

Importantes desafíos sugieren mayor volatilidad en los mercados

Perspectiva Trimestral 3T24



11 de julio 2024

Perspectiva 3T24

Importantes desafíos sugieren mayor volatilidad en los mercados

El segundo semestre del año traerá consigo retos en el ámbito económico y financiero ante una serie de factores geopolíticos que podrían resultar en cambios de las políticas públicas, especialmente por todos los procesos electorales del 2024. En Europa, la derecha ha ganado terreno, sugiriendo un movimiento pendular hacia posturas anti migratorias y mayores restricciones al comercio internacional. A ello hay que añadir una mayor polarización entre los gobiernos de Washington y Pekín, y como consecuencia, una guerra comercial y arancelaria entre Occidente y China. Además, el proceso electoral en EE. UU. ha complicado aún más el panorama mundial, especialmente por la probabilidad cada vez mayor de una victoria de Donald Trump.

Estos cambios podrían significar crecientes vientos en contra para la economía global, aunque de manera heterogénea entre países. Los mayores desafíos probablemente se observarán en Europa y partes de Asia. EE. UU. podría mantenerse resiliente, con una economía en pleno empleo aún soportada por la demanda interna. Estas diferencias también se verán reflejadas en la política monetaria. Si bien la mayoría de los bancos centrales han comenzado o están próximos a iniciar el recorte de tasas, el ritmo y tiempo que tomen en ajustar sus posturas será desigual. Ello ocasionaría efectos en muchas variables, entre ellas las divisas. Dentro del G-10, posiblemente el Banco de la Reserva Federal sea el último en reducir las tasas, con una visión muy gradual ante una dinámica inflacionaria que todavía no asegura alcanzar el objetivo de 2% en su horizonte de planeación.

En México anticipamos un menor dinamismo económico en la segunda mitad del año por un efecto estacional (*i.e.* ajuste del gasto de gobierno después de las elecciones, el cual se ha visto claramente en varios periodos en la historia moderna de México) y un menor ritmo de crecimiento de la economía global. Como resultado, hemos realizado ligeras revisiones a la baja en nuestros pronósticos del PIB, tanto en EE. UU. como en México. Aun así, todavía podríamos ver algunos factores positivos para la economía local, especialmente el impulso proveniente de la primera fase del *nearshoring* (principalmente en el centro y norte del país).

También será importante analizar el proceso de transición después de las elecciones del 2 de junio, con el foco de atención durante el tercer trimestre en: (1) Los nombramientos faltantes del gabinete de la virtual presidenta electa, Claudia Sheinbaum; (2) los mensajes que provean, lo que a su vez será una guía sobre las políticas públicas (entre ellas la fiscal); y (3) el inicio del periodo ordinario de sesiones del nuevo Congreso y la agenda de reformas a discutir y aprobar. En la política monetaria, Banxico ha mantenido un sentido de prudencia. Sin embargo, las condiciones actuales y los mensajes enviados por los miembros de la Junta de Gobierno sugieren la posibilidad de dos recortes más en la tasa de referencia (en agosto y diciembre), para finalizar el año en un nivel de 10.50%.

Pronósticos de las principales variables macroeconómicas y financieras en México

Fin de periodo

| | 1T24 | 2T24 | 3T24 | 4T24 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-----------------------------------|--------|------------|--------------|---------------|--------|--------|---------------|---------------|
| PIB (% a/a) | 1.6 | <u>2.8</u> | <u>1.4</u> | <u>1.6</u> | 3.7 | 3.2 | <u>1.9</u> | <u>1.5</u> |
| Inflación (% a/a) | 4.4 | 5.0 | <u>4.6</u> | <u>4.4</u> | 7.8 | 4.7 | <u>4.4</u> | <u>4.0</u> |
| USD/MXN | 16.56 | 18.32 | <u>19.65</u> | <u>18.90</u> | 19.50 | 16.97 | <u>18.90</u> | <u>19.40</u> |
| Tasa de referencia de Banxico (%) | 11.00 | 11.00 | <u>10.75</u> | <u>10.50</u> | 10.50 | 11.25 | <u>10.50</u> | <u>8.50</u> |
| TIIIE de 28 días (%) | 11.25 | 11.24 | <u>11.00</u> | <u>10.75</u> | 10.77 | 11.50 | <u>10.75</u> | <u>8.79</u> |
| IPC (puntos) | 57,369 | 52,440 | -- | <u>56,000</u> | 48,464 | 57,386 | <u>56,000</u> | <u>61,000</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/analisis-economico)

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



Documento destinado al público en general

México

Esperamos un menor crecimiento económico este año y en el 2025. Los datos conocidos hasta ahora sugieren que la moderación en la actividad –que comenzó a finales del año pasado– ha permeado a lo largo del 2024. Así, con la información disponible y tras un avance modesto en el primer trimestre, ahora esperamos un crecimiento de 0.5% t/t (2.8% a/a) en el 2T24. La industria (0.6% t/t) habría estado soportada por la construcción, aunque retos en otros frentes mermarían este rubro, incluyendo: (1) Una trayectoria descendente en la minería; y (2) altibajos en las manufacturas ante un comportamiento lateral del mismo componente en EE. UU. –con una expectativa de menor crecimiento este año. Por último, anticipamos un desempeño menos vigoroso en los servicios (0.5% t/t), sin descartar los cambios en el calendario de pagos de los programas sociales, que estuvieron cargados hacia el 1T24. Ante esta situación, la segunda mitad del año también se vería afectada, aunque con los resultados secuenciales favorecidos por una base de comparación menos retadora. Con ello, ahora esperamos una expansión del PIB este año de 1.9% (previo: 2.4%). Partiendo de aquí, el efecto inercial sería menos positivo para 2025, restando cerca de 10pb a nuestra expectativa previa. Otros vientos en contra incluyen: (1) Un menor impulso de EE. UU. (ver siguiente sección); y (2) los esfuerzos de consolidación fiscal del gobierno federal con el objetivo de mantener la prudencia macroeconómica. Del lado más favorable, algunos fundamentales para el consumo –como la fortaleza del empleo, crecimiento de los salarios y una moderación adicional de la inflación– y la extensión de las inversiones relacionadas al *nearshoring* seguirían apoyando. Así, para el próximo año ahora anticipamos un crecimiento del PIB de 1.5% (previo: 1.7%).



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

Mejoras en la inflación subyacente y otros factores le permitirán a Banxico continuar con los recortes. [Recientemente revisamos nuestra expectativa para la inflación general](#) al alza a 4.4% a/a al cierre del 2024 (previo: 4.3%), aunque destacando una revisión a la baja en la subyacente a 3.7% (previo: 4.4%). Esta última ha estado ayudada por menores precios de los bienes y algunos indicios de moderación en ciertos rubros de los servicios. No obstante, la volatilidad de la no subyacente evitaría un ajuste a la baja para la general. Considerando esto, así como un menor dinamismo económico, [creemos que el banco central continuará con el relajamiento monetario](#). Así, anticipamos recortes de 25pb en agosto y diciembre, llevando la tasa de referencia a 10.50% al cierre del año.

Atención a la conformación final del Congreso de la Unión y el comienzo del periodo ordinario de sesiones. Al momento, las autoridades electorales continúan procesando las impugnaciones de ciertos resultados de la jornada electoral del 2 de junio. En este sentido, consideramos que las fechas más relevantes incluyen el anuncio de la composición final del Congreso (esperando un comunicado del INE a más tardar el 23 de agosto) y el comienzo de sesiones de la nueva legislatura (1 de septiembre). Sobre esto último, la atención estará en el proceso sobre las reformas que ha abordado la virtual presidenta, Claudia Sheinbaum, en sus distintas comunicaciones durante el último mes.

PIB: Demanda agregada

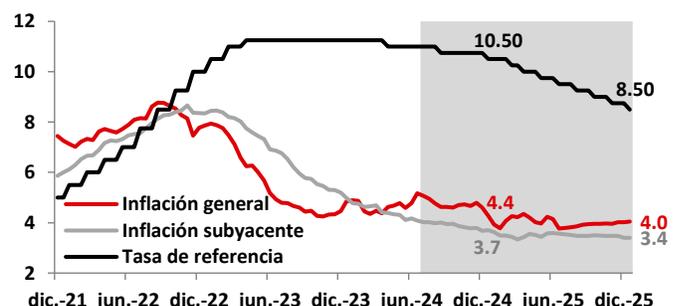
% a/a cifras originales

| % a/a | 1T24 | 2T24 | 3T24 | 4T24 | 2024 | 2025 |
|-------------------|------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| PIB | 1.6 | <u>2.8</u> | <u>1.4</u> | <u>1.6</u> | <u>1.9</u> | <u>1.5</u> |
| Consumo privado | 3.5 | <u>5.2</u> | <u>3.4</u> | <u>2.3</u> | <u>3.6</u> | <u>1.7</u> |
| Inversión | 9.2 | <u>10.5</u> | <u>3.3</u> | <u>1.1</u> | <u>5.9</u> | <u>0.6</u> |
| Gasto de gobierno | 1.5 | <u>3.8</u> | <u>1.0</u> | <u>-1.2</u> | <u>1.2</u> | <u>-0.9</u> |
| Exportaciones | -6.8 | <u>-2.5</u> | <u>1.6</u> | <u>0.7</u> | <u>-1.8</u> | <u>1.5</u> |
| Importaciones | 4.7 | <u>4.2</u> | <u>3.2</u> | <u>2.4</u> | <u>3.6</u> | <u>0.0</u> |

*Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Banorte

Inflación y tasa de referencia

% a/a; %



Fuente: INEGI, Banxico, Banorte

Estados Unidos

Esperamos una segunda mitad del año sólida, pero menos fuerte que el primer semestre.

En los primeros seis meses de 2024, la actividad económica siguió avanzando. Las mayores sorpresas estuvieron en la fortaleza de la inversión fija y un gasto sólido de las familias, a pesar de moderarse. Recientemente, los indicadores han sido más mixtos. El mercado laboral permanece fuerte, con un ritmo firme de creación de empleos, aunque la tasa de desempleo y los reclamos de seguro por desempleo han subido. El consumo continúa mejorando, apoyado por el gasto en servicios. No obstante, se vislumbran algunas señales de menor dinamismo ante posibles condiciones de empleo menos favorables, una reducción de la confianza y mayor morosidad. En tanto, la inversión en estructuras y residencial sigue creciendo, aunque esperamos que deje de contribuir positivamente al PIB. Finalmente, las exportaciones netas no han tenido, y probablemente no tendrán, un impulso en la actividad ante un menor dinamismo relativo de algunos de los socios comerciales de EE. UU. y la fortaleza del dólar. En este contexto estimamos un avance del PIB en 2T24 de 1.9% t/t anualizado. Para el 3T24 y 4T24 esperamos 1.3% y 1.5%, en el mismo orden. Con esto, el crecimiento de todo el año sería de 2.3%, ligeramente menor a nuestro pronóstico previo de 2.4%. Para 2025 ajustamos a la baja nuestra estimación de 1.7% a 1.5%.

Señales de menores presiones inflacionarias, pero se mantienen algunos riesgos. Tras sorpresas negativas en la inflación al cierre de 2023 e inicios del año, los reportes recientes han resultado en línea con lo esperado o han sorprendido a la baja. Esta última tendencia ha estado sustentada en la deflación de los bienes, mientras que los precios de los servicios siguen subiendo. En específico, dentro de estos últimos se han mantenido presiones en los alquileres. Si bien esperamos cifras favorables en los próximos meses, la inflación aún se ubica por arriba de la meta del Fed, mientras que se mantienen los riesgos relacionados con el crecimiento de los salarios. Estimamos una inflación promedio de 2.7% este trimestre. Para el cierre de año sería de 3.2% (dic/dic), con lo que la inflación promedio del año sería de 3.1% desde 4.1% en el 2023.

Las tasas de interés podrían empezar a bajar pronto. La comunicación del Fed ha dejado en claro que aún no están lo suficientemente confiados para empezar a recortar la tasa de referencia. Sin embargo, los recientes datos de inflación y mercado laboral apuntan a que empieza a abrirse el espacio. En este contexto, modificamos nuestra expectativa a dos bajas en tasas de -25pb cada una, en septiembre y diciembre (previo: solo -25pb el último mes del año). Por su parte, el mercado sigue descontando dos recortes acumulando -50pb, y ha empezado a ver la probabilidad de una baja adicional de la misma magnitud.

Eventos clave en el trimestre de cara a la elección presidencial del 5 de noviembre.

Destacamos la Convención Republicana (15-18 de julio), la Convención Demócrata (al cierre de esta edición, del 19-22 de agosto) y el segundo debate presidencial (10 de septiembre). Además, hay una serie de temas fundamentales con posibles efectos económicos y en los mercados. Esto incluye posibles cambios en el frente fiscal, comercial, migratorio y regulatorio. Esperamos que una victoria de Trump –el escenario más probable– lleve a posturas más radicales que en el caso de un triunfo de Biden (ver ensayo Elecciones EE. UU.).

Estimados Banorte sobre Estados Unidos*

| | 1T24 | 2T24 | 3T24 | 4T24 | 2024* | 2025* |
|--------------------------------------|------|------|------|------|-------|-------|
| PIB (% t/t anualizado)* | 1.4 | 1.9 | 1.3 | 1.5 | 2.3 | 1.5 |
| Consumo Privado | 1.5 | 1.4 | 1.1 | 1.5 | 1.9 | 1.5 |
| Inversión Fija | 7.0 | 4.1 | 2.0 | 2.0 | 4.2 | 1.8 |
| Exportaciones | 1.6 | 1.2 | -1.2 | 0.4 | 1.5 | 1.4 |
| Importaciones | 6.1 | 3.6 | 0.8 | 0.4 | 3.0 | 2.5 |
| Inflación (% anual, promedio) | 3.2 | 3.2 | 2.7 | 3.1 | 3.1 | 2.7 |
| Tasa de desempleo (% fdp) | 3.8 | 4.1 | 4.2 | 4.1 | 4.1 | 4.4 |
| Creación de empleo (miles) | 802 | 532 | 480 | 360 | 2,174 | 1,440 |

* En el PIB, todas las tasas son t/t anualizadas excepto 2024 y 2025, donde es tasa anual. Fdp: fin de periodo. Cifras subrayadas corresponden a nuestros pronósticos. Fuente: Banorte



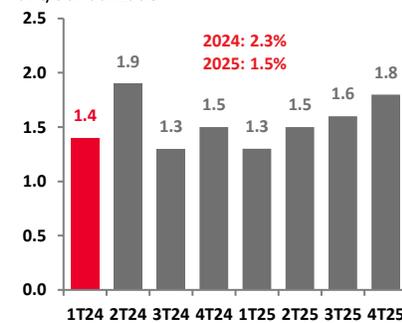
Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com



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

PIB*

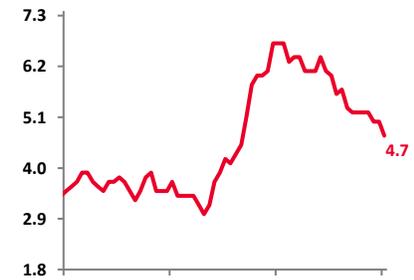
% t/t anualizado



* Nota: Las cifras de 2024 y 2025 son estimados de Banorte. Fuente: Banorte con datos del BEA

Seguimiento al crecimiento salarial*

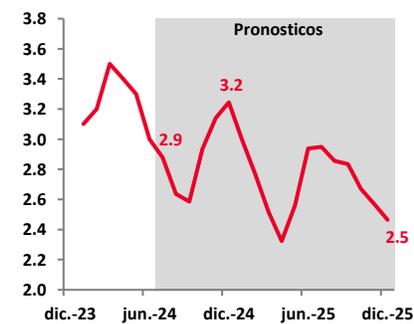
% PM de 3 meses



* Nota: El Wage Growth Tracker del Fed de Atlanta es una medida del crecimiento nominal de los salarios de las personas Fuente: Banorte con datos del Fed de Atlanta

Trayectoria de la inflación

%



* Nota: El área gris denota nuestros pronósticos Fuente: Banorte con datos del BLS

Elecciones en Estados Unidos

Especulación sobre un cambio en la nominación Demócrata. Ya es ampliamente conocido quien será el candidato Republicano; hasta hace poco, también quién sería el Demócrata. Los nombramientos oficiales se harán en las Convenciones Nacionales del 15 al 18 de julio y del 19 al 22 de agosto, respectivamente. No obstante, tras el debate presidencial del 27 de junio, la clara derrota de Biden ha generado especulación de que podría ser sustituido en la Convención o si un grupo Demócrata lo nombra antes (21 de julio). Si bien la probabilidad de que se retire de la contienda es baja, la presión ha ido en constante aumento. Los nombres que se escuchan para un reemplazo son varios. Entre ellos están Kamala Harris (la actual vicepresidenta) y Gavin Newsom (gobernador de California). El *Diagrama 1* en la siguiente página muestra el proceso que tendría que seguirse en caso de un reemplazo. Sobre la Convención Republicana, las miradas están sobre quién será el compañero de fórmula de Trump. J.D. Vance y Doug Burgum son los más sonados (ver *Diagrama 2*). De acuerdo con *ABC News*, el anuncio puede darse tan pronto como el lunes 15 de julio. En los próximos meses, otro evento muy relevante será el segundo debate que se celebrará el 10 de septiembre.

La balanza se inclina hacia un triunfo de Trump. Las encuestas estaban muy apretadas antes del primer debate. Sin embargo, a partir de ese momento, tanto éstas como el mercado de apuestas se han inclinado decididamente a favor de Trump. De acuerdo con *Real Clear Politics*, el expresidente tiene 47.2% de las intenciones de voto, mientras que Biden cuenta con 44.2%. En los mercados, el expresidente tiene una probabilidad implícita de victoria de 60% y el actual presidente apenas llega a 21%. Ambos candidatos enfrentan temas críticos. En el caso de Biden, destacan niveles de aprobación muy bajos, preocupaciones centradas principalmente en los elevados niveles de inflación, el manejo del tema migratorio y su edad. En tanto, como lo comentamos en la [cuarta edición de nuestro Monitor Electoral](#), Trump enfrenta varias acusaciones y espera que se anuncie su sentencia tras haber sido encontrado culpable por fraude previo a las elecciones del 2016. No obstante, dicho anuncio se reprogramó del 11 de julio al 12 de septiembre después de que la Suprema Corte dictaminó, por primera vez, que los expresidentes tienen inmunidad parcial mientras están en la Oficina Oval.

Un triunfo de Trump probablemente significará una postura más dura en varios frentes. Empezando por el tema comercial, él ha propuesto alzas de 10% a los aranceles a las importaciones provenientes de cualquier país y de 60% si son de China. Esto ha generado nerviosismo por un potencial rebrote de la inflación, sobre todo si existen medidas compensatorias. Otro tema clave será lo que ocurra con los recortes de impuestos anunciados en 2017, durante su primer mandato, mismos que expiran a finales del 2025. El expresidente quiere extenderlos, lo que agravaría el déficit fiscal. En el caso de Biden, lo más probable es que solamente apoye la extensión de las bajas a los impuestos de las personas físicas. Todo esto en un escenario en donde el CBO acaba de elevar sus proyecciones para el déficit fiscal, esto a partir de una trayectoria ya de por sí insostenible. En este contexto, no se puede descartar un nuevo recorte a la calificación de la deuda soberana el próximo año.

Apretada contienda en las Cámaras. En el Congreso, se renovará una tercera parte del Senado (34 lugares), con 23 actualmente en manos de los Demócratas –con tres de ellos en estados que votaron por Trump en el 2020. Los Republicanos están defendiendo sólo 11, todos en estados en donde el expresidente ganó. De acuerdo con *Real Clear Politics*, de los 100 asientos del Senado, es probable que 43 sean para los Demócratas y 49 para los Republicanos. Por lo tanto, 8 aún estarían por decidirse. Esto parece inclinar la balanza a una pérdida de control del partido de Biden. Recordemos que para una mayoría se requieren 51 escaños. En caso de empate, el vicepresidente tiene el voto decisivo. Por último, en la Cámara Baja los Demócratas tienen asegurados 201 lugares y los Republicanos 209, con 25 asientos aún en el aire, de acuerdo con el sitio especializado, *270towin.com*.

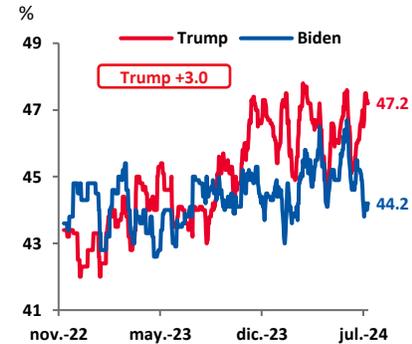


Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com



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

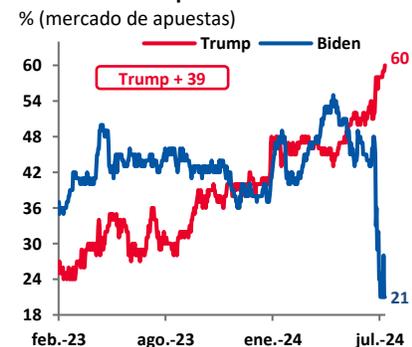
Intenciones de voto: Trump vs. Biden*



* Nota: Al 11 de julio 2024

Fuente: Banorte con datos de *Real Clear Politics*

Probabilidad implícita de triunfo*

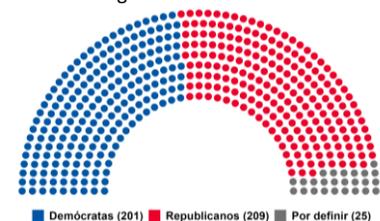


*Nota: Al 11 de julio 2024

Fuente: Banorte con datos de *PredictIt*

Estimado de elecciones a la Cámara Baja en 2024*

Número de legisladores



*Nota: Al 11 de julio de 2024

Fuente: Banorte con datos y estimados de *270towin*

Diagrama 1

Escenario 1 – Biden no se retira



Escenario 2 – Biden es reemplazado



Fuente: Banorte con datos del Washington Post
Iconos: istockphoto.com

Diagrama 2

¿Quién será el compañero de fórmula de Trump?



Estas son las opciones con mayores probabilidades

- 

Doug Burgum

 - Gob. Dakota del Norte
 - Edad: 67
 - L. de nac. Arthur, ND
- 

J. D. Vance

 - Senador por Ohio
 - Edad: 39
 - L. de nac. Middletown, OH
- 

Ben Carson

 - Ex Secr. de Vivienda y Desarrollo Urbano
 - Edad: 72
 - L. de nac. Detroit, MI
- 

V. Ramaswamy

 - Empresario
 - Edad: 38
 - L. de nac. Cincinnati, OH
- 

Tim Scott

 - Senador por C. del Sur
 - Edad: 58
 - L. de nac. North Charleston, SC

Fuente: Banorte con datos de PredictIt y USA Today
Imágenes: banorte.assetsdelivery.com, USA Today. Iconos: istockphoto.com

Análisis Cuantitativo

Clasificación de la retórica de Donald Trump en sus discursos

La retórica de Trump. Los discursos emitidos por Donald Trump, tanto en los procesos de campaña electoral (2016, 2020 y 2024), como durante su gestión presidencial (2017-2020), juegan un rol importante dentro del panorama geopolítico, social y económico. Para México, el análisis de la retórica de Trump cobra relevancia para evaluar el impacto en la actividad, ya que alrededor del 54% de su ciclo económico está en función del de EE. UU. En términos de las exportaciones manufactureras, el 84.5% del flujo en 2023 fue destinado hacia ese país. Adicionalmente, México es el mayor receptor de remesas provenientes de esa nación. El flujo de remesas en 2023 representó alrededor de 3.5% del PIB, 5% del consumo privado y 26.4% de la masa salarial del sector formal de la economía.

Este ensayo describe una metodología que permite la extracción, clasificación e interpretación de cada discurso emitido en los diferentes medios de comunicación. Es importante resaltar que sólo se seleccionaron aquellos discursos que han formado parte de sus procesos de campaña electoral y de su gestión presidencial (referirse a: [Interpretando a Trump: Análisis de su Retórica a través de la IA](#)).

La retórica negativa hacia México se ha intensificado. La clasificación de los rubros para cada uno de los comunicados muestra que **el sentimiento negativo de Trump hacia México se ha intensificado fuertemente de diciembre 2023 a junio 2024** (expresado en las barras t-3, t-2, y t-1 en la Gráfica 1). En contraste, el sesgo negativo promedio observado en los procesos electorales de 2016 y 2020 era significativamente menor al actual (28% del total de los discursos en 2016 y 2020 vs. 80% en 2024). El *word cloud* construido sobre los tópicos aluden a un sesgo negativo hacia México y da sustento a la semántica con connotación adversa al considerar la relevancia que cobran palabras como: “border”, “crime”, “cartel” y “security” (referirse a la Gráfica 2).

Continuaremos evaluando la retórica de Trump en los próximos meses. Si bien es incierto determinar actualmente quien podría ser el ganador del proceso electoral que se llevará a cabo el 5 de noviembre de 2024, un mayor sesgo negativo de Trump hacia México es un factor de riesgo a considerar hacia delante. Dado lo anterior, seguiremos monitoreando la proporción de discursos que contengan un sentimiento negativo hacia nuestro país con la finalidad de analizar la política exterior que se podría implementar.



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



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

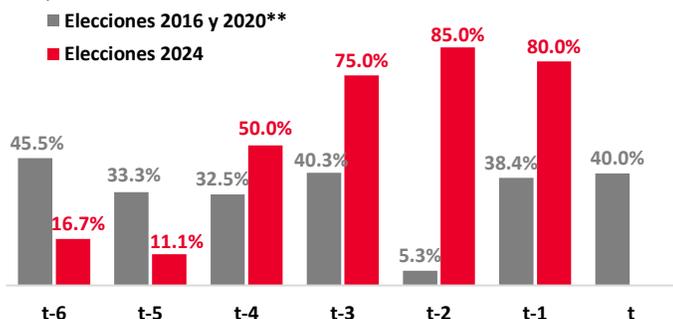


José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com



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

Gráfica 1: Discursos de Trump con sesgo negativo hacia México
% del total de discursos realizados en los trimestres anteriores a los últimos tres procesos electorales*



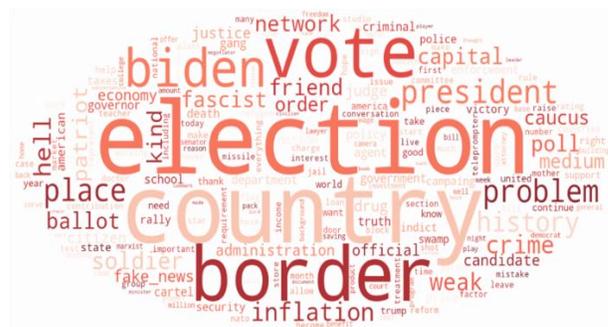
* t-x alude a los trimestres anteriores al respectivo proceso electoral. Por ejemplo, t corresponde a los meses de septiembre, octubre y noviembre del año electoral; t-1 corresponde a los meses de junio, julio y agosto del mismo año, y así sucesivamente.

** Promedio entre ambos procesos electorales

Fuente: Banorte

Gráfica 2: Word cloud de los tópicos más relevantes

Palabras más relevantes dentro de los discursos realizados de 2023 a la fecha



Fuente: Banorte

Global

China permanece como el epicentro de las disputas comerciales. Se considera que las prácticas del país asiático son desleales, entre otros factores. Desde hace muchos años se inició una guerra comercial con EE. UU., exacerbada por los aranceles impuestos durante la administración de Trump –que siguen vigentes– a los que Biden ha sumado nuevos. Recientemente, el foco de atención ha sido la supremacía china en la producción de vehículos eléctricos (VE), ganando participación de mercado en distintas regiones. La Unión Europea es su mayor mercado externo para estos bienes.

Varios países han decidido elevar los aranceles a los VE producidos en China... EE. UU. incrementó los aranceles por arriba del 100% desde 25%, con lo que las importaciones se han vuelto casi nulas. Canadá también está evaluando aplicarlos en este mismo frente. Por otro lado, la Comisión Europea llegó a la conclusión –tras una investigación de ocho meses– de que las empresas que fabrican VE en China se benefician profundamente de la ayuda gubernamental. Esto significa que pueden vender a precios más bajos, ganando participación de mercado en la UE injustamente y amenazando con ello a los fabricantes locales y al mercado laboral. Ante esta situación, se anunciaron aranceles temporales que entraron en vigor el 5 de julio que van desde el 20% al 38%, por arriba del 10% actual. Debido a que es necesario que sean confirmados con una votación de los gobiernos de la UE antes del 2 de noviembre, no será necesario pagarlos por ahora, aunque sí se sumarán a los posibles costos. Si una mayoría calificada del 65% (15 de los 27 estados miembros) los bloquea, entonces no entrarán en vigor.

...aunque en la Unión Europea no todos están de acuerdo con estas medidas. La Comisión actuó por iniciativa propia y no por quejas de la industria automotriz. Líderes de la industria como Alemania se han mostrado escépticos ya que muchos automóviles afectados son fabricados por empresas europeas. En España se argumenta que los vehículos producidos en China a veces incorporan componentes y tecnologías que se producen por proveedores europeos. Asimismo, se teme que el país asiático tome represalias, aunque se estima que probablemente serían muy focalizadas.

Los aranceles serán distintos para las diferentes empresas. Las tasas que se aplicarán serán de 17.4% a BYD, 19.9% para Geely y 37.6% para la estatal china SAIC. Otros fabricantes de VE en China, incluidas empresas occidentales como Volkswagen, BMW y Tesla estarán sujetas a tarifas de al menos 20.8%. Cabe mencionar que el líder del mercado chino es BYD, que registró ganancias anuales récord en 2023 y aspira a ser una de las cinco principales empresas automotrices en Europa.

Las tensiones en el sector automotriz constituyen sólo uno de los múltiples problemas que enfrenta la globalización y el comercio internacional, lo que su vez podría tener múltiples efectos. Por un lado, el eventual impacto de las disputas sobre el crecimiento global, incluyendo su afectación en industrias clave y potenciales medidas de los gobiernos para paliarlas. Ello explica la legislación “CHIPS” en EE. UU., a su vez con efectos en el déficit fiscal. La primera pregunta es si todas las medidas que se vienen implementando en contra de China tendrán un impacto sobre su crecimiento. No sólo a ellos, sino también a muchos otros que dependen de las compras que realizan en el exterior. Asimismo, ¿llevará esto al país asiático a impulsar la actividad a través de otros mecanismos que se consideren parte de una competencia justa? ¿Anunciarán medidas compensatorias? Ello podría impactar a las cadenas de suministro y la inflación en el mundo. Además, las disputas se extienden a otras regiones. En este sentido, EE. UU. está preocupado de que China eluda los aranceles al triangularlos a través de México y Canadá. Consideran necesario trabajar estrechamente con ambos países para analizar las inversiones de China. Por su parte, estos últimos tendrán que analizar detalladamente los beneficios y costos que implica un mayor acercamiento a China relativo a la fuerte integración comercial de la región bajo el marco del T-MEC.

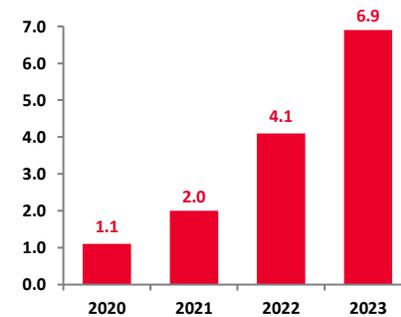


Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com



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

Vehículos eléctricos chinos en Europa
%, participación de mercado



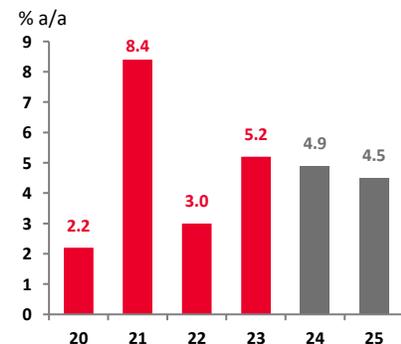
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Aranceles previstos por parte de la UE
%

| Empresa | Tarifas adicionales | Arancel estándar | Total |
|---|---------------------|------------------|-------|
| BYD | 17.4 | | 27.4 |
| Geely | 19.9 | | 29.9 |
| SAIC | 37.6 | | 47.6 |
| Otros que aportaron en investigación | 20.8 | +10 | 30.8 |
| Otros que no aportaron en investigación | 37.6 | | 47.6 |

Fuente: Banorte con datos de CGTN, Comisión Europea y China Passenger Car Association

PIB de China*



* Nota: Los años de 2024 y 2025 corresponden a los estimados de Bloomberg

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Renta Fija Gubernamental

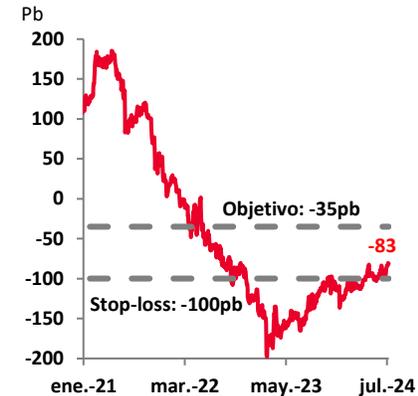
Cambio en expectativas sobre el Fed presionó a los bonos. Las pérdidas del 1T24 se ampliaron, con los *Treasuries* liderando el ajuste a medida que el mercado retrasó nuevamente el momento esperado en el cual la Reserva Federal comenzará a reducir su tasa de interés. Dicha curva se empinó ante mayores pérdidas en el extremo largo, con la nota de 10 años cerrando en 4.40% (+20pb t/t), respetando la resistencia de 4.00%, en línea con nuestras expectativas. En tanto, los instrumentos mexicanos ampliaron las pérdidas. El Bono M de 10 años perdió 59pb t/t, llegando a cotizar por arriba de 10.50% a inicios de junio.

Recomendamos un *steepener* 2/10 en swaps de TII-E-28 y vemos valor en el Udibono Nov'35. Actualmente, el mercado descuenta recortes acumulados para lo que resta del año para la Reserva Federal por 61pb, con el primer ajuste de -25pb en septiembre. Este panorama es ligeramente más optimista respecto a nuestras expectativas que incorporamos dos recortes de 25pb (septiembre y diciembre). También consideramos una tasa neutral potencialmente más alta de lo que se pensaba anteriormente. En este sentido, esperamos una corrección en las expectativas para el Fed, cuyo impacto se verá reflejado en *Treasuries* de corto plazo. Sin embargo, seguimos anticipando una curva más empinada tomando en cuenta que, tras el debate presidencial entre Trump y Biden, el escenario sobre una administración Republicana se fortaleció. Consideramos que las implicaciones en las perspectivas comerciales, fiscales y migratorias de EE. UU. inducirán tasas más elevadas. Con ello en mente, anticipamos que el UST de 10 años cierre el año en 4.75%. Vale la pena mencionar que la dinámica más reciente entre tasas de EE. UU. y México ha mostrado cierto desfase entre su desempeño. Esperamos que las correlaciones entre ambos retomen fuerza, presionando también a las tasas locales y particularmente aquellas de mayor duración. A esto último se suma una [mayor oferta del Bono M de 10 años](#). En la parte corta de la curva, creemos que existe espacio para que el mercado descuenta una trayectoria de tasas más bajas por la política monetaria de Banxico. Para el 2S24 anticipamos -50pb acumulados vs -61pb incorporados en la curva; para 2025 vemos -200pb (vs -132pb). Con estos factores en mente, recomendamos un *steepener* 2/10 en swaps de TII-E-28. A pesar de que esta estrategia cuenta con un *carry* y roll negativo de -4.5pb por mes, vemos espacio para que el diferencial avance hacia -35pb desde -83pb actualmente (stop-loss: -100pb). Por último, el trimestre pudiera ser más favorable para tasas reales respecto a nominales. El *carry* de la UDI y la estacionalidad de la demanda de inversionistas institucionales locales también son factores que pudieran beneficiar a los Udibonos. Tomando en cuenta la valuación relativa en diferentes plazos y los *breakevens* de inflación, vemos atractivo iniciar largos en el Udibono Nov'35 como estrategia direccional.



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

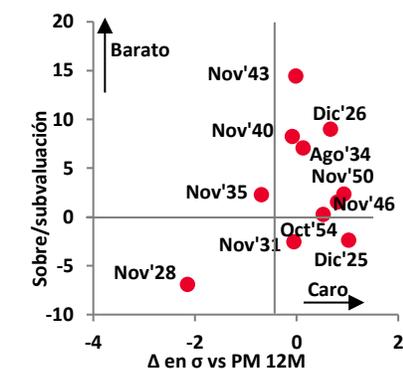
Diferencial 2/10 en swaps de TII-E-28



Fuente: Banorte, Bloomberg

Valor relativo en Udibonos

Δ en σ vs PM 12M de *breakevens* y pb*



*Eje 'y' muestra la subvaluación (+) o sobrevaluación (-) de acuerdo con el rendimiento al vencimiento normalizado por la duración modificada
Fuente: Banorte, Bloomberg

Pronósticos de tasas de interés

%

| Instrumento | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | | | | 2025 | | | |
|---|------|------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| | | | | | 1T | 2T | 3T | 4T | 1T | 2T | 3T | 4T |
| Tasa de referencia de Banxico | | | | | | | | | | | | |
| Fin de periodo | 4.25 | 5.50 | 10.50 | 11.25 | 11.00 | 11.00 | <u>10.75</u> | <u>10.50</u> | <u>10.00</u> | <u>9.50</u> | <u>9.00</u> | <u>8.50</u> |
| Promedio | 5.44 | 4.38 | 7.65 | 11.14 | 11.22 | 11.00 | <u>10.83</u> | <u>10.67</u> | <u>10.25</u> | <u>9.75</u> | <u>9.25</u> | <u>8.75</u> |
| Cetes 28 días | | | | | | | | | | | | |
| Fin de periodo | 4.25 | 5.51 | 10.09 | 11.24 | 11.00 | 10.92 | <u>10.81</u> | <u>10.56</u> | <u>10.04</u> | <u>9.54</u> | <u>9.04</u> | <u>8.54</u> |
| Promedio | 5.33 | 4.44 | 7.72 | 11.13 | 11.18 | 11.00 | <u>10.89</u> | <u>10.73</u> | <u>10.29</u> | <u>9.79</u> | <u>9.29</u> | <u>8.79</u> |
| TII-E 28 días | | | | | | | | | | | | |
| Fin de periodo | 4.48 | 5.72 | 10.77 | 11.50 | 11.25 | 11.24 | <u>11.00</u> | <u>10.75</u> | <u>10.25</u> | <u>9.75</u> | <u>9.25</u> | <u>8.79</u> |
| Promedio | 5.69 | 4.63 | 7.93 | 11.40 | 11.48 | 11.24 | <u>11.08</u> | <u>10.92</u> | <u>10.50</u> | <u>10.00</u> | <u>9.50</u> | <u>9.04</u> |
| Bono México 10 años | | | | | | | | | | | | |
| Fin de periodo | 5.54 | 7.57 | 9.08 | 8.94 | 9.27 | 9.86 | <u>10.50</u> | <u>10.55</u> | <u>10.25</u> | <u>10.00</u> | <u>10.05</u> | <u>9.80</u> |
| Promedio | 6.25 | 6.81 | 8.80 | 9.13 | 9.21 | 9.83 | <u>10.18</u> | <u>10.53</u> | <u>10.40</u> | <u>10.13</u> | <u>10.03</u> | <u>9.93</u> |
| Bono EE. UU. 10 años | | | | | | | | | | | | |
| Fin de periodo | 0.91 | 1.51 | 3.87 | 3.88 | 4.20 | 4.40 | <u>4.60</u> | <u>4.75</u> | <u>4.55</u> | <u>4.35</u> | <u>4.15</u> | <u>4.05</u> |
| Promedio | 0.88 | 1.44 | 2.95 | 3.95 | 4.15 | 4.44 | <u>4.50</u> | <u>4.68</u> | <u>4.65</u> | <u>4.45</u> | <u>4.25</u> | <u>4.10</u> |
| Diferencial 10 años México vs. EE. UU. | | | | | | | | | | | | |
| Fin de periodo | 463 | 606 | 521 | 506 | 507 | 546 | <u>590</u> | <u>580</u> | <u>570</u> | <u>565</u> | <u>590</u> | <u>575</u> |
| Promedio | 534 | 538 | 585 | 518 | 506 | 539 | <u>580</u> | <u>585</u> | <u>575</u> | <u>568</u> | <u>578</u> | <u>583</u> |

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

Tipo de Cambio

La fortaleza del dólar continuaría hacia adelante. El USD hiló dos trimestres positivos, sobre todo por fuertes pérdidas del JPY (-6% en el 2T24) y un balance mayormente negativo para divisas emergentes. El MXN se depreció 9.6% t/t y operó entre 16.26 y 18.99, cerrando en 18.32 por dólar. Esperamos que la segunda mitad del año se caracterice por una mayor volatilidad vinculada a factores geopolíticos. Destacamos la elección presidencial de EE. UU. en noviembre, cuya relevancia toma cada vez más fuerza en la narrativa del mercado. Estimamos mayores primas de riesgo en activos financieros y que afecte al universo de emergentes, aunque de forma diferenciada. Además, esperamos que el USD conserve un sesgo de fortalecimiento relativo. En este sentido, la divergencia entre bancos centrales pesará a su favor, y en particular, con el tono más *dovish* en otras regiones. En específico, el ECB continuará con su flexibilización gradual. De esta forma, reiteramos nuestra expectativa para el EUR/USD hacia finales del año con un estimado en 1.05. Inclusive, los riesgos a la baja para nuestro pronóstico han aumentado ante una mayor complejidad y riesgos políticos que se unen a una frágil escena de crecimiento económico. En el caso del Reino Unido, si bien el BoE ha mostrado una postura más cautelosa, es posible que recorte tasas antes que el Fed.

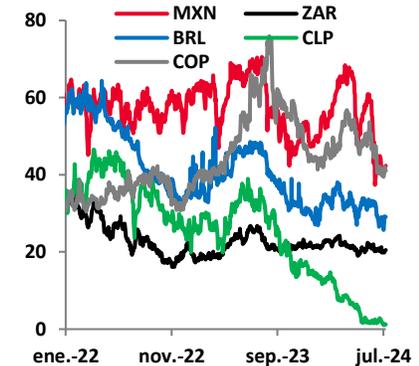
El USD/MXN cerraría 2024 en 18.90, con un rango entre 17.50 y 20.50. En nuestra trayectoria se alcanza este último nivel en octubre, donde anticipamos el punto más álgido por la elección de EE. UU. Como referencia, el MXN se presionó cerca de 4 desviaciones estándar en 2016. Hoy, una desviación equivale a poco más de 70 centavos. Nuestro caso base constituye un triunfo de Trump, lo que no sería tan sorpresivo como en dicha ocasión. No obstante, una larga lista de consideraciones en la relación bilateral podría aumentar la incertidumbre, además de que Banxico está más cerca de su ciclo acomodaticio. Con ello, los mercados cubrirían posiciones ante la magnitud e implicaciones de dicho evento. En los hechos, [la retórica negativa de Trump hacia México se ha intensificado](#), sugiriendo riesgos asimétricos para el MXN por una valuación que permanece relativamente cara. Por otro lado, el cierre del 2T24 se caracterizó por mayores volatilidades implícitas. Aunque se han comprimido respecto a sus niveles más estresados. Este elemento sugiere cautela del mercado en el corto plazo y también podría limitar el beneficio de un *carry* que permanece atractivo. Aún pensamos que esto último continuará jugando a favor del MXN, sobre todo al considerarla en términos relativos. Otros emergentes comparables han observado ciclos de bajas más agresivos que México (*e.g.* Chile), la expectativa de recortes es más tenue para Banxico respecto a otros bancos centrales (*e.g.* Colombia), mientras que las tasas reales de México se mantienen entre las más atractivas de Latinoamérica –solo detrás de Brasil y superando también a India y Sudáfrica–. En esta coyuntura, la posición especulativa del MXN en el CFTC permanece neta larga, pero se ha reducido 59% desde los máximos de abril. Recomendamos compras del USD/MXN debajo de 18.00.



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

Carry/vol de divisas seleccionadas

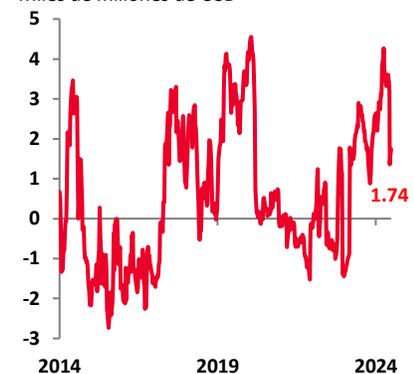
Pb por punto de vol con base en *fwds* de 3m



Fuente: Bloomberg, Banorte

Posición del USD/MXN en el IMM*

Miles de millones de USD

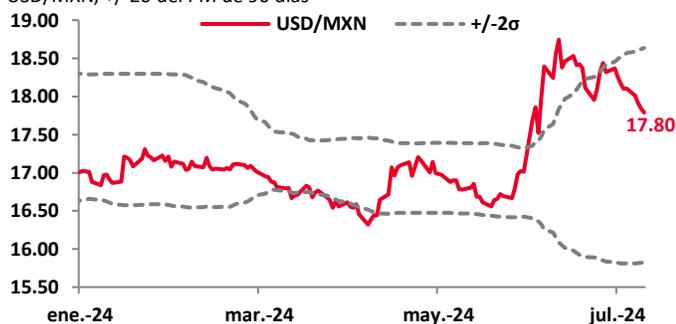


Fuente: CME, Banorte

* Nota: Positivo = neto largo en el MXN

Desempeño del peso mexicano

USD/MXN, +/-2σ del PM de 90 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronósticos del USD/MXN

Pesos por dólar

| Periodo | Fin de periodo | Pronóstico fin de periodo | Promedio periodo |
|---------|----------------|---------------------------|------------------|
| 1T24 | 16.56 | | |
| 2T24 | 18.32 | | |
| 3T24 | | <u>19.65</u> | <u>19.13</u> |
| 4T24 | | <u>18.90</u> | <u>19.83</u> |
| 1T25 | | <u>18.85</u> | <u>19.28</u> |
| 2T25 | | <u>18.45</u> | <u>18.67</u> |
| 3T25 | | <u>19.60</u> | <u>19.33</u> |
| 4T25 | | <u>19.40</u> | <u>19.73</u> |

Fuente: Bloomberg, Banorte *Cifras subrayadas son pronósticos

Índices Accionarios

El crecimiento de las utilidades permanecerá sólido, pero otros factores inducirán mayor cautela entre los inversionistas. Durante el 1S24, la muestra de los 30 índices que seguimos habitualmente registró una ganancia promedio en dólares de 4.1%. En EE. UU., el Nasdaq y el S&P500 alcanzaron nuevos máximos históricos y acumularon rendimientos de 18.1% y 14.5%, respectivamente. El apetito por empresas de tecnología siguió destacando, y el subconjunto de las denominadas ‘Siete Magníficas’ —*Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla*— reflejó un desempeño sobresaliente (+36.8%). Para el 3T24 anticipamos inversionistas más cautelosos, atentos a: (1) La definición del inicio del ciclo de recortes en tasas de interés del Fed; (2) la evolución del proceso electoral en EE. UU.; (3) cierta desaceleración en el crecimiento económico; y (4) riesgos geopolíticos que pudieran incidir principalmente en el comercio internacional. A pesar de lo anterior, la tendencia de recuperación en las utilidades corporativas, particularmente en EE. UU., seguirá dando sustento a valuaciones elevadas relativo a su comportamiento histórico. La temporada de reportes del 2T24 está a punto de iniciar. En nuestra opinión, la inercia de expansión sostenida se mantendrá. En el trimestre previo las ganancias por acción superaron nuevamente las expectativas (+8.0% a/a vs 3.9%e). Ahora, el consenso de *Bloomberg* estima un avance ligeramente superior de +8.8% para las compañías del S&P500. Este inclusive podría potencializarse en los periodos subsecuentes, alcanzando avances de doble dígito. Con esto en mente, el apetito por acciones de crecimiento continuará, soportado por el auge de empresas de tecnología e inteligencia artificial. Así, tan solo el incremento anticipado para las utilidades del sector de semiconductores, que incluye a *Nvidia*, es del 50.3%.

Nivel de referencia del S&P500. Subimos nuestro nivel de referencia 2024 para el S&P500 a 5,700pts vs 5,460pts previo. Lo anterior está impulsado por un mayor crecimiento de lo esperado en las ganancias de las empresas, lo que sigue dando sustento a valuaciones relativamente elevadas. Ahora asumimos un avance de 12.0% en las utilidades por acción de 2024 y de 10.5% de 2025 (vs niveles previos de +9.0% y +12.5%, en el mismo orden). También mejoramos ligeramente el múltiplo P/U fwd, a 20.8x desde 20.1x anterior. Cabe resaltar que dicho nivel es menor al 23.4x actual. En este sentido, es importante recordar el impulso proveniente de una mayor contribución de las ‘Siete Magníficas’. Estimamos que dichas compañías podrían añadir entre 1.8 y 2.2pts a la valuación total del S&P500 (P/U) al cotizar a una prima elevada y representar ~30% del valor del índice. Para finales de 2025 establecemos un nivel de 6,500pts. Dicho pronóstico considera un menor crecimiento económico en EE. UU., aunque también una política monetaria menos restrictiva.

Nivel de referencia del IPC. El IPC tuvo un desempeño inferior al de sus pares en el 1S24. La caída acumulada fue de 15.2% en dólares y de 8.6% en moneda local. En este contexto, ajustamos a la baja el nivel de referencia **2024** a 56,000pts vs 60,200pts. Asumimos un avance de 4.9% a/a en el EBITDA de las empresas en el índice (vs 4.7% previo por el efecto cambiario positivo sobre las operaciones dolarizadas), con la deuda neta subiendo 5.1% y el múltiplo FV/EBITDA en 5.6x (ligeramente arriba del actual de 5.5x, pero debajo del 5.9x anterior). Para **2025** nuestro nivel es de 61,000pts al considerar un menor ritmo de expansión en el EBITDA, subiendo solo 3.5%. Establecemos un múltiplo FV/EBITDA de 5.8x, ligeramente por arriba del promedio U12m. Consideramos que mayores valuaciones dependerán de que se consolide el escenario de menores tasas de interés. Reiteramos en **nuestra selección de emisoras a [Asur](#), [Gcc](#), [Gentera](#) y [Lacomer](#)**. Además, incluimos a [Femsa](#), fortaleciendo el sesgo más defensivo. En nuestra opinión, sus múltiplos son atractivos, las perspectivas son muy positivas y la compañía mantiene una solidez financiera importante. Decidimos reducir la exposición hacia empresas cíclicas, por lo que estamos excluyendo a [Cemex](#). Aunque la valuación nos gusta, los crecimientos esperados son poco alentadores. Mantenemos a [Gcc](#) ante la perspectiva de un sólido reporte del 2T24 y fundamentales sólidos.



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

Pronóstico del S&P500 para 2024

Puntos

| P/U Fwd | S&P500 | Rendimiento Estimado (%) |
|--------------|--------------|--------------------------|
| 21.3x | 5,837 | 3.6 |
| 20.8x | 5,700 | 1.2 |
| 20.3x | 5,563 | -1.3 |

Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronóstico del S&P500 para 2025

Puntos

| P/U Fwd | S&P500 | Rendimiento Estimado (%) |
|--------------|--------------|--------------------------|
| 21.8x | 6,691 | 18.8 |
| 21.3x | 6,538 | 16.0 |
| 20.8x | 6,384 | 13.3 |

Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronóstico del IPC para 2024

Puntos

| FV/EBITDA | IPC | Rendimiento Estimado (%) |
|-------------|---------------|--------------------------|
| 5.8x | 58,844 | 8.4 |
| 5.6x | 56,008 | 3.2 |
| 5.4x | 53,172 | -2.0 |

Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronóstico del IPC para 2025

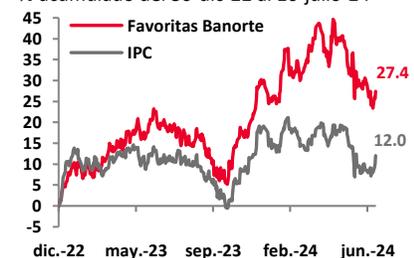
Puntos

| FV/EBITDA | IPC | Rendimiento Estimado (%) |
|-------------|---------------|--------------------------|
| 6.0x | 63,898 | 17.7 |
| 5.8x | 60,962 | 12.3 |
| 5.6x | 58,027 | 6.9 |

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño favoritas vs IPC desde 2023*

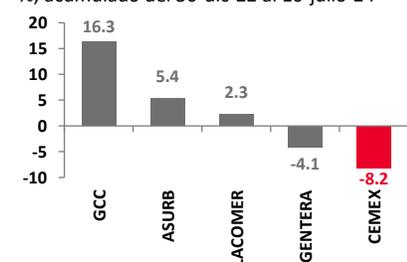
% acumulado del 30-dic-22 al 10-julio-24



* Nota: Rendimientos únicamente con base al precio. El portafolio asume ponderaciones iguales entre las favoritas que lo constituyen
Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de emisoras favoritas*

% acumulado del 30-dic-22 al 10-julio-24



* Notas: (1) Rendimiento relativo vs IPC desde su inclusión en favoritas: Gcc +17.2pp; Asur +9.9pp; Lacomer +6.1pp; Gentera +0.8pp; y Cemex -9.7pp. (2) Las compañías en rojo son las que excluimos de favoritas
Fuente: Bloomberg, Banorte

Commodities

Dinámica diferenciada en materias primas durante el 2T24. El índice BCOM subió 1.5% y el GSCI cayó 0.7% en el segundo trimestre. Al interior de ambos se observó un repunte en metales industriales y preciosos, mientras que la dinámica de los energéticos fue más moderada y la de los granos fue negativa.

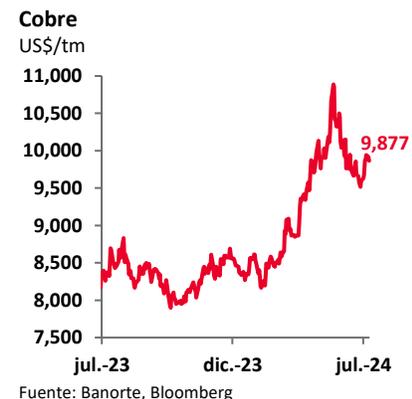
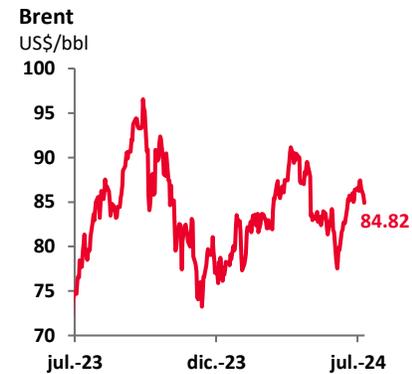


Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com

Sesgo alcista en energéticos ante balances deficitarios para lo que resta del año. El petróleo se recuperó en junio después de operar la mayor parte del trimestre con una tendencia bajista. El Brent perforó al alza la resistencia clave de 85 US\$/bbl, mientras que el WTI superó 80 US\$/bbl. Con ello, las referencias internacionales moderaron las pérdidas acumuladas a 1.22% y 1.96% t/t, en el mismo orden. Esperamos que el sesgo alcista caracterice al mercado energético en lo que resta del año. En este sentido, la agencia de energía de EE. UU. (EIA) estima un balance global en déficit para el 2S24, sobre todo en agosto, septiembre y diciembre. Esto empata con el periodo de mayor demanda por el verano y la temporada de manejo en dicho país. Del lado de la oferta, vale la pena señalar que la [OPEP+](#) mantendrá un recorte global de casi 6 Mbb/d durante el tercer trimestre. La organización sorprendió al mercado con un plan para reintegrar de forma gradual 2.2 Mbb/d a partir de octubre. No obstante, la reciente posición expresada por Arabia Saudita dejó en claro que dichos ajustes mensuales estarán sujetos a las condiciones del mercado, por lo que podrían ser pausados o revertidos. En este sentido, la próxima reunión ministerial para revisar la política petrolera se llevará a cabo a inicios de diciembre. Por otra parte, la prima por riesgo geopolítico –que elevó los precios en meses previos– se ha moderado. Sin embargo, el escenario en Medio Oriente se mantiene muy complejo y se suma al inicio temprano de la temporada de huracanes. Estos riesgos son elementos adicionales que podrían inducir precios más altos. En particular, la curva de futuros del Brent opera en *backwardation* (precio *spot* mayor a futuros), con el diferencial entre los contratos de 1 y 12 meses en 6.1 US\$/bbl. Este nivel aún está debajo del máximo del año de 9.1 US\$/bbl. En esta coyuntura, esperamos que el Brent cotice entre 80 y 95 US\$/bbl en lo que resta del 2024. En gasolinas, creemos que los precios podrían ser impactados por la dinámica del crudo, a pesar de inventarios robustos que podrían disminuir considerando la estacionalidad de la temporada de manejo.



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



Espacio de mayores ganancias en metales. El oro alcanzó un récord de hasta 2,450 US\$/onza troy durante mayo, en línea con nuestras expectativas. Nos mantenemos positivos para este metal, con un rango acotado entre 2,300 y 2,500 US\$/oz t. Dentro de los factores que lo continúan respaldado están una amplia demanda de China, acumulación de los bancos centrales y su utilización como cobertura ante los latentes riesgos geopolíticos. En metales industriales, el cobre registró un *rally* que lo llevó a superar los 11,000 dólares por tonelada por primera vez en la historia. A pesar de una toma de utilidades, se estabilizó rápidamente alrededor de 10,000 US\$/tm. Con inventarios bajos y señales aún moderadas de una desaceleración significativa de la economía global, conservamos una visión constructiva para dicho metal. Por último, anticipamos precios de granos más altos, en gran medida derivado de condiciones climatológicas adversas en el mundo este año.

Desempeño de precios y estimados del consenso para *commodities*

| Producto | Unidad | Spot* | Desempeño (%) | | | | | Pronósticos del consenso | | | | | |
|----------------------|----------------|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2021 | 2022 | 2023 | 1T24 | 2T24 | 3T24 | 4T24 | 2024 | 1T25 | 2T25 | 2025 |
| WTI | US\$/bbl | 81.55 | 55.01 | 6.71 | -10.73 | 16.08 | -1.96 | 81.00 | 79.00 | 79.60 | 78.00 | 77.00 | 77.25 |
| Brent | US\$/bbl | 84.82 | 50.15 | 10.45 | -10.32 | 13.55 | -1.22 | 85.00 | 84.50 | 83.10 | 83.00 | 81.00 | 80.00 |
| Gas Natural (H. Hub) | US\$/MMBtu | 2.39 | 46.91 | 19.97 | -43.82 | -29.87 | 47.53 | 2.80 | 3.20 | 2.64 | 3.50 | 3.45 | 3.50 |
| Gasolina (RBOB) | US\$/gal | 2.53 | 58.23 | 10.37 | -14.51 | 31.32 | -0.08 | 2.53 | 2.37 | 2.42 | 2.52 | 2.75 | 2.62 |
| Oro | US\$/onza troy | 2,358 | -3.64 | -0.28 | 13.10 | 8.09 | 4.34 | 2,315 | 2,376 | 2,268 | 2,350 | 2,200 | 2,220 |
| Plata | US\$/onza troy | 30.76 | -11.72 | 2.77 | -0.66 | 4.91 | 16.74 | 28.00 | 29.20 | 26.55 | 29.40 | 29.00 | 28.63 |
| Cobre | US\$/tm | 9,877 | 25.17 | -13.87 | 2.23 | 3.60 | 8.26 | 9,500 | 9,731 | 9,310 | 9,880 | 9,875 | 9,929 |
| Maíz | USc/bu | 403 | 22.57 | 14.37 | -30.55 | -6.21 | -10.12 | 452 | 449 | 448 | 462 | 458 | 460 |
| Trigo | USc/bu | 553 | 20.34 | 2.76 | -20.71 | -10.79 | -1.20 | 615 | 630 | 605 | 613 | 625 | 638 |

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

Deuda Corporativa

Las colocaciones de bonos corporativos no bancarios en el 1S24 ascendieron a \$86,613 millones (+7.9% a/a). Como lo habíamos anticipado, observamos un fuerte desempeño al arranque del año, emitiéndose un mayor monto relativo a años recientes. Creemos que la actividad de colocaciones al inicio del 3T24 será reducida, seguida de un mayor dinamismo en los últimos meses del año, donde se concentra parte importante de los vencimientos de 2024. La demanda por bonos de alta calidad y quirografarios fue clara, por lo que las sobretasas se colocaron en promedio 4-5pb debajo de lo esperado. También en línea con nuestras expectativas, se mantuvo el balance en la composición entre bonos a tasa variable vs tasa fija a pesar de una fuerte preferencia de los inversionistas por estos últimos durante el primer semestre. De lo colocado en la primera mitad del año: (1) 96.7% tuvo las máximas calificaciones crediticias en escala nacional ('AAA/AA+/AA'); (2) 90.9% fue en bonos quirografarios; (3) las tasas variables (TIIE-28 y TIIE de Fondeo) ascendieron a 51%, mientras que las tasas fijas representaron 49%; y (4) 22.9% contaron con etiquetas ESG.



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



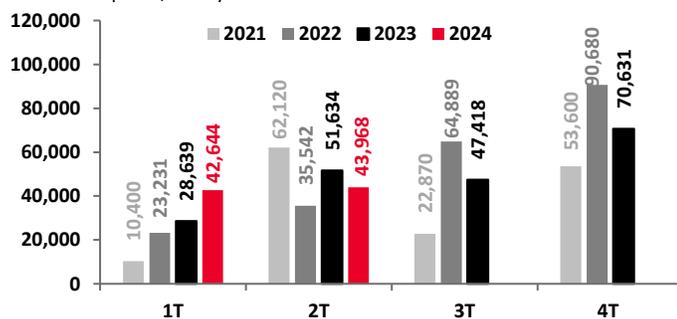
Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

La preferencia por tasas flotantes irá incrementándose de cara a más recortes por Banxico. Tomado en cuenta nuestra visión de dos recortes más de Banxico para el segundo semestre y una tasa de referencia al cierre de 2024 en 10.50%, esperamos que la preferencia entre emisiones a tasa variable y fija continúe balanceada al inicio del trimestre. Sin embargo, las colocaciones se irán inclinando hacia tasas flotantes más adelante, en congruencia con un ciclo acomodaticio gradual.

El pipeline mejorará tras las elecciones. Las compañías seguirán refinanciando y cubriendo sus vencimientos tras haber pasado el proceso electoral en México, monitoreando la evolución de las condiciones de mercado antes de las elecciones en EE. UU. En este contexto, el *pipeline* se ha estado reconstruyendo en las últimas semanas. Anticipamos que seguirán dominando los emisores de alta calidad. Reiteramos nuestro pronóstico de colocación en todo 2024 cercano a \$195,000 millones (-1.7% a/a), similar al año pasado.

Monto emitido de largo plazo – Corte trimestral

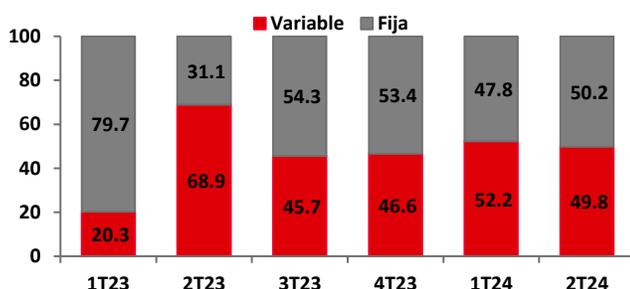
Millones de pesos, excluyendo bancarios



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 junio de 2024

Desglose del monto emitido al 2T24

Millones de pesos, %

| Tipo de tasa | Millones | % |
|--------------------|---------------|-------|
| TIIE 28 | 35,411 | 40.9% |
| TIIE F | 7,250 | 8.4% |
| FIJA | 41,052 | 47.4% |
| UDIS | 1,400 | 1.6% |
| CETES 28 | 1,500 | 1.7% |
| Calificación | | |
| AAA | 73,713 | 85.1% |
| AA+ | 4,000 | 4.6% |
| AA | 6,000 | 6.9% |
| AA- | 1,400 | 1.6% |
| A+ | 1,500 | 1.7% |
| Tipo de Estructura | | |
| Quirografarios | 78,708 | 90.9% |
| ABS | 5,505 | 6.4% |
| Garantía | 1,000 | 1.2% |
| Future Flow | 1,400 | 1.6% |
| Vinculado a ESG | | |
| No | 66,768 | 77.1% |
| Sí | 19,845 | 22.9% |
| Total | 86,613 | |

*UDIS: monto calculado a pesos en la fecha colocación. Fuente: Banorte / BMV / BIVA, al cierre de junio de 2024

PEMEX

Resultados de PEMEX al cierre del primer trimestre de 2024. [El 26 de abril, PEMEX reportó que los ingresos en el 1T24 cayeron 3% a/a](#), principalmente por menores precios de gasolinas, diésel, turbosina, gas natural, gas licuado y productos petrolíferos. Las ventas nacionales y de exportación cayeron 2.8% y 3.4%, respectivamente. La utilidad neta fue de \$4.7 mil millones en el trimestre, menor a los \$56.7 mil millones del mismo periodo de 2023. Lo anterior se debe a: (1) La reducción en las ventas totales; (2) una fuerte moderación del rendimiento en cambios (\$33.4 mil millones vs. \$125.3 mil millones en el 1T23); y (3) un incremento en el costo de ventas. Esto fue parcialmente compensado por una deducción menor en el deterioro de activos fijos y una disminución en los impuestos y derechos (-55.6% a/a). La producción promedio de hidrocarburos líquidos (crudo y condensados) fue de 1,820 Mbd (-2.8% a/a) debido a la declinación en algunos campos (Zaap, Xanab, Ayatsil, Ku y Quesqui). Por otro lado, la producción de gas natural cayó a 3,836 MMpcd (-7.5% a/a).



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



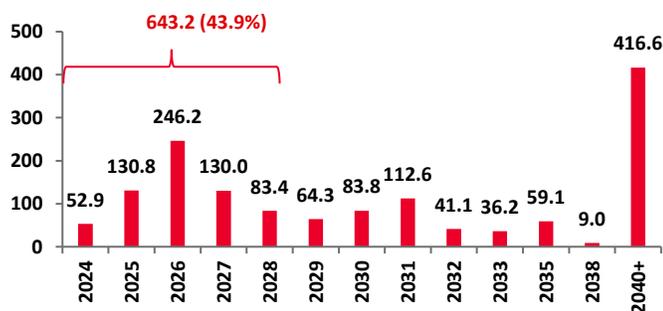
Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

La empresa reiteró el soporte gubernamental, pagó a proveedores y señaló que tendrá recursos suficientes para enfrentar la mayor parte de sus necesidades financieras de 2024.

En mayo pasado, el director general de PEMEX, Octavio Romero Oropeza, mencionó que se pagaron alrededor de \$39 mil millones en promedio al mes a los proveedores durante el 1T24; en abril pagaron alrededor de \$50 mil millones y habrían estado en condiciones de pagar \$70 mil millones en mayo para regularizar dicha cuenta. Es importante señalar que la cuenta de proveedores al 1T24 ascendió a \$364.8 mil millones. Para el 2024, el DUC se redujo a 30% desde 40% anterior, condonándose la totalidad del pago por este concepto en enero. Adicionalmente, en diferentes medios se informó que el pago del monto del DUC correspondiente a mayo sería aplazado a julio. Asimismo, el gobierno contribuirá \$145 mil millones a la empresa, de los cuales ya se aportaron \$77.2 mil millones en el 1T24. Con dicho apoyo, el mayor flujo por la reducción del DUC –sin descartar más condonaciones para el presente año– y los refinanciamientos ya realizados, estimamos que PEMEX podría hacer frente a los vencimientos de deuda restantes de 2024, los cuales ascienden a cerca de \$52.9 mil millones. PEMEX reportará sus cifras del 2T24 el 26 de julio.

Próximos Vencimientos PEMEX*

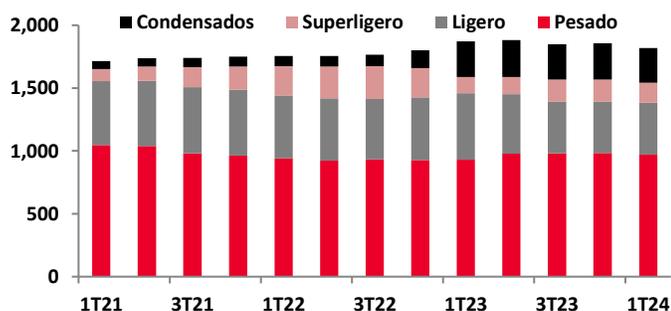
Miles de millones de pesos



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

Producción de crudo por tipo

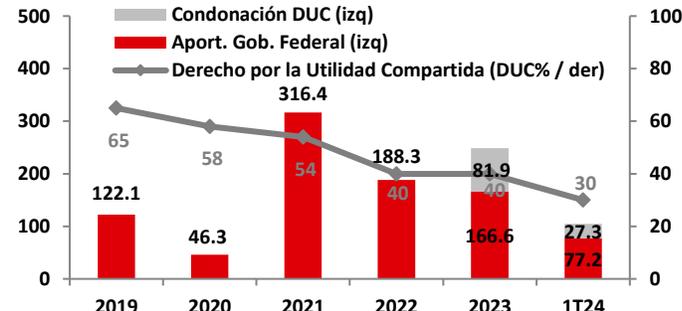
Miles de barriles diarios (Mbd)



Fuente: Banorte con información de PEMEX

Aportaciones Gobierno Federal y DUC

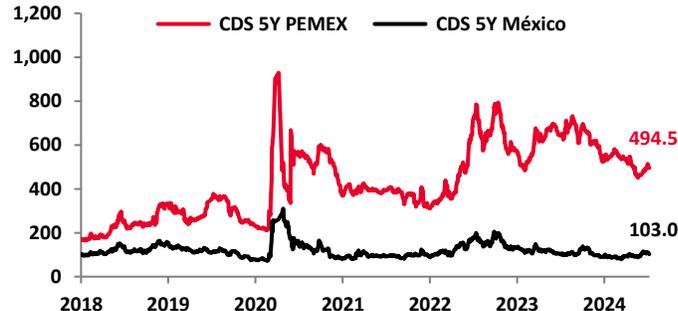
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banorte con información de Pemex

Comparativo de CDS PEMEX 5Y vs. CDS Soberano 5Y

Puntos base, información al 8 de julio de 2024



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

CFE

Efectos cambiarios seguirán afectando a la utilidad neta en su comparación anual. En el 1T24, la empresa obtuvo ingresos por \$147 mil millones (-0.7% a/a), con la utilidad operativa creciendo 17%. Sin embargo, la utilidad neta fue de solo \$1,869 millones (-94.2% a/a). Cabe recordar que la apreciación del peso es favorable para CFE, ya que 52% de su deuda documentada está denominada en moneda extranjera. Ante la dinámica del tipo de cambio de los últimos años, esto se tradujo en fuertes beneficios durante el 1T23. Aunque también obtuvo utilidades por este concepto en el 1T24, éstas se moderaron con fuerza. Anticipamos que se observen pérdidas cambiarias en el 2T24 tras el comportamiento del peso mexicano en los últimos meses, afectando a la utilidad en su comparación anual.



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



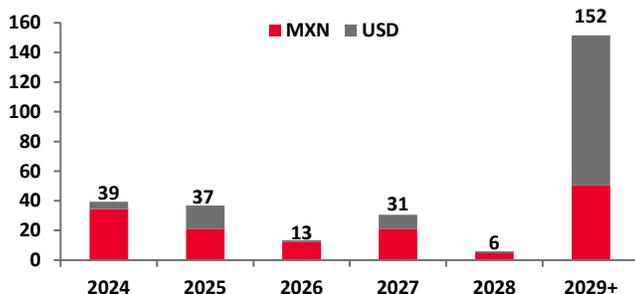
Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Esperamos operaciones de administración de pasivos en el resto del año para cubrir vencimientos. La deuda de la empresa alcanzó \$277,610 millones (US\$16,792 millones) al cierre del 1T24. Aproximadamente 14% (\$39,314 millones) de este monto constituyen vencimientos para el resto de 2024. La mayor parte son créditos bancarios que consideramos revolventes o con mayor facilidad de refinanciamiento. En cuanto a la deuda de mercado, se tiene programada la amortización dos emisiones en el mercado local por \$5,945 millones, por lo que esperamos que realice nuevas emisiones para refinanciarlas.

Retos y avances en sustentabilidad. De acuerdo con el Acuerdo de París, dentro de los retos se encuentra el compromiso de generar 35% de la energía eléctrica del país mediante energías limpias para 2024. Al cierre del 1T24, la capacidad instalada de CFE –incluyendo productores independientes– se acerca a este compromiso al ubicarse en 32.1%. Dentro de esta última categoría, la energía hidroeléctrica se mantiene como la más relevante con el 53%, seguida de la solar y eólica.

Próximos Vencimientos CFE

Miles de millones de pesos

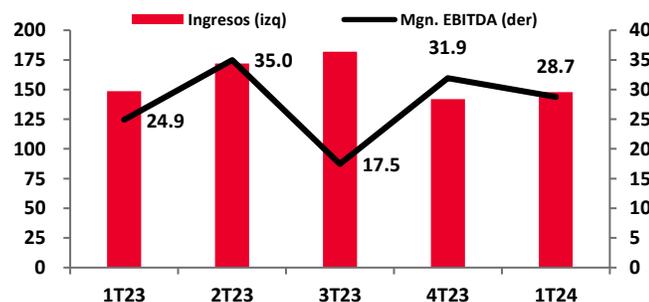


* Nota: Los vencimientos en USD son convertidos a un tipo de cambio de 16.53 por dólar.

Fuente: CFE

Evolución de ingresos totales y margen EBITDA

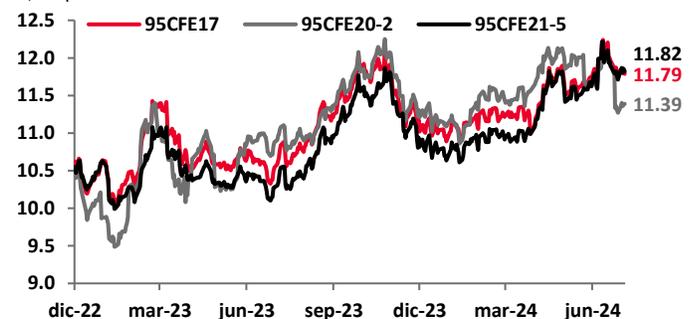
Miles de millones de pesos y %



Fuente: Banorte con información de Capital IQ

Rendimientos de bonos de CFE

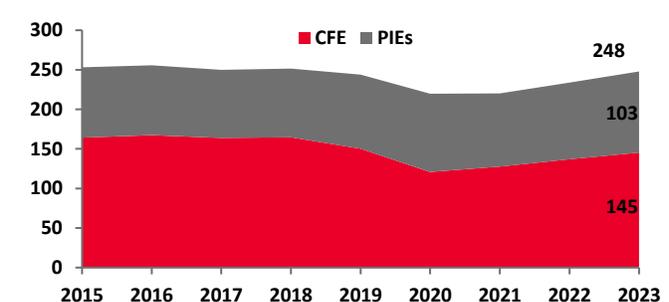
%, en pesos



Fuente: Banorte con información de PIP

Generación neta CFE y Productores Independientes de Energía

TWh



Fuente: Banorte con información de CFE al cierre de 2023

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.

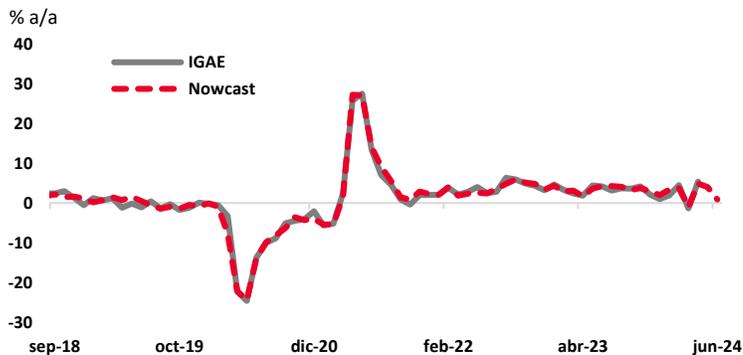
Nuestro modelo estimó un mayor dinamismo en el 2T24. La reciente información económica disponible para la estimación de nuestro modelo alude a un mayor ritmo de crecimiento de la economía mexicana durante el segundo trimestre de 2024. El gasto de los hogares mexicanos ha mantenido una trayectoria ascendente dado el dinamismo del mercado laboral, lo cual ha favorecido no sólo a la generación de empleos, sino también al incremento que han presentado los salarios reales. De igual manera, la trayectoria descendente que ha mantenido la inflación en los últimos meses ha soportado este mayor impulso del consumo privado.

Por su parte, fuentes de datos no tradicionales –como búsquedas de palabras clave en *Google Trends*– sugieren que el dinamismo de la oferta agregada se mantuvo durante el 2T24. En particular, se observó un fuerte crecimiento en el ingreso de las PyMES. De igual manera, datos del gasto de los consumidores a través de tarjeta de crédito y débito muestran un mayor crecimiento del consumo privado en este periodo.

En este contexto, nuestro modelo pronostica:

- Un avance de **3.16% anual** para la actividad económica de **mayo**
- Un incremento de **0.88% anual** para la actividad económica de **junio**

IGAE vs Nowcast Banorte



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

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”](#)).

La semántica del Fed alude a una tasa terminal para el ciclo acomodaticio en 2%. A pesar de que el Fed mantuvo la tasa de referencia en 5.5% (rango alto) en su reunión del 12 de junio de 2024, nuestro modelo de NLP identificó un tono más *hawkish* en el discurso de Powell posterior al anuncio de política monetaria. No obstante, la semántica del comunicado fue clasificada por el modelo con el tópico que alude al ciclo monetario restrictivo que se dio a lo largo de 2023 (Tópico 8 en la gráfica inferior). Es importante resaltar que este tópico ha sido el dominante en los comunicados del Fed, desde que el comité empezó a implementar su actual ciclo restrictivo en marzo de 2022.

En este contexto, el mismo tópico nos brinda también un estimado de la tasa terminal del ciclo acomodaticio que podría comenzar a implementar el banco de la Reserva Federal hacia finales del año. Tomando el primer cuartil de tasas contenidas dentro de este tópico, consideramos que la tasa terminal del siguiente ciclo del Fed probablemente se sitúe en 2% (rango superior; referirse a la siguiente gráfica).

El primer recorte de 25pbs ocurrirá en septiembre 2024. En la última conferencia de prensa correspondiente al anuncio de política monetaria, el tono del discurso de Powell fue más *hawkish* que la de mayo y puntualizó que los miembros del comité necesitarán más evidencia para evaluar la posibilidad de recortar el rango objetivo de la tasa de referencia. Aún así, la trayectoria descendente que ha mantenido la inflación subyacente, aunado a una moderación en el ritmo de crecimiento de la economía norteamericana, darán sustento a un primer recorte de 25pb en la reunión de política monetaria que se llevará a cabo el 18 de septiembre. Aunado a ello, esperamos un recorte adicional el 18 de diciembre, con lo cual la tasa de referencia en EE. UU. se ubicará en un rango entre 4.75% a 5% a finales del año.



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



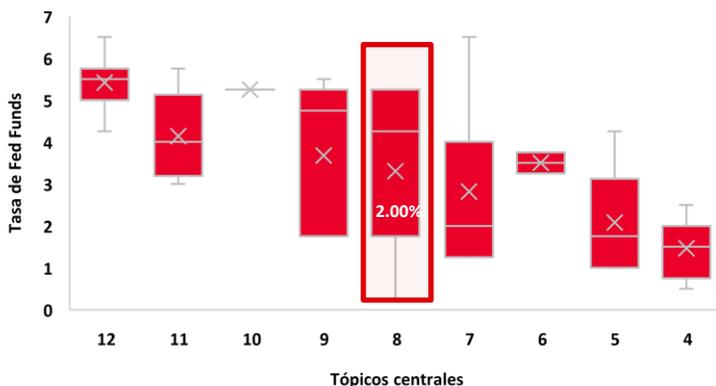
José Luis García Casales
 Director Análisis Cuantitativo
 jose.garcia.casales@banorte.com



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

Rango de la tasa Fed funds por tópico

Tópicos centrales



Fuente: Banorte

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.

Tono marginalmente menos hawkish. Nuestro modelo de clasificación identificó que 6 miembros votantes intensificaron su sesgo *hawkish* en el segundo trimestre del año respecto al sesgo que habían mostrado en el primer trimestre (Powell, Cook, Jefferson, Bowman, Daly y Kugler). Sin embargo, los 6 miembros votantes restantes (Williams, Waller, Barkin, Mester, Bostic y Barr) han adoptado una postura menos restrictiva en sus últimos discursos.

El tono restrictivo actual por parte de los miembros se atribuye a que necesitan mayor evidencia de que la inflación ha disminuido lo suficiente como para considerar reducir las tasas. Con ello, el **score generado por nuestro hawkómetro se redujo marginalmente de 0.28 en el primer trimestre del año a 0.27 en el segundo trimestre del año**. Ello implica una contracción de 3.6% en el tono promedio del comité (referirse a las siguientes gráficas).

Anticipamos que el primer recorte ocurrirá en septiembre de 2024. Nuestro pronóstico se sustenta en los siguientes factores:

1. La disminución del tono *hawkish* por parte de ciertos miembros votantes, el cual se puede apreciar en nuestro hawkómetro;
2. La trayectoria descendente de la inflación subyacente en su variación mensual; y
3. La desaceleración que han presentado algunos indicadores económicos líderes en EE. UU. como el incremento en el pago de intereses por créditos, la tendencia a la baja observada en el ISM manufacturero y el aumento en la cartera vencida del crédito al consumo (hipotecario y automotriz).



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



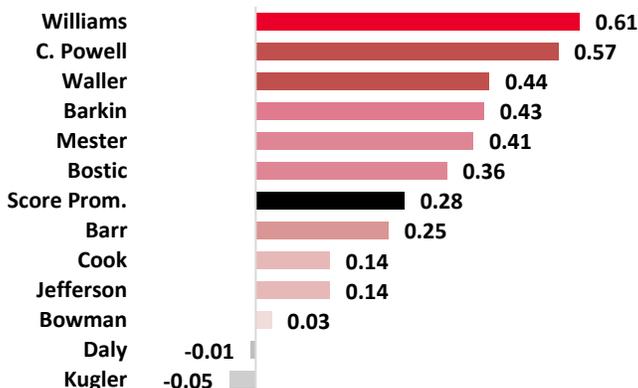
José Luis García Casales
 Director Análisis Cuantitativo
 jose.garcia.casales@banorte.com



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

Hawkómetro – Discursos de T1-24

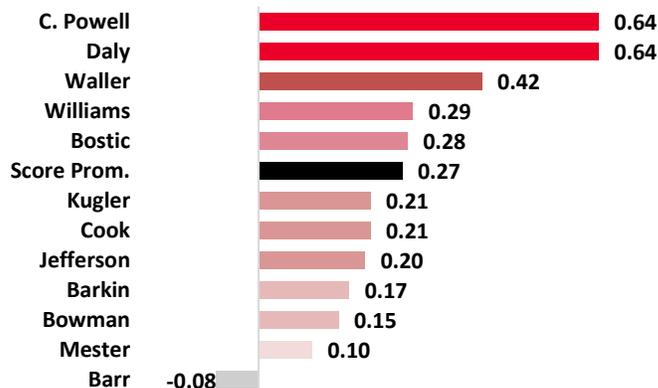
Postura en discursos



Fuente: Banorte

Hawkómetro – Discursos T2-24

Postura en discursos



Fuente: Banorte

Análisis Cuantitativo

Hawkómetro – Interpretando el sesgo de los miembros votantes de Banxico

Con el fin de poder interpretar de manera objetiva la retórica de los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico, se construyó un modelo (Hawkómetro) a partir de técnicas de procesamiento de lenguaje natural (NLP, por sus siglas en inglés). La clasificación de los miembros ayuda a identificar aquellos que tienen un sesgo restrictivo (*hawkish*) vs. los que tienen un sesgo expansivo (*dovish*). En nuestro hawkómetro, un valor entre 0 a 1 alude a un sesgo *hawkish*, mientras que un valor de -1 a 0 se refiere a un sesgo *dovish*.

El modelo estimado fue entrenado utilizando los comentarios de las minutas de las reuniones de política monetaria desde mayo 2018. Para el proceso de entrenamiento, se utilizaron las transcripciones de las minutas, ya que segmentan los comentarios de cada uno de los 5 miembros votantes. Sin embargo, las transcripciones de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México tienen una limitante, ya que éstas están disponibles hasta julio de 2021. Para clasificar los comentarios de las minutas posteriores a esta fecha, se realizó una asignación de los comentarios de cada miembro a través de un análisis a juicio experto. Es importante destacar que, si bien ello no afecta el proceso de entrenamiento del modelo, si existe cierta subjetividad en la asignación del comentario a juicio experto.

El modelo confirma la postura restrictiva de la Junta de Gobierno. Nuestro modelo de NLP identificó que los 5 miembros están sesgados a mantener una postura monetaria restrictiva. Sin embargo, nuestro análisis de las minutas correspondientes a la reunión de política monetaria del 27 de junio muestra un cambio en la composición del sesgo entre los miembros de la Junta de Gobierno. Los Subgobernadores Irene Espinosa y Jonathan Heath aumentaron su sesgo *hawkish* respecto a los 5 meses precedentes. Por su parte, el subgobernador Omar Mejía es ahora el miembro con el menor sesgo *hawkish*. De igual manera, la Subgobernadora Galia Borja redujo su sesgo *hawkish* en la última reunión de política monetaria. Por lo que respecta a la Gobernadora Victoria Rodríguez, su sesgo permaneció prácticamente sin cambios.

Banxico recortará nuevamente su tasa de referencia en agosto. Tras la decisión de junio, donde el subgobernador Omar Mejía fue disidente al votar por un recorte de 25pbs en la tasa de referencia y tras comentarios recientes tanto de la gobernadora Victoria Rodríguez, como de la subgobernadora Galia Borja, en los que aluden a la necesidad de implementar una postura monetaria menos restrictiva, consideramos que Banxico recortará en 25pb la tasa de referencia en la reunión de política monetaria que se llevará a cabo el 8 de agosto. Hacia delante, y considerando un entorno complejo en términos de factores geopolíticos, pronosticamos pausas en las reuniones de septiembre y noviembre, con una reducción adicional de 25pb en diciembre. Así, la tasa de referencia cerraría el 2024 en 10.50%.



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



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



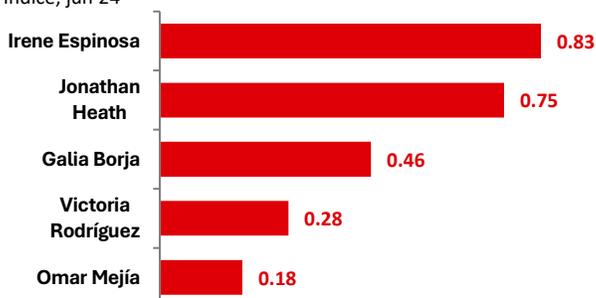
José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com



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

Tono de los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico

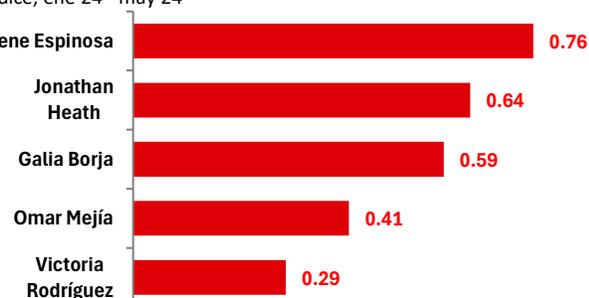
Índice; jun'24



Fuente: Banorte

Tono de los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico

Índice; ene'24 - may'24



Fuente: Banorte

Análisis Cuantitativo

Nowcasting del Consumo Privado en México

El consumo privado ha seguido una trayectoria ascendente, esperando que dicho dinamismo se mantenga en el 2T24. Los indicadores económicos revelan que el mercado laboral sigue siendo uno de los principales pilares del crecimiento. También destaca el buen ritmo de creación de empleos que los sectores de la construcción y de la manufactura han mantenido en esta coyuntura, apuntalados por las obras de infraestructura del gobierno y el sector privado. Por ejemplo, en abril-mayo de 2024 se crearon 72,555 nuevos puestos de trabajo, de los cuales 33.7% se concentró en estas actividades. Además, mientras el salario real de los trabajadores aumentó 4.5% a/a, en los sectores mencionados los incrementos fueron de 7.2% y 5.1%, respectivamente.

La apreciación del peso mexicano fue un factor positivo para el poder de compra de los consumidores. En el periodo de abril y mayo de 2024, el tipo de cambio FIX se apreció 6.2% respecto al año previo. En nuestra opinión, el efecto se reflejó en la balanza comercial, la cual reportó un incremento sustancial en las importaciones de bienes de consumo no petroleros (30.6% a/a). Sin embargo, la depreciación registrada en junio podría implicar una desaceleración en dicho frente al final del trimestre.

Mayor estímulo de la demanda interna. Eventos comerciales como el *Hot-Sale* y las celebraciones del Día de la Madre y el Padre estimularon la demanda de bienes y servicios. En abril y mayo los pagos monetarios con tarjetas de crédito y débito avanzaron 3.0% respecto al 1T24, impulsados principalmente por el crecimiento de las ventas minoristas (2.5%). El aumento del 12.0% a/a en las ventas de vehículos ligeros también refuerza la tendencia positiva del consumo nacional. Por otro lado, la demanda de energía eléctrica por parte de las empresas se elevó en 5.7% a/a en el mismo periodo, destacando el avance de las pequeñas empresas (6.2% a/a).

Esperamos un crecimiento de 0.45% t/t del consumo privado. Usando modelos de *Machine Learning* entrenados con datos históricos y otros relacionados, estimamos que el consumo privado tendrá una tasa anual de 5.23% y 2.50% durante los meses de mayo y junio 2024, respectivamente (cifras originales). Esto representa un incremento del 0.45% t/t, lo que confirma que esta variable continúa siendo un motor clave para el crecimiento de la economía nacional.

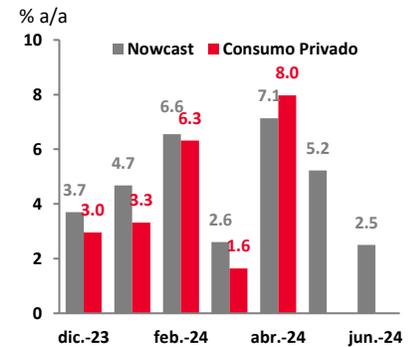


Alejandro Padilla Santana
 Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
 alejandro.padilla@banorte.com



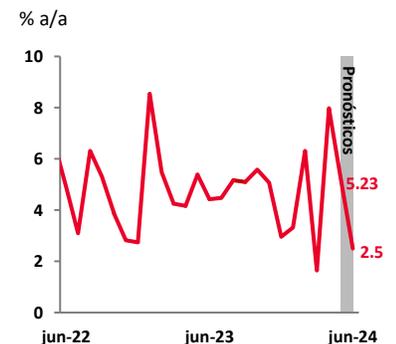
José De Jesús Ramírez Martínez
 Subdirector Análisis Cuantitativo
 jose.ramirez.martinez@banorte.com

Modelo de *nowcast* del Consumo



Fuente: Banorte con datos del INEGI.

Consumo Privado en México



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

- *Minutas de Banxico - Mayor preocupación por la actividad y menor inflación subyacente nos llevan a esperar un recorte en agosto*, 11 de julio de 2024, [<pdf>](#)
- *Inflación junio - Presiones significativas en frutas y verduras, aunque con la subyacente mejor*, 9 de julio de 2024, [<pdf>](#)
- *PIB 1T24 - Una revisión marginal al alza que confirma un lento arranque del año*, 23 de mayo de 2024, [<pdf>](#)
- *Análisis de los Pre-Criterios 2025*, 1 de abril de 2024, [<pdf>](#)
- *México: S&P Global Ratings ratifica calificación de México en 'BBB' con perspectiva estable*, 2 de febrero de 2024, [<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>](#)
- *El FMI renovó la Línea de Crédito Flexible de México por un nuevo periodo de dos años*, 16 de noviembre de 2023, [<pdf>](#)

Economía de Estados Unidos

- *Inflación junio – Buen dato en junio abre espacio para primer recorte de tasas en septiembre*, 11 de julio de 2024, [<pdf>](#)
- *Mercado laboral – Señales de menor fortaleza del empleo en junio*, 5 de julio de 2024, [<pdf>](#)
- *Minutas del FOMC – Tono neutral y sin prisa para recortar tasas*, 3 de julio de 2024, [<pdf>](#)
- *Monitor Político-Electoral de Estados Unidos (cuarta edición)*, 11 de junio de 2024, [<pdf>](#)
- *PIB 1T24 (preliminar) La demanda doméstica se mantiene sólida*, 25 de abril de 2024, [<pdf>](#)

Economía Global

- *Brasil – Sin espacio para continuar con el ciclo de baja en tasas*, 19 de junio de 2024, [<pdf>](#)
- *ECB – Inicia el ciclo gradual de baja en tasas*, 6 de junio de 2024, [<pdf>](#)
- *Perspectivas de la Economía Mundial del FMI – La resiliencia del crecimiento mantiene algunos riesgos para la inflación*, 16 de abril de 2024, [<pdf>](#)

Análisis Cuantitativo

- *Interpretando a Trump: Análisis de su Retórica a través de la IA*, 26 de junio de 2024, [<pdf>](#)
- *Política Monetaria del Fed: Esperamos una tasa terminal de 2% para el ciclo acomodaticio*, 12 de junio de 2024, [<pdf>](#)
- *Hawkómetro: Cuantificando los discursos de los miembros del Fed bajo un enfoque de IA*, 17 de abril de 2023, [<pdf>](#)

Economía Regional

- *La inflación aumentó en la mayoría de las entidades del país durante junio, 9 de julio de 2024, [<pdf>](#)*
- *La actividad industrial disminuyó en la mayoría de las entidades del país durante marzo 2024, 9 de julio de 2024, [<pdf>](#)*
- *Economía Regional 4T23, 5 de julio de 2024, [<pdf>](#)*
- *El comercio minorista avanzó en todas las entidades del país durante abril 2024, 20 de junio de 2024, [<pdf>](#)*
- *Turismo - El efecto calendario de Semana Santa reduce los niveles de ocupación hotelera y de arribo de pasajeros en abril, 13 de junio de 2024, [<pdf>](#)*
- *Inversión Extranjera Directa - Ciudad de México, principal receptor en 1T24, 27 de mayo de 2024, [<pdf>](#)*
- *Remesas familiares - Fuerte desaceleración de las remesas familiares por entidad federativa en 1T24, 2 de mayo de 2024, [<pdf>](#)*
- *ITAE - La actividad económica avanzó en la mayoría de las entidades durante el 4T23, 29 de abril de 2024, [<pdf>](#)*
- *Boletín Económico Regional 3T23, 17 de abril de 2024, [<pdf>](#)*

Renta fija, tipo de cambio y commodities

- *Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio, 5 de julio 2024, [<pdf>](#)*
- *Calendario de emisiones 3T24: Incrementa oferta a tasa revisable, pero se reduce a tasa fija, 28 de junio de 2024, [<pdf>](#)*
- *Resultados de permuta de valores gubernamentales, 13 de junio de 2024, [<pdf>](#)*
- *OPEP+: Nuevo plan para reintegrar petróleo al mercado a partir de octubre 2024, 5 de junio de 2024, [<pdf>](#)*
- *Resultados de subasta sindicada del nuevo Udibono de 30 años (Oct'54), 17 de mayo de 2024, [<pdf>](#)*
- *Panorama de los Fondos de Pensiones a marzo de 2024, 17 de abril de 2024, [<pdf>](#)*
- *PAF 2024: Se privilegiará al mercado local para satisfacer las mayores necesidades de recursos, 20 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)*
- *Comisión de Cambios: Reducción del programa de coberturas cambiarias no entregables (NDFs), 31 de agosto de 2023, [<pdf>](#)*
- *El peso mexicano es la tercera divisa más operada entre emergentes, 4 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)*

Mercado accionario

- *Flash GAP: Fortalece su participación en el negocio de carga, 11 de junio de 2024, [<pdf>](#)*
- *Flash: Aeropuertos - Asur destaca por mostrar el mejor desempeño, 7 de junio 2024, [<pdf>](#)*
- *Flash OMA: Sorprende con ligera alza, apoyada por el tráfico internacional, 6 de junio de 2024, [<pdf>](#)*
- *Flash ASUR: Colombia seguirá siendo el principal impulsor, 6 de junio de 2024, [<pdf>](#)*
- *Flash Volar: Continúan las caídas en pasajeros y en capacidad conforme a lo anticipado, 6 de junio de 2024, [<pdf>](#)*
- *Flash GAP: Continuarán acentuándose las caídas, 4 de junio de 2024, [<pdf>](#)*
- *Flash: Siguen en la mira diversas ofertas por TERRA, 29 de mayo de 2024, [<pdf>](#)*
- *Flash: AMX Day. Consolida su estrategia de crecimiento. Se anticipan mayores retribuciones a accionistas, 7 de mayo, [<pdf>](#)*
- *Resultados 1T24: Menores presiones a las esperadas en rentabilidad operativa, 7 de mayo, [<pdf>](#)*
- *Flash LAB: Avanzan las desinversiones en 'activos no esenciales', 3 de mayo de 2024, [<pdf>](#)*

Deuda Corporativa

- *Parámetro*, 5 de julio de 2024, [<pdf>](#)
- *Lo Último en Deuda Corporativa: Junio 2024*, 4 de julio de 2024, [<pdf>](#)
- *Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 1T24*, 6 de junio de 2024, [<pdf>](#)
- *Evolución TFOVIS/FOVISCB 1T24*, 29 de mayo 2024, [<pdf>](#)
- *PEMEX 1T24: Reducción de impuestos compensa caída en ingresos y efecto de la fortaleza del peso*, 30 de abril de 2024, [<pdf>](#)
- *Evolución Bonos ESG – 1T24*, 23 de abril de 2024, [<pdf>](#)
- *Moody's bajó la calificación de PEMEX a 'B3' y la mantiene en perspectiva Negativa* 12 de febrero 2024, [<pdf>](#)
- *Fitch Ratings removió la Observación Negativa de la calificación internacional de Pemex; afirmó en 'B+', 21 de diciembre de 2023, [<pdf>](#)*
- *PEMEX seguirá contando con soporte gubernamental en 2024*, 30 de octubre 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 TIIIE-IRS | | 11-jul.-24 | | |
| Largos tácticos en Udibono Nov'35 | | 5-jul.-24 | | |
| Largos tácticos en Udibono Dic'26 | G | 16-feb.-24 | 08-mar.-24 | |
| Pagar TIIIE-IRS de 1 año (13x1) | G | 12-ene.-24 | 19-ene.-24 | |
| Steepener 2-10 años en TIIIE-IRS | P | 13-oct.-23 | 23-feb.-24 | |
| Invertir en Bono M Dic'24 | G | 16-jun.-23 | 22-jun.-23 | |
| Pagar TIIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años | P | 18-ago.-22 | 28-oct.-22 | |
| Pagar TIIIE-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 TIIIE-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 | G2 | 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, 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, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, 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 | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC. |

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



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

Análisis Cuantitativo



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



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



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430



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) 1105 - 1438



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



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



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



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



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



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



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



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



Jazmín Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904

