

México frente a un tablero global cada vez más complejo

3T25 Perspectiva Trimestral



Perspectiva 3T25

México frente a un tablero global cada vez más complejo

El entorno global permanece extraordinariamente complejo, con la economía y los mercados financieros marcados por cuatro factores: comercio, geopolítica, política fiscal y monetaria. Esta combinación refuerza nuestra tesis de estanflación que venimos planteando desde inicios de año –un escenario de crecimiento tenue y presiones inflacionarias persistentes. Algunos países inclusive muestran señales claras de estar más cerca de una recesión.

Este panorama se deriva en buena parte de virajes abruptos en las políticas públicas, especialmente en Estados Unidos bajo la administración de Trump. El tablero geopolítico está dominado por una creciente incertidumbre en torno a medidas proteccionistas, especialmente sobre la imposición de aranceles. Ello ha generado dudas en las decisiones de inversión, activado planes de contingencia y fragmentado cadenas de valor. En nuestra opinión, esta narrativa tendrá presencia constante durante el resto del año, incidiendo en la dirección del comercio, el consumo, la inversión y el sentimiento empresarial.

En paralelo, la divergencia entre bancos centrales continúa intensificándose. La Reserva Federal se mantiene cautelosa, sin precipitarse en los recortes de tasa –probablemente hasta finales del año– mientras que otros, como el ECB, han seguido normalizando las condiciones ante economías más débiles y una inflación menos persistente. Sumado a esto, la política fiscal constituye otro reto global. Muchos países enfrentan altos niveles de apalancamiento, lo cual ha limitado su capacidad de maniobra. Por ejemplo, el plan fiscal recientemente aprobado en Estados Unidos –que se estima que añadirá poco más de US\$4 billones de deuda en la próxima década– ha debilitado al dólar y presionado al alza las tasas de largo plazo. En el plano geopolítico, conflictos persistentes desde el Medio Oriente hasta Ucrania siguen añadiendo incertidumbre y riesgos que tensan aún más el frágil entorno global.

Para México, el contexto externo seguirá siendo desafiante, especialmente por la relación con Estados Unidos. El proceso de renegociación del T-MEC probablemente iniciará a finales de este año y principios del siguiente. Esperamos una dinámica intermitente de aranceles, pero con una evolución favorable hacia lo que podríamos llamar T-MEC 2.0 que incentive una continuidad sólida en el impulso exportador mexicano. Paralelamente, para las autoridades nacionales será esencial negociar también temas de seguridad y migración con Washington. En el aspecto interno, la economía mexicana sigue mostrando señales de estancamiento. Banxico avanza en su estrategia de recorte de tasas y el gobierno federal apuesta por una consolidación fiscal prudente. A lo largo del trimestre será clave el avance de la agenda legislativa y del *Plan México*. También la presentación del *Paquete Económico 2026* que dará forma al presupuesto. Estos elementos serán decisivos para la orientación macroeconómica del siguiente trimestre y definirán, en gran parte, la respuesta del país a este contexto externo tan volátil.

Pronósticos de las principales variables macroeconómicas y financieras en México

Fin de periodo

	1T25	2T25	3T25	4T25	2023	2024	2025	2026
PIB (% a/a)	0.8	-0.3	0.0	1.3	3.4	1.4	0.5	1.8
Inflación (% a/a)	3.8	4.3	3.9	4.0	4.7	4.2	4.0	3.9
USD/MXN	20.47	18.75	19.00	19.50	16.97	20.83	19.50	19.20
Tasa de referencia de Banxico (%)	9.00	8.00	7.50	7.00	11.25	10.00	7.00	7.00
TIIE de Fondeo (%) ^{1, 4}	9.44	8.45	7.51	7.02	11.45	10.20	7.02	7.05
TIIE de Fondeo a 28 días (%) ^{2, 3, 4}	9.53	8.57	7.63	7.14	11.31	10.27	7.14	7.17
IPC (puntos)	52,484	57,451	-	58,500	57,386	49,513	58,500	65,000

*¹Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Banorte

¹ TIIE de Fondeo a un día determinada por el Banco de México, con base en las operaciones de mayoreo realizadas por la banca y casas de bolsa a través de operaciones de reporto a plazo de un día hábil bancario con títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal, el IPAB y el Banco de México que hayan sido liquidadas en el sistema de entrega contra pago del INDEVAL. ² TIIE de Fondeo compuesta por adelantado a 28 días. ³ Se prohibió el uso de la TIIE a plazo de 28 días para nuevos contratos que se formalicen a partir del 1 de enero de 2025, por lo que las entidades financieras deberán utilizar como referencia TIIE de Fondeo. ⁴ Calculadas diariamente por Banxico a partir de 2020.


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



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



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



www.banorte.com/analisis-economico
@analisis_fundam

Documento destinado al público en general

México

Economía más fuerte de lo esperado en el 1S25. La información hasta ahora sugiere que la actividad en lo que va del año ha mostrado cierto dinamismo. Esto es muy positivo debido a los fuertes vientos en contra que ha enfrentado el país y se debe a varios factores, incluyendo: (1) La aceleración en las manufacturas antes de la entrada en vigor de los aranceles, resultando en una acumulación de inventarios; y (2) cierta estabilidad en rubros con mayor relación a la demanda doméstica, resaltando los fundamentales del consumo. En este contexto anticipamos una expansión del PIB de 0.4% t/t (-0.3% a/a) en el 2T25, sumándose al +0.2% del trimestre anterior (ver tabla abajo, izquierda). Hacia delante, creemos que la economía seguirá avanzando, aunque probablemente a un ritmo más moderado del que preveíamos anteriormente. Esto se debe a: (1) La falta de mayores avances en temas comerciales con EE. UU., con el inicio de la revisión del T-MEC tomando más tiempo y con una renegociación que será más tardada; y (2) la moderación del mercado laboral que se traducirá en una ligera desaceleración del consumo privado. No obstante, seguimos creyendo que la inversión –en particular, la construcción– podría ganar un mayor impulso, con proyectos públicos y privados en puerta. Así, mantenemos nuestro estimado de crecimiento del PIB de 0.5% para todo el 2025. Por otra parte, ante una trayectoria más modesta en el 2S25, el impulso inercial para 2026 sería menor. Por lo tanto, revisamos nuestra expectativa a la baja para dicho año a 1.8% (previo: 2.0%).



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

Banxico seguirá con los recortes, aunque a un menor ritmo ante mayores retos para la inflación. Recientemente [revisamos nuestro estimado de inflación al cierre del año](#) al alza a 4.0% (previo: 3.8%) debido a mayores presiones en la subyacente –con las mercancías al alza y una mayor reticencia a la baja de los servicios–, la cual ahora vemos en 4.2% (previo: 3.8%). La no subyacente sería mejor, con factores positivos para los energéticos –principalmente por el entorno de producción y oferta global– y los agropecuarios –pendientes de los resultados de la temporada de lluvias. El camino recorrido en el ciclo de recortes, los retos que prevalecen para la inflación y desafíos adicionales como el retraso en el ciclo acomodaticio del Fed y la incertidumbre comercial, han resultado en un cambio en [la comunicación de Banxico](#), con un tono menos *dovish* en el margen. En respuesta, esperamos recortes de menor magnitud en el 2S25. Reiteramos nuestra visión de -25pb en la reunión de agosto y que la tasa de referencia cerrará el año en 7.00%. Este último nivel prevalecería a lo largo del 2026.

Agenda en el 3T25. Lo más relevante ocurrirá hacia finales del periodo, con el inicio del Periodo Ordinario de Sesiones del Congreso el 1 de septiembre y la presentación del *Paquete Económico 2026* a más tardar el 8 del mismo mes. El 1 de septiembre entrarán en funciones los nuevos ministros de la Suprema Corte de Justicia de la Nación. Por último, continuamos pendientes a cualquier noticia sobre las negociaciones comerciales entre México y Estados Unidos, ya sea en temas vigentes o de cara la revisión del T-MEC.

PIB: Demanda agregada

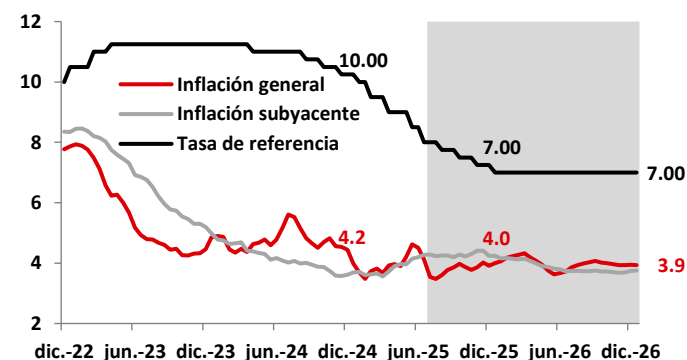
% a/a cifras originales, % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

%	1T25	2T25	3T25	4T25	2025	2026
PIB (% a/a)	0.8	-0.3	0.0	1.3	0.5	1.8
Consumo privado	-0.6	-1.4	-1.0	0.9	-0.5	2.1
Inversión	-5.2	-8.1	-5.9	-2.9	-5.5	1.7
Gasto de gobierno	1.5	-0.8	-0.9	-1.5	-0.4	-0.5
Exportaciones	12.8	9.6	4.6	2.1	7.0	1.2
Importaciones	-2.3	-2.7	-1.4	-1.6	-2.0	2.1
PIB (% t/t)	0.2	0.4	0.2	0.4	--	--

*Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Banorte

Inflación y tasa de referencia

% a/a; %



Fuente: INEGI, Banxico, Banorte

Estados Unidos

Señales de menor crecimiento, pero se mantiene la resiliencia. Durante el 1S25 la actividad económica se vio distorsionada por la política comercial de Trump. Durante los primeros meses, las empresas se adelantaron a la implementación de aranceles acelerando sus importaciones, por lo cual crecieron a un ritmo muy alto. En consecuencia, [las exportaciones netas tuvieron una fuerte contribución negativa en el PIB del 1T25](#). Al mismo tiempo, se reportó una importante acumulación de inventarios. Para el 2T25 todo apunta al efecto contrario. En el consumo –el componente más grande de la actividad– estimamos 1.6% t/t anualizado, mientras que la inversión sería débil al caer 0.5%. Considerando lo anterior, anticipamos un rebote del PIB a +1.2% t/t anualizado en el periodo (ver tabla abajo). Para el segundo semestre, el impacto de las políticas de la nueva administración sería más claro, por lo que vemos una renovada desaceleración. En específico, el consumo se está viendo afectado por un deterioro de la confianza de los hogares, altas tasas de interés y mayores niveles de morosidad. Las empresas también están frenando sus decisiones de inversión con caídas en el sector residencial, estructuras no residenciales y en maquinaria y equipo.

La inflación ha estado relativamente estable hasta ahora, pero se esperan presiones en el 3T25. No se han visto efectos significativos de los aranceles sobre la inflación. Sin embargo, hay que tomar en cuenta que una buena parte de ellos han estado en pausa. Coincidimos con Powell del Fed de que observaremos cifras más elevadas durante el verano, estimando una inflación promedio de 2.8% anual en el 3T25 (2T25: 2.4%). Si nuestros pronósticos se materializan, es probable que el Fed siga cauteloso. Vemos dos recortes de 25pb cada uno en la tasa de referencia en lo que resta del año, uno en octubre y el otro en diciembre, sobre todo por la dinámica del crecimiento y el empleo.

La política comercial sigue envuelta en mucha incertidumbre. El fin de la pausa en los aranceles recíprocos del 9 de julio fue pospuesto nuevamente por Trump, ahora al 1 de agosto. A pesar de que mantiene una retórica muy agresiva, los agentes económicos han ido adaptándose gradualmente y hasta ahora la política comercial no ha tenido un gran impacto sobre los datos duros de actividad. No obstante, prevalece la elevada incertidumbre sobre los efectos de los aranceles en la inflación, el crecimiento y el desempleo.

El plan fiscal de Trump tendrá consecuencias importantes. De acuerdo con el CRFB, el plan añadirá US\$4.1 billones a la deuda nacional hasta 2034. Si sus disposiciones temporales se vuelven permanentes, el total ascendería a US\$5.5 billones. Con esto, la deuda total subirá del 100% del PIB actual hacia 127%-130% en 2034, con déficits anuales por encima de 7%. Creemos que la magnitud de los cambios es significativa y podría tener diversos efectos a nivel sectorial y en variables financieras, aunque es muy difícil de estimarlos. Para México destacó el impuesto a las remesas de 1.0% que entrará en vigor en enero del 2026. Creemos que su implementación será muy compleja y el efecto muy moderado. Sin embargo, el aumento en recursos para temas fronterizos deja en claro que continuará el esfuerzo de Trump por lograr deportaciones masivas. Por último, la 'Sección 899', que imponía nuevos impuestos para la inversión extranjera en EE. UU., fue eliminada de la versión final tras una serie de negociaciones en el marco del G7, lo que consideramos como muy positivo.

Estimados Banorte sobre Estados Unidos*

	2024	1T25	2T25	3T25	4T25	2025*
PIB (% t/t anualizado)*	2.8	-0.5	1.2	0.4	0.2	1.2
Consumo Privado	2.8	0.5	1.6	0.6	0.3	1.9
Inversión Fija	3.7	7.6	-0.5	-1.6	-2.0	1.6
Exportaciones	3.3	0.4	1.0	0.8	0.5	1.6
Importaciones	5.3	37.9	-7.8	-2.7	-3.6	7.6
Inflación (% anual, promedio)	3.0	2.7	2.4	2.8	3.5	2.9
Tasa de desempleo (% fdp)	4.1	4.1	4.1	4.3	4.4	4.4
Creación de empleo (miles)	2,012	333	449	340	280	1,402

* 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

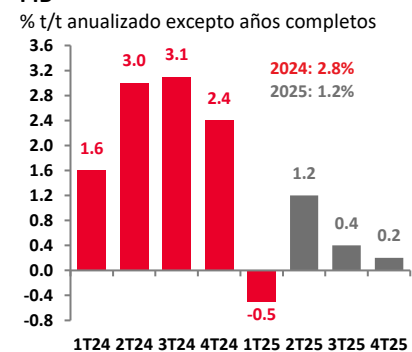


Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com



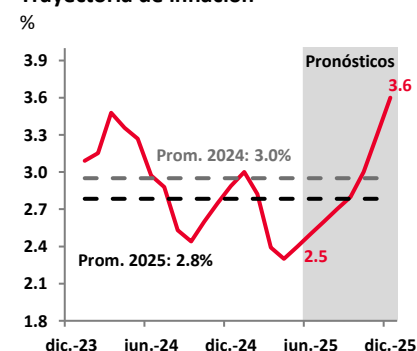
Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

PIB*



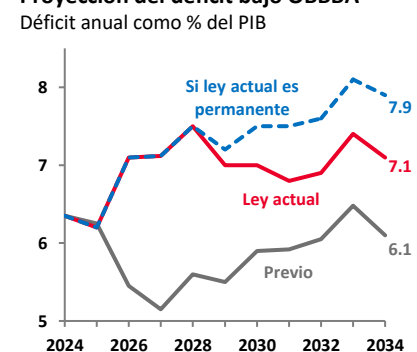
* Nota: Las barras en gris son estimados de Banorte. Fuente: Banorte con datos del BEA

Trayectoria de inflación*



* Nota: Las cifras en gris corresponden a los estimados de Banorte. Fuente: Banorte

Proyección del déficit bajo OBBBA



Fuente: Banorte con proyecciones del Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB) al 2 de julio

Global

Cuatro factores clave definen el rumbo, con el comercial manteniendo los reflectores... En estos momentos consideramos que el primero es la política comercial de Trump. Las amenazas de aranceles e imparable cambios de fechas para su implementación, así como la puesta en marcha de algunos de ellos, han definido el escenario. Destacan los aranceles recíprocos, cuya pausa se extendió del 9 de julio al 1 de agosto para dar más tiempo a las negociaciones. Por ahora, el arancel base para todos los socios comerciales permanece en 10%. EE. UU. sólo ha finalizado acuerdos con el Reino Unido y Vietnam –con muchos detalles aún sin resolver– y ha logrado una tregua temporal con China. Las respuestas por país han sido muy diferentes y aunque muchos han amenazado con posibles represalias, la mayoría busca evitar una guerra comercial. Las pláticas con Japón y la Eurozona han encontrado un *impasse* por algunos temas puntuales. Por otro lado: (1) Ha implementado aranceles al aluminio, acero y automóviles; y (2) se podría aplicar 50% al cobre a partir del 1 de agosto y Trump amenazó con medidas a los productos farmacéuticos pronto con una tasa de hasta 200%. Ante dicha incertidumbre, es difícil evaluar el impacto sobre la inflación y el crecimiento, pero esperamos menor dinamismo y mayores presiones en precios en el 2S25.

...seguido de la política fiscal. En EE. UU. prevalece una tendencia a un mayor estímulo tras el plan aprobado el 4 de julio. Si bien podría apoyar el crecimiento económico en medio del difícil entorno comercial global, significa una ampliación en los déficits fiscales que podrían superar 7% del PIB al año. En la Eurozona, la política fiscal de Alemania hasta ahora ha sido más bien contraccionista, aunque se espera un relajamiento significativo en el 2026 y 2027 con un aumento del gasto en defensa, la entrada en funcionamiento del nuevo fondo de infraestructura y algunas reformas fiscales. En mercados emergentes, China continúa usando herramientas para impulsar el crecimiento, aunque con riesgos de ser insuficientes para alcanzar el objetivo del gobierno de 5.0%. En Brasil se han tomado medidas fiscales que han mitigado el impacto de las elevadas tasas de interés, aunque con un entorno político cada vez más tenso y crecientes preocupaciones por las finanzas públicas antes de las elecciones presidenciales de 2026. La realidad es que no se observan acciones concretas para hacer frente a tendencias fiscales de por sí insostenibles en varias regiones.

El tercer foco es la política monetaria. Las medidas comerciales de Trump han tenido implicaciones en las decisiones de los bancos centrales. De manera directa, los posibles impactos sobre la inflación y el crecimiento han resultado en una postura de prudencia y cautela para el Fed. En otras latitudes, el ECB ha podido continuar con su ciclo de baja en tasas y acumula -200pb desde junio del 2024, en parte por la fortaleza del euro inducida por la caída global del dólar. China probablemente aplazará nuevas medidas de estímulo monetario hasta finales del 3T25 y seguirá muy cuidadosa por el riesgo de inestabilidad financiera. En sentido contrario, Brasil venía implementando un ciclo restrictivo muy agresivo, pero ya no vemos movimientos adicionales en la *Selic* por un periodo prolongado.

Por último, el entorno geopolítico. Desde hace varios años este frente ha sido muy delicado y ha tenido consecuencias con diversos grados de persistencia en las economías y los mercados. Primero, la guerra entre Rusia y Ucrania, con un fuerte impacto en las cadenas de suministro; luego, las crecientes tensiones entre Israel y Palestina y recientemente entre Israel e Irán con la intervención de EE. UU. Los riesgos en este contexto son muy elevados y sus efectos más inmediatos podrían reflejarse en el sector energético. Sin embargo, las condiciones del mercado en este último, en particular en el petróleo, han limitado su impacto hasta ahora (para mayores detalles ver la sección de *Commodities*). Hacia adelante, destacamos otros eventos, como las elecciones de la Cámara Alta en Japón este 20 de julio, donde los políticos han hecho propuestas agresivas de estímulo fiscal. También los posibles cambios en la composición del Congreso en las elecciones intermedias en EE. UU. en noviembre del 2026, con Trump aprovechando actualmente la 'Ola Roja' para aprobar todas sus propuestas.



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



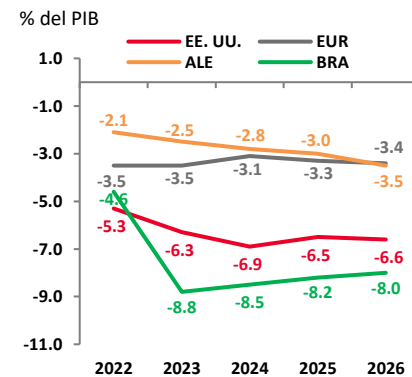
Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Aranceles si no se llega a un acuerdo antes del 1 de agosto*

%	Países
25	Japón, Corea del Sur, Kazajstán, Malasia y Túnez
30	Sudáfrica, Bosnia y Herzegovina, México** y U.E.**
32	Indonesia
35	Bangladesh, Serbia y Canadá**
36	Camboya y Tailandia
40	Laos y Myanmar
50	Brasil**

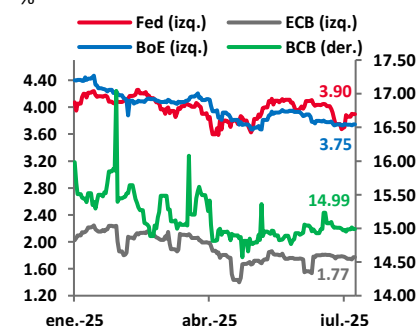
* Nota: Al 14 de julio de 2025. ** Comentarios públicos del presidente Trump
Fuente: Banorte con datos de la Casa Blanca

Déficit fiscal*



* Nota: 2025 y 2026 corresponden al estimado del consenso en Bloomberg
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tasa de referencia implícita en 6 meses*



Tasas actuales: Fed 4.50% (parte alta del rango); BoE 4.25%; ECB 2.00%; BCB 15.00%
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Renta fija gubernamental

Mayor empinamiento de las curvas nominales de EE. UU. y México en el 2T25. El trimestre pasado inició con una elevada volatilidad de los *Treasuries* –con el índice MOVE en máximos de casi 2 años a inicios de abril– por la incertidumbre sobre los aranceles, aunque se aminoró tras la pausa en su implementación. Entre los temas que influyeron destacaron: (1) La especulación sobre la pérdida del estatus de moneda de reserva del dólar y de los USTs como activo libre de riesgo; (2) el retraso de los recortes del Fed; y (3) las preocupaciones sobre un mayor déficit fiscal en EE. UU. y la estrategia para las ofertas de deuda gubernamental. En este contexto, el extremo corto de la curva extendió ganancias y la parte larga incorporó un menor apetito por duración. En consecuencia, el diferencial 2/30 subió a 105pb desde 68pb a finales de marzo, [en línea con nuestra visión de curvas más empinadas](#). Los Bonos M tuvieron una mejor dinámica que los *Treasuries*, resultando en diferenciales más estrechos. En particular, el diferencial en el plazo de 10 años entre México y EE. UU. disminuyó a 500pb desde 538pb en promedio, prácticamente en línea con los 507pb que anticipamos.

Valor en la parte corta y media de la curva nominal. El mercado descuenta por completo bajas acumuladas de 50pb del Fed en 2025, [en línea con nuestra visión](#). En nuestra opinión, la cautela del banco central ha mantenido a los *Treasuries* en niveles elevados y con espacio para una corrección a la baja si la economía se debilita. Anticipamos que el UST de 10 años cerrará este año en 4.10% (actual: 4.45%), mayor al 3.80% estimado previamente. En particular, vemos bajas más limitadas debido al creciente déficit fiscal y las necesidades de financiamiento del Tesoro. La prima por término en este nodo aumentó con rapidez en el 2T25 y en mayo alcanzó su punto más alto desde mediados de 2014. A nivel local, el mercado descuenta una tasa de 7.60% para Banxico al cierre de año y un nivel terminal de 7.40% en 2026, ambos mayores a [nuestro estimado de 7.00%](#). Adicionalmente, anticipamos que los diferenciales de estas tasas de referencia serán de 300pb y 350pb al cierre de 2025 y 2026, en el mismo orden, debajo de los 360pb y 410pb que implica el descuento actual incorporado por el mercado. Con ello: (1) Reiteramos nuestra preferencia direccional por la parte corta y media de la curva nominal (hasta 3-5 años), que también podría estar apoyada por la [reducción en las emisiones totales de Bonos M \(-2% t/t\)](#); y (2) [mantenemos la recomendación de recibir swaps de TIIE-F 26x1](#) (entrada 7.52%, objetivo 7.25%, *stop-loss* 7.65% y actual 7.59%) a pesar de consolidarse en un rango relativamente estrecho desde principios de mayo. En la parte larga creemos que no existe valor vs *Treasuries* a pesar de la coyuntura debido a que los *spreads* están muy comprimidos. Finalmente, continuamos favoreciendo tasas nominales vs reales. Por ahora, los Udibonos no reflejan suficiente atractivo, sobre todo entre 3 y 30 años ante [mayores colocaciones](#) durante el 3T25.

Pronósticos de tasas de interés

%

Instrumento	2021	2022	2023	2024	2024				2025			
					1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Tasa de referencia de Banxico												
Fin de periodo	5.50	10.50	11.25	10.00	11.00	11.00	10.50	10.00	9.00	8.00	<u>7.50</u>	<u>7.00</u>
Promedio	4.38	7.65	11.14	10.85	11.22	11.00	10.84	10.34	9.67	8.73	<u>7.75</u>	<u>7.25</u>
Cetes 28 días												
Fin de periodo	5.51	10.09	11.24	10.01	11.00	10.92	10.33	10.01	9.02	8.04	<u>7.52</u>	<u>7.05</u>
Promedio	4.44	7.72	11.13	10.76	11.18	11.00	10.75	10.13	9.53	8.48	<u>7.77</u>	<u>7.30</u>
TIIE de Fondo a 28 días												
Fin de periodo	5.22	10.32	11.31	10.27	11.26	11.05	10.76	10.27	9.47	8.46	<u>7.63</u>	<u>7.14</u>
Promedio	4.37	7.47	11.15	10.96	10.30	10.08	10.96	10.51	9.85	8.92	<u>7.88</u>	<u>7.39</u>
Bono México 10 años												
Fin de periodo	7.57	9.08	8.94	10.42	9.27	9.86	9.34	10.42	9.34	9.30	<u>9.15</u>	<u>9.00</u>
Promedio	6.81	8.80	9.13	9.66	9.21	9.83	9.61	9.98	9.83	9.36	<u>9.23</u>	<u>9.08</u>
Bono EE. UU. 10 años												
Fin de periodo	1.51	3.87	3.88	4.57	4.20	4.40	3.78	4.57	4.21	4.23	<u>4.00</u>	<u>4.10</u>
Promedio	1.44	2.95	3.95	4.21	4.15	4.44	4.04	4.28	4.45	4.36	<u>4.12</u>	<u>4.05</u>
Diferencial 10 años México vs. EE. UU.												
Fin de periodo	606	521	506	585	507	546	556	585	513	507	<u>515</u>	<u>490</u>
Promedio	538	585	518	545	506	539	557	570	538	500	<u>511</u>	<u>503</u>

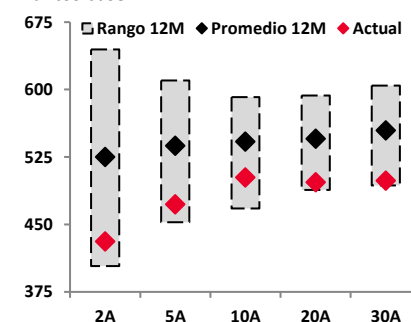
Fuente: Bloomberg y PiP, Banorte para pronósticos. Subrayado indica pronóstico



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

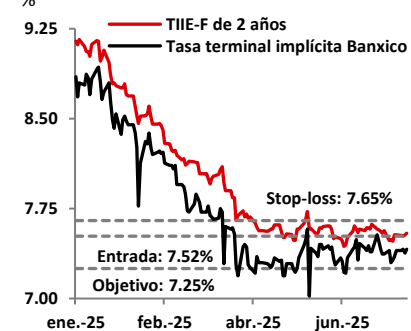
Spread entre Bonos M y *Treasuries*

Puntos base



Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

TIIE-F (26x1) y tasa terminal de Banxico



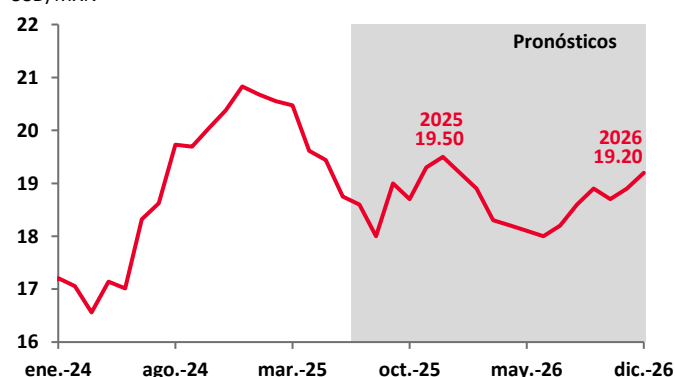
Fuente: Banorte, Bloomberg

Tipo de cambio

USD: Políticas públicas erráticas y coberturas extenderán la debilidad. El dólar completó seis meses al hilo de pérdidas, registrando así su peor primera mitad de un año calendario desde 1973. Este ajuste ha sido reflejo de la incertidumbre y pesimismo sobre el impacto de diversas políticas públicas, en especial en el comercio. [Esperamos que su debilidad se extienda](#), reiterando nuestra expectativa para el DXY de 94pts en los siguientes meses desde 97pts actualmente. Buena parte de esto se explicaría por la apreciación que esperamos para el EUR/USD hacia 1.20 desde 1.17 hoy y 1.04 a inicios de año. A pesar del deterioro de la confianza empresarial y del consumidor, EE. UU. permanece relativamente saludable, incluyendo a su mercado laboral. En conjunto con las pausas y negociaciones en el frente comercial, esta situación ha apoyado el apetito al riesgo, como lo sugieren los máximos históricos en los mercados accionarios. Típicamente, la relación entre el dólar y las acciones es negativa, ofreciendo a los extranjeros una cobertura natural para mitigar la volatilidad de sus activos en el exterior (gráfica abajo). Sin embargo, la correlación continúa positiva, incentivando coberturas del riesgo cambiario que resultan en ventas de dólares, sobre todo por europeos con una sobre ponderación de activos en EE. UU. Esta situación refuerza nuestra visión de que la caída del USD se explica casi en su totalidad por factores cíclicos y técnicos. En particular, creemos que su menor valuación no alude a un cambio material en términos de su rol en el sistema financiero internacional. Adicionalmente, las pérdidas acumuladas en 2025 han sido relativamente bajas si las comparamos con el fortalecimiento real que tuvo en años previos. Fuera de EE. UU., la apreciación de divisas europeas durante los últimos meses también ha sido una consecuencia coyuntural de la expansión fiscal de la Eurozona para financiar nuevas necesidades de gasto en infraestructura y defensa.

Pronósticos del USD/MXN a la baja, con el peso beneficiándose de la compresión adicional en las primas de riesgo. Para el cierre del 2025 estimamos 19.50 por dólar (previo: 20.10), incorporando en nuestras trayectorias un piso en 18.00 en los siguientes meses. Para 2026 proyectamos 19.20. La debilidad del USD se ha combinado con una disminución generalizada de las primas de riesgo globales y rápidas correcciones a la baja de las volatilidades implícitas después de los últimos choques. Por ejemplo: (1) El *spread* del índice EMBI global, que mide la sobretasa de los bonos en dólares de países emergentes respecto a los *Treasuries*, se ubica cerca de un mínimo desde abril del año pasado; y (2) el CDS mexicano de 5 años opera en su nivel más bajo en 12 meses. A pesar de que la revisión del T-MEC podría inducir volatilidad en los siguientes meses, creemos que una mejor posición comercial relativa de México será uno de los principales soportes para un nuevo impulso de los activos locales. Destacamos también que: (1) La compresión del *carry* del MXN por los recortes de Banxico no ha impactado sustancialmente al *spot*, con un perfil que sigue atractivo al ajustarlo por volatilidad; y (2) no percibimos una posición técnica cargada, con netos largos en el CFTC en 34% de los máximos del año pasado. Por el contrario, el MXN revela cierto encarecimiento de acuerdo con nuestros modelos de valor justo y medidas de prima idiosincrática.

Pronósticos: Peso mexicano USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronósticos del USD/MXN Pesos por dólar

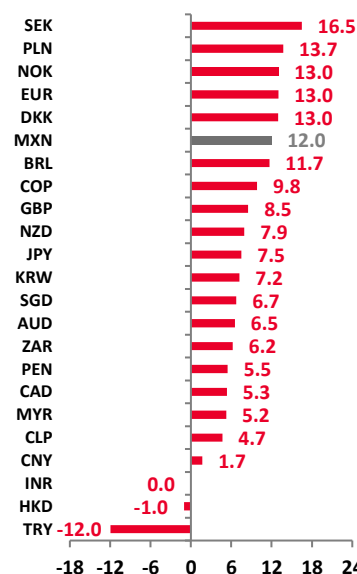
Periodo	Fin de periodo	Pronóstico fin de periodo	Promedio periodo
1T25	20.47		20.42
2T25	18.75		19.49
3T25		19.00	18.53
4T25		19.50	19.17
1T26		18.30	18.80
2T26		18.00	18.10
3T26		18.90	18.57
4T26		19.20	18.93

Fuente: Bloomberg, Banorte *Cifras subrayadas son pronósticos



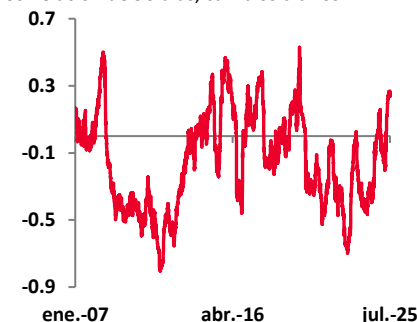
Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com

Desempeño en el 1S25 %



Fuente: Banorte, Bloomberg

Correlación entre índices DXY y S&P 500 Correlación de 90 días, cambios diarios



Fuente: Banorte, Bloomberg

Índices accionarios

Revisamos al alza nuestros niveles de referencia del S&P500 y el IPC por un menor impacto al previsto de los aranceles. La muestra de los 30 índices que seguimos habitualmente acumuló una ganancia promedio de 18.4% en dólares en el 1S25. En EE. UU. el alza ha sido más modesta, aunque suficiente para que el Nasdaq y el S&P500 marcaran nuevos máximos históricos. En nuestra opinión, los avances se dieron por: (1) La posibilidad de resultados más optimistas en las negociaciones comerciales; (2) menor probabilidad de que EE. UU. caiga en recesión; y (3) el relajamiento monetario y valuaciones relativamente más atractivas fuera de EE. UU. Sobre esto último, los inversionistas han rebalanceado sus portafolios, reduciendo la sobre ponderación de dicho país. Sin embargo, no descartamos que la resiliencia de las utilidades, acentuada por [la debilidad del dólar](#) –que beneficia sobre todo a las grandes multinacionales– y una política fiscal relativamente más laxa que ayudará al crecimiento económico en el margen, continúen respaldando el desempeño de los índices norteamericanos. El consenso de *Bloomberg* anticipa una moderación en el crecimiento de las utilidades de las empresas del S&P500 durante el 2T25 a 2.8% desde 12.7% a/a en el primer trimestre. Sin embargo, esto se explica en buena medida por las altas bases de comparación. De hecho, el crecimiento se aceleraría después, fortaleciendo la expectativa de regresar a tasas de doble dígito en 2026. En este contexto, consideramos que los índices de EE. UU. dependerán de: (1) La sostenibilidad de las utilidades y rentabilidad de las empresas ante la implementación de algunos aranceles; (2) la culminación de acuerdos comerciales, especialmente con China; (3) la evolución de la política monetaria del Fed en un entorno de posibles presiones inflacionarias; (4) la dinámica de las tasas de largo plazo tras la aprobación del paquete fiscal en EE. UU.; y (5) los conflictos geopolíticos.

Estimamos el S&P500 al final del año en 6,400pts (previo: 6,100) y establecemos un nivel de 6,800pts para 2026. El cambio se debe a la revisión al alza de nuestro estimado sobre las utilidades por acción al considerar un impacto menos negativo de los aranceles y un dólar más débil. Ahora anticipamos +7% a/a en 2025 (vs 5% previo) y +12.5% a/a en 2026 (vs 10% anterior). Mientras tanto, mantenemos el objetivo de valuaciones promedio de los últimos 5 años para las ‘Siete Magníficas’, añadiendo 0.4pts a la valuación total del S&P500. Con ello, reiteramos el múltiplo P/U fwd objetivo en 21.4x. Para el 3T25 identificamos las mejores oportunidades a nivel sectorial en Comunicaciones, Salud y Tecnología. Además, establecemos 6,800pts al cierre de 2026. El pronóstico considera una ligera recuperación del crecimiento del PIB en EE. UU. y una política monetaria más laxa del Fed.

También subimos nuestro estimado del IPC para el cierre de este año de 54,000 a 58,500pts y establecemos 65,000pts para 2026. El desempeño durante el 1S25 superó ampliamente nuestra expectativa: +28.7% en dólares y +16% en MXN. En nuestra opinión, el punto de inflexión fue la exclusión de México en los aranceles recíprocos, traducándose después en una sensible reducción de la prima de riesgo local. Esto alude a negociaciones comerciales menos desfavorables para las utilidades y crecimiento sostenido hacia 2026. En respuesta: (1) Revisamos nuestro estimado de EBITDA en 2025 para las empresas del índice desde +2.5% a +5.3% a/a; y (2) establecemos un múltiplo FV/EBITDA objetivo de 5.4x, mayor al 5.1x actual, en un contexto de [menores tasas de interés](#). Así, subimos nuestro nivel estimado del IPC al cierre de este año a 58,500pts. Para 2026 pronosticamos 65,000pts, implicando un rendimiento anual de 11.1% sin dividendos. Vemos una recuperación económica que se traduciría en una expansión de +6.6% a/a en el EBITDA. Además, asumimos una expansión modesta del múltiplo a 5.5x. No descartamos que la volatilidad continúe (con mucha atención en la revisión al T-MEC) y somos cautelosos tras la reciente alza acelerada. En este contexto seguimos pensando que una selección adecuada de emisoras es la mejor manera de participar en el mercado. Nuestras favoritas mantienen un desempeño destacable y un rendimiento muy por arriba del IPC (+40.6pp). En ellas reiteramos a [Femsa](#), [Fmty](#), [Gap](#) y [Lacomer](#). Por último, incluimos a [Alfa/Sigma](#), con un perfil defensivo, perspectivas positivas y una valuación sumamente atractiva.



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

Pronóstico del S&P500 para 2025

Puntos

P/U Fwd	S&P500	Rendimiento Estimado (%)
22.0x	6,571	4.9
21.4x	6,392	2.2
20.8x	6,213	-0.8

Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronóstico del S&P500 para 2026

Puntos

P/U Fwd	S&P500	Rendimiento Estimado (%)
23.6x	7,033	12.3
23.0x	6,854	9.4
22.4x	6,675	6.6

Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronóstico del IPC para 2025

Puntos

FV/EBITDA	IPC	Rendimiento Estimado (%)
5.6x	61,555	9.0
5.4x	58,518	3.6
5.2x	55,481	-17

Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronóstico del IPC para 2026

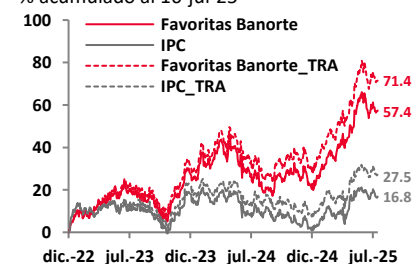
Puntos

FV/EBITDA	IPC	Rendimiento Estimado (%)
5.7x	68,301	21.0
5.5x	65,063	15.2
5.3x	61,825	9.5

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño favoritas vs IPC desde 2023*

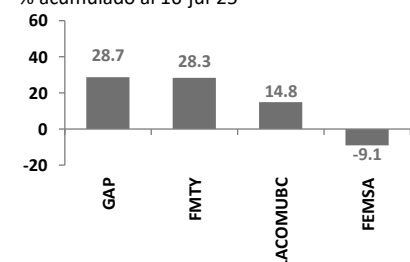
% acumulado al 16-jul-25



* Nota: Portafolio con ponderaciones iguales entre las favoritas que lo conforman. TRA: Rendimiento total que incluye ganancias por precio más dividendos.
Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de emisoras favoritas*

% acumulado al 16-jul-25



* Nota: (1) Rendimiento total relativo vs IPC. TRA desde su inclusión en favoritas: Gap +20.8pp; Fmty +17.4pp; Lacomerc +14.7pp y Femsa -13.0pp.
Fuente: Bloomberg, Banorte

Commodities

Petróleo contenido por la sobreoferta. La interacción entre el aumento de la producción colectiva de la OPEP+ y primas geopolíticas ha generado alta volatilidad en los precios del petróleo a lo largo del año. Por ejemplo, el Brent alcanzó hasta 79 US\$/bbl en el punto más álgido del último episodio de tensiones en Medio Oriente, aunque ya regresó a 70 US\$/bbl y acumula una pérdida en el año cercana al 8%. En este contexto, [los aumentos en volúmenes, sorprendiendo al ser constantemente mayores a lo esperado](#), han tenido mayor injerencia. El balance final ha sido que se mantiene la sobreoferta. A ello debemos añadir el riesgo de un menor consumo por la expectativa de una desaceleración global. La *Agencia Internacional de Energía* (IEA) estima que la producción global crecerá 2.1 Mbbl/d en 2025, resultando en una oferta total de 105.1 Mbbl/d. Sobre la demanda, revisaron a la baja sus expectativas para el crecimiento del consumo global a +0.7 Mbbl/d. Fuera de la pandemia, este sería su menor avance desde 2009, lo que se atribuye sobre todo a un bajo dinamismo en mercados emergentes. Con ello, la demanda global estimada alcanzaría 103.7 Mbbl/d, conduciendo a un incremento de los inventarios en ausencia de nuevas disrupciones. En los combustibles, el balance sigue apuntando hacia un superávit en los siguientes meses a pesar del incremento estacional por el verano, con el debilitamiento del consumo en Asia y los aranceles de EE. UU. acotando la recuperación. Sobre los planes de la OPEP+ para reactivar producción, potencialmente se formalizará un incremento adicional de 550 Kbbl/d en la reunión del 3 de agosto. Sin embargo, por lo menos 1.65 Mbbl/d continuarán pendientes de reincorporarse al mercado, cuya estructura de recortes colectivos actual podría conservarlos hasta diciembre de 2026. [Mantenemos nuestra visión de precios bajos y reiteramos el estimado para el Brent](#) en un rango de operación entre 55 y 75 US\$/bbl para lo que resta del año.

Oro hacia 3,600 US\$/oz t. El oro tuvo un fuerte desempeño durante el primer semestre, acumulando una ganancia de +27% en lo que va del año. Conservamos una visión constructiva y esperamos un nivel de 3,600 US\$/oz t desde los 3,350 actuales, apoyado por: (1) Incertidumbre que ha pesado en el USD, lo que debilita su ventaja relativa por *carry*; (2) respaldo estructural por mayor acumulación de bancos centrales; y (3) recortes a las tasas de interés. Similarmente, mantenemos una visión positiva para la plata a pesar de que acumula +31% en 2025. Su rol dual como metal precioso y material industrial contribuye a su atractivo. Vemos impulso por la demanda de activos seguros y metales preciosos. Por otro lado, su consumo en aplicativos tecnológicos, electrónicos y de defensa se presenta frente a persistentes déficits de oferta que sugieren una extensión del alza reciente. Para el cobre, las recientes amenazas de aranceles de 50% por parte de EE. UU. han provocado un notable repunte en su precio. Tras dicho movimiento, por ahora creemos que el sesgo es a la baja. La introducción de este arancel probablemente terminará impactando su consumo global, mientras que su retiro eliminaría las primas asociadas actualmente.

Desempeño de precios y estimados del consenso para *commodities*

Producto	Unidad	Spot*	Desempeño (%)						Pronósticos del consenso				
			2023	2024	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25	1T26	2025	2026
WTI	US\$/bbl	66.38	-10.73	0.10	-16.40	5.21	-0.33	-8.91	64.00	61.67	60.00	65.00	61.00
Brent	US\$/bbl	68.74	-10.32	-3.12	-16.94	4.00	0.13	-9.54	67.00	65.00	64.67	68.00	65.00
Gas Natural (H. Hub)	US\$/MMBtu	3.55	-43.82	44.51	12.38	24.29	13.38	-16.10	3.56	4.00	4.20	3.73	3.95
Gasolina (RBOB)	US\$/gal	2.14	-14.51	-4.81	-22.42	2.01	14.07	-8.90	2.10	1.92	1.97	2.08	1.96
Oro	US\$/onza troy	3,347	13.10	27.22	13.23	-0.38	19.02	5.75	3,250	3,270	3,335	3,150	3,229
Plata	US\$/onza troy	37.91	-0.66	21.46	6.92	-7.24	17.94	5.94	34.85	35.25	36.20	33.86	36.00
Cobre	US\$/tm	9,635	2.23	2.44	2.40	-10.79	10.74	1.64	9,471	9,502	9,500	9,479	9,708
Maíz	USc/bu	405	-30.55	-2.71	6.92	7.95	-0.27	-8.04	458	460	450	458	456
Trigo	USc/bu	541	-20.71	-12.18	5.51	-5.57	-2.63	-1.54	545	553	580	560	575

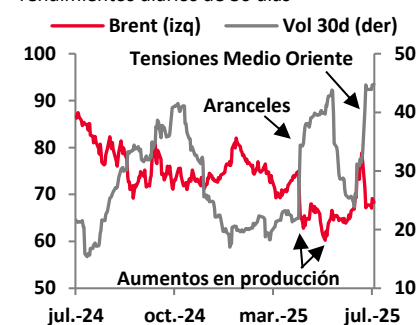
Fuente: Bloomberg *Último cierre conocido; Por sus siglas en inglés RBOB (Reformulated gasoline blendstock for oxygenate blending)



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

Brent: Precio y volatilidad de 30 días

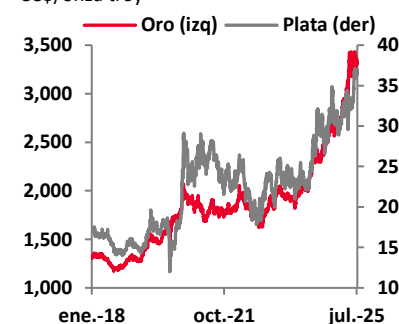
US\$/bbl y desviación estándar de los rendimientos diarios de 30 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño de metales preciosos

US\$/onza troy



Fuente: Bloomberg, Banorte

Deuda Corporativa

Spreads globales normalizándose en medio de la irresolución en las políticas comerciales.

En los primeros días del 2T25 el mercado de corporativos reflejó elevada incertidumbre por los cambios en el frente comercial global. Los *spreads*—relativo a los bonos soberanos y entre el total de corporativos y *high yield*— se dispararon a máximos de los últimos 12 meses. Con la pausa en la implementación y el avance de las negociaciones, estas lecturas han regresado a niveles cercanos a su media del último año y en algunos casos cotizan debajo lo observado en 2022 y 2023. En concreto, el índice de *spreads* de *high yield* de Bloomberg alcanzó hasta 440pb en su punto más álgido y opera actualmente en 297pb. Consideramos que en el 3T25 las sobretasas podrían incrementarse en el margen debido a las tensiones comerciales. También, esperamos una menor oferta de colocaciones tras una aceleración en este frente en el 2T25, con mejores perspectivas hacia el cierre del año. Seguimos viendo que los fundamentales de los emisores no se han deteriorado de manera sustancial, reflejándose a su vez en bajos números de incumplimientos globalmente.



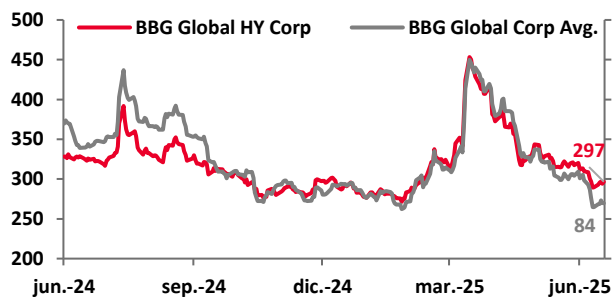
Gerardo Daniel Valle Trujillo
Subdirector Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

El mercado local continuará impulsado por refinanciamientos, esperando poco dinamismo en el 3T25.

En los primeros seis meses del año, el mercado nacional registró un crecimiento de 25.5% a/a en el monto colocado. Es importante recordar que las colocaciones disminuyeron el año pasado en medio de la temporada electoral, como es típico en dichos periodos. Por lo tanto, la base de comparación es favorable. Destacamos que la mayoría de las colocaciones en 2025 han sido operaciones de refinanciamiento, con pocas emisiones destinadas a inversiones de capital. Atribuimos esta situación a la incertidumbre que prevalece por el dinamismo económico. Para el tercer trimestre esperamos menor actividad primaria ante un *pipeline* virtualmente vacío, seguida de un ligero repunte hacia el cierre del año, en línea con los vencimientos esperados y el comportamiento histórico del mercado de deuda local. Considerando lo anterior y la participación esperada de emisores recurrentes, estimamos el monto emitido en 2025 en alrededor de \$185,000 millones, lo cual representaría una caída de 6.6% frente a 2024.

Spreads BBG Global vs. HY

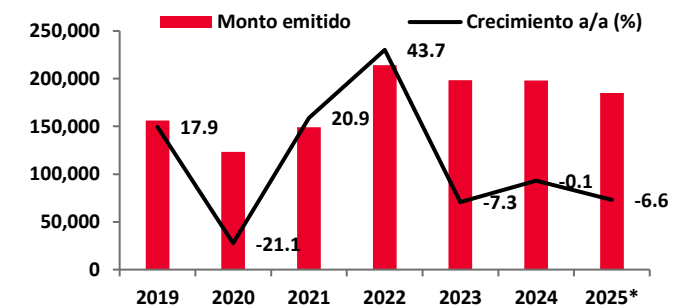
Puntos Base



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Monto emitido anual

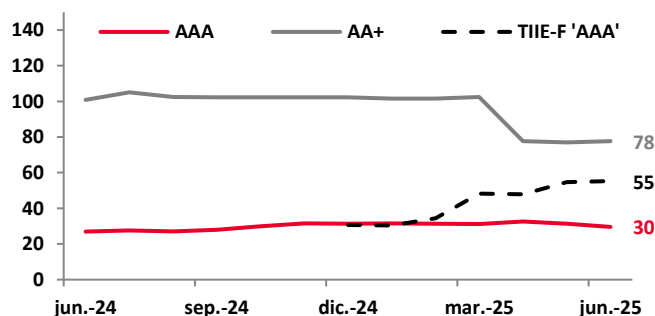
Millones, %



Fuente: Banorte con información de PIP y BMV. * Monto estimado

Evolución spreads tasa variable

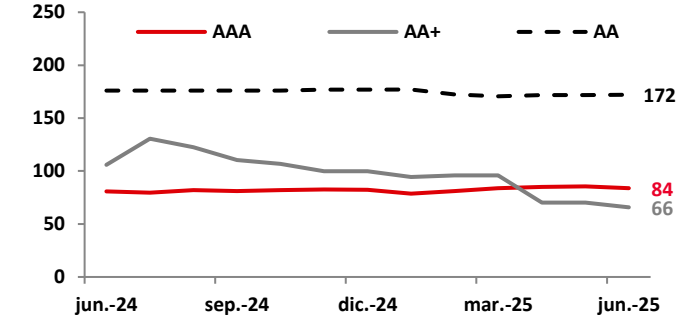
Puntos base



Fuente: Banorte con información de PIP

Evolución spreads tasa fija

Puntos base



Fuente: Banorte con información de PIP

PEMEX

Atención del mercado en el nuevo plan de negocios. En diferentes intervenciones oficiales, incluyendo la conferencia matutina de la presidenta Claudia Sheinbaum y la última llamada de resultados de la empresa, se ha mencionado que en el 3T25 se presentará el nuevo plan de negocios de PEMEX. Esperamos una reorganización vertical que conllevará una reducción del número de subsidiarias, así como la ratificación del objetivo de producción de crudo de 1,800 Kbb/d. Desde sus primeras intervenciones, esto último también ha sido adelantado por el director de PEMEX, Víctor Rodríguez Padilla. Los reflectores claramente estarán en los detalles sobre los mecanismos de apoyo para el pago de deuda y la estrategia general de financiamiento al tomar en cuenta que la mayor carga de vencimientos está en 2026, con US\$14.2 mil millones (\$264.3 mil millones). En este marco resaltamos también que esta semana se ingresó una solicitud de listado de notas hasta por US\$3.7 mil millones tras un periodo cercano a dos años sin emisiones, con lo que se cubrirían los vencimientos de 2025.



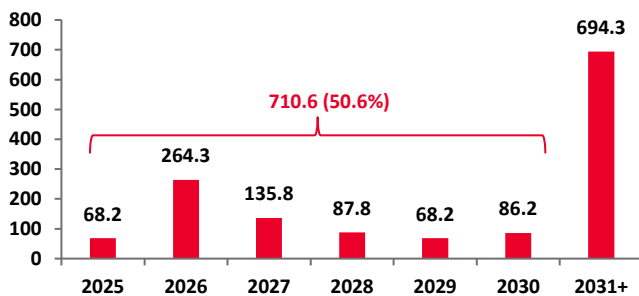
Gerardo Daniel Valle Trujillo
Subdirector Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Persisten retos en la producción de hidrocarburos. En los primeros cinco meses del año (última información disponible), la producción de crudo se ubicó 1,621 Kbb/d en promedio, debajo de los 1,759 Kbb/d de 2024 y del objetivo propuesto (1,800 Kbb/d). Por su parte, la refinación ha tenido altibajos, pero se encuentra en una mejor posición tras la fuerte caída al cierre del año anterior. El último registro es de 925 Kbb/d en mayo (+9.9% a/a), atribuido al repunte de la producción en la refinería de Dos Bocas.

Deuda a proveedores, principal foco del mercado. La atención de los inversionistas continúa en la deuda a proveedores de la empresa, que al cierre del 1T25 ascendía a US\$19.9 mil millones (\$404.4 mil millones). El gobierno federal ha mencionado que se han otorgado apoyos para cubrir estos adeudos, por lo que esperamos los resultados del 2T25 para analizar el avance en este frente. En términos de rentabilidad, podríamos ver una caída en los ingresos ante menores precios del petróleo y una reducción en la producción. En tanto, la apreciación del tipo de cambio a lo largo del año podría impactar positivamente los resultados debido a su efecto sobre el monto de la deuda en moneda local.

Próximos Vencimientos PEMEX*

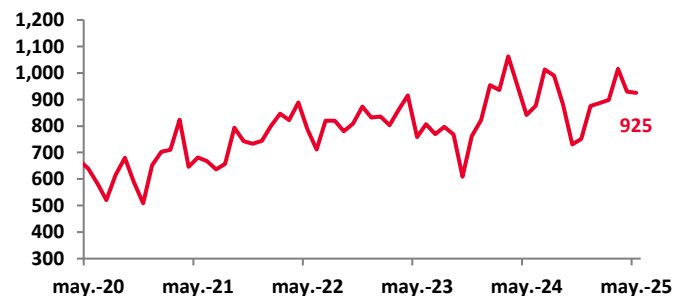
Miles de millones de pesos a un tipo de cambio de USD/MXN 18.74



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

Refinación total SNR

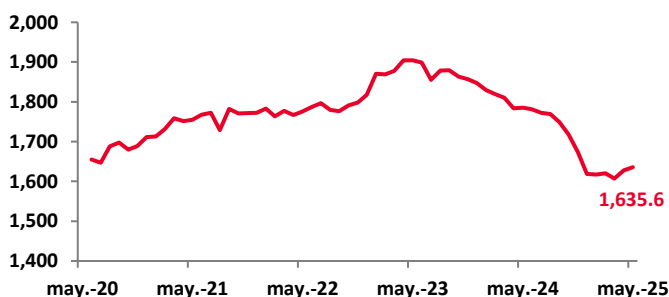
Miles de barriles diarios (Kbb/d)



Fuente: PEMEX a mayo de 2025. No incluye refinería Deer Park

Producción mensual de hidrocarburos líquidos

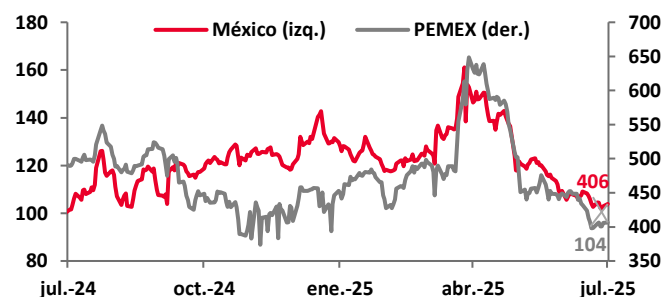
Miles de barriles diarios (Kbb/d)



Fuente: PEMEX BDI a mayo de 2025

Comparativo de CDS PEMEX vs. soberano de 5 años

Puntos base, información al 14 de julio de 2025



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

CFE

Plan de Expansión 2025-2030 para satisfacer la demanda de electricidad actual y futura.

En el marco de la presentación de sus resultados del 1T25, CFE dio a conocer su Plan de Expansión 2025-2030. Se expuso una inversión esperada de \$65 mil millones en proyectos propios que comprenden cuatro centrales de ciclo combinado y una central de combustión interna, así como dos centros fotovoltaicos. En conjunto, estos proyectos agregarán 3,150 MW al sistema eléctrico nacional. Asimismo, el plan comprende: (1) Inversiones por \$47 mil millones en proyectos mixtos, lo que sumaría 2,402 MW adicionales; y (2) 158 proyectos para fortalecer la Red Nacional de Transmisión. Esperamos que la implementación de estos proyectos ayude a cubrir el crecimiento de la demanda estimada en el mediano y largo plazo.

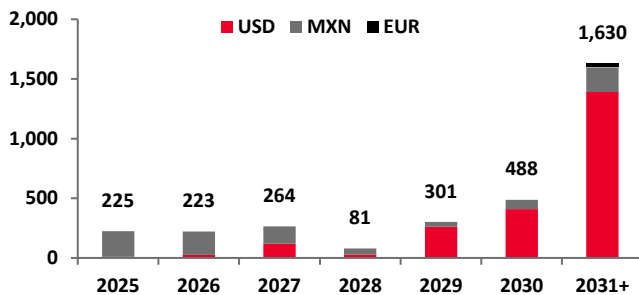


Gerardo Daniel Valle Trujillo
Subdirector Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

La rentabilidad permanece débil, mientras que la deuda continúa al alza. Al 1T25, la deuda total creció 55.6% a/a, ubicándose en \$1,479 millones. En este contexto, CFE ha tenido una fuerte participación en el mercado de deuda local, manteniéndose firme en el primer lugar por monto en circulación en emisiones tanto de corto como de largo plazo. En términos de la composición de la deuda, la exposición a emisiones en moneda extranjera se ha incrementado y actualmente representa 57% de la deuda documentada (vs. 48% al 1T24). Por otro lado, resaltamos la caída de la rentabilidad de la empresa, con el EBITDA abajo 38.2% a/a (con un margen de 15.9% vs 28.7% en el mismo periodo del año anterior). La utilidad neta ha sido negativa en todos los trimestres desde el 2T24 a pesar del constante crecimiento en ingresos. Ante menores precios de energéticos relativo al inicio del año, principalmente del gas natural, creemos que la empresa podría enfrentar un mejor panorama en términos de rentabilidad.

CFE: Próximos vencimientos

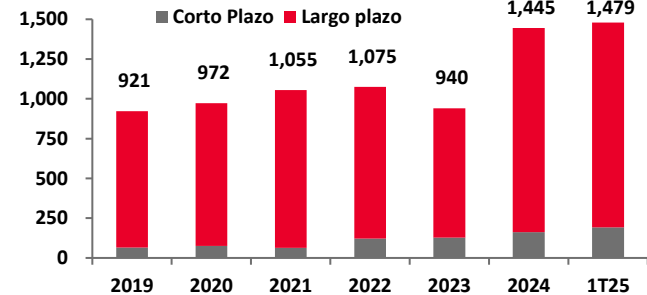
Miles de millones de pesos



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

CFE: Clasificación de la deuda

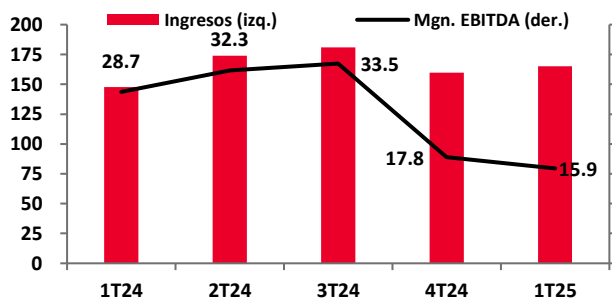
Miles de millones de pesos



Fuente: Banorte con información de Capital IQ

Evolución de ingresos totales y margen EBITDA

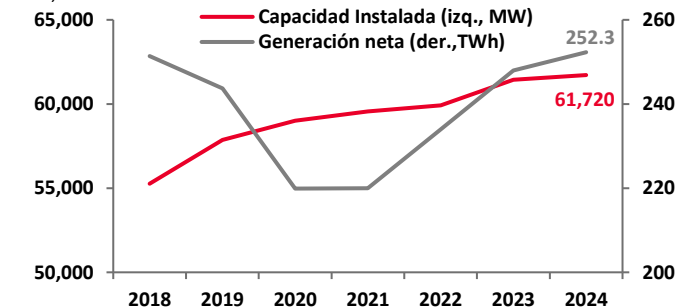
Miles de millones de pesos y %



Fuente: Banorte con información de Capital IQ

CFE: Capacidad instalada y generación neta

MW, TWh



Fuente: CFE

Análisis Cuantitativo

Indicador Banorte de Precios de Vivienda

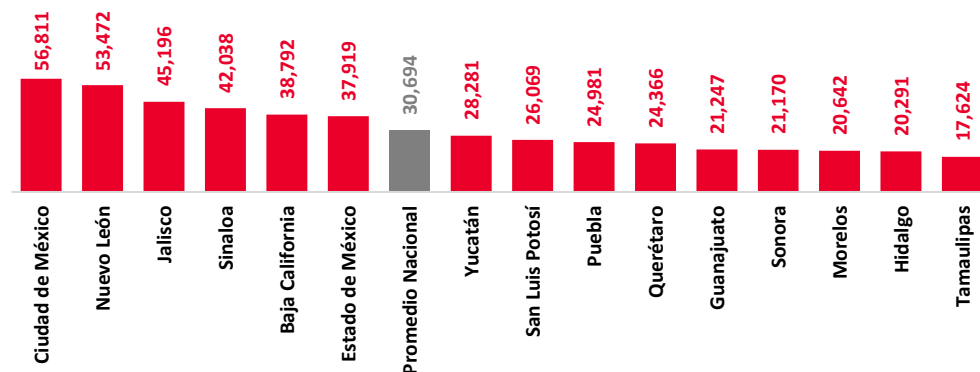
Este año, se presentó al mercado el Indicador Banorte de Precios de Vivienda (INBAPREVI), el cual es una herramienta diseñada para superar las limitaciones de los indicadores tradicionales en el análisis del mercado inmobiliario en México. Utilizando técnicas de *web scraping*, el INBAPREVI recopila datos mensuales de más de 180,000 viviendas, generando un índice nacional y estatal de precios de vivienda. Este enfoque ofrece una perspectiva actualizada y detallada, mejorando la representación de las tendencias del mercado inmobiliario. Entre las principales innovaciones, el indicador combina metodologías de ventas repetidas y ajustes por antigüedad, proporcionando un análisis más preciso y menos sesgado (referirse a la siguiente [nota metodológica](#)).

El precio de la vivienda experimentó un buen desempeño. Durante junio, el precio de la vivienda aumentó 3.5% anual a nivel nacional. Este aumento refleja la tendencia general al alza en el mercado inmobiliario mexicano, impulsada por la paulatina recuperación que ha presentado el ingreso de los hogares mexicanos. En este periodo, el precio promedio de la vivienda en México se ubicó en \$30,694 pesos por metro cuadrado, marcando un incremento de 0.4% en comparación con el mes anterior.

Dentro de nuestro análisis, también se incluyen los precios de vivienda para 15 entidades federativas. La información presentada en este documento, tanto a nivel nacional como estatal, puede visualizarse también en los siguientes [tableros interactivos](#). Cabe destacar que los datos estatales presentados se limitan a las cifras recopiladas desde julio de 2024. Durante junio, el precio promedio por metro cuadrado de vivienda en la Ciudad de México alcanzó los \$56,811 pesos, consolidándola como la entidad con los precios más altos en el país. En contraste, Tamaulipas registró el precio más bajo, con \$17,624 pesos por metro cuadrado. Estas cifras reflejan la notable disparidad en el costo de la vivienda entre las distintas regiones del país, influenciada por factores como la ubicación, la demanda y las características de los inmuebles. En términos de crecimiento mensual, Nuevo León destacó como la entidad con el mayor incremento en los precios de vivienda durante junio, con un alza de 1.1%. Por el contrario, Hidalgo experimentó la caída más pronunciada, con una reducción de 0.6% en los precios por metro cuadrado. Estas variaciones reflejan dinámicas específicas de cada región.

Precio promedio de vivienda en México

\$ por m², información al cierre de junio de 2025



Fuente: Banorte



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



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



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



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



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



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



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.munoz.sanchez@banorte.com

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 una fuerte desaceleración en el 2T25. La reciente información económica disponible para la estimación de nuestro modelo alude a una significativa desaceleración de la economía mexicana en el segundo trimestre de 2025. Dicha moderación en el ritmo de crecimiento estaría explicada por una contracción de la actividad industrial, donde se distingue el menor dinamismo tanto de la construcción como de la minería.

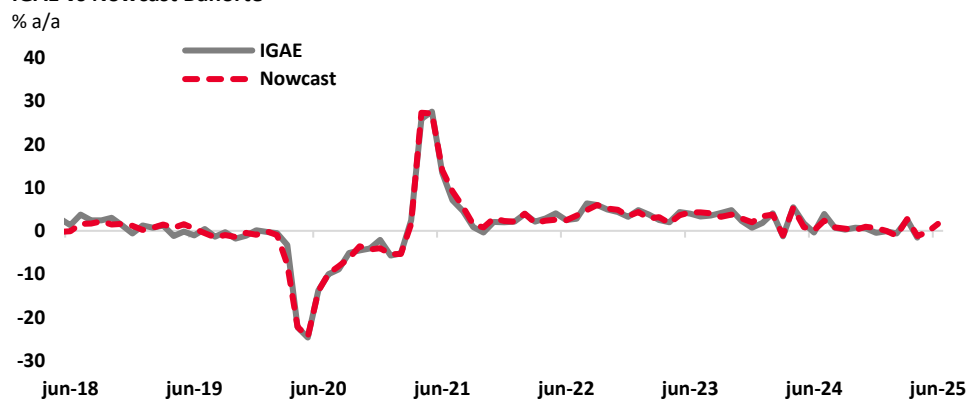
Del mismo modo, la incertidumbre generada por el impacto de la política comercial proteccionista que se ha implementado en EE. UU. aunado a otros factores domésticos, se han traducido en una contracción en los niveles de inversión privada en nuestro país. Ello también ha afectado la dinámica de crecimiento del mercado laboral, particularmente en la generación de empleos tanto en la construcción, como en el sector manufacturero.

Por el contrario, los indicadores asociados al gasto interno muestran un panorama más optimista para la economía mexicana. Fuentes de datos no tradicionales —como búsquedas de palabras clave en *Google Trends*— sugieren que el consumo privado fue el principal motor de crecimiento económico en nuestro país. De igual forma, utilizando datos transaccionales se observó un mayor dinamismo en el gasto de los hogares, particularmente en junio.

Con ello, nuestro modelo pronostica:

- Una caída de **0.2% anual** para la actividad económica de **mayo**
- Un incremento de **1.6% anual** para la actividad económica de **junio**

IGAE vs Nowcast Banorte



Fuente: Banorte



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



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

Análisis Cuantitativo

Clasificación de tópicos del Fed con NLP y modelos de ML

Anteriormente desarrollamos una metodología para clasificar e interpretar objetivamente los comunicados del Banco de la Reserva Federal (Fed) utilizando técnicas de Procesamiento de Lenguaje Natural (*NLP* por sus siglas en inglés) y de aprendizaje de máquina. Ello con el propósito de contar con un análisis objetivo de los anuncios de política monetaria del Fed (referirse a [“La Política Monetaria del Fed: Un enfoque de Procesamiento de Lenguaje Natural”](#)).

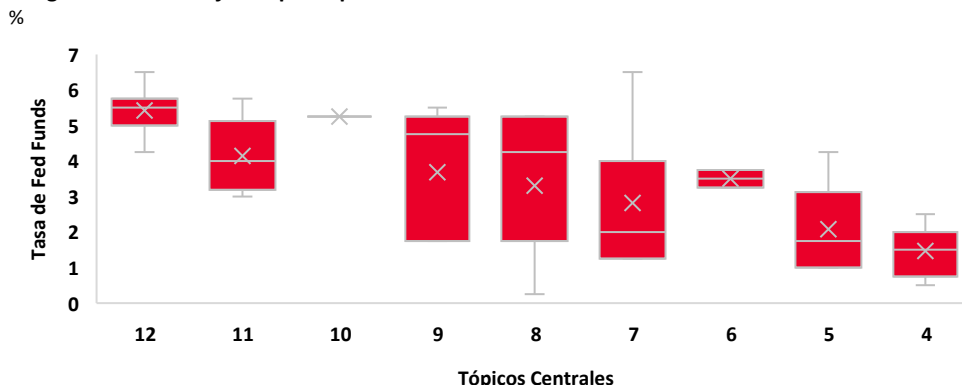
El Fed se mantuvo cauteloso durante el segundo trimestre del 2025. Tras la reunión del 18 de junio de 2025, el Fed decidió mantener por cuarta reunión consecutiva la tasa de fondos federales en 4.50% en su rango superior. Esta pausa en los recortes durante la primera mitad del año refleja la postura reservada del comité para realizar ajustes y que estarán pendientes de los datos futuros para determinar una estancia adecuada.

Nuestro modelo de *NLP* identificó que Powell ha mantenido un sesgo *hawkish*. Nuestro modelo ha clasificado los más recientes discursos de Powell con un tono significativamente más *hawkish* durante 2025. No obstante, la semántica de los comunicados fue etiquetada 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 FOMC empezó a implementar su ciclo monetario restrictivo en 2022.

En este contexto, el mismo tópico nos brinda también un estimado de la tasa terminal del ciclo acomodaticio que comenzó a implementarse a finales del año pasado. 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). Ello no implica que lleguemos a esta tasa en 2025, ya que el modelo nos puede dar un aproximado de la tasa que se podría llegar en los próximos 2 o 3 años.

Esperamos dos recortes de 25pb en el último trimestre del año. Durante la más reciente conferencia Powell destacó que el FOMC se mantendrá cauteloso debido a la incertidumbre generada por los efectos de las tarifas arancelarias, inmigración y políticas regulatorias. Además, resaltó que los principales indicadores económicos reflejan una economía fuerte y un mercado laboral sólido. No obstante, el nivel de inflación permanece ligeramente por encima del objetivo y el consumo privado continúa moderándose. Por lo anterior, y considerando la narrativa *hawkish* de Powell, estimamos dos recortes de 25pb durante el último trimestre de 2025 (octubre y diciembre).

Rango de la tasa *Fed funds* por tópico



Fuente: Banorte



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo

Hawkómetro – Interpretando el sesgo de los miembros votantes del Fed

Con el fin de 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. expansivo (*dovish*) en términos monetarios.

El comité cambió de una retórica neutra a una *hawkish*. El comité mantuvo un sesgo neutro cuando comenzaron las pausas de los recortes a la tasa objetivo en enero de 2025. No obstante, nuestro modelo de clasificación identificó que, posterior a la segunda decisión de marzo de 2025, los miembros votantes del FOMC mostraron un cambio significativo en su postura monetaria: (1) Cook y Waller modificaron su tono de manera importante, pasando de expansivo/neutro a restrictivo; (2) Powell, Williams, Goolsbee, Barr, Jefferson, Kugler y Musalem aumentaron su sesgo *hawkish*; y (3) Bowman y Collins no tuvieron participación durante el segundo trimestre.

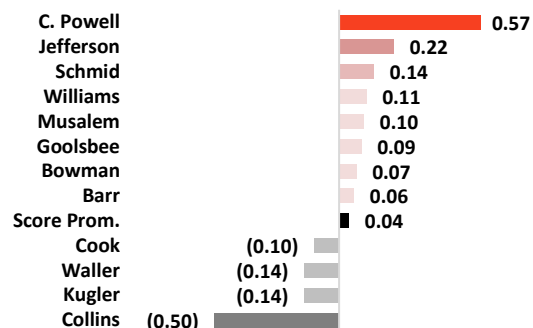
El incremento del tono restrictivo de los miembros del FOMC se atribuye al desempeño de los principales indicadores económicos, la incertidumbre generada por los aranceles y la revisión al alza de la trayectoria esperada de la inflación por parte del Fed. En este contexto, podemos confirmar una retórica significativamente más *hawkish* por parte del Comité, ya que del primer trimestre al segundo semestre del 2025, el cambio en el *score* promedio (de 0.04 a 0.49) fue significativo derivado de que **9 miembros votantes, 75% de ellos, aumentaron su retórica *hawkish* en el segundo trimestre de 2025** (referirse a las siguientes gráficas).

Esperamos dos recortes de 25pbs en el último trimestre del año. Nuestro pronóstico se sustenta en:

1. El aumento de la retórica *hawkish* de la mayoría de los miembros votantes del FOMC;
2. La revisión al alza de la inflación subyacente, de 2.8% a 3.1%, en las proyecciones oficiales para este año; y
3. La reciente publicación de indicadores económicos líderes en EE. UU., incluyendo las señales de fortaleza en el mercado laboral, una disminución en la tasa de desempleo de 4.2% a 4.1% y el cambio nulo que ha presentado la inflación subyacente de los últimos 3 meses (*CPI Core*)

Hawkómetro – Discursos de ene'25-mar'25

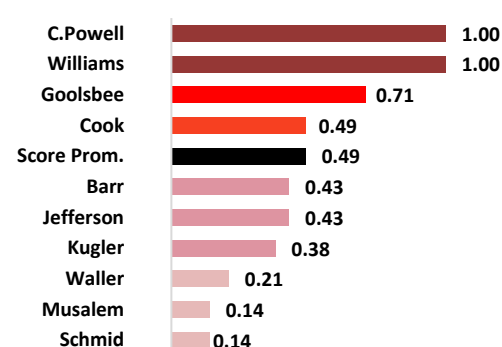
Postura en discursos



Fuente: Banorte

Hawkómetro – Discursos abr'25-jun'25*

Postura en discursos



Fuente: Banorte

*Discursos analizados hasta el 18 de junio



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

75%

De los miembros votantes incrementaron su retórica ***hawkish*** durante el 2T de 2025

Análisis Cuantitativo

Hawkómetro – Interpretando el sesgo de los miembros votantes de Banxico

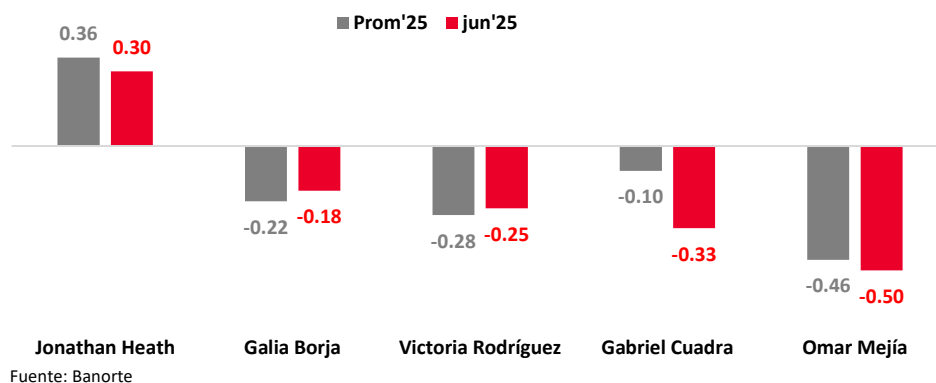
Con el fin de poder clasificar e interpretar de manera objetiva la retórica de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, se construyó un modelo (*Hawkómetro*) a partir de técnicas de procesamiento de lenguaje natural (*NLP*, por sus siglas en inglés) y de aprendizaje de máquina (*ML*).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

El modelo estimado fue entrenado con 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 sólo están disponibles hasta junio de 2022. Para clasificar los comentarios de las minutas posteriores a esta fecha se realizó una asignación con base en un análisis a juicio experto. Si bien ello no afecta el proceso de entrenamiento del modelo, es importante destacar que si existe cierta subjetividad en la asignación del comentario a juicio experto.

El modelo reafirma la postura expansiva de la Junta de Gobierno de Banxico. Nuestro modelo de *NLP* identificó que la mayoría de los miembros terminaron el primer semestre de 2025 con una narrativa acomodaticia. La Gobernadora Victoria Rodríguez, el Subgobernador Omar Mejía y la Subgobernadora Galia Borja mantuvieron el tono *dovish*, mientras que el Subgobernador Jonathan Heath mantuvo el tono *hawkish*. Por su parte, el Subgobernador Gabriel Cuadra mostró una postura más *dovish* en esta última decisión (referirse a la gráfica inferior). Cabe destacar que, nuestro modelo de lenguaje natural identificó que el Subgobernador Gabriel Cuadra ha mostrado un cambio relevante en su narrativa, adoptando un tono más *dovish* y con una semántica diferente en comparación al tono neutro que tuvo al inicio del año cuando se incorporó a la Junta de Gobierno.

Anticipamos que la tasa de referencia cierre 2025 en 7%. En junio de 2025, Banxico redujo la tasa de referencia en 50pb en una decisión mayoritaria. En este contexto, y aunado a la postura expansiva por parte de la mayoría de los miembros, que aluden a la necesidad de mantener una postura menos restrictiva, estimamos que el banco central podría reducir la tasa de referencia durante el resto del año en 100pb, dejándola en 7% al cierre de 2025.

Tono de los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico Índice



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

80%

De los miembros de la Junta de Gobierno mostraron un tono dovish al cierre del 2T de 2025

Análisis Cuantitativo

Nowcasting del Consumo Privado en México

Resiliencia del consumo privado en el 2T25. En un contexto externo retador, acentuado por una desaceleración del mercado laboral, nuestras estimaciones apuntan hacia un consumo nacional modesto durante el trimestre recién culminado. No obstante, la apreciación de la moneda nacional registrada en junio prevé un impulsó en el consumo de bienes importados. Por tanto, aunque nuestro pronóstico de corto plazo (*nowcasting*) estima que el consumo privado tendrá una caída anual de 1.1% durante el segundo trimestre del año, también se espera un crecimiento de 0.7% respecto al trimestre precedente (cifras ajustadas por estacionalidad).

Nuestros modelos econométricos y de aprendizaje automático (*machine learning*) incorporan variables del mercado laboral, monetarias, energéticas, turísticas y del sector externo que mejor explican la dinámica del consumo nacional e importado. A continuación, se describe la trayectoria de aquellas con mayor incidencia en nuestros estimados.

El mercado laboral acentúa su debilidad. El mercado laboral continúa con la desaceleración de los periodos previos. Durante el 2T25, a nivel nacional se perdieron 139.4 mil puestos de trabajo afiliados al IMSS respecto al trimestre anterior, con el sector construcción presentando pérdidas de 21,210 empleos. Esta debilidad sectorial se refleja también en la dinámica salarial. Los salarios reales en construcción registraron un crecimiento moderado de 0.5% a/a, significativamente inferior al desempeño de otros sectores como manufacturas (3.7%) y comercio (2.9%). Estos incrementos sugieren una moderación en las condiciones laborales generales, particularmente en sectores intensivos en mano de obra como la construcción.

Impacto positivo del tipo de cambio hacia el final del trimestre. Las importaciones de bienes de consumo presentaron una contracción de 0.8% mensual durante mayo de 2025 (cifras desestacionalizadas). Sin embargo, se espera que la recuperación del peso a finales de mayo y, especialmente en junio, revertirá esta tendencia. En el 2T25 el peso se apreció 4.5% respecto al trimestre anterior, incrementando con ello el poder adquisitivo en torno a los bienes importados. Este fortalecimiento cambiario sugiere que la demanda de productos externos repuntó pudo haber repuntado al cierre del trimestre, compensando parcialmente por la debilidad mostrada al inicio del periodo.

Exportaciones de vehículos se recuperan con nueva regla arancelaria. A finales de mayo se implementó la reducción del arancel estadounidense del 25% al 15% para automóviles importados con contenido mínimo regional fabricados en México, medida que tuvo un impacto sustancial en el sector automotriz nacional hacia el término del trimestre. Con ello, a pesar de que en abril-mayo las exportaciones de vehículos registraron una caída anual de 6.7%, estas repuntaron en junio con un crecimiento anual de 14%, evidenciando un efecto positivo inmediato de la nueva medida arancelaria en la actividad económica nacional.

Dado el mayor dinamismo que presentará la actividad económica derivado de la recuperación que ha presentado la producción manufacturera por este efecto, es probable que ello se vea reflejado en una mejor dinámica de crecimiento para el consumo privado en junio.



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



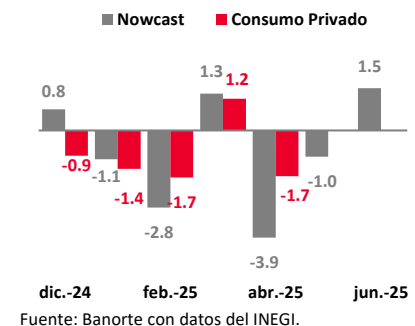
José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.munoz.sanchez@banorte.com

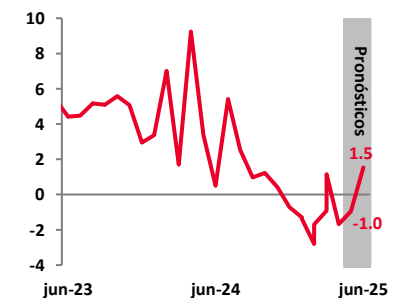
Comparativo modelo Nowcast Consumo versus datos observados

% a/a



Consumo Privado en México

% a/a



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

- *Brújula Económica – Comercio marítimo e inversiones portuarias*, 11 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *Minutas de Banxico – El ciclo de recortes continuará, aunque con ajustes de menor magnitud*, 10 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *Inflación junio – Revisamos nuestro estimado al cierre del año al alza por mayor presión en la subyacente*, 9 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *México – Banxico entregará \$18 mil millones como Remanente de Operación a la SHCP*, 29 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *México – Fitch ratifica calificación de México en ‘BBB-’ con perspectiva estable*, 16 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Fuerte aumento de aranceles al resto del mundo, pero México sale bien posicionado*, 3 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Análisis de los Pre-Criterios 2026*, 2 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *México – EE. UU.: Se anuncian aranceles de 25% a las importaciones de autos extranjeros*, 27 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *México – EE. UU.: Entran en vigor aranceles del 25% al acero y aluminio*, 12 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *México – EE. UU.: Suspensión de aranceles, pero ¿por cuánto tiempo?*, 6 de marzo de 2025, [<pdf>](#)

Economía de Estados Unidos

- *Inflación junio – El traspaso de los aranceles sigue siendo moderado*, 15 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *Minutas del FOMC – Incertidumbre alrededor del impacto de los aranceles sobre la inflación*, 9 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *Mercado laboral – El empleo se mantiene resiliente, pero hay señales de una desaceleración gradual*, 3 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *PIB 1T25 (preliminar): La economía se contrajo por primera vez desde el 2022*, 30 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Fuerte aumento de aranceles al resto del mundo, pero México sale bien posicionado*, 3 de abril de 2025, [<pdf>](#)

Economía Global

- *Brasil – Esperamos que ya se haya tocado el pico del ciclo restrictivo*, 18 de junio de 2025, [<pdf>](#)
- *ECB – Muy cerca del fin del ciclo de baja en tasas*, 5 de junio de 2025, [<pdf>](#)
- *Perspectivas de la Economía Mundial del FMI – Los aranceles impactarán al crecimiento global*, 22 de abril de 2025, [<pdf>](#)

Análisis Cuantitativo

- *El precio de la vivienda en México se incrementó 3.5% anual en junio 2025*, 9 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *Política Monetaria del Fed: : Esperamos dos recortes de 25 pbs en el último trimestre del año*, 18 de junio de 2025, [<pdf>](#)
- *Indicador Banorte de Precios de Vivienda*, 8 de enero de 2025, [<pdf>](#)

Economía Regional

- *La actividad industrial ganó impulso en varias entidades del país en marzo de 2025*, 9 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *Las ventas minoristas experimentaron una contracción generalizada en abril de 2025*, 23 de junio de 2025, [<pdf>](#)

Renta fija, tipo de cambio y commodities

- *Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*, 11 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *OPEP+: Mayor incremento en producción para agosto*, 7 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *Calendario de emisiones 3T25: Incremento de oferta para Udibonos*, 27 de junio de 2025, [<pdf>](#)
- *Resultados de permuta de valores gubernamentales*, 13 de junio de 2025, [<pdf>](#)
- *Resultados de subasta sindicada del nuevo Bono M de 10 años (Feb'36)*, 12 de junio de 2025, [<pdf>](#)
- *USD/MXN: Peso más fuerte ante debilitamiento del dólar y mejora en prima de riesgo mexicana*, 27 de mayo de 2025, [<pdf>](#)
- *Monitor del Plan Anual de Financiamiento 2025*, 20 de diciembre de 2024, [<pdf>](#)

Mercado accionario

- *Preliminar 2T25: Los retos para la rentabilidad se acentúan a pesar del efecto cambiario positivo*, 14 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *Estrategia de capitales: La temporada de reportes del 2T25 está por iniciar*, 11 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *Flash ALFA|SIGMA: España busca recuperar su capacidad productiva*, 25 de junio de 2025, [<pdf>](#)
- *Flash GAP: Se aprueban Programas de Desarrollo de Inversión y tarifas máximas para 2026-2030 en Jamaica*, 9 de junio de 2025, [<pdf>](#)
- *Flash: AC anuncia acuerdo para la compra de Imperial*, 9 de junio de 2025, [<pdf>](#)
- *Flash: Femsa comienza con el fondo de recompra 2025*, 19 de mayo de 2025, [<pdf>](#)
- *Flash: Alsea firma acuerdo de desarrollo con Chipotle para abrir restaurantes en México*, 21 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Resultados 1T25: Se confirma un trimestre positivo, mientras mejora gradualmente la percepción sobre el entorno comercial*, 14 de mayo de 2025, [<pdf>](#)

Deuda Corporativa

- *Parámetro*, 11 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *Lo Último en Deuda Corporativa: Junio 2025*, 10 de julio de 2025, [<pdf>](#)
- *Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 1T25*, 4 de junio de 2025, [<pdf>](#)
- *Evolución Bonos ESG – 1T25*, 28 de abril de 2025, [<pdf>](#)

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

Ideas de inversión más recientes			
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Recibir TIIEF-IRS de 2 años (26x1)		30-may.-25	
Pagar TIIE-IRS (130x1), recibir SOFR de 10 años	P	28-feb.-25	11-abr.-25
Steepener 2-10 años en TIIE-F	G	17-ene.-25	10-abr.-25
Steepener 3-10 años en TIIE-IRS	P	27-sep.-24	7-oct.-24
Largos tácticos en Udibono Dic'26	P	27-sep.-24	24-oct.-24
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS	G	11-jul.-24	17-sep.-24
Largos tácticos en Udibono Nov'35	G	5-jul.-24	02-ago.-24
Largos tácticos en Udibono Dic'26	G	16-feb.-24	08-mar.-24
Pagar TIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21
Recibir TIIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18

G=Ganancia, P=Pérdida

Ideas de inversión tácticas de corto plazo						
Recomendación	P/G*	Entrada	Salida	Apertura	Cierre	
USD/MXN call spread (opciones europeas: call largo con K=20.65 y call corto con K=21.00)	P	20.55	20.25	28-feb.-25	7-mar.-25	
USD/MXN call spread (opciones americanas: call largo con K=20.65 y call corto con K=21.00)	G	20.55	21.00	28-feb.-25	4-mar.-25	
Largo USD/MXN	G	19.30	19.50	11-oct.-19	20-nov.-19	
Largo USD/MXN	G	18.89	19.35	20-mar.-19	27-mar.-19	
Largo USD/MXN	G	18.99	19.28	15-ene.-19	11-feb.-19	
Largo USD/MXN	G	18.70	19.63	16-oct.-18	03-ene.-19	
Corto USD/MXN	G	20.00	18.85	02-jul.-18	24-jul.-18	
Largo USD/MXN	G	19.55	19.95	28-may.-18	04-jun.-18	
Largo USD/MXN	G	18.70	19.40	23-abr.-18	14-may.-18	
Largo USD/MXN	G	18.56	19.20	27-nov.-17	13-dic.-17	
Largo USD/MXN	P	19.20	18.91	06-nov.-17	17-nov.-17	
Largo USD/MXN	G	18.58	19.00	09-oct.-17	23-oct.-17	
Corto USD/MXN	P	17.80	18.24	04-sep.-17	25-sep.-17	
Largo USD/MXN	G	14.40	14.85	15-dic.-14	5-ene.-15	
Largo USD/MXN	G	13.62	14.11	21-nov.-14	3-dic.-14	
Corto EUR/MXN	G	17.20	17.03	27-ago.-14	4-sep.-14	

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



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



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



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



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



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



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



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



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



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



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



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



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



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

