

Aversión al riesgo ante posible cambio de paradigma monetario

Perspectiva Trimestral 4T23



13 de octubre 2023

Perspectiva 4T23

Aversión al riesgo ante posible cambio de paradigma monetario

El año está concluyendo con un panorama más complicado, tanto en el frente económico, como geopolítico. Esto ha suscitado un importante incremento de la volatilidad y la aversión al riesgo en los mercados financieros que podría prevalecer lo que resta del trimestre.

Los tomadores de decisiones continúan asimilando un posible cambio de paradigma en el ámbito monetario, prevaleciendo la idea de un escenario de tasas de interés elevadas por un periodo prolongado. Esto puede entenderse en al menos dos formas. La primera, que la mayoría de los bancos centrales mantendrá condiciones monetarias restrictivas, o inclusive subirán más las tasas (e.g. para el Fed estimamos todavía una última alza de 25pb en este 4T23). La segunda, que las tasas terminales acaben en niveles más elevados que en ciclos previos cuando tenga lugar el relajamiento monetario (i.e. recorte de tasas de interés). Relacionado a esto último, que la tasa de interés real de equilibrio de largo plazo en diversos países, conocida en el argot económico como r^* , sea más alta de manera estructural.

La recesión global no se ha materializado a pesar de que algunos sectores sí se han desacelerado o contraído. En este sentido, prevalecen dudas sobre la longitud del rezago entre el momento en que las tasas de interés son altas y cuando impactan a la economía. En algunas regiones, lo más preocupante son los riesgos de ‘estanflación’ (i.e. bajo crecimiento, o inclusive recesión con una inflación persistentemente elevada). En otros, como China, se habla de una combinación de bajo crecimiento e inflación (o inclusive deflación), lo que también inserta dificultades para la asignación eficiente de los recursos. En la gran mayoría de países emergentes la cuestión es más sobre el impacto que la fortaleza del dólar, altos precios del petróleo y de tasas de interés puede tener en sus planes, las cuentas externas y la salud financiera de gobiernos, empresas y consumidores. A esto debemos de agregar la incertidumbre política y fiscal en EE. UU., huelgas en distintos sectores en ese país —como en la industria automotriz—, un mayor apalancamiento de agentes económicos y dudas sobre la fortaleza de la banca. En cuestiones geopolíticas, hay que considerar las tensiones entre EE. UU. y China, el conflicto en Ucrania, el escalamiento de los problemas en Medio Oriente y los cambios estructurales que enfrenta la globalización en un panorama ya de por sí complicado en varios frentes (e.g. Corea del Norte, Taiwán, entre otros).

A pesar de estos vientos en contra para la economía global, México ha mantenido su resiliencia por el fuerte empuje del consumo privado y la inversión. Con ello, el PIB podría cerrar este año con un crecimiento de 3.3%. Por otra parte, el *nearshoring* continuará siendo una palanca favorable para las expectativas de mediano plazo. En política monetaria, reiteramos nuestra visión de que Banxico no recortará su tasa este año, actualmente en 11.25%. Poco a poco, el consenso y el mercado se han ido alineando a esta expectativa. Finalmente, será importante la discusión y aprobación del [Paquete Económico 2024](#) en el Congreso y el inicio de las precampañas de cara a la elección presidencial del próximo año.

Pronósticos de las principales variables macroeconómicas y financieras en México

Fin de periodo

	1T23	2T23	3T23	4T23	2021	2022	2023	2024
PIB (% a/a)	3.8	3.6	<u>3.3</u>	<u>2.8</u>	5.8	3.9	<u>3.3</u>	<u>2.4</u>
Inflación (% a/a)	6.9	5.1	4.5	<u>5.0</u>	7.4	7.8	<u>5.0</u>	<u>4.6</u>
USD/MXN	18.05	17.12	17.42	<u>17.90</u>	20.53	19.50	<u>17.90</u>	<u>19.20</u>
Tasa de referencia de Banxico (%)	11.25	11.25	11.25	<u>11.25</u>	5.50	10.50	<u>11.25</u>	<u>9.25</u>
TIIIE de 28 días (%)	11.52	11.50	11.50	<u>11.45</u>	5.72	10.77	<u>11.45</u>	<u>9.50</u>
IPC (puntos)	53,904	53,526	50,875	<u>53,000</u>	53,272	48,464	<u>53,000</u>	<u>60,200</u>

*Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: Banorte



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



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



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



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

México

Mayor crecimiento en 2023 y 2024... La economía ha sorprendido al alza este año, con la fortaleza de los [servicios](#) acompañada del impulso de la construcción dentro de la [industria](#). Tras los últimos datos, modificamos hacia una visión más constructiva al esperar ahora avances del PIB de 0.8% y 0.4% t/t en el 3T23 y 4T23, en el mismo orden (tabla abajo, izquierda). Los principales pilares incluyen: (1) La resiliencia de los fundamentales del consumo –en especial el [empleo](#), [remesas](#) y [crédito](#); (2) la aceleración de la inversión no residencial –por gasto gubernamental y *nearshoring*; y (3) factores coyunturales como la apreciación del MXN y el soporte de la economía de EE. UU. Con ello, subimos nuestro pronóstico del PIB de este año a 3.3% a/a (previo: 3.0%).

También revisamos al alza el estimado de 2024, de 1.8% a 2.4%. Varios de los factores ya mencionados se extenderían al próximo año, abonando a un mayor crecimiento inercial. Además, incorporamos [un mayor impulso fiscal](#). Sin embargo, esperamos divergencias relevantes por trimestre, con notable fortaleza en la primera mitad y una desaceleración en la segunda. Con ello, vemos dos trimestres al hilo de contracción secuencial (en el 2S24). Esto se explicaría por: (1) Una mayor desaceleración de Estados Unidos; (2) el pago adelantado de programas sociales al inicio del año por la veda electoral y mayores erogaciones del gobierno en la 1ª mitad; y (3) los efectos rezagados de una política monetaria restrictiva, sobre todo en la inversión privada.

...con retos adicionales para la política monetaria. Los riesgos para la inflación han aumentado. Destacan renovadas presiones en energéticos (ver sección de *Commodities*) y el complejo panorama para los agropecuarios por condiciones climáticas adversas –exacerbadas por *El Niño*. Con ello, [revisamos el estimado al cierre de 2023](#), con la general en 5.0% (previo: 4.5%) a pesar de que la subyacente sería más moderada, en 5.1% (previo: 5.3%). Ante condiciones adversas que se extenderían y la mayor fortaleza económica con una brecha del producto positiva, ahora esperamos el cierre de 2024 más alto, en 4.6%. Derivado de estos y otros factores, [las posibilidades de recortes de Banxico se ven más limitadas](#). Así, la primera disminución se materializaría hasta mayo (-25pb), con la tasa alcanzando 9.25% en diciembre (previo: 8.25%).

Agenda política relevante en el trimestre. La atención estará en la aprobación del *Paquete Económico 2024* y la discusión de varias propuestas legislativas. Entre ellas, posibles modificaciones a la *Ley Federal del Trabajo* (e.g. longitud de la jornada laboral, pagos de aguinaldo, etc.). También darán inicio las precampañas presidenciales. Estaremos pendientes al anuncio del FMI sobre la [Línea de Crédito Flexible](#) y a posibles actualizaciones de las agencias calificadoras sobre la perspectiva crediticia de nuestro país.



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

PIB: Demanda agregada

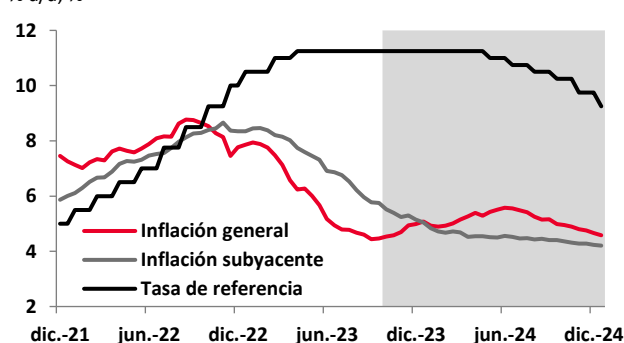
% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T23	2T23	3T23	4T23	2023	2024
PIB	3.8	3.6	3.3	2.8	3.3	2.4
Consumo privado	4.8	4.3	4.4	3.5	4.3	3.1
Inversión	15.2	21.0	25.7	17.2	19.8	6.2
Gasto de gobierno	1.3	1.6	0.9	1.3	1.3	1.8
Exportaciones	0.0	-6.1	-5.6	-5.7	-4.4	-2.7
Importaciones	8.6	7.5	5.1	5.6	6.6	1.1
% t/t						
PIB	0.8	0.8	0.8	0.4	--	--

*Cifras subrayadas indican pronósticos
Fuente: Banorte

Inflación y tasa de referencia

% a/a; %



Fuente: INEGI, Banxico, Banorte

Estados Unidos

Los indicadores disponibles sugieren que la economía se aceleró en el 3T23... Estimamos un crecimiento del PIB de 3.6% t/t anualizado en el periodo, impulsado por el consumo, las exportaciones netas y el cambio en inventarios. Esto es muy superior a lo que nosotros y el consenso estimábamos hace pocos meses. La economía no ha dejado de dar sorpresas positivas. Los temores de una recesión (que nosotros nunca contemplamos como escenario base) han quedado atrás y todo apunta a un 'atterrizaje suave'. A pesar del ciclo alcista del Fed, el mercado laboral se ha mantenido muy sólido, cerrando el trimestre con la tasa de desempleo en 3.8%, consistente con el pleno empleo. La inflación siguió subiendo desde el mínimo de 3.0% en junio, ubicándose en 3.7% a/a en septiembre.

...pero en el cuarto trimestre avanzaría sólo 0.5%. El consumo moderará su ritmo en un entorno donde: (1) Se han reanudado los pagos de préstamos estudiantiles; (2) la tasa de ahorro ha caído; (3) los precios de la gasolina han aumentado a máximos del año; (4) los costos de financiamiento han subido de forma pronunciada, impactando los pagos por hipotecas, entre otros; (5) el crédito bancario a los hogares ha caído, contrayéndose a tasa anual desde julio pasado; (6) la confianza se ha deteriorado; y (7) el mercado laboral podría empezar a debilitarse. Sobre el primero, el total de deuda por préstamos estudiantiles fue cercano a US\$1.765 billones al 2T23. De acuerdo con algunos estudios, los pagos en el transcurso de los próximos doce meses podrían representar cerca del 2.5% del gasto discrecional total. Sobre el cuarto, la tasa de interés en préstamos estándar de 30 años a tasa fija ha subido a 7.95% (promedio nacional) de acuerdo con *Bankrate.com*, máximo desde el inicio del milenio. Respecto al último, esperamos que la tasa de desempleo cierre el año en 4.0%. Por su parte, la inversión fija se moderará. Pero al igual que en el 3T23, la inversión residencial contribuirá positivamente al PIB.

La inflación permanecerá elevada y arriba del objetivo del Fed. Esperamos que continúen las presiones por los mayores precios de energéticos, factores climatológicos que afectarían a los alimentos y el impacto de la huelga del sector automotriz en los autos nuevos y usados. Estimamos la inflación a finales del 4T23 en 4.4% a/a, todavía muy por encima del objetivo del Fed. En este contexto, mantenemos nuestra visión de un alza de 25pb en el 4T23, pero más probablemente en diciembre que en noviembre debido al conflicto entre Israel y Hamás, con la tasa terminal alcanzando 5.75% (parte alta del rango). Tras el tono *hawkish* de miembros del Fed y [el último ajuste del dot plot](#), esperamos un periodo prolongado de tasas altas, con el primer recorte en julio de 2024. Vemos el cierre del próximo año en 4.75%.

Shutdown temporal. Tras la destitución de Kevin McCarthy como presidente de la Cámara de Representantes, vemos probable que se materialice un *shutdown* temporal una vez que termine el plazo de 45 días que logró el Congreso mediante un programa de financiamiento. Anticipamos arduas discusiones que difícilmente podrán materializarse en la aprobación del presupuesto 2024 antes de la fecha límite del 17 de noviembre.

Estimados Banorte sobre Estados Unidos

	1T23	2T23	3T23	4T23	2023*	2024*
PIB (% t/t anualizado)*	2.0	2.1	3.6	0.5	2.2	1.1
Consumo Privado	3.8	0.8	3.6	0.9	2.1	1.4
Inversión Fija	3.1	5.2	2.0	-2.8	0.2	-1.9
Exportaciones	6.8	-9.3	-6.4	-6.2	0.4	-6.0
Importaciones	1.3	-7.6	-4.9	-5.1	-3.2	-4.9
Inflación (% anual, promedio)	5.8	4.0	3.5	4.0	4.3	2.9
Tasa de desempleo (% fdp)	3.5	3.6	3.8	4.0	4.0	4.3
Creación de empleo (miles)	937	603	799	400	2,739	1,450

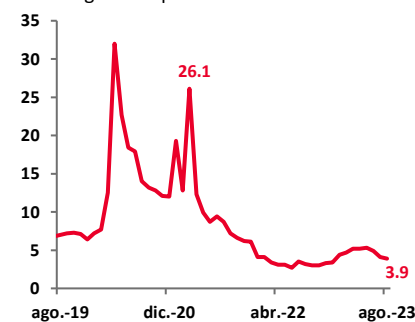
* En el PIB, todas las tasas son t/t anualizadas excepto 2023 y 2024, donde es tasa anual. Fdp: fin de periodo. **Cifras subrayadas indican pronósticos
Fuente: Banorte



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

Tasa de ahorro

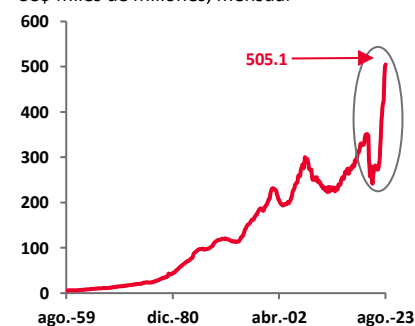
% del ingreso disponible



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Pagos de intereses de las familias

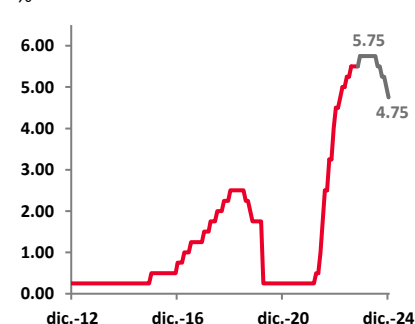
US\$ miles de millones, mensual



Fuente: Banorte con datos del FRED

Banorte: Trayectoria de la Fed funds

%



* Línea gris denota nuestros pronósticos.

Fuente: Banorte

Global

La economía global se mantiene resiliente, pero con crecientes riesgos hacia delante. La [actualización de los estimados del Fondo Monetario Internacional](#) muestra un crecimiento global de 3.0% y 2.9% para 2023 y 2024, en el mismo orden. Los cambios respecto a sus proyecciones previas fueron mínimos, pero sí observamos modificaciones en la composición. EE. UU. se ve sólido, aunque con señales de una posible desaceleración. Sin embargo, en la Eurozona y China los riesgos son mayores. En este sentido, trataremos de responder dos preguntas clave: (1) ¿Estamos en un punto de inflexión y China acelerará su recuperación?; y (2) ¿Europa enfrenta riesgos de estanflación?

Escenario complejo en China... Ante una recuperación mucho más lenta de lo esperado, las autoridades han anunciado una serie de estímulos. Algunos de política monetaria y otros de política fiscal (enfocados en el sector inmobiliario). Después de un largo periodo de sorpresas negativas tras el decepcionante rebote después de la reapertura de la economía, algunos de los recientes datos han resultado mejor de lo esperado, especialmente los de demanda interna. Esto ha generado especulación de una posible aceleración. Para el tercer trimestre, el consenso estima un avance del PIB de 1.0% t/t desde +0.8% previo. La proyección para todo el año es de 5.0%, en línea con el objetivo de las autoridades. En nuestra opinión, los riesgos siguen muy elevados y la probabilidad de una recuperación más dinámica es muy baja. La crisis en el sector de bienes raíces está lejos de resolverse e inclusive podría deteriorarse más. Se habla de la posibilidad de que *Evergrande*, el desarrollador más grande del país, colapse de forma incontrolada. El desempleo entre los jóvenes es muy alto (21.3% a junio) y los precios de las casas siguen cayendo. Esto ha afectado a la confianza, que permanece muy baja desde 2022. En este contexto, parece que las autoridades están preparando nuevos estímulos financiados con deuda soberana para infraestructura y/o el consumo. Sin embargo, implicaría un mayor déficit fiscal, sumándose a la fragilidad de las finanzas públicas.

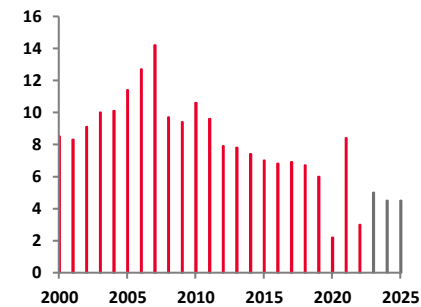
...al igual que en la Eurozona, aunque las presiones inflacionarias están empezando a ceder. En septiembre, la inflación subyacente avanzó a su menor ritmo en un año (4.5% a/a). La general se ubicó en 4.3%, un mínimo de dos años, debido a menores precios de energéticos y una baja considerable en los servicios. Aunque estos niveles siguen muy por encima del objetivo de 2.0% del ECB, hay señales de que las presiones podrían estar empezando a ceder. Por su parte, la actividad económica se está desacelerando. El crédito avanzó a su menor ritmo en ocho años en agosto, mientras que la confianza de los consumidores ha caído por cinco meses al hilo. En tanto, los indicadores PMI han perdido *momentum*, con el sector manufacturero como el más afectado. Esto se explica en buena medida por la debilidad de Alemania, probablemente contrayéndose en todo 2023. Con esto, el consenso espera un crecimiento del PIB de la región de sólo +0.1% t/t tanto en el tercer como en el cuarto trimestre, al igual que en el 1S23. El pronóstico para todo el año es de apenas 0.5% y para 2024 se ubica en 0.8%. Es decir, se vislumbra un escenario de bajo crecimiento, pero no de recesión, lo que compartimos. Por su parte, el riesgo de un nuevo rebote de la inflación persiste por el reciente aumento de los precios de energéticos. Aunque no existe una definición precisa, si esto último se materializa, el escenario sería consistente con una estanflación. En este sentido, creemos que la probabilidad de que el ECB ya alcanzó la tasa terminal al nivel actual de la tasa de depósitos en 4.0% es muy alta.

Los riesgos geopolíticos han aumentado, lo que podría significar un nuevo golpe al crecimiento en ambos casos. La guerra en Ucrania continúa, las tensiones entre EE. UU. y China se han profundizado a pesar de intentos por aminorar las tensiones y en los últimos días se ha sumado el conflicto entre Israel y Hamás. Todo esto significa riesgos para el crecimiento global y posibles presiones inflacionarias en *commodities* en medio de la lucha aun incompleta de los bancos centrales por regresar la inflación a sus objetivos. Asimismo, puede significar más reacomodos del comercio y de búsqueda de activos de refugio.



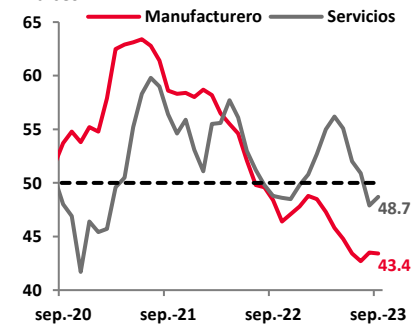
Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

PIB de China*
% anual



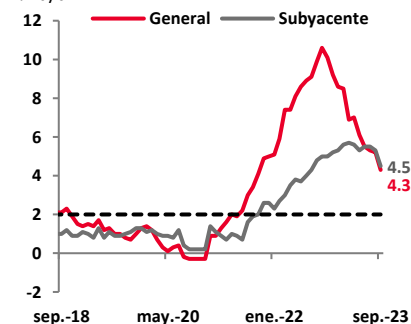
*Nota: Los años de 2023 a 2025 corresponden a los estimados de Bloomberg. Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

PMIs de la Eurozona*
Índices



*Nota: La línea punteada denota el nivel neutral de los 50pts. Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Inflación de la Eurozona
% a/a



*Nota: La línea punteada denota el objetivo del ECB en 2.0%. Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Renta fija gubernamental

Los catalizadores detrás de la ola de ventas prevalecerán en los próximos meses. El mercado de renta fija terminó el trimestre con amplias pérdidas, concentradas en los bonos de largo plazo. El ajuste fue liderado por los *Treasuries*, afectados por: (1) El riesgo de una mayor tasa de interés real neutral de largo plazo –conocida como r^* , actualmente en 0.5% con base en el *dot plot* y en 0.6% al 2T23 de acuerdo con un modelo del Fed de Nueva York, con un máximo post pandemia de 1.3%; (2) mayor oferta de deuda del Tesoro para financiar el creciente déficit fiscal; (3) la reducción en el balance del Fed; (4) la necesidad de una compensación más alta por el riesgo de duración en la deuda de largo plazo (primera gráfica, derecha); (5) menor demanda y tenencias de los principales compradores (e.g. China); y (6) aumento en las posiciones cortas. En los últimos días las pérdidas se agudizaron, con las tasas a 10 y 30 años alcanzando nuevos máximos de 16 años al perforar 4.80% y 5.00%, en el mismo orden. En México, los Bonos M de mayor duración perdieron 114pb t/t y la tasa de 10 años repuntó a 10.11%, nivel no visto desde 2008 en medio de la crisis financiera global.

Preferimos tasas revisables y recomendamos steepeners 2/10 en swaps. [Nuestra estrategia de pagar swaps de muy corto plazo fue ganadora](#) a medida que el mercado diluyó las apuestas de recortes en tasas este año. Sin embargo, no anticipamos el fuerte repunte del extremo largo de la curva. En la coyuntura actual, creemos que los bonos a tasa revisable, conocidos como Bonos F, siguen siendo adecuados y defensivos. A pesar del fuerte abaratamiento de los Bonos M de largo plazo que podría inducir a algunos participantes a aumentar la duración en sus portafolios, los riesgos de tasas más elevadas seguirán latentes. En este contexto, la correlación con los *Treasuries* se mantiene alta y los diferenciales con dichos valores están debajo del promedio de 5 años. En tanto, percibimos los Bonos M de menor duración como subvaluados, destacando la referencia de 3 años (Sep'26), de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración. Además, vemos cierto espacio para una corrección a la baja en el extremo corto de la curva de *swaps* de TIIE-28. Las expectativas embebidas apuntan a una tasa de referencia de 9.75% al cierre de 2024 (+50pb vs Banorte). Tomando en cuenta todo esto y ante la elevada volatilidad, las estrategias de valor relativo son atractivas. En específico, recomendamos un *steepener* entre los *swaps* de 2 años (recibir) y 10 años (pagar) con entrada en -114pb, objetivo en -60pb y *stop loss* en -140pb, a pesar del *carry* y *roll-down* de -5.6pb por mes. En tasas reales, los Udibonos de corto plazo continúan con una valuación atractiva, sobre todo tras el encarecimiento en el extremo largo y la [revisión al alza en nuestra trayectoria de inflación](#). El *breakeven* de 3 años se ubica en 4.10%, mucho menor a las lecturas de 20 y 30 años en 4.65% y 4.62%, en el mismo orden.

Pronósticos de tasas de interés %

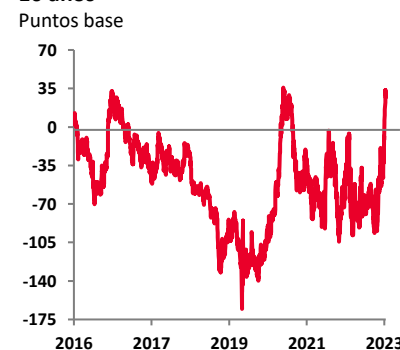
Instrumento	2019	2020	2021	2022	2023				2024			
					1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Tasa de referencia de Banxico												
Fin de periodo	7.25	4.25	5.50	10.50	11.25	11.25	11.25	<u>11.25</u>	<u>11.25</u>	<u>10.75</u>	<u>10.25</u>	<u>9.25</u>
Promedio	8.05	5.44	4.38	7.65	10.79	11.25	11.25	<u>11.25</u>	<u>11.25</u>	<u>11.00</u>	<u>10.50</u>	<u>9.75</u>
Cetes 28 días												
Fin de periodo	7.30	4.25	5.51	10.09	11.31	11.27	11.18	<u>11.29</u>	<u>11.29</u>	<u>10.79</u>	<u>10.33</u>	<u>9.33</u>
Promedio	7.87	5.33	4.44	7.72	10.93	11.28	11.21	<u>11.30</u>	<u>11.29</u>	<u>11.04</u>	<u>10.58</u>	<u>9.83</u>
TIIE 28 días												
Fin de periodo	7.56	4.48	5.72	10.77	11.52	11.50	11.50	<u>11.45</u>	<u>11.45</u>	<u>11.00</u>	<u>10.50</u>	<u>9.50</u>
Promedio	8.31	5.69	4.63	7.93	11.09	11.52	11.50	<u>11.45</u>	<u>11.45</u>	<u>11.22</u>	<u>10.75</u>	<u>10.00</u>
Bono México 10 años												
Fin de periodo	6.85	5.54	7.57	9.08	8.85	8.67	9.87	<u>10.25</u>	<u>10.20</u>	<u>10.25</u>	<u>9.85</u>	<u>9.80</u>
Promedio	7.61	6.25	6.81	8.80	8.92	8.81	9.21	<u>10.18</u>	<u>10.23</u>	<u>10.23</u>	<u>10.05</u>	<u>9.83</u>
Bono EE. UU. 10 años												
Fin de periodo	1.92	0.91	1.51	3.87	3.47	3.84	4.57	<u>4.95</u>	<u>4.80</u>	<u>4.60</u>	<u>4.25</u>	<u>4.20</u>
Promedio	2.14	0.88	1.44	2.95	3.65	3.59	4.14	<u>5.10</u>	<u>4.88</u>	<u>4.70</u>	<u>4.43</u>	<u>4.23</u>
Diferencial 10 años México vs. EE. UU.												
Fin de periodo	493	463	606	521	538	483	530	<u>530</u>	<u>540</u>	<u>565</u>	<u>560</u>	<u>560</u>
Promedio	547	534	538	585	527	522	507	<u>508</u>	<u>535</u>	<u>553</u>	<u>563</u>	<u>560</u>

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

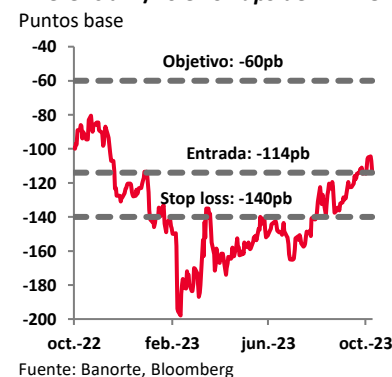


Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija
y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Prima por plazo en el UST de 10 años



Diferencial 2/10 en swaps de TIIE-28



Tipo de cambio

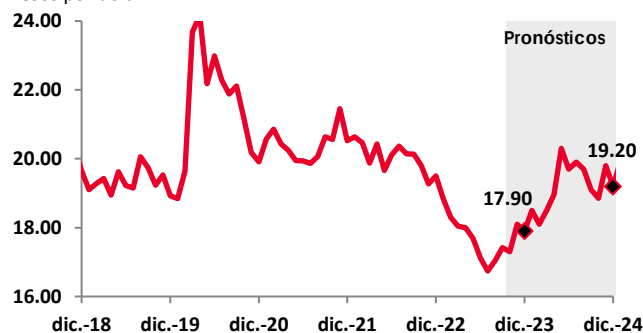
El escenario de tasas seguirá impulsando al dólar. El 3T23 se caracterizó por una mayor aversión al riesgo. El empinamiento de las curvas de tasas de interés en bonos soberanos, liderada por los *Treasuries* ante el ‘*excepcionalismo*’ de EE. UU., detonó mayores flujos hacia el USD y diluyó las posiciones netas cortas en el IMM. En este entorno, los índices DXY y BBDXY ganaron 3.2% y 2.7% t/t, en el mismo orden. Consideramos que el dólar seguirá fuerte debido a: (1) El escenario de tasas altas por más tiempo del Fed; (2) un ‘*aterrizaje suave*’ de EE. UU. vs una posible ‘*estanflación*’ en Europa, recuperación lenta en China –con riesgos de estabilidad financiera– y ciclos acomodaticios en algunos emergentes; y (3) la demanda por refugio de valor ante riesgos geopolíticos. El MXN también registró alta volatilidad, oscilando muy cerca de su nivel más fuerte del año justo antes de que la [Comisión de Cambios](#) anunció la finalización del programa de coberturas cambiarias en *forwards* no entregables (NDFs). La especulación permanece sobre si se anunciará un mecanismo de acumulación de reservas, con la venta de opciones *put* en el USD/MXN como una alternativa. En nuestra opinión, esto no sucederá pronto. En primer lugar, es necesario evaluar las condiciones bajo las cuales se podría renovar la [Línea de Crédito Flexible con el FMI](#), esperada para noviembre y probablemente por un menor monto. Tampoco hay prisa al considerar que México cuenta con una métrica saludable de reservas internacionales (ver gráfica lateral inferior). En nuestra opinión, es más factible que un mecanismo de este tipo se apruebe hasta el 2S24.

El EUR se mantendrá débil. En el 3T23, [el ECB señaló](#) que llegó a su tasa terminal en 4.00%, pero la inflación continúa muy alta. Aunque el banco central reafirmó que mantendrá las tasas altas por el tiempo que sea necesario, el principal riesgo para la región es el de una ‘*estanflación*’. El temor de un impacto a la economía por las altas tasas limita el espacio para seguir subiendo, contrastando con un ‘*aterrizaje suave*’ en EE. UU. A lo anterior sumamos el impacto de mayores precios de los energéticos en las cuentas externas. Reiteramos nuestra visión desfavorable para el euro y el estimado del EUR/USD en 1.05 para 2023. Además, establecemos el cierre de 2024 en 1.08 con un rango entre 1.04-1.09, similar a los *forwards*.

El ritmo de compresión del *carry* determinará el dinamismo del peso mexicano en 2024. El MXN perdió 1.7% t/t, resiliente vs sus pares. Como esperábamos, un elemento importante en el desempeño relativo fue el inicio de recortes agresivos en tasas en Brasil, Chile y Colombia. Con EE. UU. aun fuerte, consideramos que el principal riesgo para el peso es que no se materialice el ‘*aterrizaje suave*’ o que la volatilidad se dispare ante problemas de estabilidad financiera por las tasas tan altas. Nuestro caso base sigue siendo que el MXN será resiliente. Entre los fundamentales favorables están: (1) Mayor crecimiento del PIB en México, principalmente en 1S24; (2) un inicio de recortes más tarde de lo anticipado por el mercado, en mayo de 2024; y (3) flujos por el *nearshoring*. Del lado negativo, el diferencial con el Fed pasaría de 550pb en 2023 a 450pb al cierre de 2024. Reiteramos nuestros pronósticos del USD/MXN de 17.90 al cierre de 2023 y 19.20 en 2024, esperando un rango el próximo año entre 17.90 y 20.50.

USD/MXN

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronósticos USD/MXN

Pesos por dólar

Período	Fin de periodo	Pronóstico actual	Promedio periodo
1T23	18.05		
2T23	17.12		
3T23	17.42		
4T23		<u>17.90</u>	<u>17.77</u>
1T24		<u>18.50</u>	<u>18.37</u>
2T24		<u>19.70</u>	<u>19.65</u>
3T24		<u>19.10</u>	<u>19.57</u>
4T24		<u>19.20</u>	<u>19.28</u>

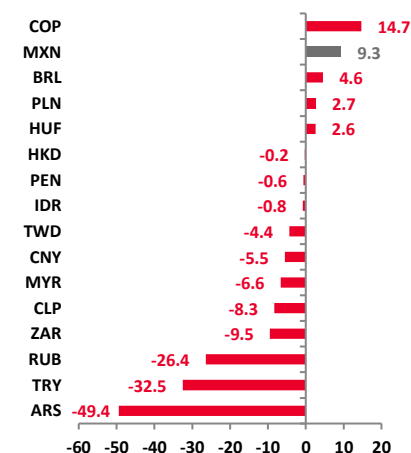
*Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Bloomberg, Banorte



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

Desempeño de divisas emergentes

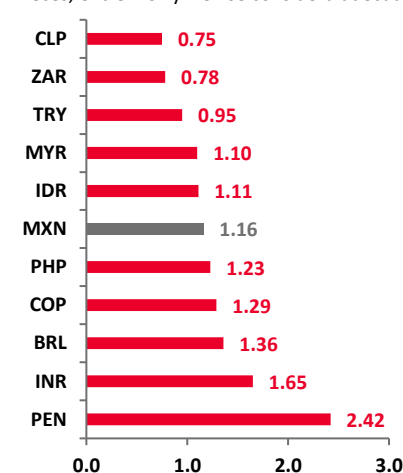
%, en el año al 11 de octubre de 2023



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Reservas internacionales / ARA*

Veces, entre 1.0x y 1.5x se considera adecuada



*Assesing Reserve Adequacy

Fuente: FMI

Índices accionarios

Prevalecerá la cautela hacia activos de riesgo ante tasas de interés elevadas y su posible impacto en el crecimiento. El avance que habían logrado los índices accionarios en el 1S23 se vio mermado durante el tercer trimestre, principalmente por el ajuste de expectativas acerca de la continuidad de las [condiciones restrictivas](#) de distintos bancos centrales. En los últimos días, la incertidumbre para las empresas y la volatilidad en los mercados ha aumentado. En nuestra opinión, la preferencia de los inversionistas por activos de renta fija seguirá limitando el apetito hacia el mercado accionario durante el 4T23. Una mejoría podría materializarse en la medida que: (1) Exista mayor claridad sobre los niveles terminales de las tasas de interés; (2) las presiones inflacionarias no repunten tras la reciente alza del precio del petróleo; y (3) se pueda confirmar la resiliencia de las utilidades a pesar de los riesgos. Sobre este último punto, la temporada de reportes del 3T23 está a punto de comenzar. Será crucial para vislumbrar: (1) Las estrategias que implementarán las empresas para mantener el crecimiento y proteger las inversiones, de cara a una perspectiva de desaceleración económica en 2024; y (2) si la recuperación en la rentabilidad de las operaciones es sostenible. En EE. UU., la mayor incógnita se centra en si el trimestre pudiera ser el punto de inflexión para el crecimiento. El consenso de *Bloomberg* anticipa una caída de sólo 1.1% a/a en las utilidades de las empresas del S&P500, pero con mucha divergencia entre sectores. Algunos ejemplos incluyen al sector automotriz ante la huelga que inició el 15 de septiembre en las ‘tres grandes’, así como la inquietud sobre la fortaleza del sector bancario. En nuestra opinión, las cifras de compañías relacionadas con tecnología e inteligencia artificial seguirán destacando, aunque deberá privilegiarse la rotación hacia empresas de Valor.

Nivel de referencia del S&P500. A pesar de la resiliencia en la generación de utilidades, la expectativa de un escenario restrictivo más prolongado nos ha llevado a revisar a la baja nuestro estimado 2023 a 4,450pts desde 4,550pts. Ahora consideramos un múltiplo P/U *fwd* de 18.5x vs 19.0x previo (por debajo del 19.8x actual). Mantenemos sin cambios la caída esperada de 2.8% a/a para las utilidades en 2023 (vs el estimado de *Bloomberg* de -2.6%). Aunque los riesgos de desaceleración en 2024 han aumentado, la expectativa de que finalmente pueda iniciar la disminución en tasas, a pesar de que sería más gradual, podría ayudar a cierta recuperación en las valuaciones. En ese sentido, al asumir un incremento del 10.5% en las utilidades (vs el consenso de +11.8%) y un múltiplo P/U *fwd* de 18.8x, ajustamos nuestro nivel de referencia a 5,000pts vs 5,100pts previo.

Nivel de referencia del IPC. La mayor expectativa de crecimiento en México da sustento a nuestra estimación del EBITDA para las emisoras que conforman el IPC de 4.9% a/a en 2023, Sin embargo, el escenario de [tasas altas por más tiempo](#) y algunos riesgos idiosincráticos nos han llevado a ser más cautelosos respecto a los niveles de valuación. Observamos un ajuste relevante en la valuación del índice vs nuestro reporte previo, desde un FV/EBITDA de 6.0x a 5.4x actual. En específico, destacó el sorpresivo anuncio de cambios en la regulación tarifaria de los [grupos aeroportuarios](#), incentivando importantes tomas de utilidades. Como resultado, bajamos nuestro estimado 2023 desde 59,000pts a 53,000pts al considerar un múltiplo FV/EBITDA de 5.8x (vs. 6.3x previo). Para 2024, la expectativa de que comiencen a bajar las tasas ayudaría a que la valuación se recupere, aunque los riesgos relacionados con tasas de equilibrio más altas y la desaceleración económica serán limitantes por considerar. En este contexto, nuestro pronóstico para el IPC al cierre de 2024 es de 60,200pts. Asumimos un avance de 6.4% a/a en el EBITDA, una deuda neta creciendo cerca de 4.0%, y un múltiplo FV/EBITDA de 6.0x. A nivel de emisoras, reiteramos en nuestra selección a [Ac](#), [Cemex](#), [Femsa](#) y [Gcc](#), cuyas perspectivas continúan siendo muy sólidas. Por último, tras la reciente salida de nuestra selección de [Oma](#) y [Volar](#), hemos decidido incorporar a [Amx](#), empresa de valor con una valuación muy atractiva, a nuestro parecer.



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

Pronóstico del S&P500 para 2023

Puntos

P/U Fwd	S&P500	Rendimiento Estimado (%)
19.0x	4,565	5.0
18.5x	4,445	2.2
18.0x	4,325	-0.6

Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronóstico del S&P500 para 2024

Puntos

P/U Fwd	S&P500	Rendimiento Estimado (%)
19.3x	5,134	18.0
18.8x	5,000	15.0
18.3x	4,867	11.9

Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronóstico del IPC para 2023

Puntos

FV/EBITDA	IPC	Rendimiento Estimado (%)
6.2x	58,120	16.8
5.8x	52,961	6.5
5.4x	47,802	-3.9

Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronóstico del IPC para 2024

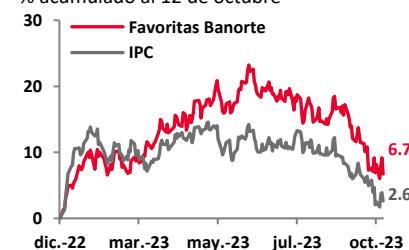
Puntos

FV/EBITDA	IPC	Rendimiento Estimado (%)
6.4x	65,664	32.0
6.0x	60,175	21.0
5.6x	54,687	9.9

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño favoritas vs IPC

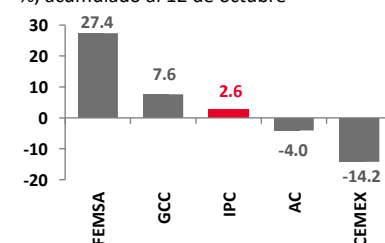
% acumulado al 12 de octubre



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

Rendimiento de favoritas en el año*

% acumulado al 12 de octubre



* Notas: (1) Gcc: Se integró a nuestra selección el 17/04/23, obteniendo un rendimiento en precio de +7.6% vs -9.2% del IPC
(2) Cemex: Se integró a nuestra selección el 03/08/23, obteniendo un rendimiento en precio de -14.2% vs -6.9% del IPC
Fuente: Bloomberg

Commodities

Los **commodities** cerraron el 3T23 diluyendo parte de las pérdidas de la primera mitad del año. Los índices GSCI y BCOM avanzaron 12.8% y 3.2% t/t, respectivamente. Al interior, las ganancias se concentraron en energía, con los precios del crudo cerca de 100 US\$/bbl.

El **mercado energético** reflejará balances aún más estrechos hacia finales de 2023. Los futuros del crudo registraron su mayor avance trimestral desde el inicio de la guerra en Ucrania, con el WTI y el Brent ganando 28.5% y 27.3%, respectivamente. Los factores que detonaron el **rally** se mantendrán presentes para el 4T23, tales como: (1) [El recorte voluntario de Arabia Saudita de 1 Mbbl/d](#); (2) la disminución de 300 Kbbl/d en las exportaciones rusas; (3) inventarios comerciales de EE. UU. en mínimos del año; y (4) un limitado margen de maniobra de EE. UU. para incrementar la oferta, con los inventarios estratégicos de petróleo (SPR, por sus siglas en inglés) en mínimo desde 1983. En este sentido, la OPEP pronosticó un déficit de 3 Mbbl/d para el 4T23. De materializarse, sería el más amplio en más de una década. De esta forma, es probable que el posicionamiento neto largo en futuros del crudo se mantenga elevado respecto a lo observado a inicios del año. En particular, en el WTI cerró el trimestre en máximos de 16 meses (ver gráfica a la derecha). En el frente geopolítico, las últimas tensiones en Medio Oriente podrían agregar más presión a los precios, principalmente si se toman represalias contra Irán tras su aparente participación en el ataque sorpresa de Hamás contra Israel. Vale la pena señalar que Arabia Saudita dejó la puerta abierta a futuros ajustes en su política petrolera. De ser así, pensamos que podría endurecerse o extenderse si los precios se ubican debajo de 80 US\$/bbl –niveles que detonaron los [recortes en julio](#). A su vez, esto podría suceder por las expectativas de que las tasas de interés permanezcan altas por más tiempo, generando mayor nerviosismo sobre una posible destrucción de la demanda. A ello se suma que la curva de *swaps* todavía no descuenta por completo el alza del Fed en 4T23, embebida en nuestro escenario base. Considerando estos factores, mantenemos nuestro rango estimado de operación para el Brent entre 80 y 100 US\$/bbl en lo que resta del año. Además, esperamos una dinámica entre 65 y 95 US\$/bbl para 2024. En gasolinas, los precios permanecerán altos ante presiones en el petróleo e inventarios insuficientes para brindar soporte. La EIA estima 3.20 US\$/gal en el PADD3 al cierre de año (+18% vs 2022).

Un **panorama más adverso para el oro**. Los metales industriales cerraron el trimestre mayormente con ganancias, impulsados por el zinc (+10.9%) y aluminio (+9.1%) a pesar de una caída del cobre (-0.5%). Esperamos una dinámica lateral para el sector, apoyado por un escenario de ‘aterrizaje suave’, aunque con riesgos a la baja por una posible desaceleración económica en 2024. En preciosos, el oro perdió 3.7% al incorporar el nuevo panorama de tasas de interés, ampliando su desventaja en términos de *carry*. Considerando nuestra trayectoria de política monetaria, anticipamos un rango de operación para el resto del año entre 1,700 y 1,890 US\$/oz t. Por último, esperamos mayores precios de los granos por condiciones climatológicas adversas (e.g. altas temperaturas, sequías e inundaciones por el efecto de *El Niño*) y la incertidumbre en Ucrania.

Desempeño de precios y estimados del consenso para **commodities**

Producto	Unidad	Spot*	Desempeño (%)			Pronósticos del consenso					
			2020	2021	2022	4T23	1T24	2T24	3T24	2023	2024
WTI	US\$/bbl	83.27	-20.54	55.01	6.71	81.00	83.70	82.00	84.00	79.00	82.00
Brent	US\$/bbl	85.82	-21.52	50.15	10.45	86.50	86.00	86.00	87.50	83.00	84.00
Gas Natural (H. Hub)	US\$/MMBtu	3.39	15.99	46.91	19.97	3.10	3.35	3.10	3.30	2.99	3.50
Gasolina (RBOB)	US\$/gal	2.20	-0.17	0.58	0.10	2.59	2.65	2.94	2.93	2.67	2.80
Oro	US\$/onza troy	1,875	25.12	-3.64	-0.28	1,955	1,991	2,009	2,015	1,926	1,948
Plata	US\$/onza troy	22.03	47.89	-11.72	2.77	23.88	23.90	24.20	24.00	23.51	24.00
Cobre	US\$/tm	8,023	25.79	25.17	-13.87	8,400	8,500	8,500	8,783	8,588	8,809
Maíz	USc/bu	488	24.82	22.57	14.37	475	490	480	460	555	480
Trigo	USc/bu	556	14.63	20.34	2.76	625	630	641	610	662	617

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



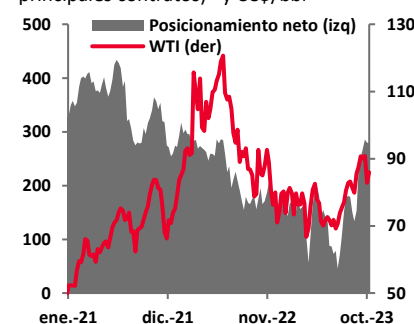
Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com



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

Posición no comercial en WTI

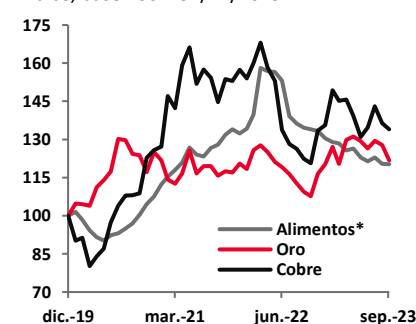
Miles de lotes (interés combinado de los dos principales contratos)* y US\$/bbl



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

Desempeño de **commodities**

Índice, base 100 = 31/12/2019



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

Deuda Corporativa

Las colocaciones durante los primeros nueve meses de 2023 ascendieron a \$127,690 millones (+3.3% a/a). Se observó un dinámico desempeño en marzo, junio y julio, meses en los cuales se emitió el 60.5% del total del periodo. El apetito por bonos de alta calidad, quirografarios y con temática ESG fue claro. Asimismo, hubo un mayor balance en la composición entre bonos a tasa variable vs tasa fija. De lo colocado: (1) 87.6% tuvo la máxima calificación crediticia en escala nacional ('AAA'); (2) 88.6% fue en bonos quirografarios; (3) las tasas variables (TIIE-28 y TIIE de Fondeo) ascendieron a 49.4%, seguido de tasas fijas que representaron 43.6%; y (4) 57.1% cuentan con etiquetas ligadas a la sustentabilidad.



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



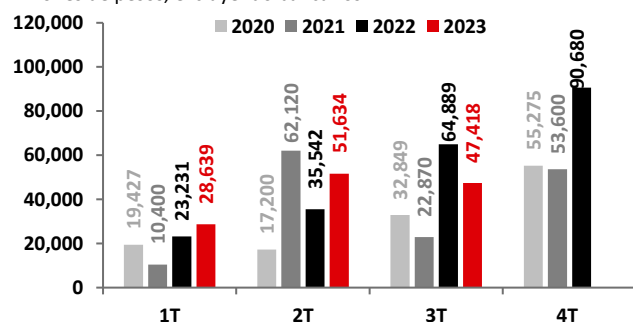
Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Esperamos que el balance entre bonos a tasa variable vs. fija se mantenga el resto del año y a inicios de 2024. Cabe destacar dos fuerzas en sentidos opuestos. Por un lado, los fuertes ajustes al alza en las tasas fijas de bonos soberanos. Por el otro, el retraso esperado del inicio de recortes de Banxico hasta mayo de 2024, pero al cierre de ese año el mercado anticipa una tasa cercana a 9.75%, más alta que nuestro 9.25%. El apetito prevalecería, con niveles de actividad similares a los de años anteriores, en los cuales se observa mayor dinamismo en el segundo semestre por un efecto estacional. También anticipamos que continuará el regreso moderado de la liquidez hacia deuda de otros sectores y/o emisores, soportada por una expectativa de mayor crecimiento en 2023 comparado con la visión a principios de año.

Los emisores se anticiparán a sus necesidades financieras para el resto del año y 2024. Las sobretasas por calificación se han ubicado ligeramente por debajo de lo observado antes de la pandemia. Sin embargo, recientemente hemos visto un mayor ajuste en los bonos variables que en los referenciados a tasa fija. Más allá de la estacionalidad histórica ya mencionada, creemos que las compañías estarán más interesadas en cubrir con anticipación sus vencimientos y refinanciamientos de cara al próximo año electoral. Por tal motivo, esperamos mayor oferta de papeles y una ligera reducción de la demanda en las subastas, manteniendo la misma trayectoria en los *spreads*. De cualquier forma, reiteramos nuestro pronóstico de colocación para 2023 cercano a \$185,000 millones (-13.7% a/a).

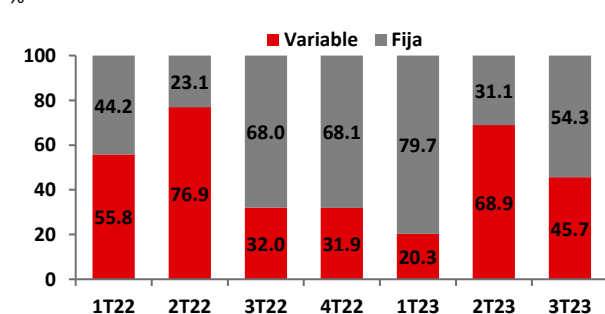
Monto emitido de largo plazo – Corte trimestral

Millones de pesos, excluyendo bancarios



Fuente: Banorte con información de BMV, BIVA y PiP

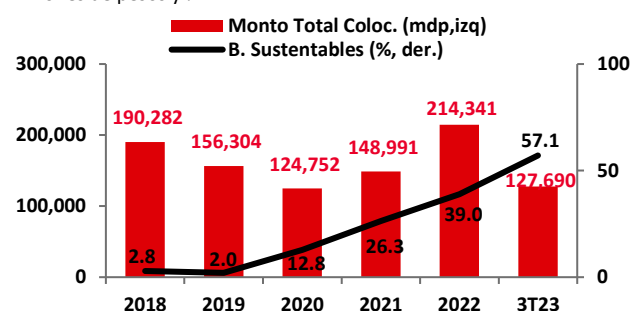
Desglose por tasa del monto emitido de LP – Corte trimestral



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

Evolución bonos ESG

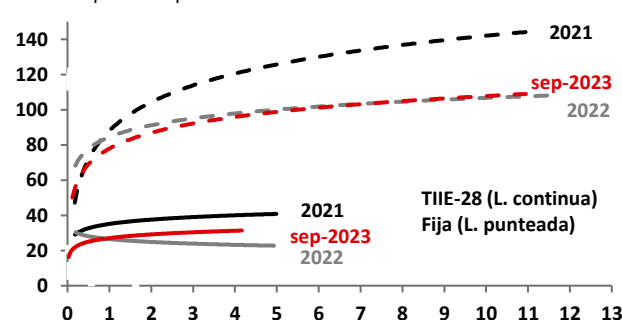
Millones de pesos y %



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

Curva Spreads-TIIE-28 y Fija 'AAA-Quiros'

Plazo vs spread en pb



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

PEMEX y CFE

PEMEX mejoró en la producción de crudo y se benefició de la apreciación cambiaria en el 2T23. [La petrolera reportó una producción promedio de crudo de 1,882 Kbb/d en 2T23 \(7.1% a/a\).](#) En el análisis secuencial, la producción subió 1.6% t/t (+3.0% en condensados, +10.9% en superligero, -8.6% en ligero y +5.6% en pesado). Esto se debió principalmente a la incorporación de pozos a la estrategia de campos nuevos. Sin embargo, los ingresos cayeron 42.5% a/a, principalmente por menores precios internacionales de la mezcla mexicana y precios de venta más bajos de gasolinas. La utilidad neta fue de \$25.4 mil millones al 2T23 (-79.7% a/a). Lo anterior se debe a: (1) Menores ventas; y (2) los efectos del deterioro de activos fijos. Esto se compensó parcialmente por una utilidad cambiaria de \$105.4 mil millones (+436.2% a/a) y una baja del 33.6% en impuestos y derechos.



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



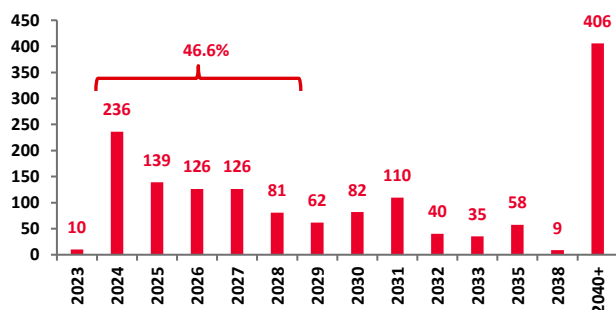
Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Considerando el apoyo gubernamental, la expectativa de una mejora en la producción y del precio del petróleo, PEMEX tendría la liquidez suficiente para el refinanciamiento de la mayor parte de los vencimientos de 2024. En el [Paquete Económico 2024](#) se mencionó que la carga fiscal de PEMEX disminuiría, con el DUC bajando de 40% a 35%. Adicionalmente, el gobierno propone una contribución a la empresa de \$145 mil millones. El estimado de producción promedio asciende a 1,983 Kbb/d, 26.5% menos que el Plan de Negocios original de la compañía. Con dicho apoyo y el mayor flujo disponible por la reducción del DUC, estimamos una cobertura de aproximadamente el 85% de los vencimientos en 2024, los cuales ascienden a alrededor de \$236 mil millones. Sin embargo, esta cifra podría variar dependiendo del nivel de producción, resultados operativos y precio del crudo. (PEMEX reportará el 27 de octubre cifras al 3T23).

CFE: Mejoría en ingresos y resultado neto al 2T23 por mayores ventas de energía, eficiencias en costos y el efecto de la fluctuación cambiaria. En los próximos 6 años, CFE espera vencimientos por el 49.9% del monto total. Además de posibles refinanciamientos, creemos que será importante aumentar la rentabilidad para hacerles frente.

Próximos Vencimientos PEMEX*

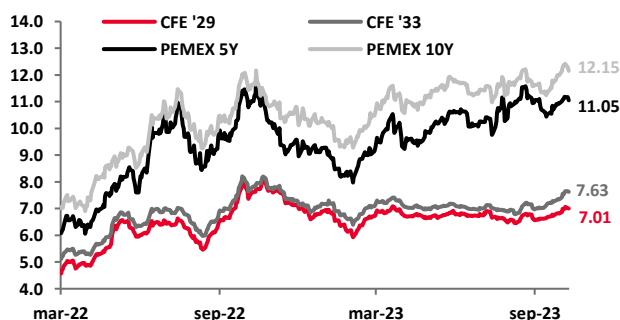
Miles de millones de pesos



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

Rendimientos de bonos de Pemex y CFE

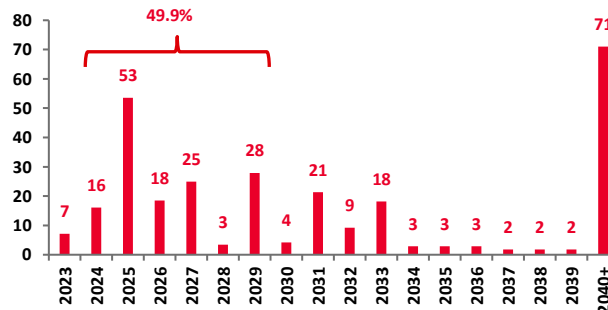
%, en USD



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Próximos Vencimientos CFE*

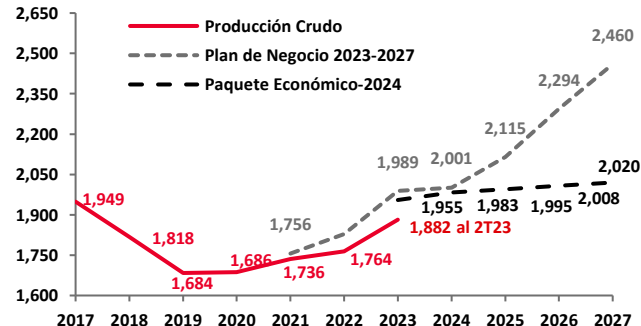
Miles de millones de pesos



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

Producción vs expectativas de Pemex y Paquete Económico 2024

Miles de barriles por día (Kbb/d)



Fuente: Banorte con información de Pemex y SHCP

Análisis Cuantitativo

Nowcasting de la Actividad Económica.

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

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

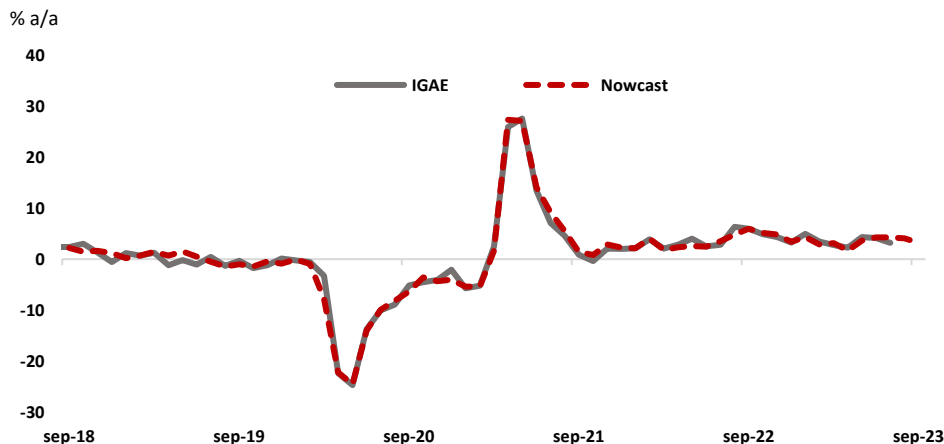
Nuestro modelo estimó un mayor dinamismo económico durante el 3T23. La reciente información económica disponible para la estimación de nuestro modelo alude a un buen desempeño de la economía mexicana durante el tercer trimestre de 2023. Utilizando las series de tarjetas de crédito y débito proporcionadas por el banco central, se puede apreciar que el gasto de los hogares mexicanos soportó este mayor dinamismo económico, apoyado en parte por el crecimiento del empleo formal. De igual manera, continuó el avance de los salarios reales derivado de fuertes incrementos en las dispersiones de nómina realizadas y la trayectoria descendente de la inflación, lo que se ha visto reflejado en un mayor poder adquisitivo de los trabajadores mexicanos.

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

En este contexto, nuestro modelo pronostica:

- Un avance de **4.08% anual** para la actividad económica de **agosto**
- Un incremento de **3.23% anual** para la actividad económica de **septiembre**

IGAE vs Nowcast Banorte



Fuente: Banorte



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



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

Análisis Cuantitativo

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

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

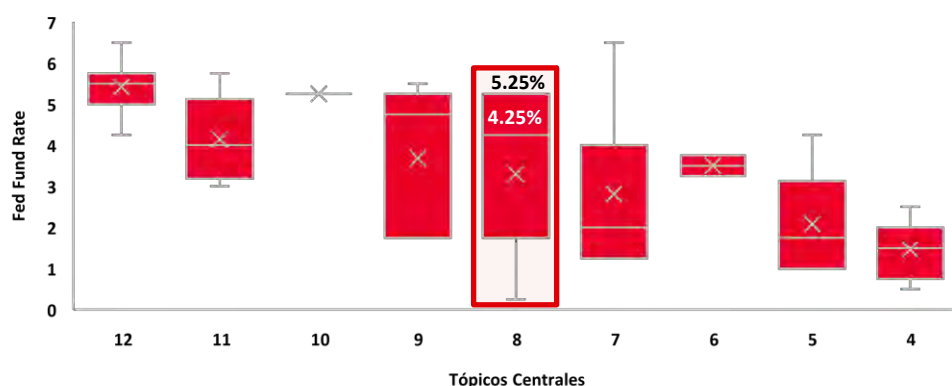
Pérdida de congruencia entre los comunicados de política monetaria y pronósticos de tasas. A pesar de que el Fed mantuvo la tasa de referencia en 5.5%, nuestro modelo clasificó la semántica del comunicado con el tópico central congruente con una tasa terminal de 5.25% (Tópico 8 en la gráfica). Es importante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

Aun así, en dicha reunión, el Fed también dio a conocer su actualización de proyecciones macroeconómicas, en donde el *dot plot* mostró que la mayoría de los miembros estarían dispuestos a incrementar en 25pb más la tasa de referencia durante lo que resta de este año. Cabe destacar que por diseño nuestro modelo analiza sólo la semántica de los comunicados y no toma en cuenta las proyecciones. Ello implica que la comunicación escrita del Fed continúa aludiendo a una tasa terminal de 5.25% a pesar de que la mayoría de los miembros del FOMC mantienen las proyecciones de tasas para este año con un incremento adicional, llevando el rango alto de la tasa de referencia a 5.75%. Por lo anterior, podemos concluir que se perdió la congruencia que existía entre el lenguaje utilizado en los anuncios de política monetaria anteriores con el actual ciclo restrictivo.

Esperamos un último incremento de 25pb en lo que resta del año. A pesar de que nuestro modelo anticipó correctamente los incrementos anteriores del Fed y que no hubo cambios en el comunicado del 20 de septiembre respecto a los anteriores, el *dot plot* señaló claramente que la mayoría de los miembros del FOMC consideran un último incremento en la tasa de referencia en 2023. Por lo anterior, y dados los recientes cambios en el entorno geopolítico, consideramos que el Fed incrementará en 25pb dicho rango objetivo en la reunión del 13 de diciembre.

Rango de la tasa Fed funds por tópico

Tópicos centrales



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

Aumentó el sesgo neutral en septiembre. Nuestro modelo de clasificación identificó que 4 miembros votantes mantuvieron su sesgo *hawkish* en septiembre (Goolsbee, Kashkari, Bowman y Barr). Sin embargo, tres miembros votantes (Cook, Waller y Powell) han adoptado una postura menos restrictiva en sus últimos discursos. Si consideramos que se ha perdido la congruencia que existía entre el lenguaje utilizado en los últimos comunicados con el actual ciclo monetario restrictivo (referirse al ensayo: Clasificación de tópicos del Fed con NLP y modelos de ML), los discursos de los miembros votantes del Fed han sido más consistentes en señalar la postura monetaria actual del Fed. Con ello, el tono neutral que han adoptado algunos miembros votantes del FOMC, incluido Jerome Powell, sugiere que serán cautelosos al llevar a cabo el último incremento de 25pb en la tasa de referencia en este 4T23.

Esperamos un último incremento de 25pb en la tasa de referencia del Fed en diciembre. El tono restrictivo que mantienen la mayoría de los miembros votantes, además del *dot plot* actualizado en la última decisión, confirma la intención de que el FOMC estaría dispuesto a incrementar en 25pb el rango de la tasa de referencia en diciembre. Sin embargo, el cambio en el tono de otros miembros votantes, incluidos Jerome Powell, sugiere que dicho incremento será el último y con ello la tasa terminal se ubicará en un rango entre 5.5% y 5.75%.



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



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



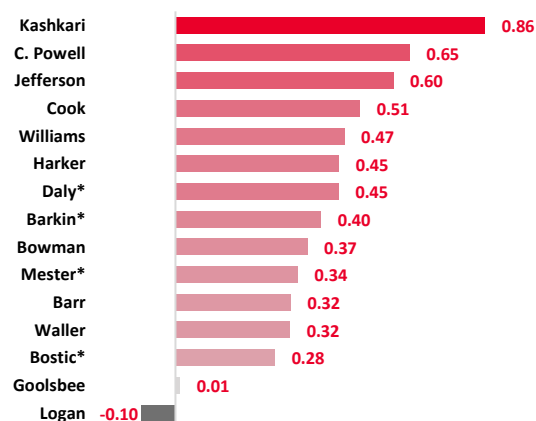
José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com



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

Hawkómetro – ene'23 a ago'23

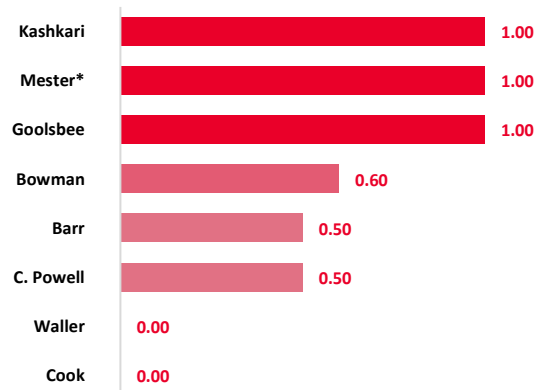
Postura en discursos



Fuente: Banorte, Banco de la Reserva Federal

Hawkómetro – sep'23 a oct'23

Postura en discursos



* Discursos analizados hasta el 4 de octubre
Fuente: Banorte, Banco de la Reserva Federal

Análisis Cuantitativo

Nowcasting del Consumo Privado en México.

Impulsado por la evolución favorable de diversas variables macroeconómicas, el consumo privado en México ha experimentado un sólido crecimiento en el 3T23. Uno de los principales motores de este crecimiento durante el trimestre ha sido el buen ritmo de creación de empleos formales (242.1 miles de nuevos empleos en el tercer trimestre del año). Este aumento, combinado con tasas de inflación más bajas, ha contribuido a un notable crecimiento trimestral de los salarios reales de los trabajadores (5.7% a/a), destacando el crecimiento observado en los salarios de la construcción y de la industria manufacturera (10.8% y 9.6% a/a, respectivamente), sectores en los cuales se concentra aproximadamente un tercio de la población ocupada total. Otra variable que ha jugado un rol positivo para la mejora del poder adquisitivo nacional es flujo de las remesas, creciendo a una tasa anual del 7.57% durante el periodo julio-agosto 2023, con expectativas de que se mantenga con esa tendencia en los siguientes meses, dada la buena marcha que del mercado laboral estadounidense.

Datos de demanda en sectores clave pueden corroborar el impulso que mantiene el consumo en 3T23. Las ventas de vehículos ligeros obtuvieron un incremento sustancial del 31.78% a/a. Además, variables asociadas con el turismo también presentaron datos positivos, como la demanda de turbosina, la cual creció durante julio-agosto a un ritmo del 6.6% a/a, mientras que la demanda de hoteles en el mismo periodo se expandió en 2.25%. Lo anterior también se ve reflejado en el incremento de las compras con tarjetas de débito, al tener un alza del 12.87% anual en el bimestre julio-agosto. Algo que es relevante en este trimestre es la disminución de compras con tarjetas de crédito respecto al total de transacciones, al pasar del 41.5% al 40.1%. Eso es indicativo de que el efecto ingreso ha guiado al consumo durante este periodo.

Por otra parte, la revalorización acaecida en el trimestre de la moneda nacional frente al dólar (13.48%), ha permitido también una expansión en el poder de compra de productos importados. Por ejemplo, durante los meses de julio-agosto las exportaciones no petroleras crecieron 7.74% a/a, mientras que el consumo importado en su acumulado anual ha crecido 18.7%, destacando el importante incremento del consumo de bienes duraderos (20.9% acumulado anual).

Usando como insumos las variables mencionadas, y a través de modelos estadísticos y de Machine Learning (aprendizaje máquina), el nowcasting (pronóstico de corto plazo) de Banorte estima que en los meses de agosto-septiembre 2023, se obtuvieron tasas de crecimiento anual reales de 3.9% y 4.2%, respectivamente (cifras originales). Esto implica un crecimiento respecto al trimestre precedente de 0.81% (cifras desestacionalizadas). Con ello, el crecimiento acumulado en el año correspondería a una tasa anual 4.41% en el consumo privado, con lo cual esta variable se mantendría como la más relevante en el ciclo de negocios de la economía nacional.

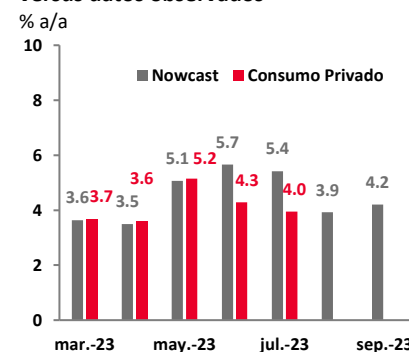


Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com



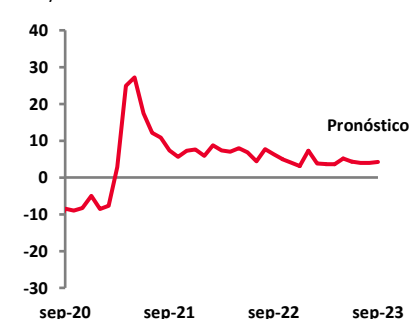
José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com

Comparativo modelo Nowcast Consumo versus datos observados



Fuente: Banorte con datos del INEGI.

Consumo Privado en México



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Últimas notas relevantes

Zoom Nearshoring

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

Economía de México

- *Minutas de Banxico – Una Junta de Gobierno más precavida sobre el inicio de los recortes de tasa*, 12 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- *Inflación septiembre – Revisamos nuestros estimados al alza ante un panorama más retador*, 9 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- *Análisis del Paquete Económico 2024*, 12 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Fitch ratifica calificación de México en ‘BBB-’ con perspectiva estable*, 16 de junio 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>](#)
- *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>](#)
- *Salario mínimo – Aumento de 20% en 2023*, 1 de diciembre 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

- *Inflación septiembre – El Fed preferirá actuar con cautela*, 12 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- *Minutas del FOMC – Riesgos más balanceados para cumplir el mandato dan un tono menos hawkish*, 11 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- *Mercado laboral – Más sólido de lo anticipado en septiembre*, 6 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- *PIB 2T23 (preliminar) – La actividad económica se aceleró en el segundo trimestre del año*, 27 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *El ciclo alcista de tasas del Fed se pone en riesgo por problemas de algunos bancos en EE. UU.*, 13 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Elecciones Intermedias: Gobierno dividido, pero no la esperada “Ola Republicana”*, 9 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Jackson Hole – Powell mostró un tono más hawkish de lo anticipado*, 26 de agosto de 2022, [<pdf>](#)
- *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

- *El Banco Central de Brasil se inclina por otro recorte de 50pb, con un sesgo más dovish*, 20 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- *ECB – Consideramos muy probable que ya se llegó al pico del ciclo restrictivo*, 14 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Perspectivas de la Economía Mundial del FMI – Resiliencia en el corto plazo, pero se mantienen los retos*, 25 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Reuniones del FMI y Banco Mundial – Mayor necesidad de cooperación ante los riesgos de recesión global*, 17 de octubre de 2022, [<pdf>](#)

Análisis Cuantitativo

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

Economía Regional

- *El turismo continuó recuperándose en varias entidades federativas durante agosto*, 12 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- *El dinamismo de la construcción impulsó el crecimiento de la actividad industrial en junio 2023*, 10 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- *La inflación se mantuvo a la baja en gran parte de las entidades del territorio nacional en septiembre*, 9 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- *El comercio minorista se contrajo en la mayoría de las entidades del país durante julio*, 21 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- *El turismo mantuvo su ritmo de expansión en varias entidades federativas durante julio*, 15 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Inversión Extranjera Directa – Aguascalientes principal receptor en 2T23*, 28 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Las remesas familiares continuaron creciendo en las entidades federativas durante 2T23*, 1 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *ITAE – La economía continuó recuperándose en veintinueve entidades federativas durante 1T23*, 28 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *La Fuerza de la Proximidad: Impacto Económico del Nearshoring desde un Enfoque Regional*, 17 de julio de 2023, [<pdf>](#)

Renta fija, tipo de cambio y commodities

- *Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*, 6 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- *Calendario de emisiones 4T23 - Incremento en la oferta de instrumentos a tasa variable vs fija*, 29 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Panorama de los Fondos de Pensiones a agosto de 2023*, 21 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Resultados Subasta Extraordinaria de Cetes y Bonos F*, 6 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- *OPEP+: Arabia Saudita extiende su recorte unilateral de 1 Mbbl/d hasta diciembre*, 5 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- *Comisión de Cambios: Reducción del programa de coberturas cambiarias no entregables (NDFs)*, 31 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Resultados de la subasta sindicada del nuevo Bono M de 5 años Mar'29*, 17 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Toma de utilidades en largos tácticos sobre el Bono M de Dic'24*, 22 de junio de 2023, [<pdf>](#)
- *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 TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años, 28 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- Operación de Manejo de Pasivos, 7 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- Resultados de la emisión sindicada de los 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 TIIE-IRS de 2 años (26x1), 4 de marzo de 2022, [<pdf>](#)
- Nuevos niveles para proteger ganancias en recomendación de pagar TIIE-IRS de 2 años, 16 de febrero de 2022, [<pdf>](#)
- SHCP: Operación de refinanciamiento en el mercado de euros, 8 de febrero de 2022, [<pdf>](#)
- La SHCP colocó bonos en USD y realizó un refinanciamiento de la deuda externa, 5 de enero de 2022, [<pdf>](#)
- México anuncia oferta global de bonos en USD y oferta pública, 4 de enero de 2022, [<pdf>](#)
- Liberación colectiva de reservas de crudo, 23 de noviembre de 2021, [<pdf>](#)
- Nuevos Bonos de Desarrollo referenciados a la TIIE de Fondeo, Bonos F, 18 de agosto de 2021, [<pdf>](#)

Mercado accionario

- Flash VOLAR: Ante los retos disminuye guía, mientras se desacelera el tráfico. Sale de favoritas, 10 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- AEROPUERTOS: Tráfico se desacelera y cambios en regulación tarifaria, 9 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- Flash WALMEX: Se anuncia notificación de COFECE respecto a investigación del mercado mayorista, 6 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- Flash GAP: Incertidumbre por cambios en regulación y mayor desaceleración de pasajeros, 6 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- Flash ASUR: Impacto en la acción por cambios regulatorios y crecimiento moderado en pasajeros, 5 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- Flash OMA: Anuncio de cambios en regulación tarifaria empañan alza en pasajeros, 5 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- Flash Sector Aeroportuario: Se modifican las bases de regulación tarifaria, 5 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- Flash ALPEK: Pausa en la construcción de Corpus Christi Polymers, 27 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- Flash: La aviación mexicana recupera la Categoría 1, 14 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- Entorno Bursátil: CHDRAUI B formará parte del IPC, 1 de septiembre de 2023, [<pdf>](#)
- Flash: Femsa continúa con su plan a largo plazo, ahora con su subsidiaria Envoy Solutions, 29 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- Flash VOLAR: Riesgos en el entorno impactan el precio de la acción, 16 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- RESULTADOS 2T23: Rentabilidad defensiva y mayor optimismo para el 2S23, 3 de agosto de 2023, [<pdf>](#)

Deuda Corporativa

- Parámetro, 6 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- Lo Último en Deuda Corporativa: SEPTIEMBRE 2023, 5 de octubre de 2023, [<pdf>](#)
- Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 2T23, 23 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- PEMEX – Producción de crudo al alza y beneficio por apreciación cambiaria, 1 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- Moody's afirmó las calificaciones de Pemex en 'B1'; la perspectiva cambió a negativa, 24 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- Fitch Ratings bajó la calificación internacional de Pemex a 'B+', 18 de julio de 2023, [<pdf>](#)

- *Evolución TFOVIS / FOVISCB: 1T23*, 19 de mayo 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>](#)
- *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	
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS		13-oct.-23		
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22	
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21	
Recibir TIIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21	
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21	
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20	
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20	
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20	
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20	
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20	
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20	
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20	
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19	
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19	
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19	
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19	
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19	
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19	
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19	
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18	
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18	
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18	
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18	
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18	
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18	
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18	
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18	

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



428.593

1,538.78

0.01

37,492.43

201.5

1,097.9

19,56.90

0.00

26,717.4

7,534.4

12,512.5

28,875.5

26,465.54

28,161.92

26,465.54

198.45

85%