

# PERSPECTIVA **SEMANAL**

Del 24 al 28 de marzo de 2025



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

@analysis\_fundam

## Carta al Inversionista

En nuestras últimas entregas hemos hecho hincapié en el efecto adverso de la incertidumbre en las decisiones de los agentes económicos. La semana pasada, [la decisión del Fed](#) dejó en claro que este factor no solo influye en los actores privados. Como era ampliamente esperado, la institución mantuvo sin cambios el rango de la tasa entre 4.25-4.50%. Adicionalmente, no se modificó la mediana de los estimados sobre la posible trayectoria en el futuro. En específico, la métrica muestra 50pb de reducciones acumuladas por año, tanto en 2025, como en 2026.

Sin embargo, otros ajustes subrayan la importancia de la incertidumbre y cómo está lidiando la institución con ella. En primer lugar, en los cambios al marco macroeconómico, enfocados exclusivamente en el corto plazo. Para 2025, el pronóstico de crecimiento cayó a 1.7% desde 2.1%. En la inflación subyacente el ajuste fue al alza, pasando de 2.5% a 2.8. En ambos casos, la dirección no es bienvenida ya que se aleja del mandato. Por otro lado, sus implicaciones para la política monetaria son ambiguas. No obstante, lo que más resaltó fueron los comentarios de Powell en la conferencia. Afirmó que existe cierta inercia por mantener los estimados sin cambios en un ambiente tan incierto. Al igual que el resto de los participantes de los mercados, simplemente no saben lo que se implementará y lo que no. Menos aún sus posibles efectos. Por lo tanto, sugerimos ser muy cautelosos sobre la interpretación. En un tono más negativo, al optar por la espera para tener mayores definiciones corren un mayor riesgo de cometer un error en el futuro o de que actuarán más tarde de lo necesario.

En segundo lugar, observamos algunas señales encontradas sobre el sesgo entre los miembros del Comité. Del lado menos acomodaticio, las opiniones individuales en el *dot plot* se inclinaron hacia menos bajas en 2025 a pesar de que la mediana no cambió. Por ejemplo, los que anticiparon que ya no habrá más reducciones pasaron de un solo miembro en diciembre a cuatro; los que ven tres o más recortes disminuyeron de cinco a dos. Por el contrario, el presidente dijo en la conferencia que el escenario base considera que la inflación que podría observarse por los aranceles será transitoria y de una sola vez. Si es así, no necesariamente es óptimo responder con una política más restrictiva. También le restó cierta importancia al reciente aumento de las expectativas de inflación a corto plazo.

Después de la decisión, los inversionistas aumentaron moderadamente sus apuestas sobre los recortes que podrían materializarse este año. En particular, esperan la primera reducción de 25pb en julio. Además, ven al menos una más en el segundo semestre y le otorgan una probabilidad implícita de poco más de 80% a una tercera. En Grupo Financiero Banorte permanecemos más cautelosos en comparación con los mercados. Seguimos anticipando dos bajas de 25pb cada una, en junio y diciembre. En buena medida se debe a las señales de mayor cautela en la decisión. Pero también reconocemos que, al igual que el Fed, otra parte se debe a la inercia ante a la ausencia de señales más contundentes en este entorno incierto.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

24 de marzo 2025



**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)

Documento destinado al público en general

# Calendario Información Económica Global

Semana del 24 al 30 de marzo de 2025

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 24	02:30	ALE PMI manufacturero*	mar (P)	índice	--	47.0	46.5
	02:30	ALE PMI servicios*	mar (P)	índice	--	52.0	51.1
	02:30	ALE PMI compuesto*	mar (P)	índice	--	51.1	50.4
	03:00	EUR PMI manufacturero*	mar (P)	índice	--	48.2	47.6
	03:00	EUR PMI servicios*	mar (P)	índice	--	51.1	50.6
	03:00	EUR PMI compuesto*	mar (P)	índice	--	50.7	50.2
	03:30	GBR PMI manufacturero*	mar (P)	índice	--	47.2	46.9
	03:30	GBR PMI servicios*	mar (P)	índice	--	51.0	51.0
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 mar	% 2s/2s	0.18	0.16	0.14
	06:00	MEX Subyacente	15 mar	% 2s/2s	0.26	0.25	0.21
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 mar	% a/a	3.71	3.70	3.81
	06:00	MEX Subyacente	15 mar	% a/a	3.59	3.57	3.66
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)	ene	% a/a	-0.2	-0.1	-0.4
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)*	ene	% m/m	-0.2	-0.2	-1.0
	07:45	EUA PMI manufacturero*	mar (P)	índice	52.5	51.5	52.7
07:45	EUA PMI servicios*	mar (P)	índice	51.5	51.0	51.0	
07:45	EUA PMI compuesto*	mar (P)	índice	--	--	51.6	
11:45	EUA Bostic aparece en Bloomberg TV						
13:10	EUA Barr del Fed participa en una discusión en el Instituto Aspen						
17:50	JAP Minutas de la reunión del BoJ						
Mar 25	03:00	ALE Encuesta IFO (clima de negocios)*	mar	índice	--	86.8	85.2
	05:00	BRA Minutas de la reunión del COPOM					
	06:00	MEX Ventas al menudeo	ene	% a/a	-0.3	0.2	-0.2
	06:00	MEX Ventas al menudeo*	ene	% m/m	-0.3	--	0.1
	07:00	EUA Índice de precios S&P/CoreLogic	ene	% a/a	--	4.7	4.5
	07:05	EUA Williams del Fed da comentarios de apertura en Nueva York					
	08:00	EUA Ventas de casas nuevas**	feb	millones	--	680	657
	08:00	EUA Confianza del consumidor*	mar	índice	95.5	94.0	98.3
	09:00	MEX Reservas internacionales	21 mar	mmd	--	--	236.6
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 30 años (Oct'54) y Bonos F 1 y 3 años					
Mié 26	01:00	GBR Precios al consumidor	feb	% a/a	--	2.9	3.0
	01:00	GBR Subyacente	feb	% a/a	--	3.6	3.7
	06:30	EUA Ordenes de bienes duraderos*	feb (P)	% m/m	--	-1.0	3.2
	06:30	EUA Ex transporte*	feb (P)	% m/m	--	0.2	0.0
	08:00	EUA Kashkari del Fed participa en un evento en Detroit Lakes, Michigan					
11:10	EUA Musalem del Fed habla sobre economía y política monetaria						
Jue 27	03:00	EUR Agregados monetarios (M3)*	feb	% a/a	--	3.8	3.6
	05:00	BRA Reporte trimestral de inflación					
	06:00	BRA Precios al consumidor (1a quincena)	mar	% a/a	--	0.73	1.23
	06:00	BRA Precios al consumidor (1a quincena)	mar	% m/m	--	5.33	4.96
	06:00	MEX Balanza comercial	Feb	mdd	-1,121.2	668.1	-4,558.0
	06:30	EUA Producto interno bruto**	4T24 (F)	% t/t	2.5	2.3	2.3
	06:30	EUA Consumo personal**	4T24 (F)	% t/t	--	4.2	4.2
	06:30	EUA Balanza comercial*	Feb	mmd	--	-135.0	-155.6
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	22 mar	miles	225	225	223
	13:00	MEX Decisión de política monetaria (Banxico)	27 mar	%	9.00	9.00	9.50
14:30	EUA Barkin del Fed da discurso y participa en sesión de preguntas y respuestas						
Vie 28	01:00	GBR Producto interno bruto	4T24 (F)	% a/a	--	1.4	1.4
	01:00	GBR Producto interno bruto*	4T24 (F)	% t/t	--	0.1	0.1
	04:00	EUR Confianza del consumidor*	mar (F)	índice	--	--	-14.5
	04:00	EUR Confianza en la economía*	mar	índice	--	96.9	96.3
	06:00	BRA Tasa de desempleo	feb	%	--	--	6.5
	06:00	MEX Tasa de desempleo	feb	%	2.58	2.58	2.70
	06:30	EUA Ingreso personal*	feb	% m/m	--	0.4	0.9
	06:30	EUA Gasto de consumo*	feb	% m/m	0.6	0.5	-0.2
	06:30	EUA Gasto de consumo real*	feb	% m/m	0.3	0.3	-0.5
	06:30	EUA Deflactor del PCE*	feb	% m/m	0.3	0.3	0.3
	06:30	EUA Subyacente*	feb	% m/m	0.3	0.3	0.3
	06:30	EUA Deflactor del PCE	feb	%	2.5	2.5	2.5
	06:30	EUA Subyacente	feb	%	2.7	2.7	2.6
	08:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	mar (F)	índice	57.9	57.9	57.9
	13:30	EUA Bostic del Fed habla sobre política de financiación de la vivienda					
14:30	MEX Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	feb	mmp	--	--	-23.0	
Dom 30	19:30	CHI PMI manufacturero*	mar	índice	--	--	50.2
	19:30	CHI PMI no manufacturero*	mar	índice	--	--	50.4
	19:30	CHI PMI compuesto*	mar	índice	--	--	51.1

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

	2023	2024	2025	2024				2025			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>PIB (% a/a)</b>	3.3	1.5	<u>1.0</u>	1.5	2.2	1.7	0.5	<u>0.8</u>	<u>-0.4</u>	<u>0.7</u>	<u>2.7</u>
Consumo privado	4.2	2.8	<u>0.8</u>	3.8	4.3	3.0	0.4	<u>0.5</u>	<u>-0.4</u>	<u>0.4</u>	<u>2.8</u>
Inversión fija	16.6	3.3	<u>-1.3</u>	8.7	6.6	1.6	-2.6	<u>-1.0</u>	<u>-3.9</u>	<u>-1.4</u>	<u>1.2</u>
Exportaciones	-7.2	3.3	<u>4.3</u>	-6.4	-1.7	8.9	12.9	<u>8.7</u>	<u>6.5</u>	<u>2.4</u>	<u>0.4</u>
Importaciones	3.7	2.7	<u>0.7</u>	0.0	1.6	3.9	5.1	<u>2.7</u>	<u>-0.6</u>	<u>0.4</u>	<u>0.3</u>
<b>Tasa de referencia Banxico (%)</b>	11.25	10.00	<u>8.50</u>	11.00	11.00	10.50	10.00	<u>9.00</u>	<u>8.50</u>	<u>8.50</u>	<u>8.50</u>
<b>Precios al consumidor (% a/a)</b>	4.7	4.2	<u>4.0</u>	4.4	5.0	4.6	4.2	<u>3.8</u>	<u>3.9</u>	<u>4.0</u>	<u>4.0</u>
<b>Mercado laboral</b>											
Tasa de desempleo (%)	2.8	2.6	<u>3.4</u>	2.7	2.8	2.7	2.6	<u>2.9</u>	<u>3.0</u>	<u>3.2</u>	<u>3.4</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	651	214	<u>287</u>	265	30	161	-242	<u>193</u>	<u>25</u>	<u>186</u>	<u>-117</u>

Cifras subrayadas indican pronósticos.

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

## Economía de Estados Unidos

	2023	2024	2025	2024				2025			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>PIB<sup>1</sup></b>	2.5	2.8	<u>2.4</u>	1.6	3.0	2.8	2.3	<u>2.3</u>	<u>2.0</u>	<u>2.2</u>	<u>2.3</u>
Consumo privado	2.2	2.8	<u>2.8</u>	1.9	2.8	3.5	4.2	<u>2.9</u>	<u>1.8</u>	<u>1.9</u>	<u>2.0</u>
Inversión fija	0.6	3.7	<u>1.0</u>	6.5	2.3	1.7	-1.4	<u>0.8</u>	<u>1.0</u>	<u>1.6</u>	<u>2.0</u>
Exportaciones	2.6	3.2	<u>2.4</u>	1.9	1.0	7.5	-0.5	<u>1.4</u>	<u>2.0</u>	<u>3.2</u>	<u>3.6</u>
Importaciones	-1.7	5.4	<u>3.2</u>	6.1	7.6	10.2	-1.2	<u>2.2</u>	<u>2.4</u>	<u>2.7</u>	<u>3.9</u>
<b>Tasa Fed funds (%)<sup>2</sup></b>	5.50	4.50	<u>4.00</u>	5.50	5.50	5.00	4.50	<u>4.50</u>	<u>4.50</u>	<u>4.25</u>	<u>4.00</u>
<b>Precios al consumidor (% a/a)<sup>3</sup></b>	4.1	3.0	<u>2.8</u>	3.2	3.2	2.6	2.7	<u>2.8</u>	<u>2.6</u>	<u>2.9</u>	<u>2.9</u>
<b>Mercado laboral</b>											
Tasa de desempleo (%)	3.7	4.1	<u>4.4</u>	3.8	4.1	4.1	4.1	<u>4.2</u>	<u>4.3</u>	<u>4.3</u>	<u>4.4</u>
Creación de empleos formales (miles)	3,013	2,215	<u>1,800</u>	802	442	557	414	<u>430</u>	<u>400</u>	<u>350</u>	<u>350</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

	2023	2024	2025	2024				2025			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>Cetes – 28 días (% a/a)</b>	11.24	10.01	<u>8.55</u>	11.00	10.92	10.33	10.01	<u>9.29</u>	<u>8.54</u>	<u>8.52</u>	<u>8.55</u>
<b>TIIE – 28 días (% a/a)</b>	11.31	10.27	<u>8.64</u>	11.26	11.05	10.76	10.27	<u>9.40</u>	<u>8.65</u>	<u>8.63</u>	<u>8.64</u>
<b>IPC (pts)</b>	57,386	49,513	<u>54,000</u>	57,369	52,440	52,477	49,513	--	--	--	<u>54,000</u>
<b>USD/MXN (pesos por dólar)</b>	16.97	20.83	<u>21.40</u>	16.56	18.32	19.69	20.83	<u>20.50</u>	<u>21.20</u>	<u>21.60</u>	<u>21.40</u>
<b>EUR/MXN (pesos por euro)</b>	18.75	21.56	<u>22.00</u>	17.88	19.59	21.93	21.56	<u>20.90</u>	<u>21.20</u>	<u>21.80</u>	<u>22.00</u>

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

## Mercados Financieros – Internacional

	2023	2024	2025	2024				2025			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<b>S&amp;P 500 – EE.UU. (pts)</b>	4,770	5,882	<u>6,750</u>	5,254	5,461	5,762	5,882	--	--	--	<u>6,750</u>
<b>EUR/USD (dólares por euro)</b>	1.10	1.04	<u>1.03</u>	1.08	1.07	1.11	1.04	<u>1.02</u>	<u>1.00</u>	<u>1.01</u>	<u>1.03</u>
<b>Oro (US\$ / oz troy)</b>	2,063	2,625	<u>2,700</u>	2,230	2,327	2,635	2,625	<u>2,657</u>	<u>2,738</u>	<u>2,748</u>	<u>2,700</u>
<b>Petróleo – WTI (US\$ / barril)</b>	71.65	71.72	<u>70.00</u>	83.17	81.54	68.17	71.72	<u>70.00</u>	<u>71.00</u>	<u>70.30</u>	<u>70.00</u>
<b>SOFR – 1 mes (% a/a)</b>	5.35	4.33	<u>3.91</u>	5.33	5.34	4.85	4.33	<u>4.41</u>	<u>4.16</u>	<u>4.16</u>	<u>3.91</u>
<b>SOFR – 6 meses (% a/a)</b>	5.15	4.25	<u>3.86</u>	5.22	5.26	4.25	4.25	<u>4.33</u>	<u>4.08</u>	<u>4.08</u>	<u>3.86</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 que Banxico continúe con su ciclo de recortes con una baja de 50pb por segunda reunión consecutiva, llevando la tasa de referencia a 9.00%. Lo más relevante dentro del comunicado vendrá de la guía futura, la cual será clave para dilucidar la magnitud de los próximos ajustes.

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



### La semana en EE. UU.

Estimamos que el deflactor de precios PCE mostrará un incremento de +0.3% m/m, con el cambio anual manteniéndose en 2.5%. El componente subyacente resultaría también en +0.3% (2.7% a/a desde 2.6% previo). El avance reflejará la firmeza de los precios de los bienes y, lo que es más importante, una fuerte aceleración en los servicios.

*Katia Goya y Luis Leopoldo López*



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

Conservamos estrategias de valor relativo en tasas con recomendaciones de [pagar TIIIE-F de 10 años \(130x1\) y recibir la tasa SOFR del mismo plazo](#). Adicionalmente, [mantenemos steepener 2/10 en derivados de TIIIE-F](#). La vulnerabilidad del MXN se mantiene elevada a lo que han sumado netos largos de la divisa alcanzando máximos desde agosto. Mantenemos una postura cautelosa, favoreciendo la compra táctica de USD en caídas.

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



### Estrategia Capitales

Aunque la volatilidad pareciera haber disminuido en los principales índices accionarios, las noticias de temas comerciales y sus implicaciones en la desaceleración económica seguirán marcando la pauta. Nuestro portafolio defensivo continúa mostrando un rendimiento superior al IPC, ahora en 42pb.

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



### Perspectiva Técnica Emisoras BMV

Preveamos que continúe la recuperación en el mercado mexicano, luego de que el IPC superó los 52,000pts. El intercambio positivo entre el PM de 50 y 200 días detonó una señal más favorable. En emisoras, recomendamos subir posiciones en AlfaA, CemexCPO, GapB, KimberA y KofUBL.

*Victor Cortés*



### Parámetro de Deuda Corporativa

En la semana se colocaron dos bonos quirografarios de TRATON Financial Services México por \$2,500 millones, destacando la fuerte preferencia por la serie a tasa fija. En la última semana de marzo esperamos la subasta de cuatro bonos de Grupo Elektra, Toyota FSM y Molymet.

*Gerardo Valle, Ana Laura Zaragoza*

## 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, fungen 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

