presentación de los Pre-Criterios 2025 por parte de la SHCP					
Lun 1	07:00	BRA	PMI manufacturero*	mar	índice	--	--	54.1
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	mar (F)	índice	--	--	52.5
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	mar	índice	--	48.0	47.8
	09:00	MEX	Remesas familiares	feb	mdd	4,582.3	--	4,574.6
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	mar	índice	50.7	--	49.9
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	mar	índice	53.0	--	52.9
Mar 2	01:55	ALE	PMI manufacturero*	mar (F)	índice	--	--	41.6
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	mar (F)	índice	--	--	45.7
	03:30	GBR	PMI manufacturero*	mar (F)	índice	--	--	49.9
	06:00	ALE	Precios al consumidor	mar (P)	% a/a	--	--	2.5
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	feb	% m/m	--	1.1	-3.6
	08:00	EUA	Ex transporte*	feb	% m/m	--	--	-0.8
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	feb (F)	% m/m	--	--	--
	08:00	EUA	Ex transporte*	feb (F)	% m/m	--	--	--
	08:00	EUA	Vacantes de empleo (JOLTS)	feb	miles	--	--	8,863
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	27 mar	mmd	--	--	--
	10:05	EUA	Mester del Fed habla sobre el panorama económico					
	11:30	EUA	Daly del Fed participa en evento en Nevada					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales					
	15:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	2 abr	%	--	--	7.25
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	mar	índice	--	--	52.5
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	mar	índice	--	--	52.5
		EUA	Venta de vehículos**	mar	millones	--	15.9	15.8
Mié 3	03:00	EUR	Precios al consumidor	mar (P)	% a/a	--	--	2.6
	03:00	EUR	Subyacente	mar (P)	% a/a	--	--	3.1
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	feb	%	--	--	6.4
	06:00	BRA	Producción industrial	feb	% a/a	--	--	3.6
	06:00	BRA	Producción industrial*	feb	% m/m	--	--	-1.6
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	ene	% a/a	18.1	--	13.4
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	ene	% m/m	1.7	--	0.0
	06:00	MEX	Consumo privado	ene	% a/a	3.9	--	4.4
	06:00	MEX	Consumo privado*	ene	% m/m	-0.5	--	0.2
	06:15	EUA	Empleo ADP*	mar	miles	135	155	140
	07:45	EUA	PMI servicios*	mar (F)	índice	--	--	51.7
	07:45	EUA	PMI compuesto*	mar (F)	índice	--	--	52.2
08:00	EUA	ISM servicios*	mar	índice	--	--	52.6	
10:00	EUA	Goolsbee del Fed da comentarios de apertura						
Jue 4	01:55	ALE	PMI servicios*	mar (F)	índice	--	--	49.8
	01:55	ALE	PMI compuesto*	mar (F)	índice	--	--	47.4
	02:00	EUR	PMI servicios*	mar (F)	índice	--	--	51.1
	02:00	EUR	PMI compuesto*	mar (F)	índice	--	--	49.9
	02:30	GBR	PMI servicios*	mar (F)	índice	--	--	53.4
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	mar	índice	47.3	--	47.0
	06:30	EUA	Balanza comercial*	feb	mmd	--	-66.0	-67.4
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	30 mar	miles	--	--	--
	09:00	MEX	Minutas de Banxico					
	10:45	EUA	Goolsbee del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					
	12:00	EUA	Mester del Fed habla sobre el panorama económico					
	Vie 5	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	feb	% m/m	--	--
06:30		EUA	Nómina no agrícola*	mar	miles	220	190	275
06:30		EUA	Tasa de desempleo*	mar	%	3.9	3.9	3.9
13:00		EUA	Crédito al consumo*	feb	mmd	--	--	19.5
14:30		MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					

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
PIB (% a/a)	3.9	3.2	<u>2.4</u>	3.5	3.4	3.3	2.5	<u>3.2</u>	<u>4.7</u>	<u>1.6</u>	<u>0.2</u>
Consumo privado	5.2	4.3	<u>3.4</u>	4.0	3.7	4.3	<u>5.1</u>	<u>4.1</u>	<u>5.9</u>	<u>3.3</u>	<u>0.5</u>
Inversión fija	7.7	19.5	<u>7.7</u>	13.4	20.1	25.3	<u>19.1</u>	<u>15.0</u>	<u>14.6</u>	<u>4.3</u>	<u>-1.6</u>
Exportaciones	8.7	-6.9	<u>-1.6</u>	-0.9	-5.9	-11.8	<u>-8.1</u>	<u>-2.6</u>	<u>0.3</u>	<u>-0.7</u>	<u>-3.3</u>
Importaciones	8.3	5.7	<u>0.9</u>	10.6	8.0	1.5	<u>3.7</u>	<u>2.7</u>	<u>4.5</u>	<u>-1.0</u>	<u>-2.4</u>
Tasa de referencia Banxico (%)	10.50	11.25	<u>9.75</u>	11.25	11.25	11.25	11.25	<u>11.00</u>	<u>10.75</u>	<u>10.25</u>	<u>9.75</u>
Precios al consumidor (% a/a)	7.8	4.7	<u>4.6</u>	6.8	5.1	4.5	4.7	<u>4.6</u>	<u>5.0</u>	<u>4.7</u>	<u>4.6</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.0	2.8	<u>3.3</u>	2.8	2.7	2.7	2.8	<u>3.1</u>	<u>3.2</u>	<u>3.4</u>	<u>3.3</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	753	651	<u>467</u>	423	91	242	-105	<u>368</u>	<u>117</u>	<u>104</u>	<u>-112</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
PIB¹	2.1	<u>2.5</u>	<u>2.2</u>	2.0	2.1	4.9	<u>3.3</u>	<u>1.7</u>	<u>1.4</u>	<u>1.0</u>	<u>1.4</u>
Consumo privado	2.7	<u>2.2</u>	<u>1.8</u>	3.8	0.8	3.1	<u>2.8</u>	<u>1.7</u>	<u>1.3</u>	<u>0.4</u>	<u>1.8</u>
Inversión fija	-0.2	<u>0.5</u>	<u>1.7</u>	3.1	5.2	2.6	<u>1.7</u>	<u>1.0</u>	<u>0.9</u>	<u>0.8</u>	<u>2.0</u>
Exportaciones	7.1	<u>2.7</u>	<u>0.4</u>	6.8	-9.3	5.4	<u>6.3</u>	<u>2.8</u>	<u>-5.5</u>	<u>-3.9</u>	<u>0.4</u>
Importaciones	7.8	<u>-1.7</u>	<u>-0.1</u>	1.3	-7.6	4.2	<u>1.9</u>	<u>0.8</u>	<u>-2.4</u>	<u>-3.9</u>	<u>2.0</u>
Tasa Fed funds (%)²	4.50	5.50	<u>4.75</u>	5.00	5.25	5.50	5.50	<u>5.50</u>	<u>5.25</u>	<u>5.00</u>	<u>4.75</u>
Precios al consumidor (% a/a)³	8.0	4.1	<u>2.6</u>	5.8	4.0	3.5	3.2	<u>2.9</u>	<u>2.4</u>	<u>2.1</u>	<u>2.8</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.5	<u>3.7</u>	<u>4.1</u>	3.5	3.6	3.8	3.7	<u>3.9</u>	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	<u>4.1</u>
Creación de empleos formales (miles)	4,793	3,056	<u>1,823</u>	915	821	640	680	<u>753</u>	<u>380</u>	<u>290</u>	<u>400</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
Cetes – 28 días (% a/a)	10.09	11.24	<u>9.83</u>	11.31	11.27	11.18	11.24	<u>11.04</u>	<u>10.79</u>	<u>10.33</u>	<u>9.83</u>
TIIIE – 28 días (% a/a)	10.77	11.50	<u>10.00</u>	11.52	11.50	11.50	11.50	<u>11.20</u>	<u>11.00</u>	<u>10.50</u>	<u>10.00</u>
IPC (pts)	48,464	57,386	<u>60,200</u>	53,904	53,526	50,875	57,386				<u>60,200</u>
USD/MXN (pesos por dólar)	19.50	16.97	<u>18.80</u>	18.05	17.12	17.42	16.97	<u>17.49</u>	<u>17.33</u>	<u>18.02</u>	<u>18.80</u>
EUR/MXN (pesos por euro)	20.87	18.75	<u>19.74</u>	19.56	18.67	18.42	18.75	<u>19.24</u>	<u>18.63</u>	<u>19.19</u>	<u>19.74</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
S&P 500 – EE.UU. (pts)	3,840	4,770	5,000	4,109	4,450	4,288	4,770				<u>5,000</u>
EUR/USD (dólares por euro)	1.07	1.10	<u>1.05</u>	1.08	1.09	1.06	1.10	<u>1.10</u>	<u>1.08</u>	<u>1.07</u>	<u>1.05</u>
Oro (US\$ / oz troy)	1,824	2,063	<u>2,090</u>	1,969	1,919	1,848	2,063	<u>1,995</u>	<u>2,025</u>	<u>2,055</u>	<u>2,090</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	80.26	71.65	<u>81.00</u>	75.67	70.64	90.79	71.65	<u>79.00</u>	<u>79.50</u>	<u>80.50</u>	<u>81.00</u>
SOFR – 1 mes (% a/a)	4.36	5.35	<u>4.58</u>	4.80	5.14	5.32	5.35	<u>5.36</u>	<u>5.11</u>	<u>4.83</u>	<u>4.58</u>
SOFR – 6 meses (% a/a)	4.80	5.15	<u>4.69</u>	4.90	5.40	5.47	5.15	<u>5.50</u>	<u>5.25</u>	<u>4.94</u>	<u>4.69</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

Esperamos una caída de 0.5% m/m en el consumo privado de enero, reconociendo señales mixtas en el periodo. No obstante, creemos que el panorama hacia delante es favorable, con motores relevantes nuevos materializándose tan pronto como febrero.

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



La semana en EE. UU.

La atención en los próximos días estará en los indicadores de precios *PCE* y *PCE Core* y en el reporte del mercado laboral de febrero en EE.UU. Para este último estimamos una creación de 220 mil plazas, con la tasa de desempleo manteniéndose en 3.9%.

Katia Goya y Luis Leopoldo López



Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

Ante valuaciones apretadas esperamos para largos en Bonos M. En caso de extenderse la apreciación en la parte corta, resultaría atractivo pagar estos plazos conforme esperamos que Banxico se mantenga sin cambios hasta junio. El MXN continuará resiliente en el corto plazo, si bien vemos atractiva la compra de dólares en los niveles actuales.

Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco e Isaías Rodríguez



Estrategia Capitales

Las bolsas en EE. UU. siguen marcando máximos, mientras la expectativa de menores tasas apuntala mayores utilidades. En próximos días esperamos que la liquidez en los mercados disminuya, de cara al periodo de Semana Santa y Pascua. Para el IPC, anticipamos un rango de 55,200 y 57,500pts.

Marissa Garza, José Espitia, Carlos Hernández y Víctor Cortés



Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC generó un cambio de dirección al alza de corto plazo al romper el PM de 50 días. El siguiente nivel que servirá de resistencia se localiza en los 57,500 puntos. En emisoras destacamos a CemexCPO, FemsaUBD, Gcc*, MegaCPO y Vesta*, encaminadas a un rompimiento ascendente.

Victor Cortés



Parámetro de Deuda Corporativa

Se mantiene la preferencia por tasas fijas en subastas de vasos comunicantes, sin embargo, la asignación es balanceada. Esperamos se retome el dinamismo en colocaciones para la segunda semana de abril, destacando por monto a AC Bebidas y VW Leasing con hasta \$9,400 millones.

Hugo Gómez y 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.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



Andrea Muñoz Sánchez
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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



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



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugo.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



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



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



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



Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000

