

Optimismo global a pesar de riesgos geopolíticos y económicos

Perspectiva Trimestral 1T24



17 de enero 2024

Perspectiva 1T24

Optimismo global a pesar de riesgos geopolíticos y económicos

Los tomadores de decisiones en la economía global y los mercados financieros han dado la bienvenida al 2024 de manera cautelosa, moderando el desbordado optimismo al cierre de 2023 que se tradujo en una importante recuperación de un sinnúmero de activos. Los cuestionamientos se centran en si los mercados ya se adelantaron mucho y han dejado poco ‘margen de error’ al descontar un panorama caracterizado por: (1) La ausencia de una recesión global; (2) una inflación en camino a los objetivos de los bancos centrales, lo que permitirá posturas de política monetaria menos restrictivas a lo largo del año; (3) mayor estabilidad financiera; y (4) la recuperación de la rentabilidad por un mejor entorno de costos y el impulso al crecimiento y la productividad por la mayor adopción de nuevas tecnologías (e.g. Inteligencia Artificial). En nuestra opinión, el escenario para este año aún contempla muchas complejidades, pero también una serie de oportunidades. En el área de Análisis de Banorte hemos identificado tres grandes aspectos que probablemente determinarán el rumbo de la economía y las inversiones en todo el mundo.

El primero proviene de factores geopolíticos. En 2024 una gran cantidad de países llevará a cabo elecciones presidenciales y/o parlamentarias en el mundo –entre ellos, Estados Unidos y México–, además de conflictos que probablemente prevalecerán (e.g. Ucrania y Franja de Gaza). También continuarán cambios estructurales en la globalización, aunado a tensiones –como entre Estados Unidos y China– que moldearán el futuro del comercio exterior y la agenda internacional.

El segundo se centra en la noción de desaceleración de la economía mundial, asimilando los efectos rezagados de la política monetaria restrictiva del último par de años, temas geopolíticos, mayores niveles de apalancamiento y de inflación, entre otros. A pesar de los vientos en contra, mantenemos nuestra tesis de que EE. UU. moderará su dinamismo hacia mediados del 2024, pero no anticipamos una recesión.

El tercero está relacionado al punto de inflexión de la política monetaria global, con el Fed y la gran mayoría de los bancos centrales iniciando el ciclo de recortes a las tasas de interés. No obstante, es importante resaltar que, a pesar de este “pivote”, las condiciones monetarias seguirán siendo restrictivas. En el caso del Fed anticipamos la primera disminución de la tasa de referencia en mayo, con una postura prudente del Comité de Mercado Abierto.

Tomando en cuenta esta coyuntura internacional, esperamos que México mantenga un buen dinamismo, con una expectativa de crecimiento del PIB de 2.4% este año. Esto sería menor al 2023, pero aún arriba de su potencial. Banxico probablemente comenzará a recortar tasas en marzo, pero con una estrategia gradual, llevando su tasa a 9.25% a finales de diciembre. La política fiscal otorgará un mayor estímulo a la economía, lo que se verá reflejado sobre todo en el primer semestre. Otro aspecto importante serán los comicios del 2 de junio.

Pronósticos de las principales variables macroeconómicas y financieras en México

Fin de periodo

	1T24	2T24	3T24	4T24	2021	2022	2023	2024
PIB (% a/a)	<u>3.7</u>	<u>4.9</u>	<u>1.5</u>	<u>-0.3</u>	5.7	3.9	<u>3.3</u>	<u>2.4</u>
Inflación (% a/a)	<u>5.0</u>	<u>5.3</u>	<u>4.9</u>	<u>4.6</u>	7.4	7.8	4.7	4.6
USD/MXN	<u>17.49</u>	<u>17.33</u>	<u>18.02</u>	<u>18.80</u>	20.53	19.50	16.97	<u>18.80</u>
Tasa de referencia de Banxico (%)	<u>11.00</u>	<u>10.75</u>	<u>10.25</u>	<u>9.25</u>	5.50	10.50	11.25	<u>9.25</u>
TIIE de 28 días (%)	<u>11.20</u>	<u>11.00</u>	<u>10.50</u>	<u>9.50</u>	5.72	10.77	11.50	<u>9.50</u>
IPC (puntos)	-	-	-	<u>60,200</u>	53,272	48,464	57,386	<u>60,200</u>

*Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: Banorte



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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



Documento destinado al público en general

México

Fortaleza económica en el 1S24. La economía ha mostrado un notable dinamismo en los últimos ocho trimestres, lo que esperamos que se extienda a la primera mitad del 2024. Partiendo de un impulso inercial relevante –considerando nuestra expectativa de un avance de 3.3% del PIB en todo 2023–, varios factores impartirán todavía mayor estímulo. [Como hemos mencionado previamente](#), algunos incluyen: (1) La continuación de los proyectos prioritarios, con miras a terminar la mayor parte antes de las elecciones del 2 de junio; (2) la expansión de los programas sociales y el momento en el que se entregarán los recursos –recordando que una serie de pagos, incluyendo la pensión de adultos mayores, se adelantará a marzo para cumplir con las reglas electorales; (3) la prevalencia de una tendencia favorable de la inversión privada, sobre todo ligada al *nearshoring*; (4) la posibilidad de que se materialice un ‘aterrizaje suave’, sumándose a las expectativas de recortes a las tasas de interés y ganancia de participación en el mercado de importaciones de EE. UU.; y (5) avance de los salarios por encima de la inflación, apoyando el crecimiento del ingreso real. En este contexto, pronosticamos incrementos de 1.0% y 0.3% t/t en el 1T24 y 2T24, respectivamente. Sin embargo, anticipamos una contracción en la segunda mitad del año, con una mayor desaceleración global y menor gasto gubernamental pesando en el desempeño, además de una base de comparación más retardada.



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

Las presiones inflacionarias continuarán en el corto plazo, aunque Banxico iniciará su ciclo acomodaticio este trimestre. Pensamos que los riesgos para la inflación en los próximos meses están sesgados al alza ante una serie de factores adversos, tales como: (1) Condiciones climatológicas adversas para agropecuarios, incluyendo los estragos de la sequía en meses previos y la presencia de 27 frentes fríos en lo que va de la temporada invernal (de 56 totales esperados); (2) ajustes usuales en precios al comienzo del año (e.g. cambios al IEPS de varios productos y actualización de impuestos en algunos servicios); y (3) presiones en costos por [el incremento de 20% al salario mínimo](#), alimentando la persistencia al alza en los servicios. Así, seguimos viendo la inflación al final del año en 4.6%. A pesar de estos retos, Banxico empezaría a recortar su tasa de interés en marzo debido a una política monetaria global menos restrictiva y la alta tasa real ex ante. Vemos una primera reducción de 25pb en marzo, tomando una pausa en mayo para continuar con las disminuciones en junio y hacia delante. Así, reiteramos nuestra expectativa de que la tasa cerrará el 2024 en 9.25%.

Continúa avanzando la agenda política de cara a las elecciones. La atención en el trimestre se centrará en temas electorales, destacando las fechas límite para el registro y aprobación de las candidaturas y coaliciones a finales de febrero (entre el 15 y el 29 del mes) y el comienzo de las campañas el 1 de marzo. Además, en temas legislativos resalta la discusión de la posible reforma a la *Ley Federal del Trabajo* y otras en temas judiciales y de seguridad, con el periodo ordinario de sesiones comenzando el 1 de febrero.

PIB: Demanda agregada

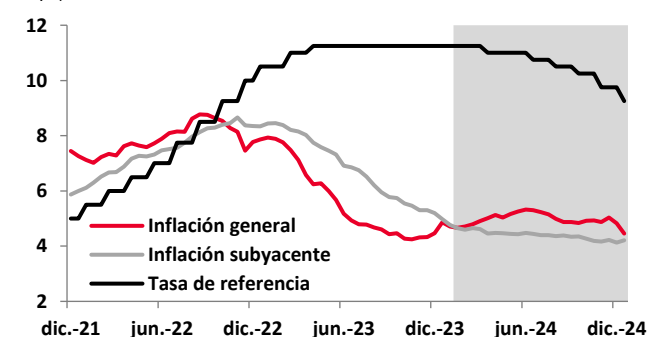
% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T24	2T24	3T24	4T24	2024
PIB	<u>3.7</u>	<u>4.9</u>	<u>1.5</u>	<u>-0.3</u>	<u>2.4</u>
Consumo privado	<u>4.4</u>	<u>5.9</u>	<u>3.1</u>	<u>0.4</u>	<u>3.4</u>
Inversión	<u>15.7</u>	<u>14.8</u>	<u>4.1</u>	<u>-2.1</u>	<u>7.7</u>
Gasto de gobierno	<u>2.8</u>	<u>4.9</u>	<u>1.3</u>	<u>-1.3</u>	<u>1.9</u>
Exportaciones	<u>-2.8</u>	<u>0.3</u>	<u>-0.7</u>	<u>-3.2</u>	<u>-1.6</u>
Importaciones	<u>2.6</u>	<u>4.5</u>	<u>-0.5</u>	<u>-3.0</u>	<u>0.9</u>

*Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Banorte

Inflación y tasa de referencia

% a/a; %



Fuente: INEGI, Banxico, Banorte

Estados Unidos

Desaceleración en 2024, pero no recesión... Estimamos un crecimiento del PIB de 0.9% t/t anualizado en el primer trimestre tras un avance esperado de 1.9% en el 4T23. En nuestra opinión, las cifras más oportunas apuntan a que el consumo será más moderado después de un sólido ritmo en la segunda mitad del año pasado. Los factores detrás de ello incluyen el ciclo acumulado de alza en tasas, crecientes pagos de intereses de las familias y aumentos en los niveles de morosidad en las tarjetas de crédito. En este contexto: (1) La encuesta *Temporada de Gasto 2023* de la empresa *Achieve* señaló que los consumidores planean endeudarse para pagar sus gastos durante las festividades de fin de año; (2) el reporte de deuda de los hogares del Fed de Nueva York mostró que el total de deuda en tarjetas de crédito superó US\$1 billón en el 3T23 (+4.7% t/t), con la morosidad subiendo a máximos desde antes de la pandemia; y (3) de acuerdo con *Bankrate*, cada vez más dueños de tarjetas tienen deudas mensuales que no son capaces de liquidar en su totalidad. A esto se suma que se reinstaló el pago de los préstamos estudiantiles desde octubre, con los deudores desembolsando en promedio US\$300 al mes. Esto pone los fundamentales del consumo en una posición más débil, incluso a pesar de la fortaleza del mercado laboral. Para este último también vemos una desaceleración, con la tasa de desempleo permaneciendo cerca de niveles de pleno empleo con un promedio de 4.1%, pero con una creación de plazas promedio al mes de 105 mil en todo el año. La inversión residencial sigue enfrentando altas tasas hipotecarias y la caída en el sentimiento de los constructores; la no residencial también vería más vientos en contra en equipo y estructuras. En tanto, las exportaciones netas no contribuirán con fuerza al crecimiento en un entorno más complicado para la demanda externa. Todo esto ubica nuestro estimado para el crecimiento del PIB de todo el 2024 en 1.5% desde 2.4% en 2023.

En la inflación, la tendencia bajista continuaría debido a: (1) Presiones contenidas en los precios de los bienes y un menor avance en las rentas; y (2) moderación en el ritmo de alza de los servicios. Estimamos una inflación promedio de 2.7% a/a en 1T24 y de 2.3% en todo el año. A pesar de esto, no vemos espacio para recortes de tasas por el Fed en los primeros tres meses del año. Los miembros del banco central han sido enfáticos en que la tasa de interés permanecerá elevada por un periodo prolongado. Así, reiteramos nuestra visión de un primer recorte en mayo, con un acumulado de disminuciones este año de 150pb.

Por último, recordemos que el gobierno está operando bajo un *continuing resolution* ya que no se ha aprobado el presupuesto del año fiscal. Una parte de las agencias podrá seguir operando hasta el 19 de enero y otra hasta el 2 de febrero. Aunque al cierre de esta edición las negociaciones seguían, el cierre de operaciones no esenciales todavía podría suceder. La propuesta actual es un nuevo acuerdo de corto plazo para extender el financiamiento hasta principios de marzo. Si no es así: (1) Un *shutdown* en enero coincidiría con el inicio de las elecciones primarias de los partidos para elegir a su candidato a la presidencia; y (2) podría renovar los temores sobre la sostenibilidad de la deuda de EE. UU., lo que ha generado cada vez más respuestas de las calificadoras. Dado que ningún partido querrá asumir los costos políticos, esperamos que sí se llegue a un acuerdo a tiempo, aunque sea solo temporal.

Estimados Banorte sobre Estados Unidos*

	1T24	2T24	3T24	4T24	2023*	2024*
PIB (% t/t anualizado)*	0.9	0.3	0.7	1.2	2.4	1.5
Consumo Privado	1.2	0.5	0.9	1.3	2.1	1.4
Inversión Fija	-2.0	-3.4	-2.0	0.4	0.4	-0.7
Exportaciones	-3.9	-5.1	-1.2	0.4	2.5	-1.6
Importaciones	-4.7	-6.2	-1.6	2.0	-1.6	-1.9
Inflación (% anual, promedio)	2.7	2.1	1.9	2.6	4.1	2.3
Tasa de desempleo (% fdp)	4.0	4.2	4.2	4.1	3.7	4.1
Creación de empleo (miles)	355	275	280	360	2,697	1,270

* En el PIB, todas las tasas son t/t anualizadas excepto 2023 y 2024, donde es tasa anual. Fdp: fin de periodo.

Fuente: Banorte



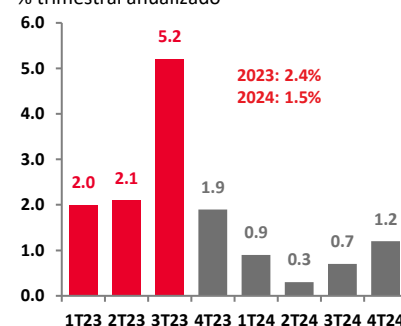
Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

PIB

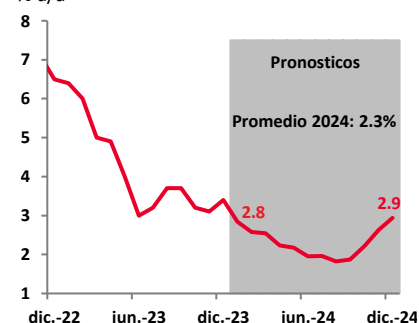
% trimestral anualizado



Fuente: Banorte con datos del BEA

Banorte: Trayectoria de inflación*

% a/a

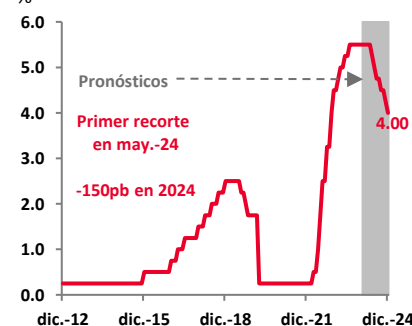


*Nota: El área gris denota nuestros pronósticos.

Fuente: Banorte con datos del BLS

Banorte: Trayectoria de la Fed funds*

%



*Nota: El área gris denota nuestros pronósticos.

Fuente: Banorte con datos del Fed

Elecciones en Estados Unidos

El proceso para las elecciones presidenciales del 5 de noviembre ya inició. Para seleccionar al candidato a la presidencia, cada partido lleva a cabo, a partir de enero, un ‘caucus’ (asamblea) o elección primaria en cada estado. Los votos se traducen en el apoyo de cierto número de delegados que son los encargados de definir la nominación del candidato en la Convención Nacional de cada partido. En el caso de los Republicanos, como ya es tradición, todo empezó con el caucus de Iowa el lunes 15 de enero. Los Demócratas harán cambios, iniciando ahora en Carolina del Sur (previamente también era en Iowa) el 24 de febrero. A mediados de marzo se celebrará el *Super Tuesday*, donde se conocerán las votaciones primarias en más de 50% de los estados. Para cerrar esta etapa del proceso, la Convención Nacional Republicana se llevará a cabo en Milwaukee del 15 al 18 de julio. La Convención Nacional Demócrata será en Chicago del 19 al 22 de agosto.

El triunfo en las primarias probablemente será para Biden y Trump. Para los Demócratas, anticipamos que el actual presidente será el candidato. No vemos otras opciones con posibilidades reales de ganar. Los Republicanos si cuentan con varias alternativas, pero las probabilidades de que el candidato no sea Trump son muy bajas. De acuerdo con *Real Clear Politics*, el expresidente cuenta con 61.4% de las intenciones de voto, Nikki Haley tiene el 12.0% y Ron DeSantis 10.7%. Al margen de estos procesos, Robert F. Kennedy Jr. –candidato independiente– se ha presentado como una alternativa para los que están en contra tanto de Biden, como Trump. No obstante, la posibilidad de que gane la presidencia es casi nula. A pesar de esto, su candidatura podría alterar los resultados en los estados “péndulo” (*swing states*), que son clave para definir al próximo presidente. En dichos casos, las encuestas muestran que el más afectado por la presencia de un tercer candidato sería Biden.

Biden inicia el proceso con una aprobación cada vez más baja. De acuerdo con *Real Clear Politics*, menos del 40% de la población aprueba su trabajo, muy por abajo del 55% a inicios de su mandato. Inclusive, este nivel está cerca del mínimo de su administración de 36.8% en julio 2022. Por su parte, Trump cuenta con 45.8% de las intenciones de voto, mientras que Biden tiene el 44.7%. Esperamos que la tendencia a la baja que seguirá la inflación, nuestro escenario base de no recesión y el inicio de las bajas en tasas apoyen su candidatura. Pero, aun así, los temores sobre su edad y la percepción de que ha hecho un mal manejo de la economía pesarán de forma importante sobre las preferencias.

Incertidumbre sobre si Trump puede ser presidente debido a los procesos en su contra. A pesar de los múltiples cargos en su contra, el expresidente tiene la delantera en los siete estados péndulo (ver última tabla a la derecha). Existen muchos cuestionamientos sobre si puede ser presidente en caso de que lo condenen, pero la respuesta parece ser que sí. La Constitución establece muy pocos requisitos de elegibilidad y no hay limitaciones basadas en la reputación o los antecedentes penales. No obstante, la Sección 3 de la Enmienda 14 dice que ninguna persona que participó en una insurrección o rebelión en contra de la Constitución puede ocupar un cargo público. El Congreso puede remover esta condición con dos tercios de ambas Cámaras, pero los Republicanos no cuentan con los votos. A pesar de lo anterior, no existe un consenso sobre la interpretación de la enmienda, por lo que no todos los estados parecen estar dispuestos a aplicarla. Algunos, como Michigan y Minnesota, han dicho que Trump puede aparecer en las boletas de las elecciones primarias, pero dejaron la puerta abierta a cambios. En tanto, Colorado aprobó quitarlo en ese estado.

Hasta ahora, nuestro caso base es un triunfo de Trump. Con las tendencias hasta ahora, todo parece indicar que el expresidente ganará. Sin embargo, aún falta mucho para el 5 de noviembre y persisten dudas sobre lo que podría pasar con su candidatura en medio de tantos cargos y acusaciones. En el Congreso, vemos como lo más probable que se mantenga dividido, con el Senado en manos de los Demócratas y la Cámara de Representantes con mayoría Republicana, como es el caso en la actualidad.

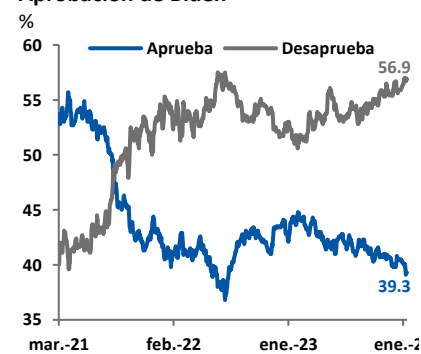


Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

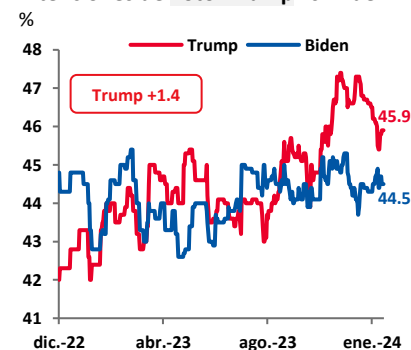
Aprobación de Biden*



* Nota: Al 17 de enero 2024

Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Intenciones de voto: Trump vs. Biden*



* Nota: Al 17 de enero 2024

Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Preferencia de voto en los swing states*

Estado	Trump	Biden	Diferencia
Wisconsin	45	41	+4
Pensilvania	46	44	+2
C. del Norte	49	40	+9
Nevada	47	44	+3
Michigan	46	42	+4
Georgia	49	43	+6
Arizona	46	42	+4
Todos	47	42	+5

*Nota: Encuesta de diciembre 2023. El color rojo denota la diferencia a favor de los republicanos.

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg y *Morning Consult Pro*

Global

Esperamos que la economía global evite una recesión... La pregunta clave es qué tanto se desacelerará el crecimiento tras los agresivos ciclos de alza en tasas en la mayoría de las regiones y las sorpresas positivas del 2023. ¿Habrá recesión en EE. UU. y la Eurozona? Dependiendo de ello, ¿cómo responderán las autoridades y cuál será el impacto por región? Nuestro escenario base no contempla una recesión en ninguno de los dos casos, pero sí una desaceleración en el primero, y un lento ritmo de avance y similar al del 2023 en el segundo (cercano al 0.5%). Por otro lado, ¿China acelerará su ritmo ante nuevas y múltiples medidas de estímulo, o sufre de un problema estructural más grave? Vemos a este país todavía enfrentando muchos retos que no son solamente cíclicos, por lo que estimamos un crecimiento cercano al 4.5% tras un avance ligeramente superior a 5.0% en 2023. Por lo tanto, probablemente no será un motor importante para la economía global. En este sentido, el último estimado del Fondo Monetario Internacional para el PIB de China en 2024 es de 4.2%, 30pb más bajo respecto a su estimado previo.

...mientras que la inflación permanece alta, pero seguirá con la tendencia correcta. En muchas regiones, la inflación sigue superando el objetivo de sus bancos centrales, aunque la tendencia permanece a la baja. Se espera que los efectos rezagados de la política monetaria restrictiva se materialicen totalmente este año, mientras que los precios de energéticos han estado contenidos a pesar de los riesgos geopolíticos, climatológicos y de logística, entre otros. Así, prevalece el optimismo de que el proceso de desinflación continuará, con el debate centrado en el ritmo, más que en su dirección.

Ante estas expectativas, los mercados apuestan al inicio del relajamiento en economías avanzadas y emergentes. Parece un hecho que será un año de baja en tasas. No obstante, en la mayoría de los países la postura monetaria probablemente se mantendrá en terreno restrictivo bajo el escenario de una inflación todavía elevada y que no habrá una fuerte recesión (conocida como 'hard landing'). Con ello, creemos que el riesgo es que los recortes en tasas no sean tan fuertes y rápidos como lo descuentan los mercados. En EE. UU. esperamos el primer recorte en mayo, en la Eurozona en junio y en Reino Unido en el 2T24 (mayo o junio). En México sería en marzo y en Brasil continuarán las disminuciones todo el año. En China probablemente seguirá la expansión de la liquidez y el crédito a sectores específicos, más que bajar la tasa con fuerza. La gradualidad persistirá a pesar de que el país está en deflación debido a preocupaciones acerca de la estabilidad financiera, la volatilidad del yuan, conflictos geopolíticos y bajos niveles de confianza.

Desafortunadamente, no vemos que los conflictos actuales vayan a desaparecer pronto. A esto se suma que de acuerdo con la *Agence France-Presse*, economías que representan casi la mitad del PIB mundial tendrán elecciones este año. En Rusia durarán tres días empezando el 15 de marzo. A pesar de que hay varios candidatos, es prácticamente un hecho que Putin será reelecto por un quinto periodo. En Ucrania también está en la agenda la elección presidencial en marzo de 2024, pero podría cambiarse o retrasarse por la guerra. De cualquier manera, no se ve una pronta solución al conflicto entre estos países. Tampoco parecen existir condiciones para una pronta resolución del conflicto en Gaza. A lo que se suman los ataques de los hutíes respaldados por Irán en el Mar Rojo. Por otro lado, las tensiones entre China y EE. UU. no sólo continuarán, sino que probablemente aumentarán por la elección en este último país. Por si fuera poco, las relaciones enfrentan nuevos retos ante el triunfo en las elecciones presidenciales en Taiwán del candidato al que China considera como un agitador a favor de la independencia. Pensamos que es especialmente complicado para los mercados descontar los eventos geopolíticos. Por ende, su seguimiento será muy importante en un entorno en el cual la volatilidad implícita en diversas clases de activos permanece relativamente baja.

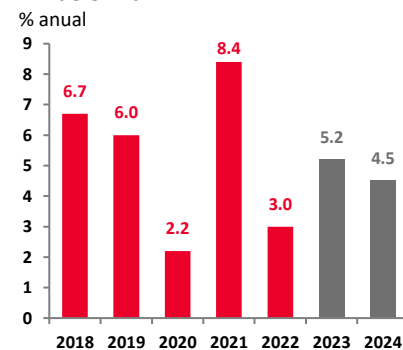


Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

PIB de China*



* Nota: Las cifras de 2023 y 2024 corresponden a los estimados de Bloomberg.

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Precio del Brent



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Elecciones en algunas regiones

País	Fecha
Taiwán	13-ene
Rusia	15 al 17-mar
México	02-jun
Venezuela	2024 (fecha sin determinar)
EE. UU.	05-nov
Reino Unido	2024 (fecha sin determinar)

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Renta fija gubernamental

Rumbo a tasas más bajas a pesar de potenciales presiones de corto plazo. La dinámica será definida por el momento y ritmo de los ciclos de recortes de los principales bancos centrales relativo a las expectativas. La historia muestra que las curvas se empujan conforme se transita a la flexibilización monetaria ante una disminución más acelerada de las tasas de corto plazo vs las de largo plazo. Con base en ello y nuestra visión para el Fed, pensamos que el diferencial 2/10 en *Treasuries* pasará a positivo en el 4T24 desde -37pb al cierre de 2023. Bajo esta narrativa, prevemos tasas de interés más bajas a lo largo del año. Sin embargo, en términos del balance de riesgos, el sesgo para el 1T24 es al alza, destacando: (1) El optimismo del mercado sobre los recortes para 2024 en México (-225pb vs Banorte: -200pb) y EE. UU. (-168pb vs Banorte: -150pb); (2) la reducción en el balance del Fed, que puede todavía afectar las primas de riesgo y término; y (3) la mayor emisión de deuda del Tesoro ante el difícil panorama fiscal y una demanda tibia que influye en la dinámica de los *Treasuries*.

Mantenemos steepener 2/10 en swaps y vemos valor en Udibonos de corto plazo. Las tasas locales seguirán muy sensibles y correlacionadas a las condiciones financieras y monetarias de EE. UU. Tras el *rally* de 100pb del último bimestre, consideramos que los Bonos M lucen sobrevaluados, principalmente los de mediano plazo (5 a 10 años), tanto en términos absolutos como relativo a los *Treasuries*. Por otra parte, tenemos una visión más neutral en tasas revisables tras el desempeño defensivo que mostraron en el 4T23, sobre todo de cara a los recortes que podrían afectar la demanda. Además, mantenemos el steepener 2/10 en swaps iniciado el 13 de octubre en -114pb ante nuestra convicción de que veremos una eventual corrección en la pendiente de la curva (actual: -108pb, con una pérdida neta de 12pb debido a un *carry/roll* negativo de 5.6pb por mes). La recomendación tuvo una ganancia neta de hasta 12pb tras la decisión de Banxico en noviembre. Sin embargo, el impulso se diluyó por el inesperado *rally* en instrumentos de largo plazo detonado por el sólido optimismo de que EE. UU. logrará un 'aterrizaje suave' y el 'pivote' del Fed sobre eventuales recortes de la *Fed funds*. En tanto, y de manera táctica, el 12 de enero sugerimos pagar swaps de 1 año (13x1) con entrada de 10.65%, objetivo de 10.90%, *stop loss* de 10.50% y *carry-roll down* positivo de 16pb por mes. Por último, y como ya hemos mencionado, los Udibonos de 3 años muestran una mejor valuación relativa (*breakeven* en 3.72%, como se muestra en la segunda gráfica a la derecha). Esperamos un mejor desempeño respecto a las tasas nominales al considerar que nuestra trayectoria de inflación es más alta en comparación con lo esperado por el mercado, por lo que vemos oportunidad para largos tácticos durante el trimestre.

Pronósticos de tasas de interés

%

Instrumento	2020	2021	2022	2023	2023				2024			
					1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Tasa de referencia de Banxico												
Fin de periodo	4.25	5.50	10.50	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25	<u>11.00</u>	<u>10.75</u>	<u>10.25</u>	<u>9.25</u>
Promedio	5.44	4.38	7.65	11.14	10.79	11.25	11.25	11.25	<u>11.17</u>	<u>10.92</u>	<u>10.50</u>	<u>9.75</u>
Cetes 28 días												
Fin de periodo	4.25	5.51	10.09	11.24	11.31	11.27	11.18	11.24	<u>11.04</u>	<u>10.79</u>	<u>10.33</u>	<u>9.33</u>
Promedio	5.33	4.44	7.72	11.13	10.93	11.28	11.21	11.09	<u>11.21</u>	<u>10.96</u>	<u>10.58</u>	<u>9.83</u>
TIIE 28 días												
Fin de periodo	4.48	5.72	10.77	11.50	11.52	11.50	11.50	11.50	<u>11.20</u>	<u>11.00</u>	<u>10.50</u>	<u>9.50</u>
Promedio	5.69	4.63	7.93	11.40	11.09	11.52	11.50	11.50	<u>11.37</u>	<u>11.13</u>	<u>10.75</u>	<u>10.00</u>
Bono México 10 años												
Fin de periodo	5.54	7.57	9.08	8.94	8.85	8.67	9.87	8.94	<u>9.20</u>	<u>8.85</u>	<u>8.50</u>	<u>9.05</u>
Promedio	6.25	6.81	8.80	9.13	8.92	8.81	9.21	9.57	<u>9.07</u>	<u>9.03</u>	<u>8.68</u>	<u>8.78</u>
Bono EE. UU. 10 años												
Fin de periodo	0.91	1.51	3.87	3.88	3.47	3.84	4.57	3.88	<u>4.15</u>	<u>3.85</u>	<u>3.40</u>	<u>3.70</u>
Promedio	0.88	1.44	2.95	3.95	3.65	3.59	4.14	4.44	<u>4.02</u>	<u>3.90</u>	<u>3.50</u>	<u>3.55</u>
Diferencial 10 años México vs. EE. UU.												
Fin de periodo	463	606	521	506	538	483	530	506	<u>505</u>	<u>500</u>	<u>510</u>	<u>535</u>
Promedio	534	538	585	518	527	522	507	513	506	513	518	523

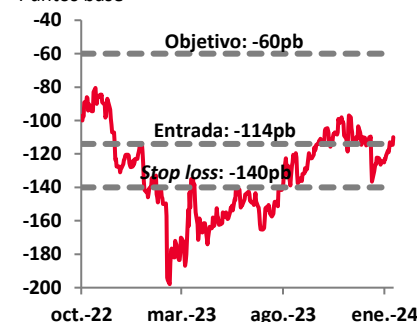
Fuente: Bloomberg y PiP, Banorte para pronósticos. Subrayado indica pronóstico



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija
y Tipo de Cambio
leslie.orocho.velez@banorte.com

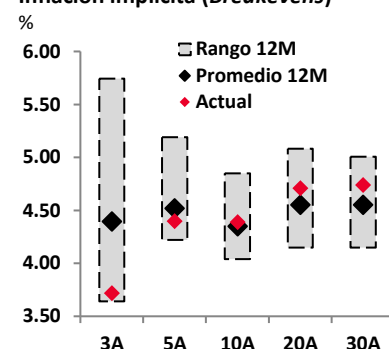
Diferencial 2/10 en swaps de TIIE-28

Puntos base



Fuente: Banorte, Bloomberg

Inflación implícita (*Breakevens*)*



*Diferencia geométrica utilizando la ec. de Fisher con los Bonos M y Udibonos. Fuente: Banorte, PiP

Tipo de cambio

La corrección del USD abre oportunidades tácticas de compra... En el 4T23 el dólar revirtió el sesgo de fortaleza que lo había caracterizado gran parte del año, con los índices DXY y BBDXY cayendo 4.6% y 4.2% t/t, en el mismo orden. La clave fue la señal del Fed de que ya no subiría más su tasa en un escenario de 'aterrizaje suave', alimentando el apetito al riesgo. Con ello, las apuestas de recortes aumentaron y hubo ventas de dólares. Esto se reflejó en las posiciones netas del IMM, de largas a cortas en USD (segunda gráfica a la derecha) en el periodo. El ajuste fue sorpresivo, aunque creemos que algo desbordado. En específico, para el 1T24 el dólar podría revertir parte de las pérdidas ante: (1) Nuestra visión de un balance de riesgos alcista para las tasas conforme el mercado modere su expectativa del primer recorte del Fed en marzo (Banorte: mayo en -25pb) y del acumulado del año; (2) una economía de EE. UU. relativamente fuerte, al menos en el primer trimestre, con la inflación tardando un poco más en reducirse; (3) bajas primas de riesgo por factores geopolíticos en distintas regiones. En general, las volatilidades en divisas están bajas, aumentando la vulnerabilidad a choques de aversión al riesgo que impulsarían al dólar.

...mientras el euro continuará con dificultades. Aunque EE. UU. se desacelerará, creemos que la Eurozona sigue más vulnerable. En conjunto con una reducción más rápida de la inflación, esto presionará al ECB a recortar con más fuerza a pesar de que varios miembros del banco central han intentado moderar las apuestas del mercado. Inclusive si no sucede, los conflictos en Ucrania y Gaza, la situación en el Mar Rojo y los problemas en China tienen más potencial de afectar a esta región. Mantenemos una visión desfavorable para el euro y bajamos nuestro estimado del EUR/USD a 1.05 desde 1.08 al cierre de 2024.

MXN resiliente en el corto plazo, aunque diferenciado. Por segundo año consecutivo, el peso fue de las más fuertes en EM. De hecho, tuvo su mayor ganancia histórica (desde el registro en 1954) en 14.9%. Aunque podría estar sobrevaluado, nuestra visión de resiliencia ha sido acertada. En el 1S24 esta dinámica podría continuar, soportada por: (1) Nuestro escenario de que EE. UU. y México evitarán la recesión, ayudando a las cuentas externas y las remesas; (2) una mejora del *carry trade* en largos del MXN frente al dólar, con 150pb de bajas del Fed este año (previo: -100pb), mientras que para Banxico permanece en -200pb; y (3) fortaleza de la IED ante el *nearshoring*. Por el contrario, hemos incorporado una visión más fina del posible efecto de las elecciones en México y EE. UU., sobre todo por la ventaja de Trump en las encuestas. Aunque es muy temprano para descontarse, este último evento podría inducir más coberturas en el segundo semestre. Como resultado, revisamos a la baja nuestro estimado al cierre de 2024 a 18.80 desde 19.20 por dólar, con un rango en el año entre 16.70 a 19.65. Sugerimos compras del USD/MXN en bajas para operaciones de *trading*, sin espacio para posiciones direccionales por su amplio *carry* negativo. Para inversionistas de mayor plazo con un enfoque en rendimientos totales, creemos que cortos en el EUR/MXN siguen siendo mucho más adecuados, con un *carry* anualizado de tres meses positivo y cercano a 7.49% (frente al +6.06% si la posición fuera fondeada en dólares).

USD/MXN

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronósticos USD/MXN

Pesos por dólar

Periodo	Fin de periodo	Pronóstico previo	Pronóstico actual	Promedio periodo
1T23	18.05			
2T23	17.12			
3T23	17.42			
4T23	16.97			
1T24		18.50	17.49	17.31
2T24		19.70	17.33	17.70
3T24		19.10	18.02	18.00
4T24		19.20	18.80	18.92

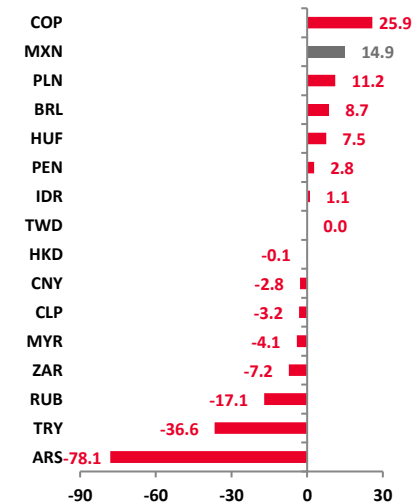
Fuente: Bloomberg, Banorte *Cifras subrayadas son pronósticos



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

Desempeño de divisas emergentes

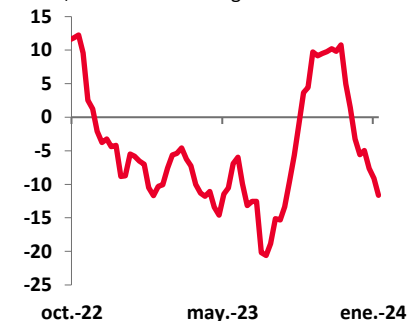
%, al 29 de diciembre de 2023



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Posición técnica del USD en futuros IMM

mmd, Positivo = neto largo en USD*



*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

Índices accionarios

Un escenario menos restrictivo irá apuntalando un mayor apetito por activos de riesgo. El desempeño de los últimos meses del 2023 definió en buena medida los rendimientos obtenidos en el año que concluyó. La ganancia promedio en dólares de los 30 índices que seguimos habitualmente fue de 17.7% a/a, con EE. UU. y México entre los más fuertes y alcanzando máximos históricos en diciembre. La expectativa de que los bancos centrales comiencen a recortar tasas pronto, en particular el Fed y Banxico, seguirá dando impulso a los activos de riesgo en 2024. En nuestra opinión, un escenario menos restrictivo apoyará mayores valuaciones, aunque la recuperación en múltiplos también dependerá de: (1) El ritmo de desaceleración del crecimiento del PIB; (2) la evolución de los riesgos geopolíticos y otros factores idiosincráticos, con especial atención a las elecciones presidenciales en México y EE. UU.; y (3) la recuperación en utilidades de las empresas. En este contexto, la temporada de reportes del 4T23 apenas está iniciando y la atención se mantiene en: (1) Las tendencias de crecimiento para las utilidades, recordando que [el 3T23 marcó un punto de inflexión](#); y (2) las guías 2024 de las compañías, con retos importantes todavía relacionados con la dinámica de costos y algunos cuellos de botellas. El consenso de *Bloomberg* anticipa un aumento de 1.2% en las ganancias de las empresas del S&P500 del cuarto trimestre, aunque acelerándose rápidamente después para inclusive retomar el crecimiento de doble dígito en el 2T24. En nuestra opinión, en los primeros meses del año habrá que favorecer empresas de Crecimiento sobre las de Valor ante la continua e importante recuperación que se anticipa en los resultados.

Nivel de referencia del S&P500. Mantenemos nuestro nivel de referencia 2024 para el S&P500 en 5,000pts. Asumimos un crecimiento de 10.5% en las utilidades (vs el consenso de +10.8%e) y un múltiplo P/U fwd de 19.0x (por debajo del 22.0x actual). A pesar de que el Fed probablemente iniciará el recorte de su tasa de referencia este año, el ritmo sería menor al ya descontado por el mercado ante los retos que prevalecen para la inflación y que dicho país evitará una recesión.

Nivel de referencia del IPC. En 2023, el IPC logró el segundo lugar de rendimientos en dólares de nuestra muestra con un alza de 36.3% a/a (+18.4% en moneda local). Para 2024, nuestro nivel de referencia se mantiene en 60,200pts. Anticipamos +6.3% a/a en el EBITDA de las empresas que conforman la muestra, una deuda neta subiendo 3.6% y el múltiplo FV/EBITDA en 6.0x (vs 5.6x actual). En nuestra opinión, México seguirá sobresaliendo frente a sus pares, principalmente por: (1) La expectativa de crecimiento sostenido en utilidades, apuntalado cada vez más por los efectos del [nearshoring](#); (2) el latente inicio del ciclo de recortes en las tasas de interés que da sustento a mayores múltiplos; y (3) una valuación que sigue muy atractiva respecto a países comparables. No obstante, algunos riesgos de corto plazo a considerar se encuentran relacionados con: (1) La fortaleza del MXN, reduciendo el atractivo de compra para los inversionistas extranjeros; (2) la volatilidad que ocasionaría [el cambio en la metodología para el cálculo de la muestra del IPC](#), efectivo a partir del próximo rebalanceo en marzo y que afectaría la ponderación acumulada de las 5 empresas más grandes, mismas que no podrían exceder el 45% del IPC (vs 60% actual); y (3) algunos riesgos idiosincráticos que podrían inducir coberturas, aunque fuera solo de manera temporal.

A nivel de emisoras, reiteramos en nuestra selección a [Ac](#), [Cemex](#), [Gcc](#), y [Livepol](#). En nuestra opinión, sus perspectivas siguen siendo muy sólidas. Anticipamos que continúen los buenos resultados en el 4T23, mientras que las valuaciones permanecen muy atractivas. Por otro lado, hemos decidido tomar utilidades en [Femsa](#) a pesar de sus buenos fundamentales tras un rendimiento extraordinario de 46.9% desde que la incorporamos en nuestra selección, 3.4x mayor al del IPC en el mismo periodo. También excluimos a [Amx](#), empresa de valor con pocos catalizadores claros de corto plazo, además de que esperamos poco apetito por parte de inversionistas institucionales y pasivos ante la potencial disminución de su ponderación dentro de la muestra del IPC.



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

Pronóstico del S&P500 para 2024

Puntos

P/U Fwd	S&P500	Rendimiento Estimado (%)
19.5x	5,200	9.1
19.3x	5,134	7.7
19.0x	5,067	6.3
18.8x	5,000	4.9
18.5x	4,934	3.5

Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronóstico del IPC para 2024

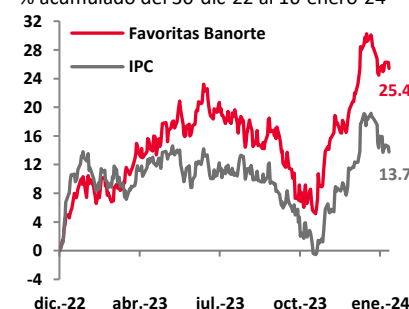
Puntos

FV/EBITDA	IPC	Rendimiento Estimado (%)
6.4x	64,953	17.8
6.2x	62,212	12.9
6.0x	60,156	9.1
5.8x	57,963	5.1
5.6x	55,221	0.2

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño favoritas vs IPC desde 2023*

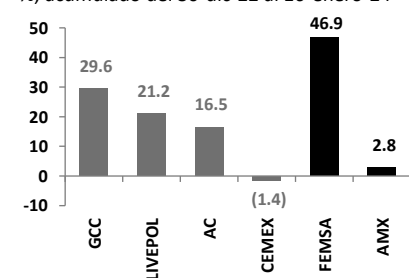
% acumulado del 30-dic-22 al 16-enero-24



* Nota: Rendimientos únicamente con base al precio. El portafolio asume ponderaciones iguales
Fuente: Bloomberg

Rendimiento de emisoras favoritas*

%, acumulado del 30-dic-22 al 16-enero-24



* Notas: (1) Rendimiento relativo de emisoras vs IPC al momento de su inclusión como favoritas: Gcc +29.0pp; Livepol +13.7pp; Ac +2.8pp; Cemex -4.5pp; Femsa +33.2pp; y Amx -8.1pp.
(2) Las compañías con barras en negro son las que estamos excluyendo de nuestras favoritas
Fuente: Bloomberg

Commodities

La mayoría de los commodities cerraron 2023 en terreno negativo. Los índices GSCI y BCOM ajustaron -12.2% y -12.6% a/a, respectivamente. Al interior, los energéticos registraron las mayores pérdidas, mientras que granos y metales industriales marcaron una baja más moderada.

Los precios del crudo estarán menos presionados en 2024, aunque con balances estrechos en el primer trimestre. El crudo operó con alta volatilidad el año pasado, llegando a cotizar cerca de 100 US\$/bbl para después finalizar con la mayor caída trimestral desde septiembre de 2022 de 19.2% en el Brent y 21.1% en el WTI ante preocupaciones de una demanda global más débil. Para 2024, esperamos precios más acotados e incluso con un sesgo a la baja debido a: (1) Riesgos para la actividad económica global; (2) señales de una menor unión al interior de la [OPEP+](#) tras la salida de Angola por desacuerdos sobre los niveles de producción, por lo que no descartamos que algunos miembros intenten reducir o eliminar el último recorte colectivo de 1 Mbbl/d vigente hasta el 1T24; (3) la creciente participación en el mercado de países no miembros de la OPEP+, con la EIA estimando que la producción de EE. UU. alcanzará niveles récord este año; y (4) el reciente incremento de los inventarios y un exceso de oferta a partir del 2T24, permitiendo inclusive una mayor acumulación. Los riesgos al alza más importantes son geopolíticos, destacando las tensiones en vías marítimas clave (e.g. Mar Rojo) y los temores de un escalamiento en el conflicto de Medio Oriente que provoque una disrupción en el suministro proveniente de la región. En particular, creemos que el 1T24 será el trimestre con más presiones en el año al considerar un déficit de 0.8 Mbbl/d debido a los recortes vigentes de la OPEP+ y una economía global todavía relativamente fuerte. En particular, Arabia Saudita mantiene su objetivo de producción en 9 Mbbl/d, significativamente menor al promedio de 2015–2019 en 10.1 Mbbl/d. Considerando estos factores, anticipamos que el Brent cotice entre 70 y 85 US\$/bbl en el trimestre. En gasolinas prevemos un sesgo modestamente positivo por la dinámica del crudo, con la EIA estimando un promedio de 2.75 US\$/gal en el PADD3. En el gas natural podríamos observar precios ligeramente más altos debido a pronósticos de un invierno más frío en EE. UU. Sin embargo, para ambos esperamos movimientos acotados por los altos niveles de inventarios.

Niveles récord para el oro. Los metales industriales cerraron el año pasado con pérdidas a pesar de una ligera recuperación en el cuarto trimestre, con el cobre ganando 3.5% t/t. Sin embargo, para este sector esperamos un sesgo a la baja debido a la desaceleración de la economía (e.g. China y Europa), así como por elevados inventarios. En preciosos, el oro sobresalió por su utilización como activo de refugio tras el conflicto entre Hamás e Israel, manteniéndose arriba de 2,000 US\$/oz t en la recta final del año (+11.6% t/t). Ante riesgos geopolíticos latentes y nuestra trayectoria para el Fed, tenemos una visión constructiva para el oro. Vemos espacio para que supere su máximo de 2023 (2,077 US\$/oz t), con un rango entre 1,975 y 2,150 US\$/oz t. En granos, las difíciles condiciones climatológicas han impedido el aprovechamiento de la caída en los costos de fertilizantes. Esto, en conjunto con elevados riesgos geopolíticos, creemos que podrían presionarse nuevamente.

Desempeño de precios y estimados del consenso para commodities

Producto	Unidad	Spot*	Desempeño (%)				Pronósticos del consenso					
			2020	2021	2022	2023	1T24	2T24	3T24	4T24	2024	2025
WTI	US\$/bbl	71.84	-20.54	55.01	6.71	-10.73	79.00	78.00	80.20	80.00	80.00	77.63
Brent	US\$/bbl	77.72	-21.52	50.15	10.45	-10.32	82.50	82.50	84.00	84.00	83.50	80.96
Gas Natural (H. Hub)	US\$/MMBtu	2.84	15.99	46.91	19.97	-43.82	2.85	2.60	3.00	3.52	3.14	3.83
Gasolina (RBOB)	US\$/gal	2.12	-17.05	58.23	10.37	-14.51	2.23	2.45	2.33	2.18	2.36	2.44
Oro	US\$/onza troy	2,028	25.12	-3.64	-0.28	13.10	1,995	2,025	2,055	2,090	2,019	2,070
Plata	US\$/onza troy	22.92	47.89	-11.72	2.77	-0.66	23.50	24.10	24.30	25.00	24.00	25.34
Cobre	US\$/tm	8,381	25.79	25.17	-13.87	2.23	8,388	8,500	8,750	9,000	8,551	9,020
Maíz	USc/bu	444	24.82	22.57	14.37	-30.55	480	495	470	500	503	513
Trigo	USc/bu	582	14.63	20.34	2.76	-20.71	620	604	601	600	618	615

Fuente: Bloomberg *Último cierre conocido; Por sus siglas en inglés RBOB (Reformulated gasoline blendstock for oxygenate blending)



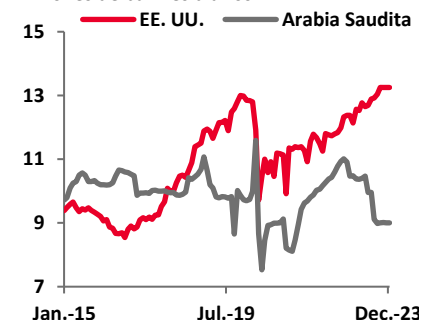
Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

Producción petrolera

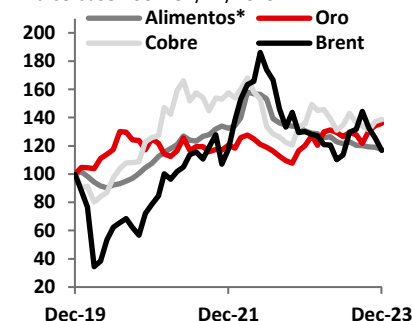
Millones de barriles diarios



Fuente: Bloomberg, EIA, OPEP, Banorte

Desempeño de commodities

Índice base 100 = 31/12/2019



* Nota: Índice de precios de los alimentos de la FAO
Fuente: Banorte, Bloomberg

Deuda Corporativa

Las colocaciones en 2023 ascendieron a \$198,321 millones (-7.5% a/a). Se observó un desempeño dinámico en el último trimestre, emitiéndose 35.6% del total del año. El apetito por bonos de alta calidad, quirografarios y con [temática ESG](#) fue claro. Asimismo, se mantuvo el balance en la composición entre bonos a tasa variable vs tasa fija. De lo colocado: (1) 88% tuvo las máximas calificaciones crediticias en escala nacional ('AAA/AA+'); (2) 92% fue en bonos quirografarios; (3) las tasas variables (TIIE-28 y TIIE de Fondeo) ascendieron a 48.4%, mientras que las tasas fijas representaron 51.6%; y (4) 52.7% contaron con etiquetas ligadas a la sustentabilidad.



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com



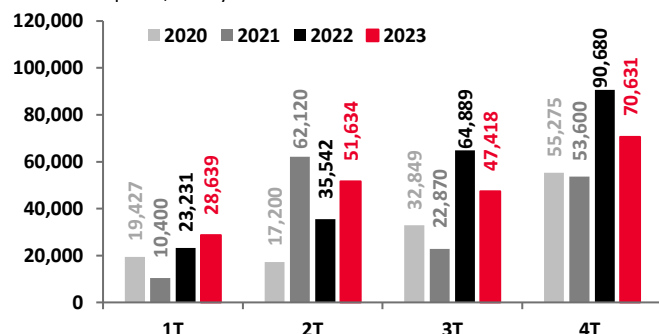
Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Esperamos que el balance entre bonos a tasa variable vs. fija se mantenga para el arranque de 2024. Tomado en cuenta nuestra expectativa del inicio de recortes de Banxico en marzo y una tasa de referencia al cierre de 2024 en 9.25%, para el arranque del año esperamos que la preferencia entre emisiones a tasa variable y fija permanezca balanceada, como se ha venido observando. Sin embargo, a partir del segundo semestre el apetito será principalmente por instrumentos a tasa flotante, en congruencia con el ciclo de política monetaria. Inclusive, no descartamos que dicha tendencia inicie tan pronto como en el 2T24.

Los emisores se anticiparán a sus necesidades financieras debido al periodo electoral. Históricamente, el segundo semestre de cada año cuenta con una mayor fortaleza estacional en el monto colocado (entre 60% y 70%). Sin embargo, creemos que este año el desempeño será inverso. Habría mayor participación en el primer semestre ya que las compañías están más interesadas en refinanciar y cubrir con anticipación sus vencimientos antes del proceso electoral en México y EE. UU. En línea con esta expectativa, hemos observado una formación abultada de participantes de renombre en el *pipeline* (e.g. Arca, Cemex, Naturgy México, Sigma, etcétera). Por su parte, reiteramos nuestro pronóstico de colocación para 2024 cercano a \$195,000 millones (-1.7% a/a), similar al de 2023. Este último se compone sobre todo de fuertes vencimientos (\$130,000 millones), esperando el refinanciamiento de la mayor parte, mientras que las nuevas emisiones serían similares a promedios históricos.

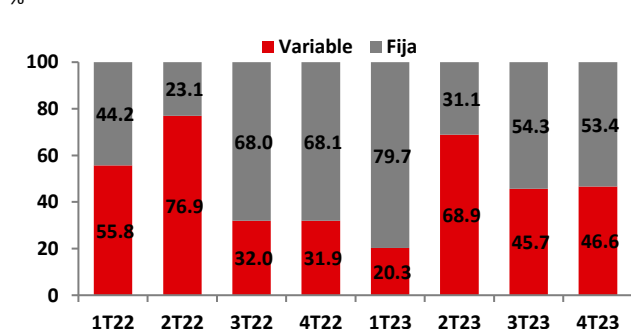
Monto emitido de largo plazo – Corte trimestral

Millones de pesos, excluyendo bancarios



Fuente: Banorte con información de BMV, BIVA y PiP

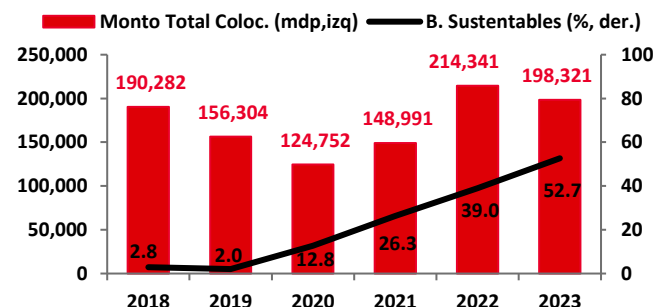
Desglose por tasa del monto emitido de LP – Corte trimestral



Fuente: Banorte / BMV / PiP, al cierre de diciembre de 2023

Evolución bonos ESG

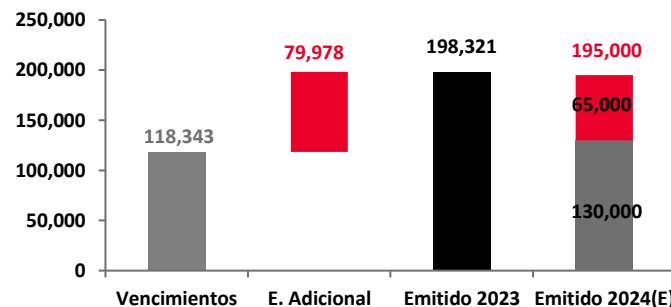
Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / PiP, al cierre de diciembre de 2023

Monto emitido 2023-2024(E)

Millones de pesos



Fuente: Banorte / BMV / PiP, al cierre de diciembre de 2023

PEMEX

Resultados de PEMEX en el 3T23. [La petrolera reportó una producción de hidrocarburos líquidos de 1,850 Mbd en dicho periodo \(4.9% a/a\).](#) En el análisis secuencial, la producción bajó 1.7% t/t (-4.2% en condensados, +30.8% en superligero, -13.5% en ligero y +0.2% en pesado). El crudo pesado siguió representando más de la mitad de la producción. Sin embargo, los condensados se han incrementado a 15% tras mantener una participación casi nula en términos históricos. Los ingresos cayeron 26.8% a/a en el mismo trimestre, principalmente por menores precios internacionales de la mezcla mexicana, así como menores volúmenes de ventas en territorio nacional y de exportación. La pérdida neta fue de \$79.1 mil millones, más débil respecto a la pérdida de \$52 mil millones del mismo periodo del año pasado. Además de lo ya mencionado, la debilidad se exacerbó por los efectos del deterioro de activos fijos y un incremento de las pérdidas cambiarias. No obstante, se compensó parcialmente por una disminución en el costo de ventas (-22.7% a/a) y una baja en impuestos y derechos (-76.2% a/a). PEMEX reportará sus cifras del 4T23 el 27 de febrero.



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugo.gomez@banorte.com

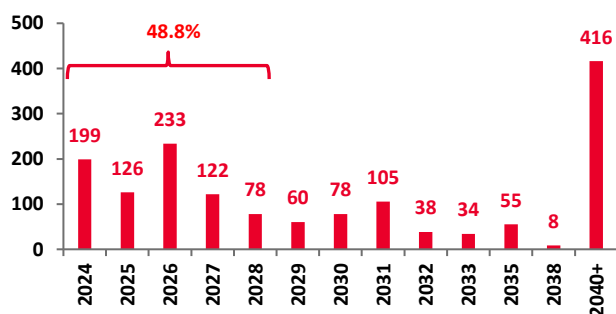


Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Con el soporte gubernamental, la empresa tendrá recursos suficientes para hacer frente a la mayor parte de sus necesidades financieras de 2024. Vale la pena recordar que en el [Paquete Económico 2024](#) se mencionó que la carga fiscal disminuirá, con el DUC bajando de 40% a 30% (este último número siendo el incluido en la [LIF aprobada por el Congreso](#)). Adicionalmente, el gobierno propone una contribución a la empresa de \$145 mil millones (cerca de US\$ 8.5 mil millones al tipo de cambio promedio propuesto de 17.1 por dólar). El estimado de producción promedio para 2024 es de 1,983 Kbb/d, 26.5% menos que el Plan de Negocios 2023-2027 de la compañía, pero 7.2% superior al dato del 3T23. Con dicho apoyo y el mayor flujo disponible por la reducción del DUC, estimamos una cobertura de alrededor del 80% de los vencimientos de 2024, los cuales ascienden a cerca de \$199 mil millones. Sin embargo, esta cifra podría variar dependiendo del nivel de producción, el desempeño operativo y precio del crudo.

Próximos Vencimientos PEMEX*

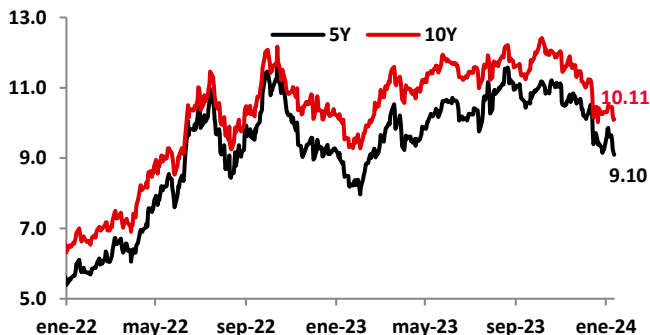
Miles de millones de pesos



* Nota: Sin créditos revolventes con instituciones bancarias. Fuente: Bloomberg

Rendimientos de bonos de Pemex

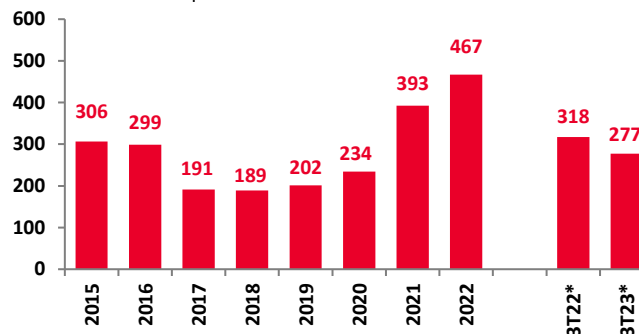
%, en USD



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Actividades de inversión presupuestal (Capex)

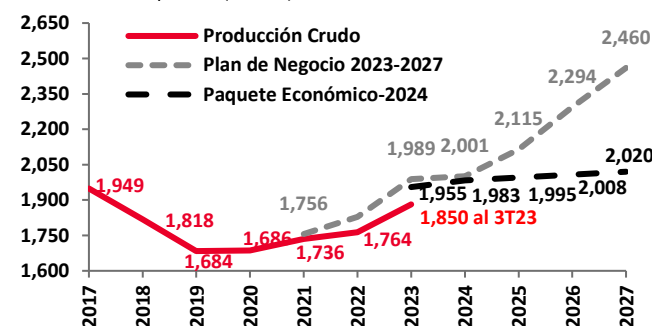
Miles de millones de pesos



* En el año a dicho trimestre. Fuente: Banorte con información de Pemex

Producción vs expectativas de Pemex y Paquete Económico 2024

Miles de barriles por día (Kbb/d)



Fuente: Banorte con información de Pemex y SHCP

CFE

Constante crecimiento en ingresos, con la rentabilidad afectada por pérdidas cambiarias en el 3T23. La empresa ha observado crecimientos constantes en sus ingresos desde 2018, con un modesto avance de 5.2% a/a en el tercer trimestre. Sin embargo, su resultado neto fue afectado por presiones cambiarias debido a la composición de su deuda (Interna 47%; Externa 53%). Se espera que en el reporte del 4T23 (a publicarse a finales de febrero), considerando la apreciación del peso frente al dólar y la constante demanda de energía, los resultados financieros podrían tener una mejora con respecto a lo observado en el trimestre anterior.



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com



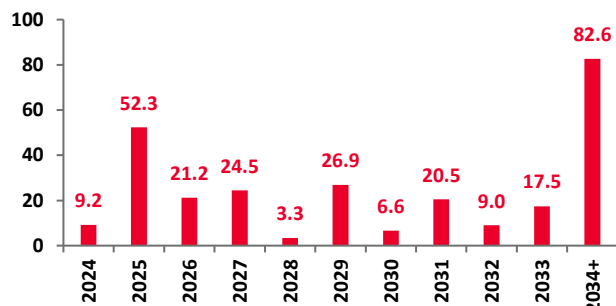
Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

CFE tiene vencimientos por \$9.2 mil millones en 2024. Durante 2023, la Empresa Productiva del Estado realizó diversas operaciones de manejo de pasivos, destacando la recompra de US\$877.5 millones de cuatro bonos en octubre. Con ello redujo su carga de amortizaciones para este año. Dentro de sus vencimientos por \$9.2 mil millones de 2024, \$5.9 mil millones están en el mercado de deuda nacional, concentrados en diciembre (CFE 21-3, CFE 23X). Derivado de esta situación, anticipamos que CFE refinance sus emisiones en el mercado local, donde ha sido un constante colocador y el segundo emisor por monto en circulación.

El nearshoring incrementará la demanda de energía. Al contar con el monopolio en la transmisión y distribución eléctrica, CFE se verá beneficiada en sus ingresos en el corto y mediano plazo por la relocalización de empresas internacionales a México (*nearshoring*), lo que incrementará la demanda de energía eléctrica. Para capitalizarlo, será importante el seguimiento a los proyectos de inversión en generación, transmisión y distribución eléctrica con la finalidad de satisfacer la creciente demanda e incrementar su rentabilidad.

Próximos Vencimientos CFE*

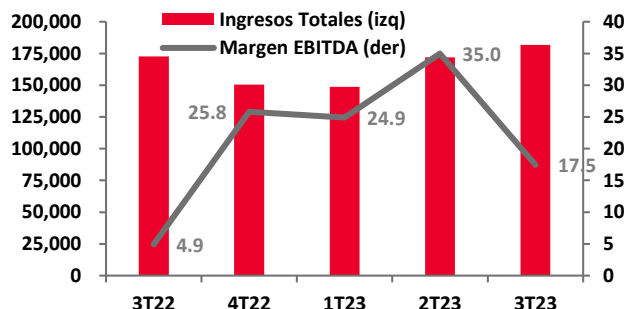
Miles de millones de pesos



* Nota: Sin créditos revolventes con instituciones bancarias. Fuente: Bloomberg

Evolución de ingresos totales y margen EBITDA

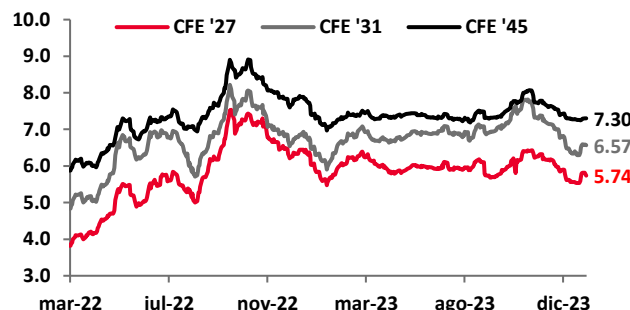
Millones de pesos y %



Fuente: Banorte con información de Capital IQ

Rendimientos de bonos de CFE

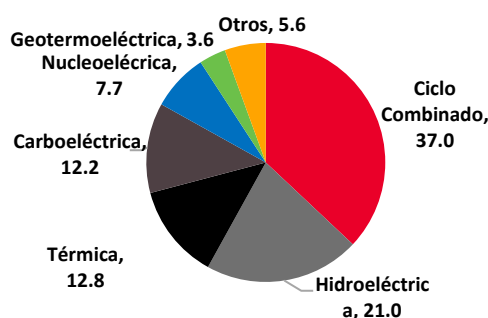
% en USD



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Energía producida por CFE

%



Fuente: Banorte con información de CFE

Análisis Cuantitativo

Nowcasting de la Actividad Económica.

En las perspectivas trimestrales anteriores se ha presentado un modelo de *nowcasting* (pronósticos de muy corto plazo), el cual permite generar estimados del IGAE (Indicador Global de la Actividad Económica) utilizando cifras financieras de alta frecuencia e información de la transaccionalidad de los usuarios del sector financiero.

Dicho modelo surgió de la necesidad de contar con un indicador que pueda aproximar de manera **precisa y oportuna el desempeño económico de nuestro país**. Si bien el IGAE es un buen *proxy* mensual del PIB —ya que alcanza a cubrir alrededor del 95% del comportamiento de la actividad económica durante el mes—, es un indicador que se publica con un rezago promedio de 56 días respecto al mes en cuestión. En este contexto, nuestro indicador aproxima de manera precisa el ritmo de crecimiento de la actividad económica tan sólo 10 días después del fin de mes.

Nuestro modelo estimó un mayor dinamismo económico durante el 4T23. La reciente información económica disponible para la estimación de nuestro modelo alude a un buen desempeño de la economía mexicana durante el cuarto trimestre de 2023. Utilizando las series transaccionales de GFNorte de tarjetas de crédito y débito, se puede apreciar que el gasto de los hogares mexicanos registró un crecimiento de 11% anual en el periodo navideño de 2023, superior al 5.5% observado en el mismo periodo del año anterior.

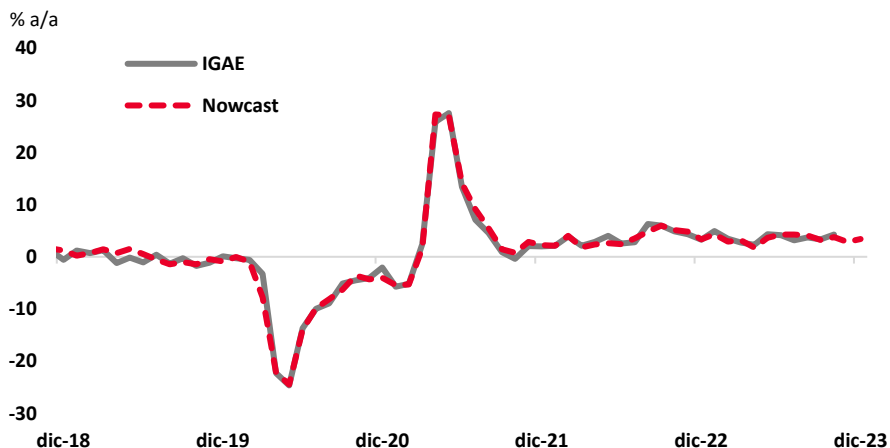
El mayor dinamismo del consumo privado fue explicado por el crecimiento del empleo formal aunado al avance de los salarios reales derivado de fuertes incrementos en las dispersiones de nómina realizadas y la trayectoria descendente de la inflación, lo que se ha visto reflejado en un mayor poder adquisitivo de los trabajadores mexicanos.

Por su parte, fuentes de datos no tradicionales -como como búsquedas de palabras clave en Google Trends- sugieren que el dinamismo de la oferta agregada se mantuvo durante el cuarto trimestre del 2023. Particularmente se observó un fuerte crecimiento en el ingreso de las PYMES.

En este contexto, nuestro modelo pronostica:

- Un avance de **2.87% anual** para la actividad económica de **noviembre**
- Un incremento de **3.41% anual** para la actividad económica de **diciembre**

IGAE vs Nowcast Banorte



Fuente: Banorte



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



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis
Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com

Análisis Cuantitativo

Clasificación de tópicos del Fed con NLP y modelos de ML.

Anteriormente desarrollamos un modelo para clasificar e interpretar los comunicados del Fed utilizando técnicas de procesamiento de lenguaje natural y ML (referirse a [“La Política Monetaria del Fed: Un enfoque de Procesamiento de Lenguaje Natural”](#)).

Pérdida de congruencia entre los comunicados de política monetaria y pronósticos de tasas. A pesar de que el Fed mantuvo la tasa de referencia en 5.5%, nuestro modelo clasificó la semántica del comunicado con el tópico central congruente con una tasa terminal de 5.25% (Tópico 8 en la gráfica). Es importante destacar que este tópico ha sido el dominante desde que el Fed empezó a implementar su política restrictiva en marzo de 2022. En este contexto, la semántica del comunicado fue idéntica a la de comunicados anteriores, por lo que el modelo continúa exhibiendo fortaleza en la clasificación de los comunicados.

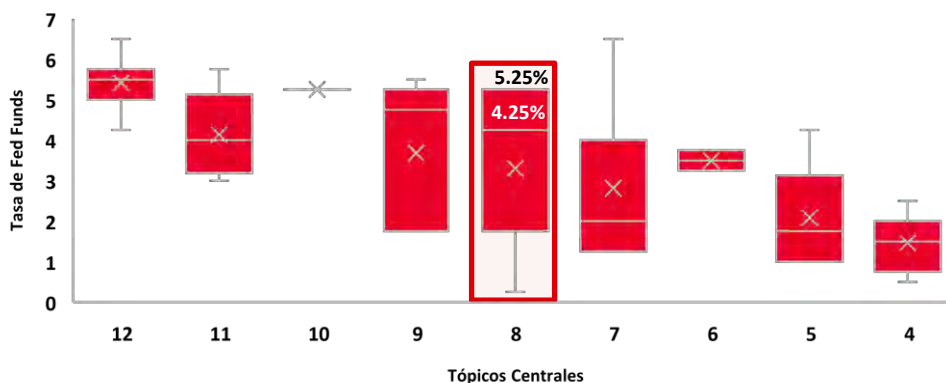
Cabe mencionar que nuestro modelo analiza sólo la semántica de los comunicados y no considera las proyecciones económicas del dot-plot. Ello implica que la comunicación escrita del Fed sigue aludiendo a una tasa terminal de 5.25%. Por lo anterior, podemos concluir que se perdió la congruencia que existía entre el lenguaje utilizado en los anuncios de política monetaria anteriores con el actual ciclo restrictivo.

Anticipamos que el primer recorte ocurrirá en mayo de 2024. A pesar de que la comunicación escrita del Fed ha mantenido un tono restrictivo, consideramos que el ciclo de alza de tasas ha concluido. La semántica actual del comunicado, aunado a la desaceleración que han presentado algunos indicadores económicos, como la menor creación de empleos (164 mil nuevos empleos por mes en 4T23 vs. 245 mil nuevos empleos por mes en los primeros tres trimestres del 2023), son señales inequívocas que aluden a una postura monetaria menos restrictiva en la primera mitad del año. Por lo anterior, anticipamos que el Fed hará su primer recorte el 1º de mayo de 2024.

No obstante, cabe comentar que el tono de la conferencia de prensa fue más *hawkish* que el comunicado y aludió a que el primer recorte en la tasa de referencia estará sujeto a los reportes de inflación y empleo que se publiquen durante el primer semestre del año.

Rango de la tasa Fed funds por tópico

Tópicos centrales



Fuente: Banorte



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



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



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com

Análisis Cuantitativo

Hawkómetro – Interpretando el sesgo de los miembros votantes del Fed.

Con el fin de poder clasificar e interpretar de manera objetiva los discursos de los miembros votantes y alternos del Comité Federal de Mercado Abierto (por sus siglas en inglés FOMC), se construyó un modelo (*Hawkómetro*) a partir de técnicas de procesamiento de lenguaje natural (NLP, por sus siglas en inglés) y de aprendizaje de máquina (ML) (referirse a: [Hawkómetro: Cuantificando los discursos de los miembros del Fed bajo un enfoque de IA](#)). La clasificación de los discursos ayuda a identificar aquellos que corresponden a un tono restrictivo (*hawkish*) vs. los que tienen un tono expansivo (*dovish*) en términos monetarios.

La junta del comité es ligeramente menos *hawkish*. De acuerdo con la rotación de miembros que realiza anualmente el FOMC, los gobernadores Austan Goolsbee (Chicago), Patrick Harker (Filadelfia), Neel Kashkari (Mineápolis) y Lorie Logan (Dallas) dejarán de formar parte del comité votante. En su lugar entrarán los gobernadores Thomas Barkin (Richmond), Raphael Bostic (Atlanta), Mary Daly (San Francisco) y Loretta Mester (Cleveland, que se retirará en junio de 2024), quienes eran parte de los miembros alternos de 2023. Para 2024, los miembros alternos serán ocupados por los gobernadores Austan Goolsbee (Chicago), Susan Collins (Boston), Alberto Musalem (San Luis, quien sustituirá a James Bullard en abril de 2024), Jeffrey Schmid (Kansas City) y Sushmita Shukla (vicepresidenta de Nueva York). Es importante mencionar que no se cuenta con discursos de los siguientes miembros: Adriana D. Kugler, Sushmita Shukla, Alberto Musalem y Jeffrey Schmid. Como resultado de estos movimientos el comité pasó de tener un puntaje promedio de 0.40 a 0.38 en la escala del hawkómetro, lo cual implica una contracción de 5% en el tono promedio del actual comité.

Anticipamos que el primer recorte ocurrirá en mayo de 2024. Considerando que nuestro hawkómetro alude a un sesgo marginalmente menos *hawkish* por parte de la nueva junta, aunado a la desaceleración que han presentado algunos indicadores económicos, como la menor creación de empleos (164 mil nuevos empleos por mes en 4T23 vs. 245 mil nuevos empleos por mes en los primeros tres trimestres del 2023), anticipamos que el Fed hará su primer recorte el 1º de mayo de 2024.



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



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com



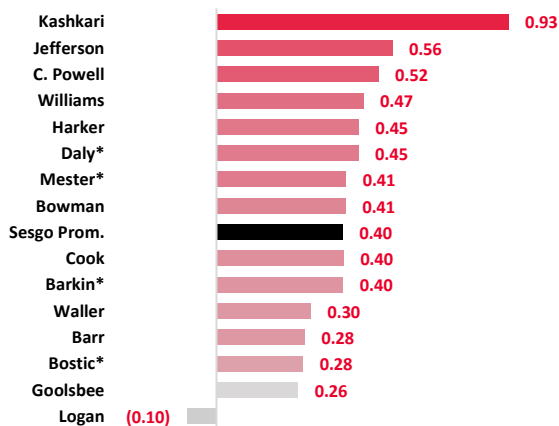
Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com



Jazmín Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com

Hawkómetro – Integrantes del FOMC 2023

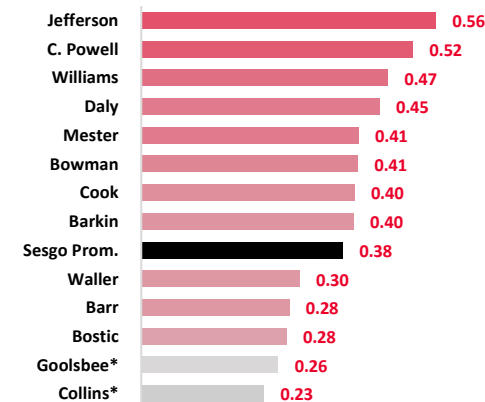
Postura en discursos



Fuente: Banorte, Banco de la Reserva Federal
* Miembros alternos

Hawkómetro – Integrantes del FOMC 2024

Postura en discursos



* Los discursos analizados son de 2023
Fuente: Banorte, Banco de la Reserva Federal

5%

**Menos
hawkish
el score
promedio del
comité de
2024 vs. 2023**

Análisis Cuantitativo

Nowcasting del Consumo Privado en México.

Durante el 4T23, los indicadores del mercado laboral asociados al dinamismo del consumo nacional han continuado con su trayectoria expansiva. A pesar de que la tasa de referencia se mantuvo en un nivel del 11.25%, la aceleración de los proyectos de infraestructura pública hacia finales de año, combinados con el aminoramiento de la inflación, han propiciado incrementos sustanciales de los salarios reales en industrias relacionadas con dichas obras, tales como los sectores de construcción y en la industria de la transformación. En estos sectores, las remuneraciones netas incrementaron 10.3% y 6.9% respectivamente (a/a). Estos efectos positivos también han impactado al resto de actividades económicas, lo que ha permitido un alza promedio en el poder de adquisitivo de los trabajadores del 6.0% a/a. Asimismo, el empleo generado en la actividad formal presentó una variación positiva del 3.1% en el último trimestre del año anterior (a/a), lo cual implicó en promedio la creación 116,015 nuevos puestos de trabajo.

La estrategia comercial de el “Buen Fin”, junto con las celebraciones de Día de Muertos y las fiestas decembrinas, resultaron un catalizador importante en la demanda de bienes y servicios durante el trimestre. Durante noviembre, mes de las ofertas de el “Buen Fin”, las unidades vendidas de vehículos ligeros alcanzaron un importante crecimiento anual de 35.2%. Este resultado contribuyó a que las ventas de autos trimestrales fuesen las más elevadas en los últimos cinco años (22.9% a/a). Los rubros de supermercados, misceláneas y ventas minoristas contabilizaron fuertes incrementos en sus pagos monetarios recibidos a través de transacciones bancarias, registrando tasas de 27.1% y 82.3% y 9.7% respectivamente (a/a). Es importante destacar el hecho de que la ponderación de transacciones realizadas con tarjeta de crédito respecto al total se ha mantenido estable en torno al 40.5%, siendo indicio de que el impulso en la demanda trimestral no ha sido inducido a través de un mayor endeudamiento de las familias.

El buen desempeño de la moneda nacional también fue un factor clave en acrecentar el poder de compra, principalmente de mercancías del exterior. El tipo de cambio FIX promedió 17.54 pesos por dólar durante el cuarto trimestre de 2023, revalorizándose 10.8%, respecto al mismo periodo del año previo. La recuperación del valor de la moneda nacional explica en parte los incrementos importantes que se han dado en la demanda de productos externos. Por ejemplo, el consumo importado creció en el mes de octubre 27.4%, principalmente a través de consumo de bienes durables; mientras que las importaciones no petroleras crecieron 9.5% anual (oct-nov'23 a/a) y se espera que mantengan esa tendencia creciente en el último mes del año.

Considerando los datos anteriores, así como otro conjunto de variables relacionadas a la actividad económica, los modelos de Nowcasting (pronóstico de corto plazo) de Banorte para el consumo privado estiman que, en los meses de noviembre y diciembre, el indicador obtuvo tasas reales de crecimiento anual de 6.3% y 5.5% (cifras originales). Esto representa un crecimiento en el trimestre de 5.1% anual (cifras originales) y de 1.1% respecto al periodo precedente (t/t; ajustadas por estacionalidad). Las gráficas contiguas muestran la aceleración positiva en esta variable esperada para estos meses. Con ello, el crecimiento para el consumo privado en 2024 se estima en 4.3% (cifras originales), siendo un resultado fundamental en el crecimiento que ha sostenido la economía nacional en el año.



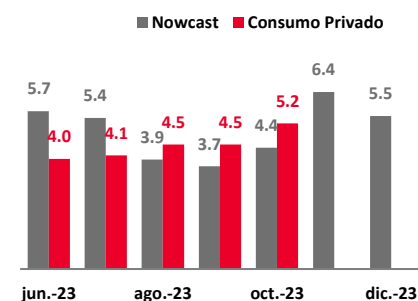
Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis
Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com

Comparativo modelo Nowcast Consumo versus datos observados

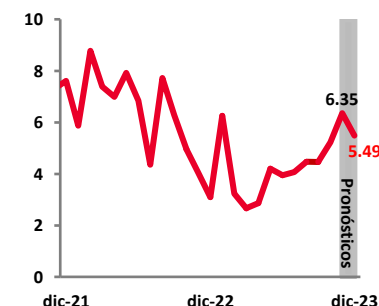
% a/a



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Consumo Privado en México

% a/a



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Últimas notas relevantes

Zoom Nearshoring

- *Tomo I: El Nearshoring podría desatar el potencial de México*, 6 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Tomo II: La fuerza de la proximidad Impacto Económico del Nearshoring desde un enfoque regional*, 17 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Tomo III: Nearshoring y el mercado accionario mexicano*, 11 de enero de 2024, [<pdf>](#)

Economía de México

- *Inflación diciembre – Fuerte presión en frutas y verduras, pero con la subyacente más modesta*, 9 de enero de 2024, [<pdf>](#)
- *Banxico – Continuidad en la guía futura refuerza nuestra visión de un primer recorte en marzo*, 14 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Fitch ratifica calificación de México en 'BBB-' con perspectiva estable*, 7 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Salario mínimo – Aumento de 20% en 2024*, 1 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)
- *PIB 3T23 – Se reafirma el dinamismo, impulsado por los tres sectores*, 24 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)
- *El FMI renovó la Línea de Crédito Flexible de México por un nuevo periodo de dos años*, 16 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)
- *El Poder Legislativo concluye el proceso de aprobación de la Ley de Ingresos 2024*, 27 de octubre de 2023, [<pdf>](#)

Economía de Estados Unidos

- *Inflación diciembre – Los precios avanzaron 4.1% en 2023*, 11 de enero de 2024, [<pdf>](#)
- *Decisión del FOMC – El banco central estima recortes acumulados de 75pb en el 2024*, 13 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Mercado laboral – Buen reporte en noviembre modera apuestas sobre próximos recortes del Fed*, 8 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)
- *PIB 3T23 (preliminar) – La economía se aceleró de forma pronunciada a pesar de las altas de interés*, 26 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- *El ciclo alcista de tasas del Fed se pone en riesgo por problemas de algunos bancos en EE. UU.*, 13 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Elecciones Intermedias: Gobierno dividido, pero no la esperada “Ola Republicana”*, 9 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Jackson Hole – Powell mostró un tono más hawkish de lo anticipado*, 26 de agosto de 2022, [<pdf>](#)

Economía Global

- *Brasil – El Copom continuó con el ritmo de -50pb, manteniendo un tono relativamente dovish*, 14 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)
- *ECB – El recorte en tasas no está cerca*, 14 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Perspectivas de la Economía Mundial del FMI – Resiliencia en el corto plazo, pero se mantienen los retos*, 25 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Reuniones del FMI y Banco Mundial – Mayor necesidad de cooperación ante los riesgos de recesión global*, 17 de octubre de 2022, [<pdf>](#)

Análisis Cuantitativo

- *Política Monetaria del Fed: La tasa se mantendrá sin cambios durante el primer semestre de 2024*, 13 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Política Monetaria del Fed: Esperamos un último incremento de 25pb en diciembre*, 1 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)

- *Política Monetaria del Fed: Esperamos un último incremento de 25pb en noviembre*, 20 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Hawkómetro: Cuantificando los discursos de los miembros del Fed bajo un enfoque de IA*, 17 de abril de 2023, [<pdf>](#)

Economía Regional

- *Ligera desaceleración de la actividad industrial en varias entidades del país durante septiembre 2023*, 12 de enero de 2024, [<pdf>](#)
- *La inflación se incrementó en la mayoría de las entidades federativas durante diciembre*, 9 de enero de 2024, [<pdf>](#)
- *El comercio minorista continuó desacelerándose en la mayoría de las entidades durante septiembre*, 22 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Inversión Extranjera Directa – Chihuahua, principal receptor en 3T23*, 27 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)
- *El turismo continuó recuperándose durante septiembre*, 14 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)
- *El flujo por Remesas Familiares aumentó en la mayoría de las entidades federativas durante 3T23*, 1 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)
- *ITAEE – La recuperación económica se extendió a la mayoría de las entidades durante el 2T23*, 27 de octubre de 2023, [<pdf>](#)

Renta fija, tipo de cambio y commodities

- *Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*, 12 de enero de 2024, [<pdf>](#)
- *PAF 2024: Se privilegiará al mercado local para satisfacer las mayores necesidades de recursos*, 20 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Panorama de los Fondos de Pensiones a noviembre de 2023*, 20 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Calendario de emisiones 1T24: Mayor emisión de deuda tanto a tasa revisable como fija*, 15 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Resultados Subasta Extraordinaria de Cetes y Bondes F*, 29 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)
- *OPEP+: Recorte colectivo de 1 Mbbl/d, mientras Arabia Saudita prolonga su restricción de oferta*, 30 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Comisión de Cambios: Reducción del programa de coberturas cambiarias no entregables (NDFs)*, 31 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Resultados de la subasta sindicada del nuevo Bono M de 5 años Mar'29*, 17 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Toma de utilidades en largos tácticos sobre el Bono M de Dic'24*, 22 de junio de 2023, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada del nuevo Bono M de 10 años May'33*, 7 de diciembre de 2022, [<pdf>](#)
- *El peso mexicano es la tercera divisa más operada entre emergentes*, 4 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Cerramos recomendación: Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años*, 28 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Operación de Manejo de Pasivos*, 7 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada de los Bondes G de 3 y 6 años*, 20 de julio de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada del nuevo Bono M de 30 años Jul'53*, 29 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Toma de utilidades en posición pagadora de TIIE-IRS de 2 años (26x1)*, 4 de marzo de 2022, [<pdf>](#)
- *Nuevos niveles para proteger ganancias en recomendación de pagar TIIE-IRS de 2 años*, 16 de febrero de 2022, [<pdf>](#)
- *SHCP: Operación de refinanciamiento en el mercado de euros*, 8 de febrero de 2022, [<pdf>](#)
- *La SHCP colocó bonos en USD y realizó un refinanciamiento de la deuda externa*, 5 de enero de 2022, [<pdf>](#)

- *México anuncia oferta global de bonos en USD y oferta pública, 4 de enero de 2022, [<pdf>](#)*
- *Liberación colectiva de reservas de crudo, 23 de noviembre de 2021, [<pdf>](#)*
- *Nuevos Bonos de Desarrollo referenciados a la TIIE de Fondeo, Bondes F, 18 de agosto de 2021, [<pdf>](#)*

Mercado accionario

- *Flash: Chedraui anuncia guía 2024, confirma crecimiento sostenido ligeramente mejor a lo esperado, 15 de enero, 2023, [<pdf>](#)*
- *AEROPUERTOS: Oma con el mayor crecimiento de pasajeros en 2023, 9 de enero de 2024, [<pdf>](#)*
- *Flash OMA: Con el mayor avance de pasajeros en 2023, 8 de enero de 2024, [<pdf>](#)*
- *Flash GAP: Cierra 2023 con bajo crecimiento ante paro de aeronaves NEO, 5 de enero de 2024, [<pdf>](#)*
- *Flash VOLAR: Paros por mantenimiento de aeronaves afectan cierre de 2023, 4 de enero de 2024, [<pdf>](#)*
- *Flash ASUR: Confirma crecimiento moderado al cierre de 2023, 4 de enero de 2024, [<pdf>](#)*
- *Flash: Amx y Liberty Latin America celebran acuerdo en relación con su joint venture en Chile, 27 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)*
- *Flash: Gmxt continúa expandiendo su red de transporte marítimo, 26 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)*
- *Flash ASUR: Se aprueba Programa Maestro de Desarrollo 2024-2028, 13 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)*
- *RESULTADOS 3T23: Crecimiento marginal en EBITDA tras cuatro trimestres de caídas, con la rentabilidad estable, 7 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)*
- *Flash WALMEX: Se anuncia notificación de COFECE respecto a investigación del mercado mayorista, 6 de octubre de 2023, [<pdf>](#)*
- *Flash Sector Aeroportuario: Se modifican las bases de regulación tarifaria, 5 de octubre de 2023, [<pdf>](#)*
- *Flash: La aviación mexicana recupera la Categoría 1, 14 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)*

Deuda Corporativa

- *Parámetro, 12 de enero 2024, [<pdf>](#)*
- *Lo Último en Deuda Corporativa: DICIEMBRE 2023, 11 de enero 2024, [<pdf>](#)*
- *Fitch Ratings removió la Observación Negativa de la calificación internacional de Pemex; afirmó en 'B+', 21 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)*
- *Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 3T23, 27 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)*
- *Evolución TFOVIS / FOVISCB: 3T23, 9 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)*
- *PEMEX seguirá contando con soporte gubernamental en 2024, 30 de octubre de 2023, [<pdf>](#)*
- *Moody's afirmó las calificaciones de Pemex en 'B1'; la perspectiva cambió a negativa, 24 de julio de 2023, [<pdf>](#)*
- *Fitch Ratings bajó la calificación internacional de Pemex a 'B+', 18 de julio de 2023, [<pdf>](#)*

Nota: Todas nuestras publicaciones pueden encontrarse [en esta liga](#)

Ideas de inversión más recientes				
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre	
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS		13-oct.-23		
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22	
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21	
Recibir TIIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21	
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21	
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20	
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20	
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20	
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20	
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20	
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20	
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20	
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19	
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19	
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19	
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19	
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19	
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19	
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19	
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18	
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18	
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18	
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18	
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18	
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18	
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18	
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18	

G=Ganancia, P=Pérdida

Ideas de inversión tácticas de corto plazo					
Recomendación	P/G*	Entrada	Salida	Apertura	Cierre
Largo USD/MXN	G	19.30	19.50	11-oct-19	20-nov-19
Largo USD/MXN	G	18.89	19.35	20-mar-19	27-mar-19
Largo USD/MXN	G	18.99	19.28	15-ene-19	11-feb-19
Largo USD/MXN	G	18.70	19.63	16-oct-18	03-ene-19
Corto USD/MXN	G	20.00	18.85	02-jul-18	24-jul-18
Largo USD/MXN	G	19.55	19.95	28-may-18	04-jun-18
Largo USD/MXN	G	18.70	19.40	23-abr--18	14-may-18
Largo USD/MXN	G	18.56	19.20	27-nov-17	13-dic-17
Largo USD/MXN	P	19.20	18.91	06-nov-17	17-nov-17
Largo USD/MXN	G	18.58	19.00	09-oct-17	23-oct-17
Corto USD/MXN	P	17.80	18.24	04-sep-17	25-sep-17
Largo USD/MXN	G	14.40	14.85	15-dic.-14	5-ene.-15
Largo USD/MXN	G	13.62	14.11	21-nov.-14	3-dic.-14
Corto EUR/MXN	G	17.20	17.03	27-ago.-14	4-sep.-14

* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry).

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija							
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steepener 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steepener 5-10 años en TIIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15
Pagar TIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14
Recibir TIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13
Recibir TIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

1. Ganancias de carry y roll-down de 17pb

2. Cerrada en un nivel menor al objetivo y antes del plazo propuesto debido a condiciones de mercado que cambiaron relativo a nuestra perspectiva.

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario							
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G*	Apertura	Cierre
Direccional: Largo USD/MXN	18.57	19.50	18.20	18.20	P	19-ene-18	02-abr-18
Direccional: Largo USD/MXN	14.98	15.50	14.60	15.43	G	20-mar-15	20-abr-15
Direccional: Corto EUR/MXN	17.70	n.a.	n.a.	16.90	G	5-ene.-15	15-ene.-15
Direccional: Corto USD/MXN	13.21	n.a.	n.a.	13.64	P	10-sep.-14	26-sep.-14
USD/MXN call spread**	12.99	13.30	n.a.	13.02	P	6-may.-14	13-jun.-14
Corto direccional USD/MXN	13.00	12.70	13.25	13.28	P	31-oct.-13	8-nov.-13
Corto límite USD/MXN	13.25	12.90	13.46	--	--	11-oct.-13	17-oct.-13
Corto EUR/MXN	16.05	15.70	16.40	15.69	G	29-abr.-13	9-may.-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.40	P	11-mar.-13	13-mar.-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.85	G	11-ene.-13	27-feb.-13
Táctico corto límite en USD/MXN	12.90	12.75	13.05	--	--	10-dic.-12	17-dic.-12
Corto EUR/MXN	16.64	16.10	16.90	16.94	P	03-oct-12	30-oct-12

* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry)

** Strike bajo (long call) en 13.00, strike alto (short call) en 13.30. Costo de la prima de 0.718% del notional

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmín 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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y
Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



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



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



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



428.593

1,538.78

0.01

37,492.43

201.5

1,097.9

19,56.90

0.00

26,717.4

7,534.4

12,512.5

28,875.5

26,465.54

28,161.92

26,465.54

198.45

85%