

PERSPECTIVA **SEMANAL**

Del 21 al 25 de julio de 2025



www.banorte.com/analiseconomico

@ analisis_fundam

Carta al Inversionista

El jueves pasado publicamos [nuestro documento de perspectivas para el 3T25](#). En general, creemos que la evolución de las economías y de los mercados estará determinada por cuatro grandes factores. El primero es el comercio, en buena parte por los abruptos cambios que está impulsando la administración de Trump. El segundo es la política monetaria. Aunque en la mayoría de los países y regiones el sesgo es acomodaticio, existen importantes divergencias. El tercero es la política fiscal. En este frente sobresale una multitud de cambios al marco impositivo que se aprobaron el 4 de julio en EE. UU. Al igual que en este último, la realidad es que existe muy poca voluntad política en el mundo para reducir los déficits a pesar de que muchos enfrentan niveles cada vez más altos de endeudamiento. El cuarto es la geopolítica, con persistentes conflictos y una fragilidad inherente en caso de fuertes disrupciones que afectarían el entorno para hacer negocios.

Por lo tanto, México se enfrenta a un tablero global cada vez más complejo. A pesar de este entorno tan incierto, hemos realizado ajustes relativamente moderados en nuestros pronósticos sobre las principales variables económicas y financieras de nuestro país. Esto se debe a que ya esperábamos, desde hace tiempo, que el entorno sería complicado. Sobre el PIB reiteramos nuestro estimado de un crecimiento de 0.5% este año. Para el próximo el cambio fue moderado, desde 2.0% a 1.8%. Tomamos en cuenta tres principales factores. El primero es el recorte que ya habíamos hecho a nuestras expectativas sobre el crecimiento de EE. UU. El segundo consiste en la ausencia de mayores avances en el tema comercial con ese país. El tercero incorpora la moderación del mercado laboral doméstico, lo que probablemente se traducirá en una desaceleración del consumo privado. En la inflación, nuestra revisión para este año es al alza, desde 3.8% a 4.0% a/a. En este contexto, el ajuste más significativo fue en el tipo de cambio. Para el cierre de 2025 redujimos el pronóstico desde 20.10 a 19.50 por dólar. La divisa mexicana mostró una mayor fortaleza a la que esperábamos durante el 1S25 y creemos que esta dinámica seguirá, en buena medida por el pesimismo global sobre el dólar. En el mercado accionario, el desempeño de los principales índices ha sido más fuerte del que anticipábamos y las empresas han presentado mejores resultados a los estimados. En consecuencia, subimos nuestro nivel de referencia para el S&P/BMV IPC desde 54,000 a 58,500 puntos. Adicionalmente, establecimos un objetivo de 65,000 unidades para el final de 2026.

El documento incluye también una serie de ensayos sobre la economía global, el mercado de deuda corporativa, las materias primas y empresas productivas del estado. También presentamos los últimos resultados de nuestros modelos basados en inteligencia artificial y aprendizaje de máquina para medir el pulso de la economía mexicana y la perspectiva sobre los bancos centrales, así como del Indicador Banorte sobre los Precios de la Vivienda (INBAPREVI). Deseamos que esta información sea de gran utilidad para la mejor toma de decisiones de todos nuestros clientes y grupos de interés.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla

21 de julio 2025



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



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@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 21 al 27 de julio de 2025

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 21	Sin datos económicos relevantes						
Mar 22	06:00	MEX Ventas al menudeo	may	% a/a	1.7	1.7	-2.0
	06:00	MEX Ventas al menudeo*	may	% m/m	0.7	--	-1.0
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)	may	% a/a	0.5	05	-1.6
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)*	may	% m/m	0.3	0.2	0.5
	06:30	EUA Jerome Powell, presidente del Fed da comentarios de bienvenida en conferencia sobre temas regulatorios					
	09:00	MEX Reservas internacionales	18 jul	mmd	--	--	241.9
	11:00	EUA Bowman del Fed participa en una charla informal con Sam Altman para hablar sobre innovación en la conferencia de revisión integrada					
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (Feb'36), Udibono 3 años (Ago'29) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citi)						
Mié 23	08:00	EUR Confianza del consumidor*	jul (P)	índice	--	-15.0	-15.3
	08:00	EUA Ventas de casas existentes**	jun	millones	--	4.0	4.0
Jue 24	01:30	ALE PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	49.5	49.0
	01:30	ALE PMI servicios*	jul (P)	índice	--	50.1	49.7
	01:30	ALE PMI compuesto*	jul (P)	índice	--	50.7	50.4
	02:00	EUR PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	49.8	49.5
	02:00	EUR PMI servicios*	jul (P)	índice	--	50.6	50.5
	02:00	EUR PMI compuesto*	jul (P)	índice	--	50.7	50.6
	02:30	GBR PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	48.0	47.7
	02:30	GBR PMI servicios*	jul (P)	índice	--	53.0	52.8
	05:00	TUR Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	24 jul	%	--	43.50	46.00
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 jul	% 2s/2s	0.36	0.25	0.16
	06:00	MEX Subyacente	15 jul	% 2s/2s	0.26	0.26	0.20
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 jul	% a/a	3.76	3.63	4.13
06:00	MEX Subyacente	15 jul	% a/a	4.36	4.31	4.28	
06:15	EUR Decisión de política monetaria (ECB)	24 jul	%	2.00	2.00	2.00	
06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	19 jul	miles	223	228	221	
06:45	EUR Conferencia de Christine Lagarde, presidenta del ECB, tras la decisión de política monetaria (ECB)						
07:45	EUA PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	52.7	52.9	
07:45	EUA PMI servicios*	jul (P)	índice	--	53.1	52.9	
07:45	EUA PMI compuesto*	jul (P)	índice	--	--	52.9	
08:00	EUA Ventas de casas nuevas**	jun	miles	--	650	623	
Vie 25	02:00	ALE Encuesta IFO (clima de negocios)*	jul	índice	--	89.1	88.4
	02:00	EUR Agregados monetarios (M3)*	jun	% a/a	--	3.7	3.9
	06:00	BRA Precios al consumidor (1ª quincena)	jul	% m/m	--	0.29	0.26
	06:00	BRA Precios al consumidor (1ª quincena)	jul	% a/a	--	5.26	5.27
	06:30	EUA Ordenes de bienes duraderos*	jun (P)	% m/m	--	-10.5	16.4
	06:30	EUA Ex transporte*	jun (P)	% m/m	--	0.1	0.5

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

Calendario Reportes Trimestrales

Semana del 21 al 25 de Julio de 2025

	Hora		Empresa	Clave	Trimestre	UPA Banorte	UPA Consenso	Estatus
Lun 21	AA	USA	Verizon Communications Inc	VZ US	2T25		1.186	C
	CM	MEX	Axtel SAB de CV	AXTELCPO MM	2T25		-	C
	CM	MEX	Controladora Vuela Cia de Aviación SAB de CV	VOLARA MM	2T25		-0.072	C
	CM	MEX	Grupo Aeroportuario del Pacifico SAB de CV	GAPB MM	2T25	5.560	5.731	C
Mar 22	04:30	USA	General Motors Co	GM US	2T25		2.340	C
	05:00	USA	Philip Morris International In	PM US	2T25		1.856	C
	AA	USA	Coca-Cola Co	KO US	2T25		0.833	C
	AA	USA	Danaher Corp	DHR US	2T25		1.644	T
	AA	USA	Lockheed Martin Corp	LMT US	2T25		6.423	C
	AA	USA	RTX Corp	RTX US	2T25		1.451	C
	14:05	USA	Capital One Financial Corp	COF US	2T25		3.878	C
	CM	MEX	Alpek SAB de CV	ALPEKA MM	2T25	0.123	0.176	C
	CM	MEX	Alsea SAB de CV	ALSEA* MM	2T25	0.696	0.720	C
	CM	MEX	America Movil SAB de CV	AMXB MM	2T25	0.294	0.468	C
	CM	MEX	Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de CV	ASURB MM	2T25	10.633	11.201	C
	CM	MEX	Grupo Televisa SAB	TLEVICPO MM	2T25		-0.203	C
	CM	USA	Intuitive Surgical Inc	ISRG US	2T25		1.930	T
	CM	MEX	GCC SAB de CV	GCC* MM	2T25	0.251	0.220	C
	CM	MEX	Grupo Financiero Banorte SAB de CV	GFNORTEO MM	2T25		5.395	C
	CM	MEX	La Comer SAB de CV	LACOMUBC MM	2T25	0.388	0.588	C
	CM	USA	Texas Instruments Inc	TXN US	2T25		1.354	T
	17:00	MEX	Bolsa Mexicana de Valores SAB de CV	BOLSAA MM	2T25		0.750	C
		MEX	GMexico Transportes SAB de CV	GMXT* MM	2T25		0.570	E
		MEX	Grupo Carso SAB de CV	GCARSOA1 MM	2T25		7.130	E
	MEX	Grupo Financiero Inbursa SAB de CV	GFINBURO MM	2T25		1.523	E	
	MEX	Grupo Mexico SAB de CV	GMEXICOB MM	2T25	0.141	0.122	E	
Mié 23	AA	USA	AT&T Inc	T US	2T25		0.518	C
	AA	MEX	Coca-Cola Femsa SAB de CV	KOFUBL MM	2T25	3.672	2.942	C
	AA	USA	General Dynamics Corp	GD US	2T25		3.549	T
	AA	USA	NextEra Energy Inc	NEE US	2T25		1.009	C
	AA	USA	Thermo Fisher Scientific Inc	TMO US	2T25		5.236	C
	14:05	USA	T-Mobile US Inc	TMUS US	2T25		2.690	C
	CM	MEX	Alfa SAB de CV	ALFAA MM	2T25	0.121	0.440	C
	CM	USA	Alphabet Inc	GOOGL US	2T25		2.170	C
	CM	MEX	Banco del Bajío SA	BBAJIOO MM	2T25		1.990	C
	CM	MEX	Becle SAB de CV	CUERVO* MM	2T25		0.424	C
	CM	MEX	Fibra MTY SAPI de CV**	FMTY14 MM	2T25	0.318	0.250	C
	CM	MEX	Genomma Lab Internacional SAB de CV	LABB MM	2T25	0.634	0.545	C
	CM	MEX	Genterra SAB de CV	GENTERA* MM	2T25	1.218	1.179	C
	CM	MEX	Gruma SAB de CV	GRUMAB MM	2T25		0.382	C
	CM	USA	International Business Machine	IBM US	2T25		2.624	C
	CM	MEX	Orbia Advance Corp SAB de CV	ORBIA* MM	2T25		0.017	C
CM	USA	ServiceNow Inc	NOW US	2T25		3.579	C	
CM	USA	Tesla Inc	TSLA US	2T25		0.427	C	
Jue 24	05:45	USA	Union Pacific Corp	UNP US	2T25		2.917	C
	AA	MEX	Cemex SAB de CV	CEMEXCPO MM	2T25	0.017	0.018	C
	AA	USA	Honeywell International Inc	HON US	2T25		2.646	C
	CM	MEX	Corp Inmobiliaria Vesta SAB de CV	VESTA* MM	2T25		0.050	C
	CM	MEX	Grupo Bimbo SAB de CV	BIMBOA MM	2T25		0.720	C
CM	USA	Intel Corp	INTC US	2T25		0.013	C	

	CM	MEX	Megacable Holdings SAB de CV	MEGACPO MM	2T25	0.818	C
Vie 25	05:00	USA	Charter Communications Inc	CHTR US	2T25	9.816	C
		MEX	Promotora y Operadora de Infraestructura SAB de CV	PINFRA* MM	2T25	5.163	E

Fuente: Bloomberg, *AA (Antes de la apertura del mercado), *CM (Después del cierre del mercado), UPA (Utilidad por acción), *C (Confirmado), *T (Tentativo), *E (Estimado). UPA compañías MEX en MXN y USA en USD. **FFO por CBF1.

Economía de México

	2023	2024	2025	2024				2025			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB (% a/a)	3.4	1.4	<u>0.5</u>	1.5	2.2	1.6	0.4	0.8	<u>-0.3</u>	<u>0.0</u>	<u>1.3</u>
Consumo privado	4.3	2.8	<u>-0.5</u>	3.9	4.3	3.0	0.3	-0.6	<u>-1.4</u>	<u>-1.0</u>	<u>0.9</u>
Inversión fija	16.7	3.4	<u>-5.5</u>	8.7	6.6	1.6	-2.4	-5.2	<u>-8.1</u>	<u>-5.9</u>	<u>-2.9</u>
Exportaciones	-7.2	3.3	<u>7.0</u>	-6.3	-1.6	8.8	12.7	12.8	<u>9.6</u>	<u>4.6</u>	<u>2.1</u>
Importaciones	3.7	2.8	<u>-2.0</u>	-0.1	1.6	3.9	5.5	-2.3	<u>-2.7</u>	<u>-1.4</u>	<u>-1.6</u>
Tasa de referencia Banxico (%)	11.25	10.00	<u>7.00</u>	11.00	11.00	10.50	10.00	9.00	8.00	<u>7.50</u>	<u>7.00</u>
Precios al consumidor (% a/a)	4.7	4.2	<u>4.0</u>	4.4	5.0	4.6	4.2	3.8	4.3	<u>3.9</u>	<u>4.0</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	2.8	2.7	<u>3.2</u>	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	<u>2.7</u>	<u>3.0</u>	<u>3.2</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	651	214	<u>182</u>	265	30	161	-242	227	-139	<u>186</u>	<u>-91</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
PIB¹	2.9	2.8	<u>1.2</u>	1.6	3.0	3.1	2.4	-0.5	<u>1.2</u>	<u>0.4</u>	<u>0.2</u>
Consumo privado	2.5	2.8	<u>1.9</u>	1.9	2.8	3.7	4.0	0.5	<u>1.6</u>	<u>0.6</u>	<u>0.3</u>
Inversión fija	2.4	3.7	<u>1.6</u>	6.5	2.3	2.1	-1.1	7.6	<u>-0.5</u>	<u>-1.6</u>	<u>-2.0</u>
Exportaciones	2.8	3.3	<u>1.6</u>	1.9	1.0	9.6	-0.2	0.4	<u>1.0</u>	<u>0.8</u>	<u>0.5</u>
Importaciones	-1.2	5.3	<u>7.6</u>	6.1	7.6	10.7	-1.9	38.0	<u>-7.8</u>	<u>-2.7</u>	<u>-3.6</u>
Tasa Fed funds (%)²	5.50	4.50	<u>4.00</u>	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	<u>4.50</u>	<u>4.50</u>	<u>4.00</u>
Precios al consumidor (% a/a)³	4.1	3.0	<u>2.8</u>	3.2	3.2	2.6	2.7	2.7	<u>2.4</u>	<u>2.7</u>	<u>3.3</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.8	4.1	<u>4.4</u>	3.9	4.1	4.1	4.1	4.2	4.1	<u>4.4</u>	<u>4.4</u>
Creación de empleos formales (miles)	2,594	2,012	<u>1,476</u>	587	398	399	628	333	449	<u>340</u>	<u>280</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
Cetes – 28 días (% a/a)	11.24	10.01	<u>7.05</u>	11.00	10.92	10.33	10.01	9.02	8.04	<u>7.52</u>	<u>7.05</u>
TIIE-F – 28 días (% a/a)	11.31	10.27	<u>7.14</u>	11.26	11.05	10.76	10.27	9.47	8.46	<u>7.63</u>	<u>7.14</u>
IPC (pts)	57,386	49,513	<u>58,500</u>	57,369	52,440	52,477	49,513	52,484	57,451	--	<u>58,500</u>
USD/MXN (pesos por dólar)	16.97	20.83	<u>19.50</u>	16.56	18.32	19.69	20.83	20.47	18.75	<u>19.00</u>	<u>19.50</u>
EUR/MXN (pesos por euro)	18.75	21.56	<u>23.40</u>	17.88	19.59	21.93	21.56	22.14	22.10	<u>22.42</u>	<u>23.40</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
S&P 500 – EE.UU. (pts)	4,770	5,882	<u>6,400</u>	5,254	5,461	5,762	5,882	5,612	6,205	--	<u>6,400</u>
EUR/USD (dólares por euro)	1.10	1.04	<u>1.20</u>	1.08	1.07	1.11	1.04	1.08	1.18	<u>1.18</u>	<u>1.20</u>
Oro (US\$ / oz troy)	2,063	2,625	<u>3,285</u>	2,230	2,327	2,635	2,625	3,124	3,303	<u>3,225</u>	<u>3,285</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	71.65	71.72	<u>61.67</u>	83.17	81.54	68.17	71.72	71.48	65.11	<u>63.50</u>	<u>61.67</u>
SOFR – 1 mes (% a/a)	5.35	4.33	<u>3.91</u>	5.33	5.34	4.85	4.33	4.32	4.32	<u>4.41</u>	<u>3.91</u>
SOFR – 6 meses (% a/a)	5.15	4.25	<u>3.86</u>	5.22	5.26	4.25	4.25	4.18	4.15	<u>4.33</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 y petróleo (consenso de Bloomberg).

Notas relevantes de la semana



México - Brújula Económica

Esperamos la inflación de la 1ª quincena de julio en 0.36% 2s/2s (3.76% a/a), destacando algunas presiones tanto en la subyacente como en la no subyacente. Los retos para 'otros servicios' persisten debido a factores de corto y largo plazo que están influyendo en la dinámica de este rubro.

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



La semana en EE. UU.

Pocos datos económicos. Atención en las negociaciones comerciales entre EE. UU. y sus socios comerciales previo al fin de la pausa en los aranceles recíprocos el 1 de agosto.

Katia Goya y Luis Leopoldo López



Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

La parte media de la curva de Bonos M ofrece un perfil de carry atractivo para posiciones a la espera de mayor convergencia del descuento del mercado hacia nuestra visión para Banxico. Además, mantenemos abierta nuestra recomendación de recibir TIE-F de 2 años. En el cambiario, estimamos USD/MXN 19.50 para el cierre de 2025 (previo: 20.10), incorporando en nuestras trayectorias un piso en 18.00 en los siguientes meses. Para 2026 proyectamos 19.20.

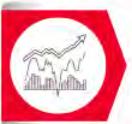
Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco, Marcos García



Estrategia Capitales

Atención a las primeras señales de las 'Siete Mag' con *Alphabet* y *Tesla*. En México, se espera mucha información corporativa (21 empresas del IPC) destacando Amx, Cemex y Gfnorte. Nuestro portafolio se mantiene resiliente superando por cuarta semana consecutiva al IPC, con un diferencial de 33pb.

Marissa Garza, Hugo Gómez, Carlos Hernández y Víctor Cortés



Perspectiva Técnica Emisoras BMV

Aunque el IPC acumuló dos semanas bajando, esperamos continúe consolidando dentro de su canal con tendencia alcista, por lo que recomendamos conservar posiciones. En emisoras, proponemos comprar Alfa y Gap. Así mismo, vender Cemex y Mega.

Victor Cortés



Parámetro de Deuda Corporativa

La semana pasada se colocó un bono bancario de Consubanco por \$1,057 millones. Esta semana se espera la oferta de una emisión de Value Arrendadora, seguida de un menor dinamismo en el mercado de corporativos, atribuido a la estacionalidad y menores vencimientos programados.

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, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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



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

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



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



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



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



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

