

Incertidumbre sobre la recuperación global tras la crisis bancaria

Perspectiva Trimestral 2T23

19 de abril de 2023



www.banorte.com/analiseconomico



[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Perspectiva 2T23 – Incertidumbre sobre la recuperación global tras la crisis bancaria

Los riesgos de recesión continúan latentes en varias regiones a pesar de los efectos positivos de la reapertura en China. Esto se debe a: (1) Una política monetaria muy restrictiva y su afectación rezagada sobre la actividad económica; (2) los problemas de liquidez y solvencia que enfrentaron algunos bancos regionales en EE.UU. y Europa, lo que podría limitar la oferta de crédito hacia delante; y (3) un panorama geopolítico que se ha deteriorado por las tensiones entre Washington y Pekín, a lo que se han sumado otros factores como el conflicto en Ucrania y la narrativa bélica de Corea del Norte, entre muchos más.

En este contexto altamente complejo, la economía de Estados Unidos –nuestro mayor socio comercial, al cual destinamos el 82% de nuestras exportaciones y con quien tenemos una alta dependencia económica, en 56%– continúa mostrando resiliencia. El mercado laboral aún se encuentra en buena forma y el consumo sigue siendo un importante motor de crecimiento, a tal grado que hemos revisado al alza nuestro pronóstico del PIB para este país en 2023 de 0.8% a 1.7%. Esto representa un ajuste similar al realizado tanto por el Fondo Monetario Internacional, como otras instituciones. No obstante, es importante reconocer que algunos indicadores de alta frecuencia han comenzado a mostrar desaceleración. De la mano con los factores expuestos en el párrafo previo, esto sustenta la visión de una desaceleración económica relevante hacia finales del 4T23 e inicios del 1T24.

En el 2T23 se espera que la mayoría de los bancos centrales puedan alcanzar su tasa terminal del ciclo alcista. En el caso del Fed anticipamos dos aumentos más de 25pb cada uno, en las reuniones de mayo y junio, para después observar una pausa para lo que resta del 2023. Esto es consistente con la retórica *hawkish* de muchos de sus miembros, quienes no ven un contagio en el sistema bancario. En nuestra opinión, una situación similar se materializará para muchas autoridades monetarias en el mundo. Para Banxico, podríamos ver un último incremento de 25pb a 11.50% en mayo ante los desafíos que siguen presentes para la inflación subyacente, así como la postura monetaria relativa con EE.UU. Tras ello, también esperamos un periodo de pausa hasta finales del año.

La economía mexicana podría sortear bien muchos de los riesgos globales. De hecho, ha experimentado efectos positivos del crecimiento inercial del año pasado, lo cual se ha visto reflejado en un buen crecimiento durante el 1T23. Consideramos que el consumo privado, un mayor gasto de gobierno e inversión (especialmente infraestructura), una dinámica relativamente fuerte de la demanda externa y algunas ramificaciones positivas del *nearshoring* ayudarán a un crecimiento del PIB de 2.0% este año, revisado al alza desde 1.5% previo.



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



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



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



Manuel Jiménez Zaldivar
Director de Estrategia de
Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Documento destinado al público en general

Pronósticos de las principales variables macroeconómicas y financieras en México

Fin de periodo

	1T23	2T23	3T23	4T23	2021	2022	2023	2024
PIB (% a/a)	3.7	2.7	1.7	0.3	4.7	3.1	2.0	2.3
Inflación (% a/a)	6.9	5.6	4.7	4.8	7.4	7.8	4.8	3.7
USD/MXN	18.05	17.62	18.97	18.70	20.53	19.50	18.70	19.40
Tasa de referencia de Banxico (%)	11.25	11.50	11.50	11.50	5.50	10.50	11.50	9.00
TIE de 28 días (%)	11.52	11.75	11.73	11.70	5.72	10.77	11.70	9.25
IPC (puntos)	53,904	--	--	59,000	53,272	48,464	59,000	--

Fuente: Banorte

México

La economía comenzó el año de manera vigorosa, siguiendo con la tendencia favorable del cierre de 2022. La fortaleza se ha centrado en el consumo y los servicios, apoyados por los fundamentales –destacando [tasas de desempleo históricamente bajas](#) y avances salariales. Además, la [industria](#) ha sido resiliente. Así, revisamos al alza el PIB del 1T23 a 1.0% t/t (3.7% a/a). Para el resto de 2023, varios de estos vientos a favor se extenderían, tales como: (1) Mayor fortaleza de EE.UU.; (2) fundamentales sólidos en un contexto de baja gradual de la inflación; (3) aceleración del gasto gubernamental, notando los proyectos prioritarios; y (4) importante derrama del [nearshoring](#). Así, aumentamos nuestra previsión del PIB de 1.5% a 2.0%. Esto implica un modesto avance en el 2T23 y más dificultades en la segunda mitad, reconociendo un efecto de base más retador tras 7 trimestres al hilo de crecimiento y con efectos adversos en exportaciones netas por un tipo de cambio apreciado. Incorporamos una caída relevante en el último trimestre que probablemente persistiría en el 1T24. No obstante, para todo 2024 permanecería una recuperación saludable en 2.3%, notando el impulso derivado de: (1) La aceleración del gasto gubernamental antes de la elección presidencial; (2) el [nearshoring](#); (3) menores tasas de interés –con recortes de los bancos centrales– y una moderación adicional de las presiones en precios (ver próximo párrafo); y (4) el efecto aritmético positivo del año bisiesto.

La inflación ha tenido una dinámica favorable en la no subyacente, ayudada por energéticos y agropecuarios. Esto, tras un inicio de año complejo en algunos rubros de la subyacente. No obstante, los riesgos persisten, sobre todo para la segunda, con señales de presiones en los costos laborales (como sugirió [Banxico](#)) y los energéticos (tras la decisión de la OPEP+, aunque con esto aparentemente solo sentando un nuevo piso). Reiteramos nuestro pronóstico de cierre del año en 4.8%. Además, la trayectoria descendiente continuaría en 2024 para alcanzar 3.7% ante tasas de interés altas. Para Banxico, creemos que un alza más de 25pb se materializará en mayo, llegando a una tasa terminal de este ciclo en 11.50%. Este nivel se mantendría el resto de este año y hasta finales del 1T24, donde comenzarían los recortes. Vemos una baja total de 250pb en 2024, con la tasa al cierre de diciembre en 9.00%.

En el trimestre destacan las elecciones en el Estado de México (para la gubernatura) y Coahuila (gubernatura y congreso local). Seguiremos pendientes de las discusiones sobre reformas en materia electoral y administrativa. Sobre el T-MEC, la visibilidad es limitada, aunque hay constantes negociaciones entre las partes.

PIB: Demanda

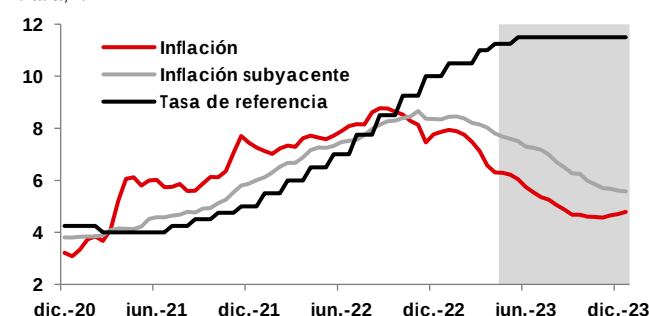
% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T23	2T23	3T23	4T23	2023
PIB	3.7	2.7	1.7	0.3	2.0
Consumo privado	4.1	2.9	2.4	1.2	2.6
Inversión	6.7	4.9	4.3	-0.2	3.9
Gasto de gobierno	0.2	0.6	0.4	0.6	0.4
Exportaciones	2.2	1.6	1.3	0.9	1.5
Importaciones	8.5	3.7	1.4	-0.2	3.2
% t/t					
PIB	1.0	0.2	0.0	-0.4	--

Fuente: Banorte

Inflación y tasa de referencia

% a/a; %



Fuente: INEGI, Banxico, Banorte



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

Estados Unidos

Hasta ahora, la evidencia acumulada sugiere que el crecimiento de EE.UU. en 1T23 fue más fuerte de lo que se esperaba. A pesar del ciclo alcista del Fed y los problemas del sector bancario en marzo, el mercado laboral se mantiene muy sólido, la confianza de los consumidores está relativamente alta, los precios de los *commodities* han cedido y la demanda externa muestra mayor dinamismo del estimado. En este contexto, esperamos que el PIB haya crecido 2.2% t/t anualizado en el periodo (consenso Bloomberg: +1.4%). Asimismo, hemos revisado con fuerza nuestro estimado del PIB de todo el año, desde 0.8% a 1.7%, a pesar de reconocer los riesgos. La mayor incógnita es si los recientes problemas bancarios impactarán las condiciones crediticias y la oferta de crédito. En nuestra opinión, los problemas han sido limitados, con una efectiva y rápida respuesta de las autoridades para contener su posible contagio. En este contexto, el *Índice de Condiciones Financieras del Fed de Chicago* (primera gráfica, derecha) sigue negativo, aludiendo a una postura más laxa relativo a su historia. Aunque sí ha subido desde su mínimo reciente en febrero: (1) Sigue debajo del máximo de octubre pasado, antes de que el Fed redujera el ritmo de alzas (dic); y (2) poco más del 50% del aumento desde ese momento se debe a factores de 'riesgo' por la volatilidad, que podría disminuir ante mayor calma en los mercados.

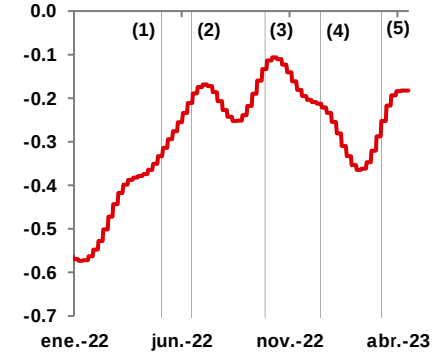
Las pocas señales disponibles del 2T23 muestran menor dinamismo en el margen, pero aun con crecimiento. El consumo se ha moderado –no sólo en el gasto en bienes, sino también en servicios– a pesar de que esperamos que se sostengan las condiciones de pleno empleo. La inversión seguirá cayendo y las exportaciones netas tendrían una contribución ligeramente negativa. Con esto, el PIB del periodo avanzaría 1.0%. Adicionalmente, vemos una desaceleración más pronunciada en la segunda mitad. Por su parte, la inflación ha seguido bajando, cerrando 1T23 en 5.0% a/a. El desempeño se ha visto favorecido principalmente por los precios de los bienes, mientras que los costos de los servicios han limitado una mayor caída (segunda gráfica, derecha). A pesar de lo anterior, esperamos que continúe la baja gradual de la inflación anual (ver tabla abajo), con un promedio de 4.2% en 2T23 y de 4.3% en todo el año. Con este escenario, vemos que el fin del ciclo alcista de tasas está próximo. Sin embargo, un sólido crecimiento y el impacto limitado de [los colapsos bancarios](#) permitirán dos alzas más. Modificamos nuestra expectativa a +25pb cada una en mayo y junio (previo: sólo +25pb en mayo). Con esto, el rango de la tasa terminal sería de 5.25%-5.50% (anterior: 5.00%-5.25%). Como hemos reiterado, no vemos espacio para recortes de tasas todo el resto del año.



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

Índice de condiciones financieras del Fed de Chicago*

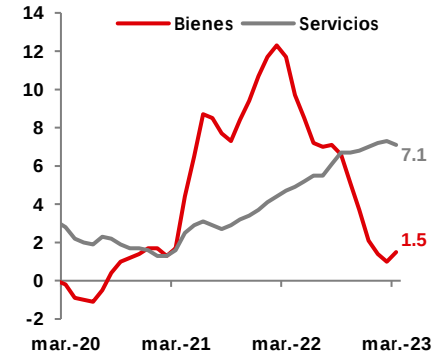
Desviaciones estándar



* Nota: (1) Primer alza del ciclo; (2) Primer alza de 75pb; (3) Máximo BBDXY; (4) Fed reduce ritmo a +50pb; y (5) Colapso de SVB. Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Chicago y Bloomberg

Inflación subyacente de bienes y servicios

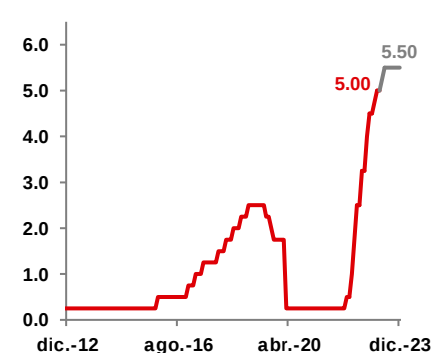
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Banorte: Estimado tasa Fed funds*

%



* Nota: Con base en el rango superior
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Estimados Banorte sobre Estados Unidos

	1T23	2T23	3T23	4T23	2022*	2023*
PIB (% t/t anualizado)*	<u>2.2</u>	<u>1.0</u>	<u>0.3</u>	<u>0.5</u>	2.1	<u>1.7</u>
Consumo Privado	<u>4.1</u>	<u>0.5</u>	<u>1.6</u>	<u>0.5</u>	2.7	<u>1.9</u>
Inversión Fija	<u>-3.9</u>	<u>-3.4</u>	<u>-3.9</u>	<u>-3.8</u>	-0.2	<u>-3.8</u>
Exportaciones	<u>-3.9</u>	<u>-3.2</u>	<u>-2.4</u>	<u>-3.6</u>	7.1	<u>-0.4</u>
Importaciones	<u>-5.1</u>	<u>-6.6</u>	<u>-6.2</u>	<u>-6.6</u>	7.4	<u>-5.5</u>
Inflación (% anual, promedio)	5.8	<u>4.2</u>	<u>3.9</u>	<u>3.5</u>	8.0	<u>4.3</u>
Tasa de desempleo (% fdp)	3.5	<u>3.9</u>	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>	3.5	<u>4.2</u>
Creación de empleo (miles)	1,034	<u>450</u>	<u>300</u>	<u>200</u>	4,793	<u>1,984</u>

* En el PIB, todas las tasas son t/t anualizadas excepto para todo 2022 y 2023, donde se refieren a la tasa anual.

Fdp: fin de periodo. Fuente: Banorte

Global

Los mercados continúan debatiendo si la economía global entrará en una recesión debido a los ciclos alcistas de los bancos centrales. La reciente crisis bancaria en EE.UU. y Europa incrementó los riesgos de que ocurra si se materializa una fuerte contracción del crédito. Si bien es factible que las condiciones crediticias sean más restrictivas que en ausencia de estos eventos, consideramos que la posición de la economía global y las rápidas respuestas de las autoridades evitarán un escenario de recesión. A pesar de lo anterior, no dejamos de lado los riesgos y si vemos una desaceleración debido a: (1) Ciclos de alzas en tasas que seguirán en varias regiones; (2) alto endeudamiento en la mayoría de las economías que limita la capacidad de la política fiscal de responder a nuevos choques; (3) una guerra más prolongada entre Rusia y Ucrania; y (4) crecientes tensiones geopolíticas, como la crisis en la relación entre China y EE.UU. El [Fondo Monetario Internacional](#) estima un crecimiento global de 2.8% en el 2023, por abajo del 3.4% del 2022.

Estos riesgos se compensan, en cierta medida, por la reactivación de China tras la eliminación de la estrategia de cero-COVID. Sin embargo, algunos indicadores todavía muestran debilidad en algunos sectores y menor dinamismo en varias regiones. En este contexto, la economía asiática creció 4.5% a/a en el 1T23 (consenso de 4.0%). A pesar de lo anterior, entre las señales de una desaceleración global destacamos lo que se observa en el mercado de diésel. De acuerdo con varias fuentes, entre las que están *OilChem* y *American Trucking Association*, la demanda de combustible para maquinaria pesada –incluyendo desde flotas de camiones comerciales, hasta equipos de construcción– se está debilitando en muchas de las economías más grandes del mundo. Esto se considera una señal temprana de debilidad de la industria y menor consumo. Gran parte de la disminución de la demanda puede vincularse al transporte por carretera, que consume alrededor del 60% del diésel en China y más del 70% en EE.UU.

Por otra parte, las tensiones geopolíticas siguen generando incertidumbre. Hasta ahora, la guerra entre Rusia y Ucrania ha dejado de generar presiones en los precios de *commodities*, los cuales más bien parecen estar reaccionando a temores de una recesión. Sin embargo, no descartamos un nuevo repunte debido a: (1) Amenazas de Rusia de usar armas nucleares; (2) la contraofensiva que está planeando Ucrania para las próximas semanas y (3) mayores sanciones económicas a Rusia por el G-7. Además, estamos atentos a las pruebas de misiles de largo alcance por parte de Corea del Norte.

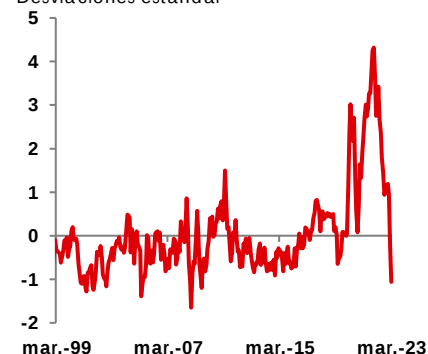
Finalmente, la crisis en la relación entre EE.UU. y China, lejos de resolverse, se ha estado intensificando. Esto debido a los aranceles aplicados entre ambos países y las restricciones que ha puesto EE.UU. a las exportaciones de bienes que se consideran estratégicos para la seguridad nacional. También se observan crecientes amenazas de China a Taiwán, tensiones tras el derribo de un globo espía de China por EE.UU. y mayor cercanía del país asiático con Rusia. Esto podría tener consecuencias importantes más allá de las que ya observamos en su relación comercial. Del lado más favorable, creemos que reafirma nuestra visión de que estos problemas significan un cambio estructural y de paradigma en el comercio internacional que podría ser [capitalizado por México a través del nearshoring](#).



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

Índice de presiones globales en las cadenas de suministro*

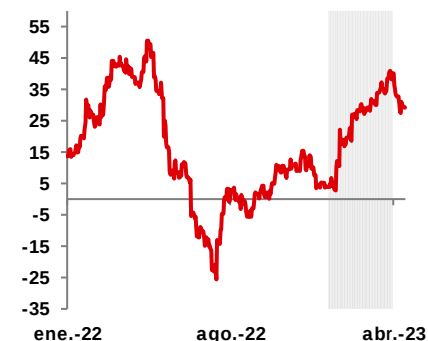
Desviaciones estándar



* Nota: El índice integra una serie de métricas como *Baltic Dry Index*, *Harper Index* y precios de transporte del BLS con el objetivo de proporcionar un panorama más completo de las posibles interrupciones que afectan las cadenas de suministro globales. Los valores mayores a cero indican mayores presiones que el promedio histórico. Fuente: Banorte con datos de Bloomberg y el Fed de Nueva York

Índice de sorpresas económicas de Citi

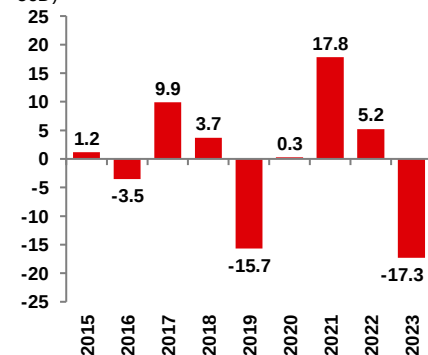
%



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Comercio de EE.UU. con China*

% a/a, exportaciones más importaciones (en USD)



* Nota: 2023 solo para el periodo de enero-febrero
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Renta fija gubernamental

Curvas de rendimientos menos invertidas tras la crisis bancaria. En el 1T23, la volatilidad en el mercado de renta fija repuntó por la turbulencia financiera. El índice MOVE –métrica de la volatilidad implícita de un mes en opciones sobre bonos de EE.UU. a lo largo de la curva– inclusive superó el episodio de estrés por la pandemia (ver gráfica derecha). En este contexto de aversión al riesgo, los bonos soberanos registraron un *rally*, principalmente los de corto plazo. Como resultado, las curvas de *Treasuries* y Bonos M redujeron con fuerza su inversión. Por ejemplo, el diferencial 2/10 en *Treasuries* cerró marzo en -56pb tras mínimos de cuatro décadas en -108pb poco antes del colapso de *Silicon Valley Bank* (segunda gráfica, derecha).

Esperamos renovada presión en tasas de corto plazo, descartando recortes en 2023.

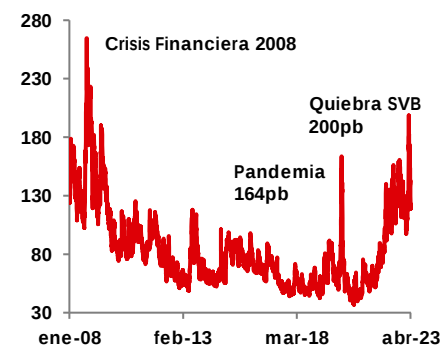
Las preocupaciones sobre un contagio financiero exacerbaron los temores de una recesión global, por lo que el mercado integró una visión de fuertes recortes en el 2S23 para el Fed y Banxico. Sin embargo, este escenario ha ido perdiendo fuerza. Ahora, la curva incorpora recortes de -57pb desde -106pb para el primero y de -63pb desde -117pb para el segundo. Considerando nuestras trayectorias de crecimiento, inflación y política monetaria, creemos que los instrumentos de corto plazo se presionarán de nuevo hasta diluir por completo dicho escenario. A su vez, las curvas de rendimientos estarán más invertidas. Esta expectativa favorece pagar *swaps* de TIE-28 de corto plazo y *flatteners*. Por ejemplo, el nodo de 1 año (13x1) cotiza en 11.39% tras alcanzar máximos históricos de 11.90% antes de la crisis bancaria. Sin embargo, la volatilidad sigue dificultando la apertura de posiciones direccionales, sobre todo al acercarnos al fin de los ciclos restrictivos y eventuales recortes. Por su parte, el *belly* en Bonos M (5 a 7 años) refleja una valuación relativa menos atractiva tras ganancias de 20pb t/t. En cambio, los instrumentos de mayor duración cerraron con pocos cambios. Con base en la visión de una mayor inversión de la curva, creemos que los Bonos M Nov'38 y Nov'42 se beneficiarán de menores expectativas de inflación de largo plazo tras el mayor endurecimiento acumulado por Banxico en la historia reciente (+750pb en mayo). Vemos una situación similar para los nodos Nov'47 y Dic'53, aunque con menor convicción. Por último, seguimos prefiriendo tasas nominales vs reales al anticipar que la inflación general seguirá moderándose. Además, los *breakevens* de inflación se mantienen altos, en especial los de corto plazo. La lectura de 3 años se ubica en 5.08% muy por arriba del objetivo de inflación.



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

Índice MOVE

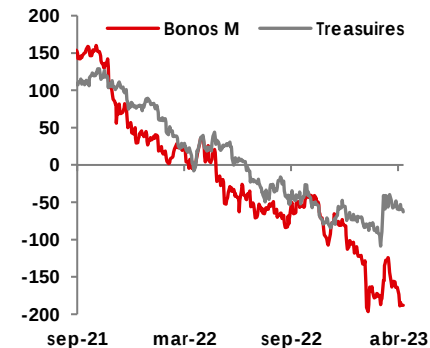
Puntos



Fuente: Banorte, Bloomberg

Diferencial 2/10 en *Treasuries* y Bonos M

Puntos base



Fuente: Banorte, PiP, Bloomberg

Pronósticos de tasas de interés

%

Instrumento	2019	2020	2021	2022	2022				2023			
					1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Tasa de referencia de Banxico												
Fin de periodo	7.25	4.25	5.50	10.50	6.50	7.75	9.25	10.50	11.25	<u>11.50</u>	<u>11.50</u>	<u>11.50</u>
Promedio	8.05	5.44	4.38	7.65	6.00	6.85	8.19	9.77	10.79	<u>11.42</u>	<u>11.50</u>	<u>11.50</u>
Cetes 28 días												
Fin de periodo	7.30	4.25	5.51	10.09	6.47	7.70	9.30	10.09	11.31	<u>11.58</u>	<u>11.56</u>	<u>11.54</u>
Promedio	7.87	5.33	4.44	7.72	5.95	6.99	8.31	9.61	10.93	<u>11.50</u>	<u>11.56</u>	<u>11.54</u>
TIE 28 días												
Fin de periodo	7.56	4.48	5.72	10.77	6.72	8.03	9.54	10.77	11.52	<u>11.75</u>	<u>11.73</u>	<u>11.70</u>
Promedio	8.31	5.69	4.63	7.93	6.36	7.09	8.50	10.05	11.09	<u>11.67</u>	<u>11.73</u>	<u>11.70</u>
Bono México 10 años												
Fin de periodo	6.85	5.54	7.57	9.08	8.24	9.02	9.65	9.08	8.85	<u>9.00</u>	<u>9.05</u>	<u>8.95</u>
Promedio	7.61	6.25	6.81	8.80	7.96	8.89	8.95	9.37	8.92	<u>8.93</u>	<u>9.03</u>	<u>9.00</u>
Bono EE.UU. 10 años												
Fin de periodo	1.92	0.91	1.51	3.87	2.34	3.01	3.83	3.87	3.47	<u>3.70</u>	<u>3.70</u>	<u>3.60</u>
Promedio	2.14	0.88	1.44	2.95	1.95	2.92	3.10	3.82	3.65	<u>3.59</u>	<u>3.70</u>	<u>3.65</u>
Diferencial 10 años México vs. EE.UU.												
Fin de periodo	493	463	606	521	590	601	582	521	538	<u>530</u>	<u>535</u>	<u>535</u>
Promedio	547	534	538	585	601	597	585	555	527	<u>534</u>	<u>533</u>	<u>535</u>

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

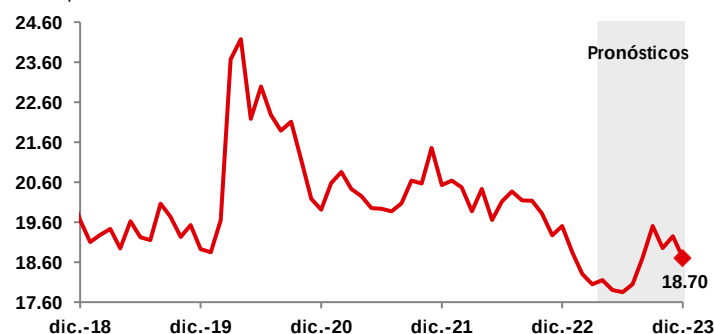
Tipo de cambio

El mercado apuesta a una mayor caída del dólar... La narrativa en el cambiario se vio modificada drásticamente en marzo con la crisis bancaria y la consecuente volatilidad. Tras cierta fortaleza inicial del USD, la visión sobre recortes agresivos en la *Fed funds* lo debilitó después. Hasta ahora, los índices DXY y BBDXY acumulan -1.7% y -1.8% vs el cierre de 2022, respectivamente. Esta caída ha seguido a pesar de que la dilución parcial de la visión de recortes de tasas, con los mercados reconociendo que las autoridades podrán contener los riesgos bancarios con herramientas de liquidez y regulatorias. Lo anterior lo confirma la posición especulativa, con netos cortos en el USD subiendo a US\$10,005 millones. En nuestra opinión, el dólar podría frenar las bajas desde marzo –e incluso rebotar– si el mercado integra una tasa terminal más alta del Fed y mayor crecimiento del PIB. No obstante, la dinámica por divisa podría ser diferenciada al inducir también un mayor apetito al riesgo.

...y en el EUR, vemos espacio para una corrección. En la [decisión del ECB](#), el tono del comunicado fue *hawkish* ya que la inflación sigue elevada, inclusive ante el nerviosismo por Credit Suisse. Tras diluirse la turbulencia, el mercado anticipa tres alzas de +25pb el resto de 2023, lo que llevaría a la tasa de depósitos a 3.75% y al diferencial con el Fed a -175pb desde -200pb. No obstante, nuestra expectativa son dos alzas más de +25pb. Asimismo, la posición neta larga en EUR (US\$22,270 millones) está en máximos del año por lo que vemos factible una toma de utilidades conforme el mercado ajuste sus expectativas. Reiteramos el estimado de cierre 2023 del EUR/USD en 1.10, un poco más abajo que los *forwards* en 1.11.

Riesgos balanceados para el MXN, entre menor *carry* y mayor crecimiento. El peso ha retenido su fortaleza, tanto absoluta como relativa a sus pares. En el año acumula +8.1% frente al dólar, solo detrás del HUF en EM. En nuestra opinión, la principal razón sigue siendo un *carry* muy atractivo, sorteando la volatilidad reciente. Nuestra visión de un diferencial de 600pb en el *spread* de tasas vs el nivel actual (625pb) implicaría un sesgo de depreciación para el MXN, al menos en el margen. Del lado más favorable, la perspectiva de un mayor avance del PIB en EE.UU. y México podría reflejarse en mayores flujos por exportaciones, remesas, turismo e inversión –este último en el contexto de interés por el *nearshoring*. Tras ajustes mixtos a nuestras perspectivas, reiteramos nuestro estimado del USD/MXN al cierre de 2023 en 18.70 por dólar. Sin embargo, vemos un rango más acotado, entre 17.50 y 19.00 (previo: 17.50 a 19.50). Los riesgos parecen balanceados debido a algunos factores idiosincráticos, sobre todo la eventual resolución de las disputas actuales en el marco del T-MEC.

USD/MXN
Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronósticos USD/MXN
Pesos por dólar

Periodo	Fin de periodo	Pronóstico previo	Pronóstico actual	Promedio periodo
1T22	19.87			
2T22	20.12			
3T22	20.14			
4T22	19.50			
1T23	18.05			
2T23		17.85	17.62	17.82
3T23		19.50	18.97	18.43
4T23		18.70	18.70	18.70

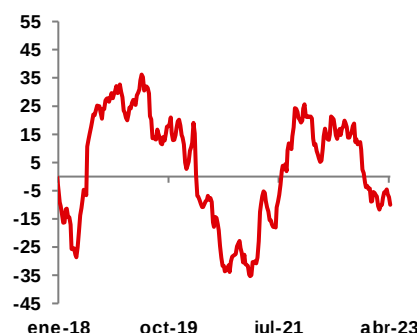
Fuente: Bloomberg, Banorte *Cifras subrayadas son pronósticos



Manuel Jiménez Zaldivar
Director
Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Posición técnica del USD en futuros CME

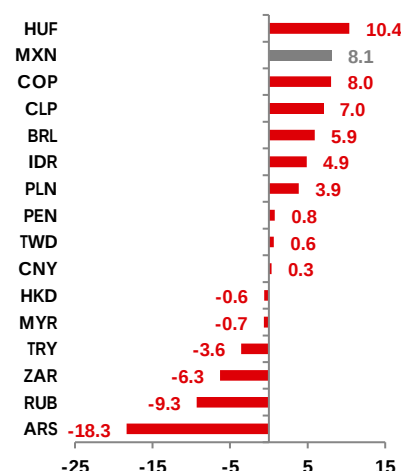
USD miles de millones, Positivo: neto largo USD



Fuente: Banorte con datos de CME

Desempeño de divisas emergentes

%, en el año*



* Nota: Al 18 de abril de 2023

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Índices accionarios

La volatilidad continuará, pero los riesgos parecieran balancearse. Durante el 1T23, el apetito por riesgo impulsó a los principales índices accionarios con ganancias promedio de 7.3% en dólares y alzas casi generalizadas por región (exceptuando Brasil y Colombia). México destacó con el mayor rendimiento acumulado: 20.3% en dólares y 11.2% en términos nominales. A pesar de lo anterior, las preocupaciones en torno a la salud del sistema financiero global y el impacto que esto pudiera tener en el crecimiento económico han añadido volatilidad a los activos de riesgo ante la posibilidad de una recesión, particularmente en países desarrollados. Sin embargo, el balance de riesgos, en nuestra opinión, pareciera equilibrarse. Esto, en un contexto donde: (1) El contagio sistémico de la crisis bancaria podría estar contenido por las rápidas respuestas de las autoridades; (2) el ciclo restrictivo de los bancos centrales está por concluir; y (3) las presiones en precios continúan cediendo. Lo anterior nos hace reafirmar nuestra convicción sobre los niveles de referencia para 2023, tanto para el IPC, como para el S&P500. De cualquier manera, nos mantenemos atentos a la temporada de reportes del 1T23 para vislumbrar los efectos que la turbulencia financiera pudiera detonar en las condiciones crediticias, y el impacto que tasas altas por más tiempo tendrían en la generación de utilidades de las empresas. Aunque la expectativa de menores tasas de interés hacia 2024 podría apoyar mayores niveles de valuación, la volatilidad continuará mientras: (1) Los riesgos para el crecimiento no cedan; y (2) exista mayor certidumbre respecto al inicio del ciclo de relajación monetaria de los bancos centrales.

Nivel de referencia S&P500. Para 2023 mantenemos nuestro estimado en 4,350pts. Consideramos un múltiplo P/U *fwd* de 18.3x (debajo del actual de 18.8x). Asumimos una disminución del 3.5% a/a para las utilidades en 2023 y una recuperación del 10.0% en 2024, prefiriendo ser conservadores vs la estimación de Bloomberg en -2.3% y +11.7%, respectivamente, dados los retos que prevalecen para el crecimiento.

México se ha mostrado resiliente y continuará destacando. México ha resaltado frente a sus pares y esperamos que la resiliencia continúe, apoyada por: (1) La mejor perspectiva de crecimiento del PIB, destacando vs EE.UU. por segundo año consecutivo; (2) una mayor confianza de los inversionistas, que se ha traducido en mayor inversión debido a estrategias que apuntalan cada vez más los beneficios del *nearshoring*; (3) una recuperación en la rentabilidad de las emisoras ante un entorno menos adverso en costos; (4) una valuación que sigue siendo muy atractiva vs comparables; y (5) el fin del ciclo restrictivo por parte de Banxico.

Nivel de referencia IPC. Reafirmamos nuestro pronóstico del IPC para 2023 en 59,000pts, el cual considera un múltiplo FV/EBITDA de 6.5x –por arriba del actual de 6.3x, un avance en EBITDA de 2.8% (vs 4.8% previo) y una deuda neta disminuyendo en 2.6% a/a (vs +0.7% previo). La principal diferencia respecto a nuestro estimado anterior es el efecto que tendrá la fortaleza del peso y su impacto en las operaciones dolarizadas. Creemos que existe cierto sesgo al alza dadas las mejores perspectivas de crecimiento para México y un entorno de menores tasas hacia 2024. A nivel de emisoras, reiteramos en nuestra selección a [Ac](#), [Chdruai](#), [Femsa](#) y [Oma](#) (ver gráficas a la derecha), e incorporamos a [Gcc](#) y [Volar](#), ante la sólida expectativa de mejora en rentabilidad, en sustitución de [Asur](#) y [Lab](#), tomando utilidades en la primera y al anticipar una recuperación más pausada en la segunda.



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

Pronóstico del S&P500 para 2023

Puntos		
P/U Fwd	S&P500	Rendimiento Estimado (%)
18.8x	4,452	7.2
18.5x	4,393	5.7
18.3x	4,333	4.3
18.0x	4,274	2.9
17.8x	4,215	1.4

Fuente: Bloomberg, Banorte

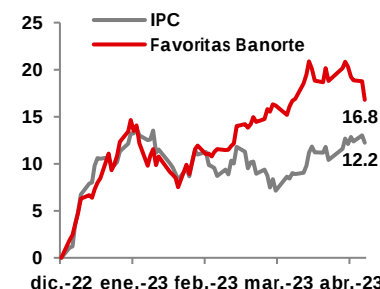
Pronóstico del IPC para 2023

Puntos		
FV/EBITDA	IPC	Rendimiento Estimado (%)
6.9x	64,042	17.8
6.7x	61,546	13.2
6.5x	59,050	8.6
6.3x	56,554	4.0
6.1x	54,058	-0.6

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño favoritas vs IPC

%, sin incluir dividendos

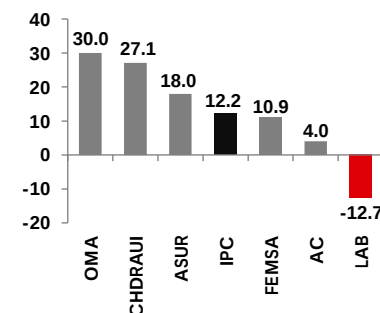


Fuente: Bloomberg.

Nota: Asumimos ponderaciones iguales

Rendimiento de favoritas en el año*

%, al cierre del 18 de abril



* Notas: (1) Asur: Desde que se integró a nuestra selección (09/07/21), ha obtenido un rendimiento en precio de +43.8% vs +9.3% del IPC

(2) Lab: Desde que se integró a nuestra selección (18/01/23), ha obtenido un rendimiento en precio de -15.4% vs +2.2% del IPC

Fuente: Bloomberg

Commodities

Los **commodities** iniciaron el año a la baja. Los índices GSCI y BCOM retrocedieron 5.9% y 6.5% t/t, respectivamente. Al interior, las pérdidas se concentraron en los energéticos ante preocupaciones de una desaceleración económica. En segundo lugar, y menor medida, en metales industriales y granos.

Sesgo del crudo al alza a pesar de las pérdidas en el 1T23. Los futuros del crudo se mantuvieron relativamente estables los dos primeros meses del año. Las expectativas apuntaban a un panorama poco favorable para los precios en un entorno de altas tasas de interés, desaceleración global y lenta recuperación de China. Esto se reflejó en una disminución sostenida del posicionamiento neto largo, en particular para el WTI (ver gráfica a la derecha). El panorama se debilitó más con los problemas bancarios al exacerbar los temores de un menor consumo. Esto detonó: (1) Un colapso del 15% en el Brent y WTI a mínimos de 15 meses de 72.9 y 66.7 US\$/bbl, respectivamente; y (2) posiciones netas largas a un mínimo de 7 años. Sin embargo, en esta coyuntura la OPEP+ sorprendió a inicios de abril con un [recorte voluntario en la producción global de 1.66 Mbb/d](#), brindando soporte a los precios y modificando significativamente las expectativas de los especuladores. La Agencia Internacional de Energía incorporó estas últimas noticias en sus estimados, anticipando precios más altos en el año y un déficit de 2 Mbb/d en el 2S23. En este contexto, ajustamos al alza nuestro rango de operación para el Brent a 80-110 US\$/bbl para lo que resta del año (previo: 70-100) y 80-95 US\$/bbl para el 2T23, sin descartar rompimientos al alza por la postura de la OPEP+. Sobre el gas natural, la EIA bajó el precio del Henry Hub para el 2T23 a 2.65 US\$/MMbtu (-0.1 US\$/MMbtu vs el reporte previo), dado que los inventarios se mantienen por arriba del promedio de los últimos 5 años. Por el contrario, subió el precio promedio de la gasolina PADD3 a 3.2 US\$/gal (+0.2 US\$/gal).

Los metales industriales cerraron el 1T23 con rendimientos mixtos. El cobre (+7.4% t/t) y el aluminio (+1.5% t/t) avanzaron por la reapertura de China, mientras que el níquel (-20.7% t/t) colapsó a mínimos de 5 meses por problemas de liquidez. Anticipamos una dinámica positiva para el sector de cara a un mejor desempeño económico. En preciosos, el balance fue positivo. El oro tuvo un **rally** (+7.9% t/t) al fungir como barómetro del estrés financiero. Inclusive, en los últimos días superó la resistencia de 2,000 US\$/oz t. Nuestra visión para el metal es lateral con posibilidad de una toma de utilidades ante nuestra trayectoria de política monetaria y una mejor expectativa para la actividad económica. Con ello, esperamos un rango entre 1,800 a 2,050 US\$/oz t. Por último, creemos que los granos extenderán ligeramente las pérdidas ante inventarios estables y el efecto de "El Niño" que podría beneficiar a las plantaciones en Norteamérica. No obstante, persisten riesgos de disrupciones por la incertidumbre en el corredor de granos en Ucrania.



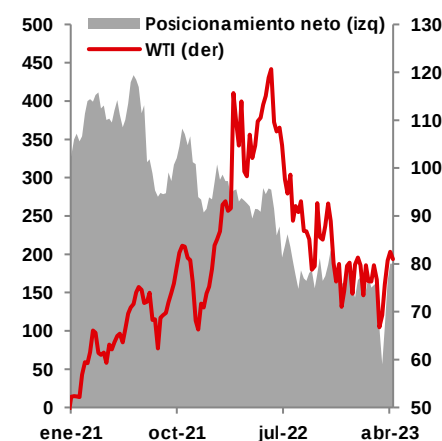
Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com



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

Posición no comercial en WTI

Miles de lotes (interés combinado de los dos principales contratos)*, US\$/bbl



* Cada 'lote' se compone de 1,000 barriles de WTI
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg, CFTC e ICE

Desempeño de precios y estimados del consenso para commodities

Producto	Unidad	Spot*	Desempeño (%)			Pronósticos del consenso					
			2020	2021	2022	2T23	3T23	4T23	1T24	2023	2024
WTI	US\$/bbl	80.79	-20.54	55.01	6.71	79.50	80.59	83.50	85.00	80.38	82.00
Brent	US\$/bbl	84.70	-21.52	50.15	10.45	85.00	86.00	90.00	90.00	86.35	86.25
Gas Natural (H. Hub)	US\$/MMBtu	2.38	15.99	46.91	19.97	2.97	3.30	3.50	3.47	3.01	3.66
Gasolina (RBOB)	US\$/gal	2.74	-0.17	0.58	0.10	2.86	2.72	2.68	2.86	2.70	2.85
Oro	US\$/onza troy	2,005	25.12	-3.64	-0.28	1,894	1,946	1,967	1,942	1,900	1,853
Plata	US\$/onza troy	25.19	47.89	-11.72	2.77	22.79	23.00	23.00	23.60	22.94	23.40
Cobre	US\$/tm	8,965	25.79	25.17	-13.87	8,825	8,820	8,867	8,909	8,799	9,000
Maíz	US¢/bu	677	24.82	22.57	14.37	658	640	650	643	640	620
Trigo	US¢/bu	697	14.63	20.34	2.76	710	713	707	740	712	725

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

Deuda Corporativa

Las colocaciones en el mercado durante el 1T23 ascendieron a \$28,639 millones (+23.3% a/a) derivado de un dinámico desempeño en marzo, mes en el cual se emitió el 98.6% del monto del periodo. El apetito por bonos de alta calidad, quirografarios y referenciados a tasa fija fue claro. De lo colocado: (1) 96.9% tuvo la máxima calificación crediticia en escala nacional ('AAA'); (2) la totalidad fue en bonos quirografarios; y (3) las tasas fijas representaron 79.7%, seguido de tasas variables (TIEE-28 y TIEEF) con 20.3%.



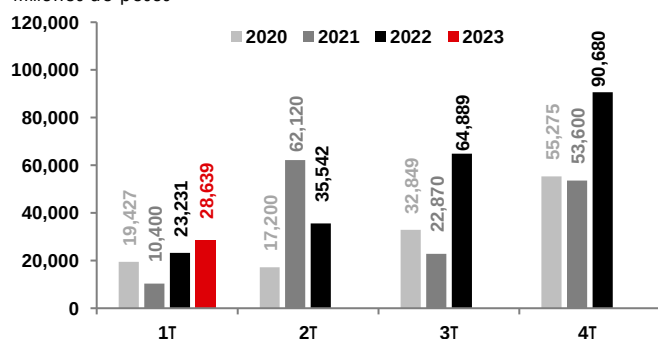
Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector
Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com

Ante la visión de que el fin de los ciclos alcistas está cerca, esperamos que los bonos a tasa fija dominen de nuevo en las emisiones del trimestre. Sin detrimento de esto, un aumento gradual del interés en bonos a tasa variable podría iniciar hacia el cierre del 2T23. Por su parte, esperamos que el apetito prevalezca, con niveles de actividad similares a los de años anteriores y un regreso moderado de la liquidez hacia deuda de otros sectores o emisores. A lo anterior se suma un nutrido *pipeline* de emisores conocidos para abril y mayo como CFE, FEFA, NAFIN, Molymet, Genomma Lab y AB&C Leasing, entre otros, anticipándose a sus necesidades financieras para el resto del año y 2024. Creemos que continuará la preferencia por emisiones quirografarias de alta calidad en emisores o sectores considerados 'más seguros' (e.g. Alimentos, Bebidas, Consumo), privilegiados debido a los temores de una eventual recesión global. En sobretasas, las muestras por calificación se han ubicado ligeramente por debajo de lo observado antes de la pandemia. No obstante, el comparativo anual en la muestra 'AAA' resultó con un incremento de 3pb, impactado principalmente por una menor demanda en las subastas más recientes. Esperamos que la tendencia de estos últimos meses continúe, con movimientos más moderados, pero con la misma trayectoria.

Para el resto del año vemos mayor cautela de los tenedores de bonos por el reciente episodio de incertidumbre derivado de la crisis bancaria y su potencial impacto en la economía global. Las empresas todavía están cautelosas sobre la actividad económica –a pesar de nuestra visión de un mejor dinamismo– y los márgenes de rentabilidad por la alta inflación. Los inversionistas vigilarán muy de cerca la salud financiera de los emisores para su selección de activos de deuda en sus portafolios. Analizando esta situación, el resto de los vencimientos del presente año y que el cierre de 2022 fue muy dinámico –noviembre récord de colocaciones– debido a compañías que cubrieron con mucha anticipación sus refinanciamientos para el año actual, reiteramos nuestro estimado de colocación cercano a \$185,000 millones para 2023 (-13.7% a/a).

Monto emitido de largo plazo – Corte trimestral

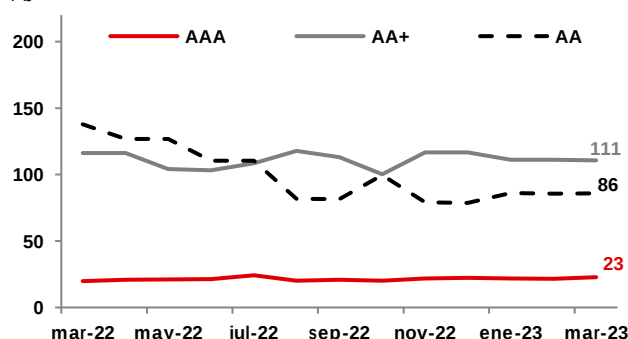
Millones de pesos



Fuente: Banorte con información de BMV, BIVA y PiP

Evolución Spreads – TIEE-28 Quirografario

Pb



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

Análisis Cuantitativo

Nowcasting de la Actividad Económica. En las perspectivas trimestrales anteriores se presentaron los resultados de nuestro modelo de *Nowcasting* (pronósticos de muy corto plazo), el cual permite generar pronósticos del IGAE 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**, ya que si bien el IGAE (Indicador Global de la Actividad Económica), 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, cabe destacar que nuestro indicador aproxima de manera precisa el ritmo de crecimiento de la actividad económica tan sólo 13 días después del fin de mes.

Para poder generar dicho indicador, se utilizaron modelos de regresión con muestreo de datos mixtos (*MIDAS* por sus siglas en inglés) que incorporan cifras con frecuencias mensuales, quincenales y diarias. Para preservar parsimonia, se utilizaron también técnicas de análisis de factores para resumir la información de una base de datos que contiene alrededor de 300 series financieras diarias.

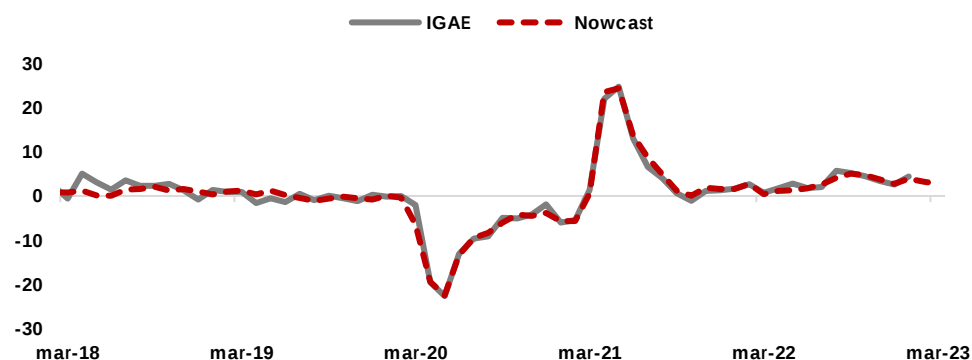
Nuestro modelo anticipa un menor dinamismo económico durante el 1T23. La reciente información económica disponible para la estimación de nuestro modelo alude a una moderación marginal en el ritmo de crecimiento de la economía mexicana durante el primer trimestre de 2023. El incremento en la tasa de referencia, aunado a fuertes presiones inflacionarias y una desaceleración de la demanda externa han generado una moderación el ritmo de crecimiento de la economía mexicana.

En este contexto, nuestro modelo pronostica:

- Un avance de 3.23% anual para la actividad económica de febrero
- Un incremento de 2.78% anual para la actividad económica de marzo

IGAE vs Nowcast Banorte

% anual



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

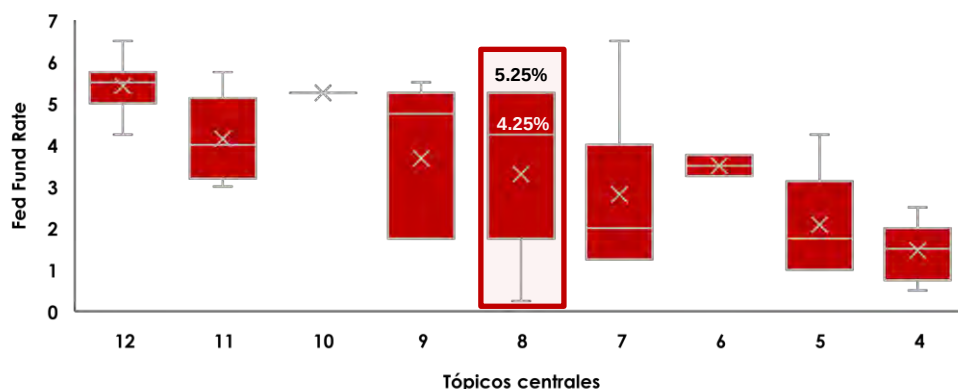
Clasificación de tópicos del Fed con NLP y modelos de ML. Anteriormente desarrollamos una metodología para clasificar e interpretar objetivamente los comunicados del Banco de la Reserva Federal (Fed) utilizando técnicas de Procesamiento de Lenguaje Natural (por sus siglas en inglés, NLP) y de aprendizaje de máquina (referirse a "[La Política Monetaria del FED: Un enfoque de Procesamiento de Lenguaje Natural](#)").

Nuestro modelo estima una tasa terminal entre 4.25% y 5.25%. A pesar de que el anuncio de política monetaria de marzo del 2023 se percibió más *dovish* (sesgo hacia una política monetaria expansiva) respecto a la comunicación de febrero, el modelo clasificó la semántica del comunicado con el tópico central congruente con una tasa terminal de entre 4.25% a 5.25% (Tópico 8 en la gráfica inferior). Cabe destacar que el modelo ha clasificado todos los anuncios de política monetaria desde junio 2022 con el mismo tópico. En este contexto, nuestro modelo nos ayudó a anticipar desde el inicio del ciclo restrictivo una tasa terminal dentro de este rango.

Sin embargo, en el último comunicado del Fed, la probabilidad de que este tópico fuera el dominante bajó sustancialmente. Ello implica que la probabilidad de que en el siguiente anuncio del Fed se alcance el rango superior de la tasa terminal y con ello el actual ciclo restrictivo llegue a su fin aumentó tras el comunicado de marzo, lo cual es consistente con el debate si habrá una o dos alzas más (como nosotros esperamos).

Cambios en la política monetaria del Fed. Hacia delante, si bien consideramos que este año no habrá recortes en el rango objetivo de la tasa de referencia del Fed, el modelo de NLP permitirá identificar cualquier modificación en la tasa de referencia a través de los cambios de tópico en la clasificación de los comunicados de política monetaria.

Rango de la tasa Fed funds por tópico
Tópicos centrales



Fuente: Banorte, El Banco de la Reserva Federal



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
Gerente
Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com

Análisis Cuantitativo

Hawkómetro – Interpretando el sesgo de los miembros votantes del Fed. Con el fin de poder clasificar e interpretar de manera objetiva los discursos de los miembros votantes y alternos del Comité Federal de Mercado Abierto (por sus siglas en inglés FOMC), se construyó una herramienta analítica (Hawkómetro) a partir de técnicas de procesamiento de lenguaje natural (por sus siglas en inglés, NLP) y de aprendizaje de máquina (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*) versus los que tienen un tono expansivo (*dovish*) en términos monetarios.

Nuestro modelo ayuda a identificar el sesgo de cada uno de los miembros votantes. Se entrenó un modelo de procesamiento de lenguaje natural con 981 discursos de los miembros del comité (enero 2013 a septiembre 2022) y los clasificó en 25 tópicos centrales. Posteriormente, se analizó la semántica de los 10 términos que mejor describen a cada tópico preponderante y se construyó un índice que toma valores entre -1 y 1, donde los valores positivos corresponden a discursos *hawkish* y los negativos a discursos *dovish*.

El modelo continúa identificando un sesgo *hawkish* en los miembros votantes. El hawkómetro permite medir la congruencia entre los discursos de los miembros del FOMC y su postura en las decisiones de política monetaria. El índice mostró que los discursos de todos los integrantes del Comité tuvieron un tono restrictivo durante marzo 2022 a abril 2023 (referirse a los gráficos de abajo).

Nuestro modelo confirma que los discursos de los miembros del FOMC han sido congruentes con sus decisiones de política monetaria durante las últimas reuniones del Comité y apunta a que el actual ciclo de alza de tasas continuará en mayo. Cabe destacar que, a diferencia del reporte trimestral anterior, en el presente documento ya están incorporados los discursos de Philip N. Jefferson, Lisa D. Cook, Michael S. Barr, Laurie K. Logan, Thomas I. Barkin, Mary C. Daly y Austan D. Goolsbee.



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



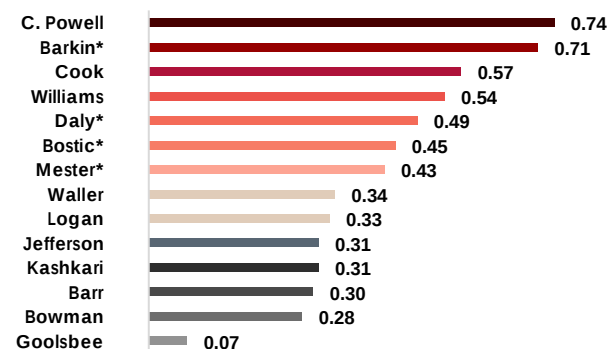
José Luis García Casales
Director
Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com



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

Hawkómetro – mar'22 a abr'23

Postura en discursos



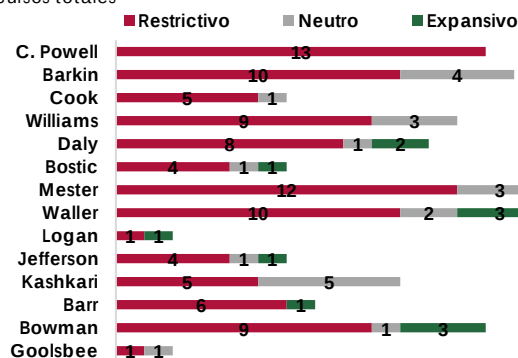
Fuente: Banorte, Reserva Federal

Nota: Los discursos de C. Powell son en su papel de presidente del Fed.

* Discursos analizados hasta el 14 de abril

Clasificación de Discursos – mar'22 a abr'23

Discursos totales



Fuente: Banorte, Reserva Federal

Análisis Cuantitativo

Nowcasting del Consumo Privado en México

Durante el inicio del año, la economía mexicana presentó un mayor impulso al esperado, si bien su crecimiento fue menor respecto al trimestre previo. El consumo privado presentó un incremento de 1.6% m/m durante el mes de enero, mientras que el Indicador Global la Actividad Económica (IGAE), registró un crecimiento de 0.6% m/m en el mismo periodo (cifras ajustadas por estacionalidad).

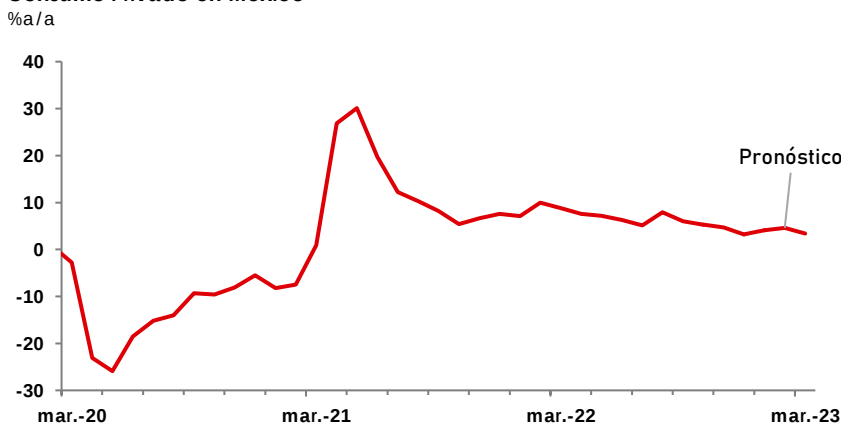
De igual forma, algunos datos indican que este crecimiento se ha mantenido en el primer trimestre. Por ejemplo, en el caso de datos de demanda de energéticos, las ventas de gasolina, diésel y turbosina aumentaron en 8.1%, 27.1% y 15.1%, en el mismo orden, comparadas con el mismo trimestre del año previo. Esto en parte propiciado por la ausencia de una nueva ola importante de COVID-19 que permitió, entre otras cosas, un regreso ordenado en actividades escolares/laborales y un aumento en las actividades turísticas. En el caso de hotelería, el número de cuartos ocupados se incrementó 21.3% durante los primeros dos meses del año.

Una cuestión importante de puntualizar es el creciente incremento del monto transaccionado con tarjetas de crédito. En nuestra opinión, esto podría ser un indicio de que esta variable sigue impulsando la demanda doméstica.

Considerando lo anterior, el *Nowcasting* (pronóstico de corto plazo) de Banorte para el Consumo Privado estima que, para los meses de febrero y marzo, el indicador obtuvo tasas reales de crecimiento anual de 4.6% y 3.4% (cifras originales), respectivamente, con lo cual se estaría obteniendo un incremento de 2.3% respecto al trimestre precedente (cifras desestacionalizadas).

Los resultados se obtuvieron a través de una combinación de modelos multivariados y univariados. Entre los modelos univariados se utilizaron modelos optimizadores theta y ARIMA, mientras que en los multivariados se utilizaron modelos SARIMAX y factores dinámicos. Los modelos se especificaron priorizando el uso de variables relacionadas de manera teórica y empírica al consumo nacional y con el consumo importado.

Consumo Privado en México



Fuente: Banorte, con datos de INEGI.

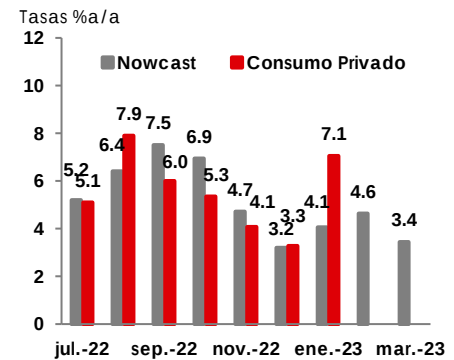


Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de
Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@banorte.com



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

Comparativo modelo Nowcast Consumo versus datos observados



Fuente: Banorte, con datos de INEGI

Últimas notas relevantes

Economía de México

- *Minutas Banxico – El fin del ciclo restrictivo está muy cerca*, 13 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Pre-Criterios 2024 – Revisiones moderadas, con optimismo sobre la actividad económica*, 3 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *El nearshoring podría desatar el potencial de México*, 6 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *PIB 4T22 – Ligera revisión al alza, con el avance de todo el año en 3.1%*, 24 de febrero de 2023, [<pdf>](#)
- *Banxico – Omar Mejía Castelazo es ratificado como próximo Subgobernador*, 18 de enero de 2023, [<pdf>](#)
- *T-MEC – Resolución sobre reglas de origen en el sector automotriz favorable para México y Canadá*, 12 de enero de 2023, [<pdf>](#)
- *Inflación diciembre – La inflación general cierra el año en 7.82%, ayudada por la no subyacente*, 9 de enero de 2023, [<pdf>](#)
- *Salario mínimo – Aumento de 20% en 2023*, 1 de diciembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Fitch ratifica calificación de México en 'BBB-' manteniendo una perspectiva estable*, 18 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *El FMI ratifica la LCF de México en su revisión anual, manteniendo el monto sin cambios*, 17 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Acuerdo Complementario al PACIC – Acciones enfocadas en alimentos*, 3 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Moody's baja calificación de México a 'Baa2', con la perspectiva de negativa a estable*, 8 de julio de 2022, [<pdf>](#)
- *S&P ratifica calificación de México en 'BBB' y mejora perspectiva a estable*, 6 de julio de 2022, [<pdf>](#)

Economía de Estados Unidos

- *Minutas del FOMC – Mucha incertidumbre alrededor de los posibles efectos de la crisis bancaria*, 12 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Inflación marzo – Moderación pronunciada en el índice general*, 12 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Decisión del FOMC – Alza de 25pb, pero la tasa terminal podría ser menor*, 22 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *El ciclo alcista de tasas del Fed se pone en riesgo por problemas de algunos bancos en EE.UU.*, 13 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Mercado laboral – Reporte mixto en febrero, sin señales contundentes para el Fed*, 10 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *PIB 4T22 Preliminar – Fuerte crecimiento, pero hay señales de debilidad hacia delante*, 25 de enero de 2023, [<pdf>](#)
- *Elecciones Intermedias: Gobierno dividido, pero no la esperada "Ola Republicana"*, 9 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Jackson Hole – Powell mostró un tono más hawkish de lo anticipado*, 26 de agosto de 2022, [<pdf>](#)
- *Jerome Powell es nominado para un segundo mandato al frente del Fed*, 22 de noviembre de 2021, [<pdf>](#)
- *Jackson Hole – El tapering iniciará este año, pero sin claras señales sobre el momento preciso*, 27 de agosto de 2021, [<pdf>](#)
- *Históricas acciones en los primeros 100 días de Biden*, 30 de abril de 2021, [<pdf>](#)
- *Se aprueba un nuevo paquete de estímulo fiscal equivalente a 8.4% del PIB*, 10 de marzo de 2021, [<pdf>](#)

Economía Global

- *Perspectivas de la Economía Mundial del FMI – La caída de la inflación tardará más de lo previsto*, 11 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *BCB – Mantuvo sin cambios su tasa Selic y no abrió la puerta a recortes en el corto plazo*, 22 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *ECB – Alza de 50pb, privilegiando la lucha vs. la inflación a pesar de riesgos financieros*, 16 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Reuniones del FMI y Banco Mundial – Mayor necesidad de cooperación ante los riesgos de recesión global*, 17 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Nueva estrategia del ECB – Más clara y poco más dovish, pero sin fuertes implicaciones inmediatas*, 14 de julio de 2021, [<pdf>](#)
- *Foro Económico Mundial Davos 2021 – Estrategias para enfrentar el “Gran Reinicio”*, 2 de febrero de 2021, [<pdf>](#)

Economía Regional

- *Hawkómetro: Cuantificando los discursos de los miembros del Fed bajo un enfoque de IA*, 17 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *La manufactura continuó siendo el principal motor de crecimiento de la actividad industrial en diciembre 2022*, 10 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *La inflación disminuyó en todas las entidades federativas del país durante marzo*, 5 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *El comercio minorista se recuperó en la mayoría de las entidades del país durante el primer mes del año*, 23 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Política Monetaria del FED: Nuestro modelo continúa anticipando una tasa terminal de 5.25%*, 22 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *El turismo continuó recuperándose en la mayoría de las entidades federativas durante el primer mes del año*, 15 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Inversión Extranjera Directa – Ciudad de México principal receptor en 2022*, 24 de febrero de 2023, [<pdf>](#)
- *Las remesas familiares mostraron un fuerte crecimiento en la mayoría de las entidades federativas durante 2022*, 1 de febrero de 2023, [<pdf>](#)
- *ITAE – Veintidós estados del país fortalecieron su economía en 3T22*, 27 de enero de 2023, [<pdf>](#)
- *Economía Regional 4T21*, 3 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Las incidencias delictivas crecieron marginalmente en la mayoría de las entidades federativas durante abril*, 23 de mayo de 2022, [<pdf>](#)
- *Estudios Económicos: Evolución del financiamiento de las empresas en 2T21*, 19 de agosto de 2021, [<pdf>](#)
- *Panorama electoral 2021 – Una mirada regional*, 18 de junio de 2021, [<pdf>](#)
- *Estudios Económicos: Resultados seleccionados del Censo de Población y Vivienda 2020*, 27 de enero de 2021, [<pdf>](#)

Renta fija, tipo de cambio y commodities

- *OPEP+: Sorpresivo recorte en producción global de 1.66 Mbb/d*, 3 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*, 3 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Calendario de emisiones 2T23: Menores montos en tasas fijas*, 31 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Panorama de los Fondos de Pensiones a febrero de 2023*, 16 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *PAF 2023: El mercado local continuará siendo la principal fuente de recursos*, 15 de diciembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada del nuevo Bono M de 10 años May'33*, 7 de diciembre de 2022, [<pdf>](#)

- *El peso mexicano es la tercera divisa más operada entre emergentes*, 4 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Cerramos recomendación: Pagar TIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años*, 28 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Operación de Manejo de Pasivos*, 7 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada de los Bonos G de 3 y 6 años*, 20 de julio de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada del nuevo Bono M de 30 años Jul'53*, 29 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Toma de utilidades en posición pagadora de TIE-IRS de 2 años (26x1)*, 4 de marzo de 2022, [<pdf>](#)
- *Nuevos niveles para proteger ganancias en recomendación de pagar TIE-IRS de 2 años*, 16 de febrero de 2022, [<pdf>](#)
- *SHCP: Operación de refinanciamiento en el mercado de euros*, 8 de febrero de 2022, [<pdf>](#)
- *La SHCP colocó bonos en USD y realizó un refinanciamiento de la deuda externa*, 5 de enero de 2022, [<pdf>](#)
- *México anuncia oferta global de bonos en USD y oferta pública*, 4 de enero de 2022, [<pdf>](#)

Mercado accionario

- *Flash FIBRAPL, Resultados 1T23: Ocupación en máximos por claros beneficios del nearshoring*, 18 de Abril de 2023, [<pdf>](#)
- *GAP, Resultados 1T23: Buen reporte reafirma las perspectivas positivas*, 17 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Señales más claras de mejoras secuenciales en rentabilidad. Atentos a perspectivas*, 17 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *AEROPUERTOS: Se modera el avance en pasajeros*, 10 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash VOLAR: Continúa la fortaleza en la demanda*, 5 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash AC: Anuncia plan de inversión 2023*, 30 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash ALSEA Day: Impulsando la transformación digital, mientras apalancan expansión orgánica*, 30 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash OMA: Propondrá dividendo con rendimiento de 2.9%*, 30 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash KOF: Aprueba retribuciones hasta por 6.0% de rendimiento*, 27 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash AMX: Propondrá retribución a accionistas por hasta 4.1% de rendimiento*, 21 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash LIVEPOL: Aprueba dividendo con rendimiento de ~2.3%*, 17 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Resultados 4T22: Presiones en márgenes, pero con señales de relativa mejoría secuencial*, 14 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash WALMEX: Propondrá dividendo con rendimiento atractivo de ~3.7%*, 10 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: FEMSA. Propondrá dividendo con rendimiento de ~2.1%*, 9 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: Liverpool Day. Estrategias continúan concentradas en Omnicanal e eCommerce*, 9 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: ASUR. Propone dividendos con rendimiento de 3.6%*, 9 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: Lab Day. Estrategias enfocadas en marcas esenciales y en productividad*, 9 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash Walmex Day. Impulsando la estrategia Omnicanal con avance en piso de ventas*, 7 de marzo de 2023, [<pdf>](#)

Deuda Corporativa

- *En el Horno*, 10 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Lo Último en Deuda Corporativa: MARZO 2023*, 10 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Parámetro*, 3 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 4T22*, 29 de marzo de 2023, [<pdf>](#)

- *Evolución TFOVIS / FOVISCB: 4T22*, 15 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *PEMEX – Precios de gasolinas presionan la rentabilidad*, 28 de febrero de 2023, [<pdf>](#)
- *SHCP anunció estrategia de apoyo en favor de PEMEX*, 6 de diciembre de 2021, [<pdf>](#)
- *Moody's redujo calificaciones de PEMEX y mantiene perspectiva en Negativa*, 28 de julio de 2021, [<pdf>](#)
- *Evolución CEDEVIS: 4T20*, 9 de marzo de 2021, [<pdf>](#)
- *Pemex recibió un estímulo fiscal adicional por \$73,280 millones*, 22 de febrero de 2021, [<pdf>](#)
- *Evolución de Spreads: Enero 2021*, 9 de febrero de 2021, [<pdf>](#)
- *Impactos de la pandemia en 2020*, 17 de diciembre de 2020, [<pdf>](#)
- *Tutorial de Calificaciones Crediticias*, 17 de diciembre de 2020, [<pdf>](#)
- *Intercambio de activos de Pemex por Bonos de Desarrollo del Gob Federal*, 15 de diciembre de 2020, [<pdf>](#)

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

Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Pagar TIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIE-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 TIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21
Investir en Udbono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21
Investir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20
Investir en Udbono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Investir en Udbono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20
Investir 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
Investir en Udbono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Investir en Udbono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20
Investir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19
Investir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19
Investir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19
Investir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19
Investir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19
Investir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19
Investir en Bonos D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Investir en Udbono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Investir en Bonos D	G	30-abr.-18	3-ago.-18
Investir 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
Investir en Udbono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18
Investir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18
Investir en Udbono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18
Investir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18
Investir en Bonos D	G	15-ene.-18	12-mar.-18
Investir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre
Investir Udbono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steepener 5-10 años en TIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steepener 5-10 años en TIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Investir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Investir Udbono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87%	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	466pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif TIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15
Investir Mbono Dic'24	5.12%	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 TIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
Investir Udbono 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 TIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14
Investir Udbono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Investir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13
Recibir TIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13
Investir Udbono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13
Investir Udbono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Investir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Investir Udbono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Investir Udbono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Investir Udbono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

1 Ganancias de carry y rol-down de 1pb

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

Ideas de inversión tácticas de corto plazo

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

Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario*

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G*	Fecha apertura	Fecha 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

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.

- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y disseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez (en lo sucesivo los “Analistas Bursátiles” y/o los “Analistas”) 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. (en lo sucesivo “Grupo Financiero Banorte”) 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 percibida por parte de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos en brindar información 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 Banorte y del Grupo Financiero Banorte 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.

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.

Grupo Financiero Banorte, Casa de Bolsa 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, del Grupo Financiero Banorte, fungen 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.

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 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 es elaborada por los Analistas con datos internos y/o de fuentes consideradas como fidedignas con fines informativos y de discusión ilustrativos por lo que las decisiones de inversión no deberán basarse en el contenido de este documento y, en ninguna circunstancia deberá usarse ni considerarse como una oferta de venta ni como una petición o una oferta de compra. En la medida en que considere necesario, usted deberá consultar con sus propios asesores legales, fiscales, de negocio, de inversión, financieros y contables y hacer su propia decisión de inversión. Rendimientos históricos no garantizan rendimientos futuros. Los rendimientos se determinan utilizando información proporcionada por nuestra valuadora, utilizando la mecánica de cálculo establecida a nivel gremial. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en los reportes 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 los comentarios. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de los reportes o de su contenido. El material contenido en este sitio 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



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



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



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

Análisis Económico



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



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



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



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



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



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

Estrategia de Mercados



Manuel Jiménez Zaldívar
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com
(55) 5268 - 1671



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



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



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



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



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



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



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



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



Paola Soto Leal
Gerente Análisis Bursátil
paola.soto.leal@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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