

PERSPECTIVA **SEMANAL**

Del 28 de julio al 1 de agosto de 2025



www.banorte.com/analiseconomico

@ analisis_fundam

28 de julio 2025

Carta al Inversionista

Esta semana contaremos al menos con tres reportes o eventos con posibles implicaciones relevantes para los mercados. Por orden cronológico, el primero es la decisión de política monetaria del Fed. Al igual que la mayoría de los analistas, esperamos que mantengan el rango de la tasa de referencia sin cambios entre 4.25%-4.50%. El segundo es el reporte de empleo de julio en EE. UU. Estimamos 125 mil plazas, lo que estaría por debajo de las 147 mil de junio. La tasa de desempleo subiría desde 4.1% a 4.2%, revirtiendo la caída del mes previo. Al igual que este último, el tercero sería el viernes, 1º de agosto, fecha límite establecida por el presidente Trump para la entrada en vigor de los aranceles recíprocos en contra de muchos países que podrían estar entre 15% hasta 50%. Brasil, México, Canadá y la Unión Europea están entre los países vulnerables en caso de no alcanzar un acuerdo. También se podría establecer un arancel de 50% a las importaciones de cobre.

Con una agenda tan nutrida es muy importante diferenciar entre lo que los inversionistas ven como eventos relevantes e irrelevantes. En finanzas, esta diferencia está muy ligada a la teoría de mercados eficientes. En términos generales estipula que los precios de los activos el día de hoy, y en cualquier momento, reflejan toda la información disponible sobre los escenarios que pueden suceder y las probabilidades asociadas a cada uno de ellos. Si esto es cierto, entonces las sorpresas constituyen la principal razón detrás de los ajustes de los mercados. Si utilizamos este marco de referencia, la decisión del Fed probablemente será menos importante ya que la posibilidad de una sorpresa es muy baja. Aunque nada es seguro al 100% a excepción de la muerte y los impuestos, es muy factible que la decisión no induzca movimientos abruptos.

Los otros dos cuentan con mayor potencial de inducir reacciones significativas. Por un margen estrecho, creemos que sería el empleo. A pesar de que se publica cada mes, pronosticarlo es muy difícil y sus resultados tienden a ser volátiles. Si la sorpresa se materializa, el ajuste tiene la posibilidad de exacerbarse ya que tendría implicaciones para la política monetaria y el crecimiento. No obstante, nuestra convicción sobre la reacción a una posible imposición de aranceles es un poco menor. Es más baja ya que, al menos hasta ahora, los inversionistas se han ido adaptando a la estrategia de Trump de utilizarla como amenaza y herramienta de negociación. Al parecer, las expectativas se han consolidado cada vez más hacia una imposición temporal que eventualmente sería negociada hacia una reducción o eliminación. Esto ayuda a explicar los máximos recientes de los índices accionarios, los bajos niveles de los *spreads* de crédito y los movimientos relativamente moderados en las tasas de interés.

Independientemente del escenario, continuaremos siguiendo todos estos reportes y eventos, analizándolos con el objetivo de otorgarles una opinión oportuna, informada e insesgada sobre los posibles efectos que podrían tener en sus portafolios. Nuestro compromiso por cuidar, administrar, orientar y apoyar el crecimiento de su patrimonio sigue siendo inquebrantable.

Un fuerte abrazo,

Alejandro Padilla



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 28 de julio al 1 de agosto de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 28	06:00	MEX	Tasa de desempleo	jun	%	2.82	--	2.75
	06:00	MEX	Balanza comercial	jun	mdd	-419.9	950.0	1,029.4
Mar 29	06:30	EUA	Balanza comercial*	jun	mmd	--	-98.0	-96.4
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	may	% a/a	--	3.0	3.4
	08:00	EUA	Vacantes de empleo (JOLTS)	jun	miles	--	7,450	7,769
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	jun	índice	--	96.0	93.0
	09:00	MEX	Reservas internacionales	25 jul	mmd	--	--	242.1
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 3 años (Mar'28), Udibono de 30 años (Oct'54) y Bonos F de 1, 3 y 7 años					
	16:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	29 jul	%	--	4.75	5.00
Mie 30	02:00	ALE	Producto interno bruto*	2T25 (P)	% t/t	--	-0.1	0.4
	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	jul (F)	índice	--	--	-14.7
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	jul	índice	--	94.5	94.0
	03:00	EUR	Producto interno bruto	2T25 (P)	% a/a	--	1.2	1.5
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	2T25 (P)	% t/t	--	0.0	0.6
	06:00	MEX	Producto interno bruto	2T25 (P)	% a/a	-0.3	-0.1	0.8
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	2T25 (P)	% t/t	0.4	0.4	0.2
	06:15	EUA	Empleo ADP*	jul	miles	--	80	-33.0
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	2T25 (P)	% t/t	1.8	2.4	-0.5
	06:30	EUA	Consumo personal**	2T25 (P)	% t/t	1.9	1.5	0.5
	07:45	CAN	Decisión de política monetaria (BoC)	30 jul	%	--	2.75	2.75
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - Rango superior	30 jul	%	4.50	4.50	4.50
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - Rango inferior	30 jul	%	4.25	4.25	4.25
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	30 jul	%	4.40	4.40	4.40
	12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	jun	mmp	--	--	-356.7
	15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	30 jul	%	15.00	15.00	15.00
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	jul	índice	--	49.7	49.7
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	jul	índice	--	50.3	50.5
	19:30	CHI	PMI compuesto*	jul	índice	--	--	50.7
		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	31 jul	%	--	0.50	0.50
Jue 31	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	jun	%	--	6.3	6.3
	06:00	ALE	Precios al consumidor	jul (P)	% a/a	--	2.0	2.0
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	jun	%	--	--	6.2
	06:30	EUA	Ingreso personal*	jun	% m/m	--	0.2	-0.4
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	jun	% m/m	--	0.4	-0.1
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	jun	% m/m	--	0.2	-0.3
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	jun	% m/m	--	0.3	0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	jun	% m/m	--	0.3	0.2
	06:30	EUA	Deflactor del PCE	jun	% a/a	--	2.5	2.3
	06:30	EUA	Subyacente	jun	% a/a	--	2.7	2.7
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	26 jul	miles	--	225	217
	07:00	SAR	Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	31 jul	%	--	7.00	7.25
	09:00	MEX	Crédito bancario	jun	% a/a	7.1	--	7.3
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (Banco de la República)	31 jul	%	--	9.00	9.25
	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	jul	índice	--	50.2	50.4
Vie 1	01:55	ALE	PMI manufacturero*	jul (F)	índice	--	49.2	49.2
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	jul (F)	índice	--	49.8	49.8
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	jul (F)	índice	--	48.2	48.2
	03:00	EUR	Precios al consumidor	jul (P)	% a/a	--	1.9	2.0
	03:00	EUR	Subyacente	jul (P)	% a/a	--	2.3	2.3
	06:00	BRA	Producción industrial	jun	% a/a	--	--	3.3
	06:00	BRA	Producción industrial*	jun	% m/m	--	--	-0.5
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	jul	miles	125	110	147
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	jul	%	4.2	4.2	4.1
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	jul	índice	--	--	48.3
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	jul (F)	índice	--	--	49.5
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	jul	índice	--	49.5	49.0
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jul (F)	índice	--	61.8	61.8
	09:00	MEX	Remesas familiares	jun	mdd	5,126.4	5,306.5	5,360.1
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	jul	índice	48.2	--	47.8
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	jul	índice	48.4	--	48.7
		EUA	Ventas de vehículos**	jul	millones	--	15.6	15.3

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 28 de julio al 1 de agosto de 2025

	Hora		Empresa	Clave	Trimestre	UPA Banorte	UPA Consenso	Estatus
Lun 28	AA	MEX	Fomento Económico Mexicano SAB de CV	FEMSAUBD MM	2T25	2.191	1.867	C
	CM	MEX	El Puerto de Liverpool SAB de CV	LIVEPOLC MM	2T25	3.660	3.682	C
	CM	MEX	GMexico Transportes SAB de CV	GMXT* MM	2T25		0.570	C
	CM	MEX	Grupo Aeroportuario del Centro Norte SAB de CV	OMAB MM	2T25	3.599	3.691	C
	CM	MEX	Grupo Comercial Chedraui SA de CV	CHDRAUIB MM	2T25	2.038	2.111	C
	CM	MEX	Grupo México SAB de CV	GMEXICOB MM	2T25	0.141	0.122	C
	CM	MEX	Industrias Penoles SAB de CV	PE&OLES* MM	2T25		0.520	C
	CM	MEX	Petróleos Mexicanos	-	2T25		-	C
	CM	MEX	Promotora y Operadora de Infraestructura SAB de CV	PINFRA* MM	2T25		5.163	C
	CM	MEX	Prologis Property Mexico SAB de CV**	FIBRAPL MM	2T25	1.417	1.080	C
	CM	MEX	Regional SAB de CV	RA MM	2T25		5.014	C
Mar 29	04:00	USA	United Parcel Service Inc	UPS US	2T25		1.563	C
	05:00	USA	American Tower Corp	AMT US	2T25		2.428	C
	05:00	USA	Merck & Co Inc	MRK US	2T25		2.019	C
	AA	USA	Boeing Co	BA US	2T25		-1.404	C
	AA	USA	PayPal Holdings Inc	PYPL US	2T25		1.297	C
	AA	USA	Procter & Gamble Co	PG US	4T25		1.422	T
	AA	USA	UnitedHealth Group Inc	UNH US	2T25		4.589	C
	14:00	USA	Booking Holding Inc	BKNG US	2T25		50.269	C
	14:05	USA	Mondelez International Inc	MDLZ US	2T25		0.682	C
	CM	USA	Starbucks Corp	SBUX US	3T25		0.647	C
Mié 30	CM	USA	Visa Inc	V US	3T25		2.847	C
	05:00	USA	Altria Group Inc	MO US	2T25		1.388	C
	AA	USA	Meta Platforms Inc	META US	2T25		5.878	C
	AA	USA	Microsoft Corp	MSFT US	4T25		3.371	C
Jue 31	AA	USA	QUALCOMM Inc	QCOM US	3T25		2.711	C
	05:30	USA	Southern Co	SO US	2T25		0.878	C
	AA	USA	AbbVie Inc	ABBV US	2T25		2.864	C
	AA	USA	Bristol-Myers Squibb Co	BMJ US	2T25		1.077	C
	AA	USA	Comcast Corp	CMCSA US	2T25		1.166	C
	AA	USA	CVS Health Corp	CVS US	2T25		1.463	T
	AA	USA	Mastercard Inc	MA US	2T25		4.022	C
	CM	USA	Amazon.com Inc	AMZN US	2T25		1.317	T
Vie 01	CM	USA	Apple Inc	AAPL US	3T25		1.430	T
	04:00	USA	Linde PLC	LIN US	2T25		4.017	C
	04:30	USA	Exxon Mobil Corp	XOM US	2T25		1.556	C
	AA	USA	Chevron Corp	CVX US	2T25		1.708	T
	AA	USA	Colgate-Palmolive Co	CL US	2T25		0.897	T

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 CBFi.

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>1.8</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>1.9</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

Anticipamos el PIB preliminar del 2T25 en +0.4% t/t (-0.3% a/a), positivo considerando los vientos en contra que prevalecen desde finales del año pasado. Seguimos esperando que la actividad crezca en el 2S25, apoyada por los servicios, mientras la industria navegando los ajustes en el frente comercial.

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



La semana en EE. UU.

Se publicará el PIB de 2T25, el que estimamos en 1.8% t/t anualizado. También conoceremos el reporte del mercado laboral. Esperamos una creación de 125 mil empleos y la tasa de desempleo en 4.2%. El Fed anunciará su decisión de política monetaria. No anticipamos cambios en la tasa de referencia.

Katia Goya y Luis Leopoldo López



Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio

Mantenemos nuestra recomendación sobre recibir TIIE-F de 2 años. El mercado continúa descontando una tasa para Banxico a fin de año más alta relativo a nuestras expectativas, elemento que también revela valor para la parte corta y media de los Bonos M. Adicionalmente, estos últimos ofrecen un perfil de carry atractivo. En el cambiario, aún esperamos debilidad del USD en lo que resta de 2025 y mantenemos cierre de año del USD/MXN en 19.50.

Alejandro Padilla, Santiago Leal, Leslie Orozco, Marcos García



Estrategia Capitales

La atención estará en la semana más cargada de reportes corporativos y el 'deadline' para acuerdos comerciales. En EE. UU. destacarán los reportes de *Amazon, Apple, Meta* y *Microsoft* de las 'Siete Magníficas'; mientras en México, el 28 de julio concluye la temporada. Incorporamos a *Oma* en nuestro portafolio.

Marissa Garza, Hugo Gómez, Carlos Hernández y Víctor Cortés



Perspectiva Técnica Emisoras BMV

El IPC detuvo una racha de dos semanas bajando, prevemos que mantenga un comportamiento defensivo dentro de su canal con tendencia de alza. En este contexto, proponemos conservar posiciones. En emisoras en particular, sugerimos comprar *Amx* y *Oma*. Recomendamos vender *Alpek* y *Kof*.

Victor Cortés



Parámetro de Deuda Corporativa

En la semana se colocó un bono quirografario de Value Arrendadora por \$1,000 millones, con lo que esperamos que el monto emitido de julio se ubique 140.4% a/a. En la última semana del mes esperamos actividad en el mercado bancario, con la oferta de una emisión de *Bladex*.

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 disseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **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	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



Yazmin 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 Hernández
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
alejandropadilla@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

