

Vientos de estanflación y nuevos desafíos globales

2T25 Perspectiva Trimestral



10 de abril 2025

Perspectiva 2T25

Vientos de estanflación y nuevos desafíos globales

Los primeros 100 días de la administración del presidente Trump están por cumplirse y el entorno económico global ha cambiado significativamente en comparación con lo previsto a inicios del año. La política proteccionista impulsada por Estados Unidos basada en [la imposición de nuevos aranceles –a pesar de la pausa de 90 días–](#) no solo ha alterado las reglas del comercio internacional, sino que también ha generado un importante viento en contra para la actividad en el mundo. De hecho, ha dado fuerza a la narrativa de “estanflación”, que combina bajo crecimiento –e inclusive contracciones, como en algunos años de los 1970s– con presiones inflacionarias, representando un doble desafío para autoridades económicas y mercados por igual.

Este escenario ha complicado considerablemente la conducción de la política monetaria y fiscal en todas las regiones. En medio de un ciclo de relajamiento monetario en varias latitudes, los bancos centrales –incluido el Banco de la Reserva Federal– se ven obligados a ponderar los riesgos de una desaceleración más marcada frente a los posibles efectos al alza en los precios por una guerra comercial prolongada. En muchos casos, el temor a una recesión parece estar pesando más, lo que podría motivar recortes adicionales en las tasas de interés. En el ámbito fiscal, la mayoría de los países mantienen políticas contra cíclicas, exacerbando con ello los riesgos para el crecimiento. Sin embargo, destacan al menos tres excepciones relevantes: (1) Alemania, con un fuerte impulso del gasto; (2) Estados Unidos, que buscará preservar suficiente margen para continuar con una postura expansionista más adelante; y (3) China, con el anuncio de paquetes de estímulo y disposición para otorgar mayor soporte al consumo doméstico en momentos de necesidad.

En los mercados, estos cambios han provocado una reconfiguración en las estrategias de inversión. A principios de año predominaba el optimismo por activos ligados a una economía estadounidense en expansión y políticas promercado por parte de Trump. Entre las más populares estaban posiciones largas en acciones, energéticos, materias primas industriales y el dólar, o cortas en tasas de largo plazo. Sin embargo, la evolución reciente ha generado ajustes importantes en los precios de los activos, acompañados de una rotación hacia portafolios con posturas más defensivas ante la mayor incertidumbre y posible estanflación.

En México, el entorno internacional ha llevado a nuevas revisiones a la baja en los estimados de crecimiento a pesar de que el riesgo arancelario ha sido más contenido en comparación con otros países. También a una visión más cautelosa sobre el peso, la renta variable y otros instrumentos financieros. Este trimestre el enfoque estará en la evolución de la relación bilateral con Estados Unidos –sobre todo en el comercio–, el ritmo de la desaceleración local, el futuro de la política monetaria, la trayectoria de las finanzas públicas tras los [Pre-Criterios](#), el proceso electoral en el Poder Judicial y la implementación del Plan México.

Pronósticos de las principales variables macroeconómicas y financieras en México

Fin de periodo

	1T25	2T25	3T25	4T25	2023	2024	2025	2026
PIB (% a/a)	0.0	-1.3	0.2	2.9	3.3	1.5	0.5	2.0
Inflación (% a/a)	3.8	3.7	3.6	3.8	4.7	4.2	3.8	3.9
USD/MXN	20.47	21.20	21.60	21.40	16.97	20.83	21.40	20.80
Tasa de referencia de Banxico (%)	9.00	8.25	7.75	7.75	11.25	10.00	7.75	7.00
TIIE de Fondo (%) ^{1, 4}	9.05	8.28	7.76	7.77	11.45	10.20	7.77	7.05
TIIE de Fondo a 28 días (%) ^{2, 3, 4}	9.47	8.40	7.88	7.89	11.31	10.27	7.89	7.17
IPC (puntos)	52,484	-	-	54,000	57,386	49,513	54,000	-

*Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Banorte

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



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



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



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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisis-economico)

Documento destinado al público en general

México

Menor crecimiento del PIB en 2025. El panorama para el año era bastante retador incluso antes de que comenzó. Si bien México ha logrado mitigar algunos de los riesgos arancelarios hasta ahora, la incertidumbre sobre las futuras acciones de Trump y la evolución del nuevo orden comercial global representan importantes vientos en contra. Algunas de las ramificaciones de esta coyuntura ya se reflejan en una menor confianza empresarial –traduciéndose en desafíos relevantes para la inversión– y del consumidor –con mayor cautela en el gasto, sobre todo de tipo discrecional. Con base en esta situación y los datos duros ya conocidos, [recientemente revisamos a la baja nuestro estimado del PIB de este año a 0.5%](#) (previo: 1.0%). Una de las previsiones clave del nuevo pronóstico es que los aranceles a nuestro país permanecerán vigentes a lo largo del verano. No obstante, el diálogo bilateral continuará, ayudando a que se logren más exenciones. Inclusive, algunas medidas podrían ser intermitentes. Creemos que esto cimentará un proceso de revisión adelantado del T-MEC en el 2S25, lo que será clave para brindar mayor claridad a la situación comercial entre ambos países. Adicionalmente, otros factores darán cierto soporte a la actividad, incluyendo: (1) Un mayor relajamiento de Banxico; (2) la resiliencia actual de los fundamentales, destacando el avance de los salarios; y (3) el sustento de los programas sociales y de las remesas en moneda local. Para 2026, anticipamos una expansión de 2.0% ante una mayor certidumbre en las perspectivas para el comercio y la inversión, la derrama positiva por la celebración de algunos partidos del mundial de futbol en el país y una posición monetaria más acomodaticia.



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



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



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

Banxico extenderá el ciclo de bajas, con preocupaciones sobre la actividad y una inflación más estable. La dinámica de los precios al inicio del año ha sido favorable ante sorpresas positivas consistentes en los datos quincenales, especialmente en el rubro no subyacente. Considerando esto y otros factores alentadores en dicho rubro (e.g. acuerdo para establecer un techo al precio de la gasolina de bajo octanaje, mayor producción de la OPEP+) [revisamos a la baja nuestro pronóstico para la inflación general](#) a 3.8% (previo: 4.0%). No obstante, ajustamos al alza la previsión para la subyacente a 3.8% (previo: 3.6%) con base en un arranque del año más complicado y ya que esperamos mayores presiones hacia finales del periodo ante nuestra visión de que México podría imponer aranceles a algunas de las importaciones provenientes de China. Para 2026 anticipamos una ligera aceleración en la general a 3.9% por la mejoría de las perspectivas económicas, aunque con la subyacente moderándose a 3.7%. En este contexto, [Banxico ha mantenido un tono bastante dovish](#), con más inquietudes sobre el crecimiento –reconociendo el impacto adverso de los aranceles– y un mejor panorama inflacionario. Así, esperamos un recorte adicional de 50pb en la decisión del 15 de mayo, con reducciones adicionales en el año que lleven la tasa de referencia a 7.75% al final del periodo. Hacia 2026 esperamos que el ciclo acomodaticio continúe, aunque a un ritmo más moderado, con un recorte acumulado en el año de 75pb a 7.00%.

PIB: Demanda agregada

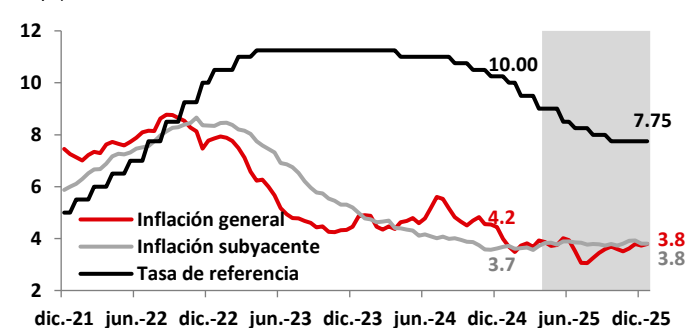
% a/a cifras originales, % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

%	1T25	2T25	3T25	4T25	2025	2026
PIB (% a/a)	0.0	-1.3	0.2	2.9	0.5	2.0
Consumo privado	0.4	-0.7	0.0	2.8	0.6	1.9
Inversión	-1.3	-5.0	-2.7	0.4	-2.1	1.3
Gasto de gobierno	-0.7	-3.2	-3.6	-3.2	-2.7	-0.9
Exportaciones	7.9	4.5	1.0	-0.3	3.1	3.3
Importaciones	2.8	-0.1	-0.1	-0.4	0.5	1.5
PIB (% t/t)	-0.4	0.4	1.1	1.3	--	--

*Cifras subrayadas indican pronósticos. Fuente: Banorte

Inflación y tasa de referencia

% a/a; %



Fuente: INEGI, Banxico, Banorte

Estados Unidos

Año de menor crecimiento económico, pero no de recesión. La actividad ha empezado a dar señales de menor dinamismo después de un elevado número de órdenes ejecutivas del presidente Trump para implementar aranceles a todos sus socios comerciales. Todo apunta a una moderación pronunciada del PIB en el 1T25, donde estimamos un avance de sólo 0.5% t/t anualizado. El gasto de los hogares muestra una desaceleración ante tasas de interés que han permanecido más altas de lo que se esperaba, elevada morosidad –especialmente en tarjetas de crédito– y un fuerte deterioro de la confianza de los consumidores debido a los temores del impacto que tendrán los aranceles. Asimismo, las empresas están siendo más cautelosas en sus decisiones de inversión, esperando a contar con un panorama más claro. Estimamos que las exportaciones netas tendrán una fuerte contribución negativa al PIB durante el primer trimestre (-2.5pp) ya que las empresas habrían adelantado sus importaciones de bienes para mitigar las distorsiones en las cadenas de suministros y el incremento en precios por la entrada en vigor de los aranceles. El 2T25 también será de bajo crecimiento, pero con las exportaciones netas ahora contribuyendo positivamente (1.5pp). Ante las señales sobre una pérdida de impulso, la elevada incertidumbre y menor confianza, ajustamos a la baja nuestro pronóstico de crecimiento para todo el 2025 de 2.4% a 1.7%.

El mercado laboral se mantiene sólido. El empleo permanece resiliente a pesar del menor dinamismo económico y las medidas implementadas por el Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE por sus siglas en inglés). La creación promedio mensual de plazas en los primeros tres meses del año fue de 152 mil y la tasa de desempleo se ubica en 4.2%, muy cerca del nivel de pleno empleo (4.0%). Sin embargo, podríamos observar mayor debilidad de manera gradual debido a: (1) El plan del DOGE de recortar medio millón de puestos de trabajo en el sector público; y (2) mayores restricciones a la oferta laboral por las políticas migratorias de Trump. Con ello, anticipamos que se modere la creación de plazas y que la tasa de desempleo suba a 4.4% para finales de 2025. No obstante, el mercado laboral se mantendrá relativamente sano, ya que no anticipamos una recesión en ese país.

Riesgos al alza para la inflación. Desde septiembre del año pasado hemos observado un estancamiento en la tendencia a la baja de la inflación anual, que aún se ubica por encima del objetivo del Fed de 2.0%. Sin embargo, los últimos dos reportes han sido favorables. En estos momentos, la principal preocupación está en el impacto que los aranceles podrían tener en los precios de los bienes importados, en especial en contra de sus principales socios comerciales como China, la Unión Europea, Japón, y en menor medida, México y Canadá. Las expectativas de inflación han empezado a subir y el Fed ha dejado de calificar el impacto en la inflación como “transitorio”, hablando de la posibilidad de que sea “persistente”. Estimamos una inflación este año de 2.8%.

En este contexto, el Fed seguirá siendo cauteloso. El banco central ha dejado en claro que no hay prisa por tomar acciones y que esperará más datos para evaluar la trayectoria del empleo y la inflación. Mantenemos nuestro estimado de sólo dos recortes de -25pb en el año, en junio y diciembre. Esto contrasta con la expectativa del mercado, que descuenta entre tres y cuatro bajas ante los crecientes temores de una recesión tan pronto como este año.

Estimados Banorte sobre Estados Unidos*

	2024	1T25	2T25	3T25	4T25	2025*
PIB (% t/t anualizado)*	2.8	0.5	1.7	1.0	1.1	1.7
Consumo Privado	2.8	0.8	1.1	1.2	1.4	2.0
Inversión Fija	3.7	0.4	0.4	1.3	1.2	0.6
Exportaciones	3.3	1.2	0.8	1.1	0.8	1.8
Importaciones	5.3	9.1	-2.2	1.0	1.7	3.4
Inflación (% anual, promedio)	3.0	2.7	2.5	2.8	2.8	2.7
Tasa de desempleo (% fdp)	4.1	4.2	4.3	4.4	4.4	4.4
Creación de empleo (miles)	2,232	456	400	340	280	1,476

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



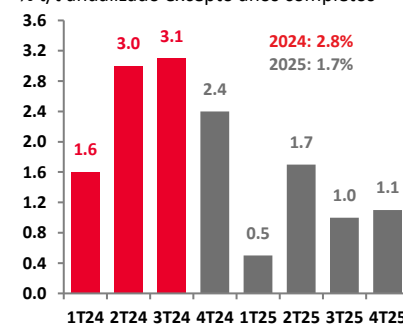
Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com



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

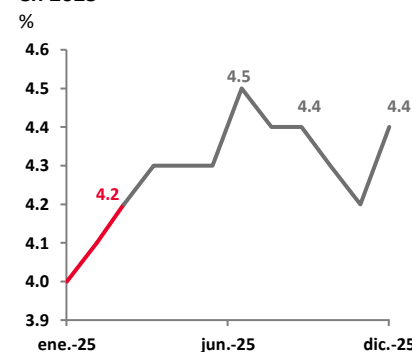
PIB*

% t/t anualizado excepto años completos



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

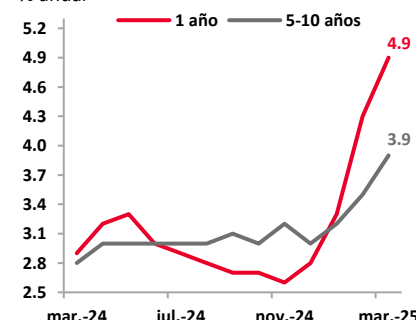
Trayectoria de la tasa de desempleo en 2025*



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

Expectativas de inflación

% anual



Fuente: Banorte con datos de la Universidad de Michigan

Global

¿Guerra comercial en el mundo? Las temidas promesas de campaña de Trump de implementar aranceles se han estado materializando. En términos de magnitud, el saldo hasta ahora es que han sido más fuertes y amplias de lo anticipado. Hemos visto anuncios en sectores específicos como el automotriz, a productos focalizados como el acero y el aluminio y a 185 países o regiones (aranceles recíprocos), con mayores magnitudes en aquellos socios con los cuales tiene mayores déficits. La estrategia sigue siendo muy errática, con el presidente informando ayer una pausa de 90 días en estas últimas y un nivel base de 10% para todos los países que no han anunciado medidas compensatorias. También ha prometido más acciones en el sector farmacéutico e investigaciones en bienes como el cobre y madera, por mencionar algunos. Hasta las medidas anunciadas al cierre del 2 de abril, la *Tax Foundation* estimaba que el arancel promedio de EE. UU. alcanzaría 18.8%, su mayor nivel desde 1933. Los estudios muestran que esto llevará a menor crecimiento y mayor inflación. La dimensión del impacto dependerá en gran medida de: (1) Las respuestas de los países afectados; y (2) su vigencia, en caso de llegar a acuerdos adicionales para reducirlos, pausarlos o eliminarlos.

Las medidas compensatorias más agresivas han sido de China. Trump ha dicho que están dispuestos a negociar con sus socios comerciales, pero no están contemplando quitar los aranceles recíprocos. A Pekín se le gravó con un 34% por este concepto, sumándose al 20% implementado desde febrero. La respuesta del país asiático no se hizo esperar, imponiendo también un 34% a las importaciones que hace de EE. UU., entre otras medidas. Trump ya había amenazado a China que, si no las retiraba, las subirían más. Esto último se materializó. En el acumulado y al cierre de esta edición, China las subió al 84% y Trump al 145%. En la Eurozona, la Comisión Europea propuso medidas compensatorias del 10% a 25% a partir del 16 de mayo, además de otros aranceles que entrarían en vigor el 1 de diciembre. Sin embargo, al mismo tiempo pusieron sobre la mesa la propuesta de una exención bilateral en autos y otros productos industriales. Trump respondió diciendo que el déficit comercial que tienen con esa región desaparecería rápidamente si Europa compra energía a EE. UU. Por su parte, Canadá anunció aranceles del 25% a los autos producidos en Estados Unidos. En tanto, las posturas de Japón y el Reino Unido han sido más conciliadoras. En esta misma línea, después de que EE.UU. impuso un arancel de 46% a Vietnam, dicho país ofreció quitar todos los aranceles que impone a los productos de Estados Unidos.

De acuerdo con el Peterson Institute for International Economics (PIIE), los aranceles afectarán a EE. UU. más en donde obtiene los mayores beneficios del comercio internacional. Critican fuertemente el detalle de los cálculos para determinar los aranceles por país que fueron publicados por la oficina del Representante Comercial de Estados Unidos (USTR). Su argumento es que: (1) El plan demuestra una falta de comprensión básica sobre la razón por la cual las naciones intercambian bienes y servicios entre sí; (2) el comercio de EE. UU. se verá más afectado con aquellos países con los cuales obtienen mayores beneficios, ya que ello se refleja en los niveles del déficit; y (3) el resultado será un impacto directo a los consumidores y empresas de dicho país. Sobre este último punto, advierten que si EE. UU. entra en recesión por estas medidas y las respuestas de sus socios, sí podría mejorar el déficit comercial, pero por la fuerte caída que tendría el consumo y la inversión.

Algunos países preparan estímulos para hacer frente al impacto sobre el crecimiento. Ya se han anunciado medidas dirigidas a mitigar algunos de los efectos. Entre ellos, Japón está considerando transferencias directas a la población, un presupuesto complementario y apoyo a los negocios afectados. China ha mostrado más flexibilidad para permitir una depreciación ordenada del yuan. Otra pregunta es si el temido impacto inducirá políticas monetarias más acomodaticias. La cuestión es compleja ya que los aranceles también podrían impulsar al alza la inflación, lo que limitaría su capacidad de respuesta.

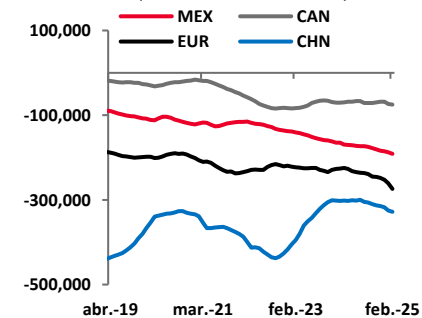


Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com



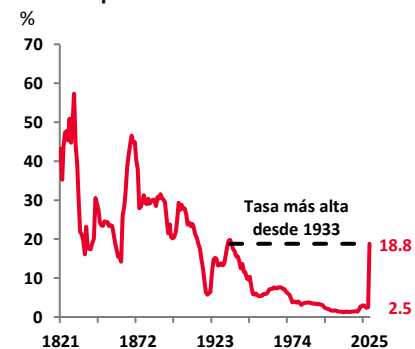
Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Déficit comercial de EE. UU. por país US\$ millones (suma móvil U12 meses)



Fuente: Banorte con datos del US Census Bureau

Arancel promedio efectivo de EE. UU.*



* Nota: La cifra de 2025 corresponde al estimado de *Tax Foundation* al 2 de abril

Fuente: Banorte con datos de *Tax Foundation*

Aranceles recíprocos de EE. UU.*

País	Arancel
Unión Europea	20
China	34
Japón	24
México	0
Canadá	0
Reino Unido	10
Vietnam	46

* Nota: Únicamente considera las tasas anunciadas el 2 de abril, no aranceles previos o específicos en otros bienes

Fuente: Banorte con datos de *White House*

Renta fija gubernamental

Rally en bonos soberanos durante el 1T25. Las curvas nominales de EE. UU. y México bajaron con fuerza y se empujaron como resultado de un mejor desempeño en los bonos de menor plazo respecto a los de mayor duración. La dinámica estuvo ampliamente ligada a las expectativas de mayores recortes de los bancos centrales y temores de una desaceleración global. Los *Treasuries* acumularon ganancias de 30pb en el trimestre, con la nota de 2 años cerrando en mínimos de seis meses en 3.88%. Por su parte, la curva de Bonos M se ajustó hasta -134pb en el extremo corto y -80pb en la parte larga. Esta última zona de la curva regresó debajo del umbral psicológico de 10.00%. Ante un mejor desempeño en tasas locales vs *Treasuries*, los diferenciales se comprimieron significativamente. La prima de riesgo –calculada como el diferencial entre las tasas de 10 años– cayó a un mínimo de 12 meses de 513pb desde 587pb al cierre de 2024 y un promedio de 3 años de 550pb.

Vemos espacio para tasas más bajas. Reconocemos que las condiciones han cambiado relativo a nuestra visión a inicios de año. En particular, no continuó el ‘excepcionalismo’ de EE. UU. Esta situación impacta aún más la perspectiva de crecimiento de México, que de por sí ya era relativamente débil. En consecuencia, el sesgo de Banxico se ha tornado más *dovish*. Además, vale la pena señalar que la administración norteamericana mantiene una narrativa explícita a favor de reducir las tasas de interés de largo plazo. En este contexto, la correlación de 90 días del Bono M y el UST de 10 años ha subido a 0.45 tras operar en mínimos no vistos desde el 2021 de 0.28 a inicios de año. Por otro lado, nuestros modelos de valor justo sugieren tasas nominales más bajas y curvas aún más empujadas. En particular, anticipamos el *Treasury* de 10 años al cierre del año alrededor de 3.80%. A nivel local, nuestros modelos indican mayor valor en Bonos M de corta y mediana duración. Sin embargo, la fuerte aversión al riesgo global y diferenciales ya comprimidos vs EE. UU. limitarán a los instrumentos mexicanos. Dada la incertidumbre ante la coyuntura global y potencial asimetría con el frente arancelario irresuelto, permanecemos únicamente en estrategias de valor relativo. En este contexto, y a pesar de mantener una perspectiva de mayor empujamiento de las curvas, hoy tomamos utilidades a nuestra recomendación de un [steepener 2/10 en derivados de TIIE-F](#) (actual: 72pb, entrada: 30pb, objetivo: 65pb; *stop-loss*: 15pb). La estrategia acumuló una ganancia neta de 31pb, tras descontar el efecto negativo de *carry* y *roll down* (alrededor de -11pb), durante los 83 días que permaneció abierta. Asimismo, mantenemos la estrategia basada en [pagar TIIE-F de 10 años y recibir SOFR del mismo plazo](#) (actual: 457pb, entrada: 473pb, objetivo: 505pb; *stop-loss*: 450pb). Por último, no vemos suficiente atractivo en Udibonos, por lo que favorecemos tasas nominales tras revisar nuestra trayectoria de inflación a la baja.

Pronósticos de tasas de interés

%

Instrumento	2021	2022	2023	2024	2024				2025			
					1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Tasa de referencia de Banxico												
Fin de periodo	5.50	10.50	11.25	10.00	11.00	11.00	10.50	10.00	9.00	8.25	7.75	7.75
Promedio	4.38	7.65	11.14	10.85	11.22	11.00	10.84	10.34	9.67	8.58	8.00	7.75
Cetes 28 días												
Fin de periodo	5.51	10.09	11.24	10.01	11.00	10.92	10.33	10.01	9.02	8.29	7.77	7.80
Promedio	4.44	7.72	11.13	10.76	11.18	11.00	10.75	10.13	9.53	8.62	8.02	7.80
TIIE de Fondo a 28 días												
Fin de periodo	5.22	10.32	11.31	10.27	11.26	11.05	10.76	10.27	9.47	8.40	7.88	7.89
Promedio	4.37	7.47	11.15	10.96	10.30	10.08	10.96	10.51	9.85	8.73	8.13	7.89
Bono México 10 años												
Fin de periodo	7.57	9.08	8.94	10.42	9.27	9.86	9.34	10.42	9.34	8.75	9.15	8.85
Promedio	6.81	8.80	9.13	9.66	9.21	9.83	9.61	9.98	9.83	9.05	8.95	9.00
Bono EE. UU. 10 años												
Fin de periodo	1.51	3.87	3.88	4.57	4.20	4.40	3.78	4.57	4.21	3.75	4.00	3.80
Promedio	1.44	2.95	3.95	4.21	4.15	4.44	4.04	4.28	4.45	3.98	3.88	3.90
Diferencial 10 años México vs. EE. UU.												
Fin de periodo	606	521	506	585	507	546	556	585	513	500	515	505
Promedio	538	585	518	545	506	539	557	570	538	507	508	510

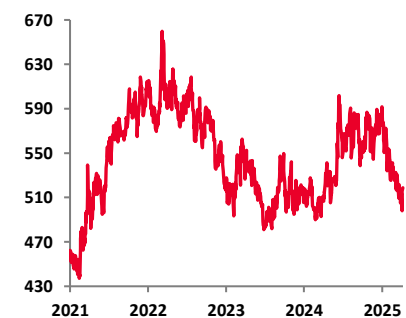
Fuente: Bloomberg y PiP, Banorte para pronósticos. Subrayado indica pronóstico



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

Spread entre Bonos M y UST de 10 años

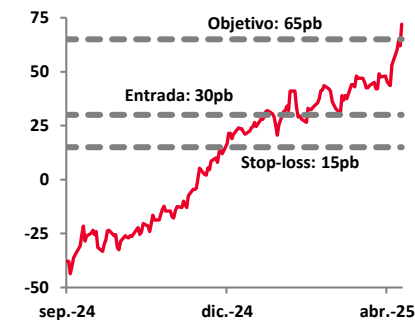
Puntos base



Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

Diferencial 2/10 en swaps de TIIE-F

Puntos base



Fuente: Banorte, Bloomberg

La nueva tasa de referencia: TIIE de Fondeo

¿Qué es la TIIE de Fondeo a un día? Es la tasa libre de riesgo en México que está basada en transacciones reales en los mercados. Por definición, la TIIE de fondeo (TIIE-F) a un día, determinada por el [Banco de México](#), se basa en las operaciones realizadas por la banca y casas de bolsa a través de operaciones de reporto a plazo de un día hábil bancario respaldadas con títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal, el IPAB y el Banco de México que hayan sido liquidadas en el sistema de entrega contra pago del INDEVAL. Banxico la calcula y publica a partir de enero de 2020, junto con series históricas disponibles desde enero de 2006.

Fijación de tasas a un plazo mayor. La composición de tasas a plazo (28, 91 y 182 días) a partir de la TIIE de Fondeo a un día puede realizarse “*in advance*” o “*in arrears*”. La primera corresponde a las TIIE de Fondeo compuestas por adelantado, son [publicadas todos los días hábiles por Banxico](#) y se conocen desde el inicio del periodo de cálculo de intereses. En particular, para cada día hábil se basan en la composición de las TIIE-F a un día publicadas durante los 28 días naturales anteriores para calcular los plazos de 28, 91 y 182 días. Para las segundas, las tasas se conocen hasta el final del periodo de intereses.

¿Por qué la TIIE de Fondeo sustituyó a la TIIE de 28 días? En línea con los esfuerzos internacionales para adoptar las mejores prácticas y robustecer las condiciones de operación en los mercados de renta fija, Banxico desarrolló una nueva tasa que cumpliera con los principios recomendados por el *Financial Stability Board* (Consejo de Estabilidad Financiera, en español), *Bank of International Settlements* (Banco Internacional de Pagos) y *IOSCO* (Organización Internacional de Comisiones de Valores). El objetivo es prevenir los riesgos derivados de las deficiencias en el diseño para la determinación de las tasas de interés previas. Estos incluían la posible manipulación, falta de liquidez y transparencia, así como la ineficiencia en la transmisión de la política monetaria, entre otras cuestiones. Los ejemplos más relevantes de esta migración son de LIBOR a SOFR por el Fed, de LIBOR a SONIA del BoE, de EONIA y EURIBOR a €STR para el ECB y de LIBOR a TONA en el caso del BoJ, entre otros.

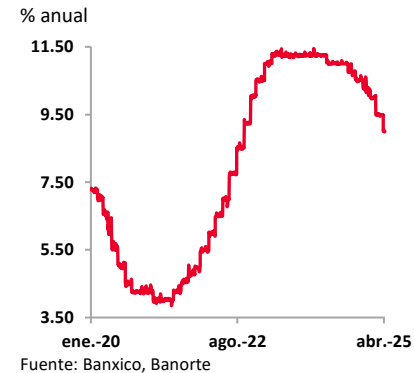
¿Cuáles son las diferencias? La TIIE de Fondeo a un día es una tasa generada auténticamente por cotizaciones en el mercado con base en operaciones colateralizadas. Se [calcula](#) como la mediana ponderada por volumen de los reportos observados en el intradía. La fuente oficial para la metodología de la TIIE de Fondeo es la [Circular 3/2012](#). Por el contrario, la TIIE de 28 días no estaba colateralizada y se obtenía a través de una subasta con al menos seis cotizaciones presentadas por Instituciones de Banca Múltiple. Además, dicha tasa no representaba un estándar de referencia libre de riesgo ya que incluía un diferencial por riesgo crediticio asociado con los bancos, resultando en niveles mayores a la TIIE de Fondeo.

El uso de la TIIE de 28, 91 y 182 días está prohibido para contratos nuevos. Por regulación, las TIIE de 91 y 182 días no se pueden utilizar desde el 1 de enero de 2024 y la TIIE de 28 días se prohibió a partir del 1 de enero de 2025 para contratos nuevos (créditos a tasa variable, reportos y como activo subyacente en instrumentos derivados, entre otros). Sin embargo, las operaciones con contratos vigentes que fueron firmados antes de las fechas de prohibición podrán seguir utilizando dichas tasas hasta su vencimiento. Es decir, las tasas TIIE de 28, 91 y 182 días no desaparecen y de hecho seguirán publicándose. Sin embargo, Banxico cambió su metodología, tomando ahora como base la propia TIIE de Fondeo compuesta al plazo determinado más el diferencial promedio entre las dos tasas, que es de 24pb para todos los plazos (primera tabla a la derecha). Este último nivel se calculó como la mediana del diferencial entre las TIIE y las TIIE de Fondeo compuestas al plazo correspondiente utilizando un historial de 5 años (noviembre 2017 - octubre 2022) ya que incluía periodos tanto restrictivos como laxos de la política monetaria. Considerando todo lo anterior, la TIIE de Fondeo se convertirá en la referencia clave del mercado de dinero.

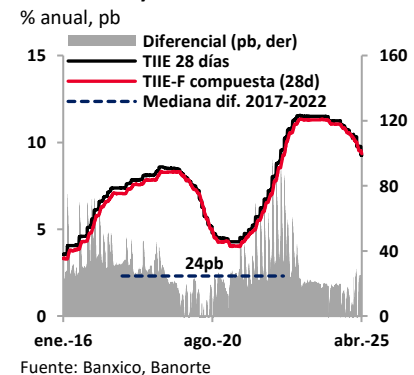


Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija
y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

TIIE de Fondeo a un día



TIIE de Fondeo a 28 días compuesta por adelantado y TIIE de 28 días



Cambio de metodología para contratos vigentes

Firmados antes del 1 de enero de 2024

TIIE 91 días = TIIE-F compuesta a 91 días + 24pb

TIIE 182 días = TIIE-F compuesta a 182 días + 24pb

Firmados antes del 1 de enero de 2025

TIIE 28 días = TIIE-F compuesta a 28 días + 24pb

Contratos nuevos

TIIE de Fondeo

Fuente: Banxico, Banorte

Fijación de tasas a plazo

In advance	Las tasas se conocen al inicio del periodo de cálculo de intereses
In arrears	Las tasas se conocen al final del periodo de cálculo de intereses

Fuente: Banxico, Banorte

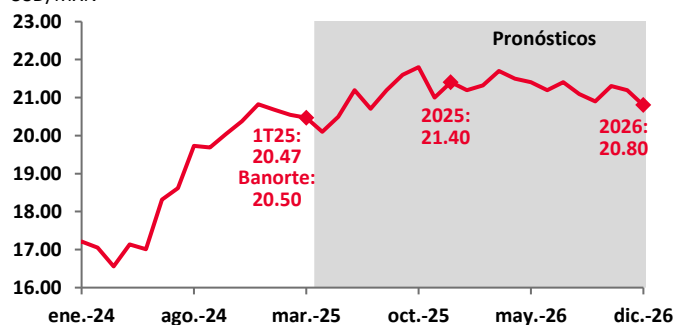
Tipo de cambio

El dólar seguirá débil ante el complejo balance de políticas. El USD/MXN finalizó el 1T25 puntualmente en nuestro pronóstico de 20.50 por dólar (-1.7%), oscilando en una banda que también estuvo mayormente dentro de los rangos estimados. Por otro lado, el USD (DXY: -3.9%) fue más sorpresivo relativo a nuestra visión. El 'excepcionalismo' de EE. UU. se ha puesto en duda por la creciente preocupación sobre el crecimiento, con el caso para una estanflación fortaleciéndose en el margen ante los aranceles. Al mismo tiempo, la narrativa de inversión ha mejorado fuera de este país. En este contexto, creemos que el sesgo para el dólar ha girado del lado negativo para los siguientes meses. De corto plazo no descartamos rebotes técnicos y una posible consolidación para los índices del dólar ya que: (1) La divisa probablemente ya integra un exceso de primas negativas, reflejándose en buena parte en las agresivas apuestas para recortes del Fed que contrastan con nuestras expectativas; y (2) el desempeño más reciente del CNH sugiere que el PBoC podría estar listo para articular una depreciación gradual. No obstante, en una visión de mayor alcance, la rotación fuera de activos de dicho país probablemente persistirá ante la erosión de la confianza en las políticas públicas y su impacto en el panorama económico, induciendo mayores presiones en la divisa. Por otro lado, en la Eurozona sobresale el cambio en la política fiscal con los planes de mayor gasto de Alemania, mejorando la perspectiva de crecimiento para esta región a pesar de la coyuntura arancelaria. Ahora vemos al EUR/USD cerrando el año en 1.12 y el DXY en alrededor de 100pts. Destacamos que la incertidumbre ha probado ser inusualmente elevada, lo que es muy factible que continúe al menos durante este trimestre. Por ahora no hay claridad sobre el impacto de los planes fiscales y de gasto que pudieran apoyar al USD. En este contexto, las correlaciones del dólar con otros activos han cambiado. Ha resaltado que no se ha beneficiado de la mayor demanda por activos de refugio, lo que típicamente lo impulsa. Consideramos improbable un acuerdo coordinado para debilitar al USD, aunque la administración admite preferencia por un dólar y tasas más bajas.

Conservamos el estimado del USD/MXN en 21.40 para fin de año. A pesar de nuestra visión de un USD estructuralmente más débil, el peso mexicano aún enfrenta un año bastante complicado. Hasta ahora, México se ubica en una mejor posición relativa que otros países al no ser considerado por EE. UU. en los [aranceles recíprocos](#). Sin embargo, las negociaciones continúan y están lejos de concluir. Consideramos que esto mantendrá la volatilidad en los siguientes meses. En tanto, la beta positiva del MXN al crecimiento de EE. UU. se suma a un dinamismo local más limitado, ambos negativos para su fortaleza. En particular, el mayor ritmo de recortes de Banxico irá impactando al peso por la erosión gradual de su ventaja de *carry*; mientras tanto, Brasil, el mayor competidor regional de flujos financieros de México, sigue aumentando su tasa de interés. Para 2026, esperamos que los picos de volatilidad que han aumentado la prima de corto plazo se reduzcan ante una mayor claridad sobre la relación con EE. UU., resultando en una notable reducción de la incertidumbre. Ello permitiría al MXN operar más cerca de su valor justo que estimamos actualmente en alrededor de 20.50 por dólar. En este contexto, estimamos un cierre de año en 20.80.

Pronósticos: Peso mexicano

USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronósticos del USD/MXN

Pesos por dólar

Periodo	Fin de periodo	Pronóstico fin de periodo	Promedio periodo
1T25	20.47	20.50	20.57
2T25		21.20	20.60
3T25		21.60	21.17
4T25		21.40	21.40
1T26		21.70	21.41
2T26		21.20	21.37
3T26		20.90	21.14
4T26		20.80	21.10

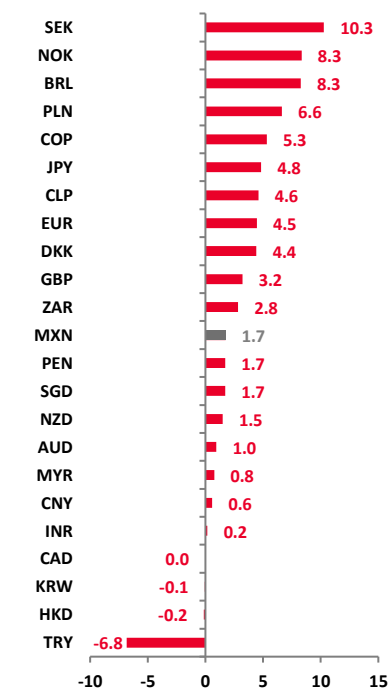
Fuente: Bloomberg, Banorte *Cifras subrayadas son pronósticos



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

Desempeño en el 1T25

% respecto al USD



Fuente: Banorte, Bloomberg

Índices accionarios

Límites por menores expectativas de crecimiento económico y bajo apetito al riesgo. En el 1T25, la muestra de los 30 índices que seguimos registró una ganancia promedio en dólares de 6.7%. No obstante, la divergencia entre regiones fue clara, destacando las pérdidas en los principales índices de EE. UU. El Dow cayó 1.3%, el S&P500 -4.6% y el Nasdaq -10.4%. En particular, este último se vio afectado por el sentimiento negativo hacia empresas tecnológicas. El punto de inflexión fue la disrupción causada por la compañía china de Inteligencia Artificial (IA) *DeepSeek*, quien entrenó un modelo de lenguaje de gran tamaño “suficientemente eficiente” con una inversión mucho menor que sus pares occidentales. Ello ocasionó fuertes controversias en torno a las perspectivas de crecimiento y modelos de negocio de sus homólogos estadounidenses (e.g. *Nvidia*, quien cayó 19.3% en el trimestre). También exacerbó los cuestionamientos sobre la sostenibilidad de valuaciones tan elevadas en el sector de Tecnología, principalmente de las ‘Siete Magníficas’. Tan solo en este periodo, este último grupo acumuló una corrección del 16.0%. Esta situación y los temores sobre el crecimiento económico de EE. UU. aumentaron con fuerza las dudas sobre el ‘excepcionalismo’ de dicho país. Mientras tanto, el impulso fiscal en Alemania convenció a los inversionistas sobre rebalancear sus portafolios a favor del mercado europeo (e. g. Eurostoxx +12.0%, Dax de Alemania +15.8%), entre otros. A lo anterior se han unido el pesimismo sobre los impactos potenciales de los [aranceles recíprocos](#). En este entorno, consideramos que los inversionistas seguirán reposicionándose hacia economías menos dependientes de EE. UU. y sectores más defensivos. El desempeño de los índices de EE. UU. dependerá de: (1) La probabilidad de una recesión; (2) las presiones inflacionarias por los aranceles y su impacto en los costos y márgenes de las empresas; (3) la respuesta de los bancos centrales en términos de recortes a las tasas de interés; y (4) la sostenibilidad de las utilidades. Sobre esto último, la temporada de reportes del 1T25 está a punto de iniciar, con el consenso de Bloomberg anticipando un crecimiento de las utilidades por acción de las empresas del S&P500 de 6.7% vs +13.5% a/a en 4T24.

Ajustamos a la baja nuestro estimado del S&P500 al final del año de 6,750pts a 6,100pts...

Tras la revisión a la baja de nuestro pronóstico del PIB de EE. UU., recortamos nuestra expectativa de utilidades por acción para las empresas del S&P500. Ahora anticipamos +5.0% en 2025 (vs 11.0% previo). De igual manera, reducimos el premio en la valuación de las ‘Siete Magníficas’ respecto a la valuación del S&P500 tras la disrupción generada por *Deepseek*. La contribución de las grandes tecnológicas continúa siendo ~30% del valor del índice, pero ahora solo le añadirían 0.4pts a la valuación total del S&P500 (P/U) vs ~2.0pts previo. En específico, este grupo regresaría a valuaciones promedio de los últimos 5 años de ~23.1x (vs ~33.0x U2A). En consecuencia, la revisión refleja ahora un múltiplo P/U fwd del S&P 500 de 21.4x vs 21.7x anteriormente. Identificamos las mejores oportunidades en los sectores de Comunicaciones, Energía, Industriales, Materiales y Salud.

...y mantenemos al IPC en 54,000pts. Durante el primer trimestre, el IPC recuperó parte de las pérdidas del 2024: +8.2% en dólares y +6.0% en MXN. No obstante, la valuación del índice continúa deprimida y muy por debajo de promedio históricos con un múltiplo FV/EBITDA de 5.0x. El apetito por activos de riesgo se mantendrá limitado ante la importante dependencia de México con EE. UU. Seguimos sin ver catalizadores claros y sostenidos. Además, los riesgos para el avance de las utilidades han aumentado tras [revisar a la baja nuestro pronóstico del PIB](#). No obstante, [la expectativa de menores tasas de interés](#) compensaría por el menor crecimiento. En consecuencia, mantenemos sin cambios nuestro estimado de 54,000pts. Ahora anticipamos +2.5% a/a en el EBITDA de las empresas del índice (vs +3.2% previo) y reiteramos la expectativa de un múltiplo de 5.3x. Vemos límites para una mayor revaluación mientras la narrativa hacia México se mantenga sin cambios trascendentes. En **nuestra selección de emisoras** reafirmamos a [Femsa](#), [Fmty](#), [Gap](#), [Gentera](#), [Kof](#), y [Lacomerc](#), en sectores defensivos, con riesgos acotados y poca exposición arancelaria.



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

Pronóstico del S&P500 para 2025

Puntos

P/U Fwd	S&P500	Rendimiento Estimado (%)
22.0	6,271	14.9
21.7	6,185	13.3
21.4	6,099	11.8
21.1	6,014	10.2
20.8	5,928	8.6

Fuente: Bloomberg, Banorte

Pronóstico del IPC para 2025

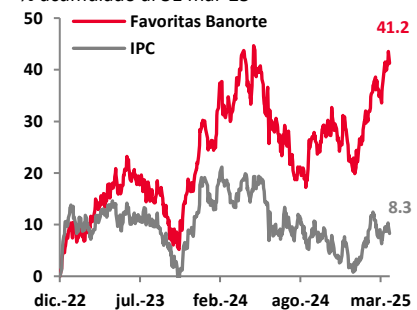
Puntos

FV/EBITDA	IPC	Rendimiento Estimado (%)
5.7x	59,937	14.1
5.5x	56,989	8.5
5.3x	54,040	2.9
5.1x	51,091	-2.7
4.9x	48,143	-8.3

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño favoritas vs IPC desde 2023*

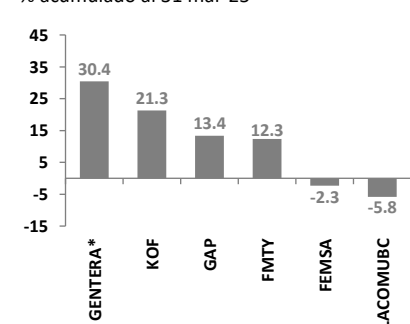
% acumulado al 31 mar-25



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

Rendimiento de emisoras favoritas*

% acumulado al 31 mar-25



* Nota: (1) Rendimiento relativo vs IPC desde su inclusión en favoritas: Gentera +38.4pp; Kof +18.3pp; Gap +13.2pp; Fmty +9.3pp; Femsa +1.2pp; y Lacomerc +1.2pp
Fuente: Bloomberg, Banorte

Commodities

La mayoría de las materias primas iniciaron 2025 en terreno positivo. Los índices BCOM y GSCI avanzaron 7.7% y 3.4% t/t, respectivamente. Al interior destacó el sólido desempeño de los metales preciosos, liderados por el oro (+19% t/t) y plata (+17.9%); por el contrario, se observaron caídas en industriales como el mineral de hierro (-1.9%) y aluminio (-0.7%).



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

Riesgos a la baja para el crudo. Mantenemos una visión de precios más bajos para el petróleo ante balances que apuntan a superávit. En primer lugar, riesgos de una demanda global más débil ante los crecientes temores de desaceleración global. Sobresale el deterioro de la relación comercial entre EE. UU. y China, los principales consumidores en el mundo. En segundo, se vislumbra una mayor oferta global. Los inventarios norteamericanos continúan aumentando y se ubican por arriba del promedio de 3 años, mientras que [la OPEP+ reanudó la producción desde abril](#) para restablecer gradualmente alrededor de 2.2 Mbb/d. Para mayo, los miembros sorprendieron al mercado con un alza de 414 Kbb/d, tres veces mayor a lo esperado. La OPEP+ revisará su producción mes a mes, con la próxima reunión el 5 de mayo. Finalmente, el mercado refleja una postura cada vez más bajista. El posicionamiento neto largo en futuros de crudo estadounidense (WTI) se ubica cercano a mínimos de poco más de un año y el apetito por coberturas contra precios más bajos ha repuntado. Esto último se refleja en el colapso del *risk reversal* de 3 meses a mínimos de casi dos años (primera gráfica a la derecha). En este contexto, [nuestra visión sobre el sesgo a la baja para el Brent en 2025 ha sido acertada](#). Dados los movimientos del precio y una coyuntura más desafiante, revisamos a la baja nuestro estimado para el Brent a un rango entre 55 y 75 US\$/bbl para lo que resta del año ([previo: 60-80 US\\$/bbl](#)). En gasolinas se anticipan presiones para el segundo y tercer trimestre al incorporar una mayor demanda por la temporada de manejo en EE. UU. La EIA pronóstica precios para el PADD 3 por arriba de 3.00 US\$/gal, equivalente a un repunte de poco más del 10% respecto a los niveles actuales, cerrando el año en 2.68 (+3.2% a/a). Para el gas natural también se anticipa una mayor demanda, incluyendo un mayor uso para la generación de electricidad. Con ello, la EIA pronostica un precio promedio anual para la referencia *Henry Hub* de 4.20 US\$/MMBtu y un cierre más elevado de 4.89 (+57% a/a).

Mantenemos una visión favorable para el oro. La razón oro/cobre ha repuntado a un máximo desde la pandemia (segunda gráfica a la derecha). Reiteramos una visión constructiva para el oro, respaldada por: (1) El fuerte apetito por activos seguros; (2) compras de bancos centrales; y (3) recortes de tasas de interés. El metal precioso alcanzó un récord de 3,134 US\$/oz t a inicios de abril y anticipamos el cierre de año entre 3,100 y 3,300. Los precios del cobre probablemente estarán limitados y dependerán de la evolución en el frente comercial y económico. Los precios cayeron recientemente a mínimos de un año ante el drástico cambio en las perspectivas de demanda por los aranceles recíprocos de Trump. Por último, vemos alta volatilidad en los granos ante la persistencia de un panorama retador para el clima, sumándose al impacto de los aranceles en la producción y comercio de las exportaciones de países clave.

Desempeño de precios y estimados del consenso para commodities

Producto	Unidad	Spot*	Desempeño (%)								Pronósticos del consenso			
			2023	2024	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25	2025	2026
WTI	US\$/bbl	59.60	-10.73	0.10	16.08	-1.96	-16.40	5.21	-0.33	70.00	69.00	68.00	69.40	67.00
Brent	US\$/bbl	62.90	-10.32	-3.12	13.55	-1.22	-16.94	4.00	0.13	73.00	73.00	71.92	73.00	70.00
Gas Natural (H. Hub)	US\$/MMBtu	3.57	-43.82	44.51	-29.87	47.53	12.38	24.29	13.38	3.50	3.55	3.90	3.56	3.80
Gasolina (RBOB)	US\$/gal	1.96	-14.51	-4.81	31.32	-8.40	-22.42	2.01	14.07	2.25	2.18	2.07	2.24	2.14
Oro	US\$/onza troy	3,165	13.10	27.22	8.09	4.34	13.23	-0.38	19.02	2,850	2,888	2,900	2,803	2,753
Plata	US\$/onza troy	31.00	-0.66	21.46	4.91	16.74	6.92	-7.24	17.94	33.50	34.00	34.32	33.33	33.00
Cobre	US\$/tm	9,015	2.23	2.44	3.60	8.26	2.40	-10.79	10.74	9,450	9,550	9,700	9,383	9,700
Maíz	USc/bu	477	-30.55	-2.71	-6.21	-10.12	6.92	7.95	-0.27	450	458	450	448	475
Trigo	USc/bu	538	-20.71	-12.18	-10.79	-1.20	5.51	-5.57	-2.63	570	580	588	580	610

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

WTI: 25D risk reversal de 3 meses*

vols, diferencia entre calls y puts

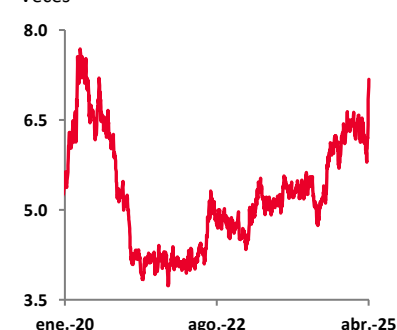


*Nota: Niveles más bajos sugieren mayor pesimismo sobre el precio del petróleo en un horizonte de 3 meses

Fuente: Bloomberg, Banorte

Razón Oro/Cobre*

Veces



*Nota: Una caída de este indicador se considera como una señal de una visión más expansiva sobre la economía

Fuente: Bloomberg, Banorte

Deuda Corporativa

Vulnerabilidad en términos de riesgo de crédito, con los diferenciales aún bajos para estándares históricos. En el 1T25, el mercado global de corporativos se mantuvo resiliente a pesar de la incertidumbre al registrarse mínimos de tres años en *spreads*. No obstante, observaron una corrección al alza en las primeras sesiones del trimestre ante la coyuntura actual. Consideramos que este ajuste continuará durante el 2025, aunque el crédito será más defensivo comparado con otros periodos de fragilidad en el mercado (2008, 2020). Su desempeño será condicional al avance de las políticas proteccionistas de EE. UU. y su posible impacto sobre el desempeño operativo de las empresas. Consideramos que aquellas con grado de inversión cuentan con fundamentales más sólidos que en dichas ocasiones (ver gráficas abajo). Sin embargo, si la coyuntura actual se mantiene, el deterioro de estas métricas pudiera inducir un mayor número de incumplimientos. En este contexto, Moody's calcula que 9.2% de las empresas estadounidenses están en riesgo de incumplimiento, un máximo desde 2009. Por separado, el crédito corporativo podría encontrar respaldo debido a las necesidades de diversificación de los portafolios dada la delicada coyuntura del mercado de renta variable.



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

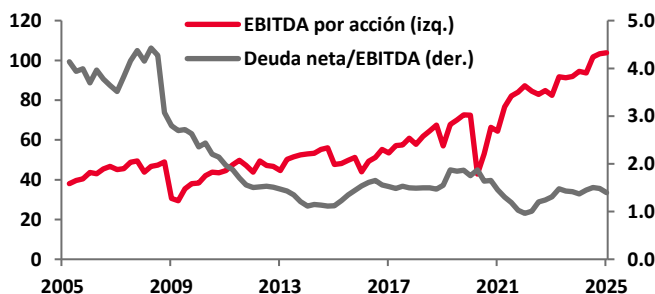


Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com

El mercado local seguirá apoyado por volúmenes más reducidos y la actividad de refinanciamiento. La totalidad de los recursos obtenidos en el 1T25 mediante nuevas ofertas en el mercado local fueron destinados a refinanciamientos. Anticipamos que el poco apetito de los emisores por fuertes inversiones de capital continúe al mantenerse la incertidumbre en los mercados. Para los inversionistas, el bajo volumen de ofertas (-22.8% a/a) se ha traducido en una fuerte demanda por estos activos (promedio en el 1T25: 1.74x). Esperamos que la demanda siga siendo robusta. En nuestra opinión, la participación exclusiva de emisores conocidos en el mercado y con alta calificación crediticia en un entorno de menor oferta ayudará a las colocaciones. Por su parte, la preferencia de los inversionistas estuvo claramente sesgada hacia tasas fijas, registrando un promedio de 76.3% en las subastas en vasos comunicantes. Esperamos que esta preferencia continúe en el 2T25, buscando fijar niveles aún atractivos de tasas, seguido de una estabilización en el segundo semestre.

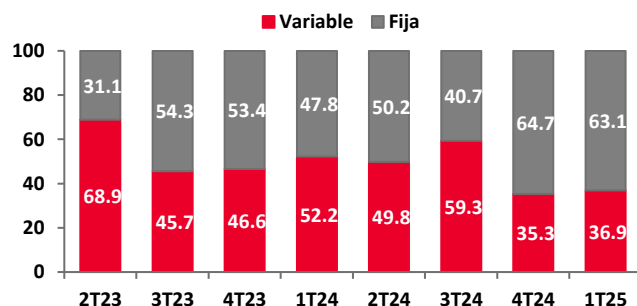
S&P500 – Apalancamiento

US\$, Veces (x)



Fuente: Banorte con información de Bloomberg. Frecuencia trimestral, media de emisores componentes del índice

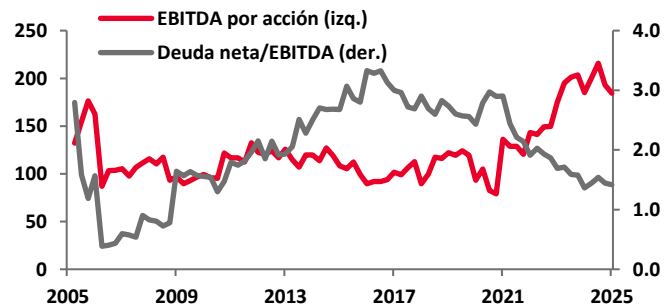
Distribución por tasa del monto emitido de LP – Corte trimestral %



Fuente: Banorte / BMV / PIP, al 1T25

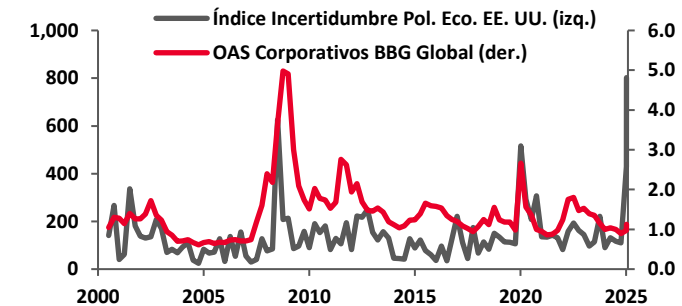
IPC – Apalancamiento

\$, Veces (x)



Fuente: Banorte con información de Bloomberg. Frecuencia trimestral, media de emisores componentes del índice

Spreads BBG Global vs. Incertidumbre pol. económica EE. UU.



Fuente: Bloomberg

PEMEX

Planes estratégicos buscan el fortalecimiento y expansión de PEMEX. Bajo el marco de la nueva reforma energética, la empresa operará como una sola entidad al eliminar a sus subsidiarias. También se establecieron nuevas condiciones para la participación del sector privado, simplificó su régimen fiscal (cambio del DUC al 'Derecho Petrolero del Bienestar' y eliminación de ISR) y desarrollará fuentes de energía distintas a las provenientes de hidrocarburos. PEMEX informó que han concluido y están por arrancar proyectos estratégicos, como la refinería de Dos Bocas y las coquizadoras de Tula y Salina Cruz.



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



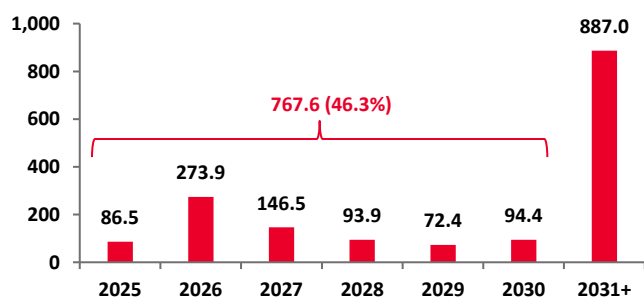
Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com

Recuperación de la producción será el reto de la nueva administración. Con las últimas cifras disponibles (febrero 2025), la producción de hidrocarburos asciende a 1,621 Kbb/d, (1,367 de crudo y 254 de condensados) por debajo del objetivo de 1,800 establecido por la nueva administración. En esta línea, la SHCP redujo su estimado de producción en los Pre-Criterios 2026 a 1,762 Kbb/d (desde 1,891) para 2025 y 1,775 Kbb/d (previo: 1,902) para 2026.

El entorno macroeconómico y apalancamiento seguirán como los principales desafíos. La volatilidad en las divisas continúa siendo muy relevante para el saldo de la deuda. Al cierre de 2024, la variación cambiaria de PEMEX disminuyó en \$543 mil millones respecto a 2023, lo cual fue resultado de la depreciación del peso en 2024. Ante un entorno económico con alta volatilidad y nuestro pronóstico de alzas adicionales del USD/MXN respecto a su nivel actual, el tipo de cambio seguirá impactando al valor de la deuda y los resultados de la empresa. A ello es necesario añadir los retos para aumentar su nivel de producción y las caídas recientes en los precios de referencia del petróleo. La estrategia de endeudamiento cero de PEMEX continuará en el futuro previsible, con apoyos del gobierno (presupuestados en \$136 mil millones para 2025) para cubrir parte de sus vencimientos. Al cierre de 2024, el saldo de la deuda financiera se redujo US\$8.4 mil millones respecto al 2023, ubicándose en US\$97.6 mil millones. No obstante, la atención se ha volteado hacia la deuda a proveedores (US\$25.0 mil millones al 4T24). De acuerdo con información oficial, el gobierno realizará el pago de US\$6,400 millones de esta deuda durante marzo y abril.

Próximos Vencimientos PEMEX*

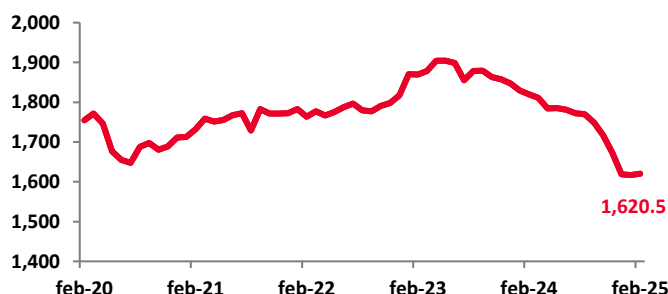
Miles de millones de pesos



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

Producción mensual de hidrocarburos líquidos

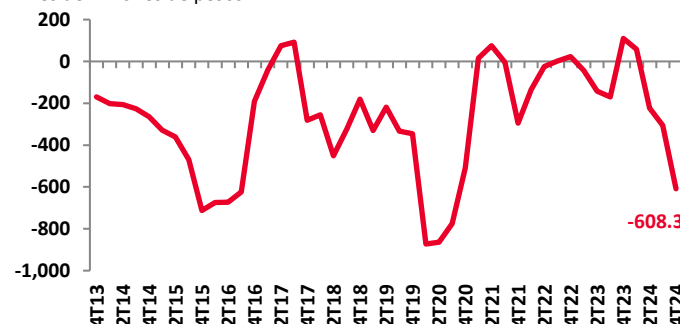
Miles de barriles diarios (Kbb/d)



Fuente: PEMEX BDI a febrero 2025

Resultado neto acumulado de los últimos doce meses

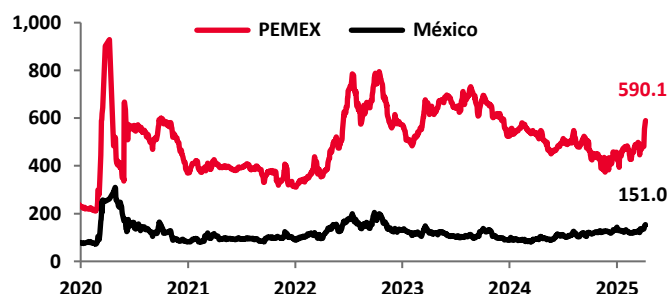
Miles de millones de pesos



Fuente: Banorte

Comparativo de CDS PEMEX vs. soberano de 5 años

Puntos base, información al 8 de abril de 2025



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

CFE

El objetivo de la nueva estrategia es mejorar la rentabilidad. La nueva Reforma Energética trazó el objetivo de fortalecer la guía del Estado en la planeación, regulación y operación de los sectores eléctricos y de hidrocarburos. La nueva administración busca: (1) Consolidar la participación estatal en la producción con un mínimo de 54% en generación eléctrica; (2) dar mayor claridad en los esquemas de participación privada; y (3) reforzar a la CFE como proveedor exclusivo de transmisión. CFE tiene contemplado un entorno de demanda de energía eléctrica al alza ya que el sector es resiliente a los choques macroeconómicos. Además, ve eficiencias sostenibles en los costos operativos debido al menor precio de los combustibles, los cuales representan aproximadamente el 40% de sus costos.



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

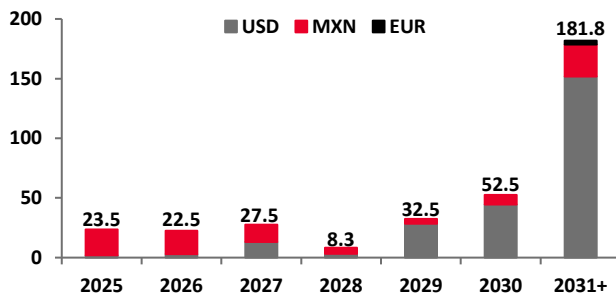


Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com

Plan de financiamiento con empuje hacia la colocación de deuda para nuevos proyectos de inversión. El plan de expansión 2025-2030 estima inversiones por US\$23.4 mil millones, con el 27% del financiamiento de fuentes presupuestales y el 73% restante de fuentes no presupuestales. Estas últimas incluyen Agencias de Crédito a la Exportación, instrumentos basados en capital y esquemas de participación mixta. Por tipo, la inversión será asignada a proyectos de generación (53%), transmisión (32%) y distribución (15%). En esta misma línea, las necesidades de financiamiento para el año ascienden a \$78.8 mil millones de acuerdo con el Plan Anual de Financiamiento 2025, lo que se divide en \$40 mil millones del balance financiero y \$38.8 mil millones de amortizaciones. Asimismo, CFE estima financiamiento adicional por \$28.4 mil millones respecto al 2024. Con base en las necesidades de fondeo planteadas para 2025, CFE probablemente continuará siendo un participante importante en la colocación de deuda en el mercado nacional, reforzando su posición como el emisor con mayor monto en circulación de largo y corto plazo. Además, es previsible que utilice un mayor apalancamiento en los próximos periodos.

CFE: Próximos vencimientos

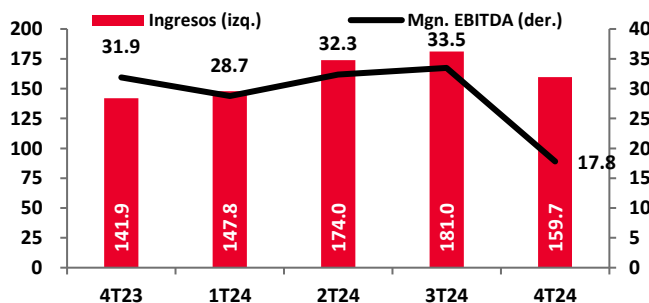
Miles de millones de pesos



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Evolución de ingresos totales y margen EBITDA

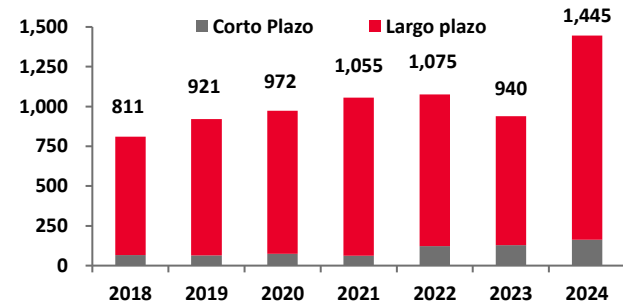
Miles de millones de pesos y %



Fuente: Banorte con información de Capital IQ

CFE: Clasificación de la deuda

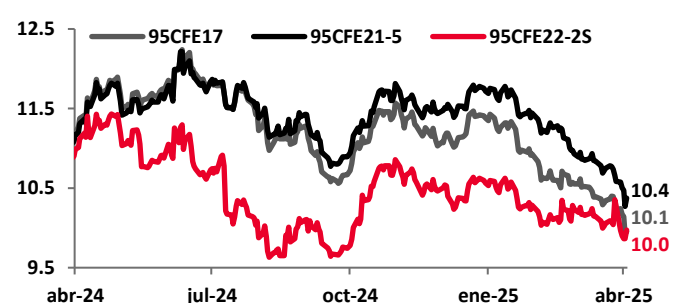
Miles de millones de pesos



Fuente: Banorte con información de Capital IQ

CFE: Rendimientos al vencimiento de bonos

%, en pesos



Fuente: Banorte con información de PiP

Análisis Cuantitativo

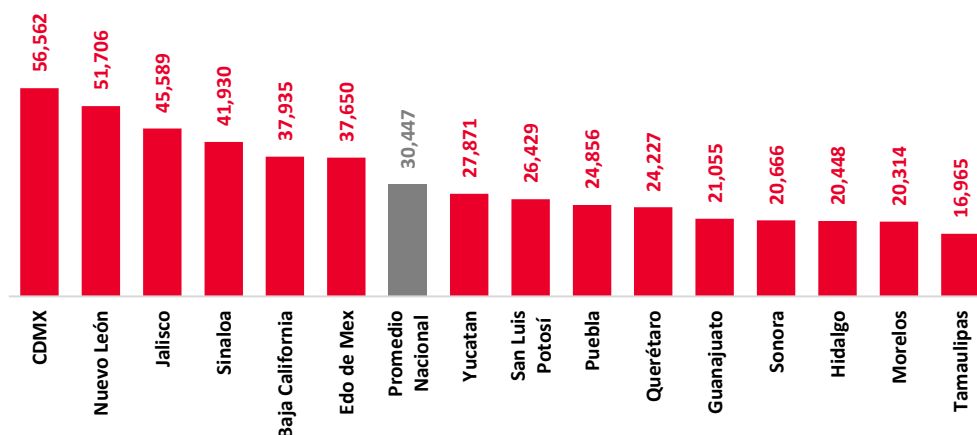
Indicador Banorte de Precios de Vivienda

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

El precio de la vivienda ha experimentado un fuerte incremento en a nivel nacional durante el primer trimestre del año. Durante marzo, el precio de la vivienda aumentó 6.8% anual a nivel nacional. Este aumento refleja la tendencia general al alza en el mercado inmobiliario mexicano, impulsada por la paulatina recuperación que ha presentado la economía mexicana. En este periodo, el precio promedio de la vivienda en México se ubicó en \$30,447 pesos por metro cuadrado, marcando un incremento de 0.2% en comparación con el mes anterior.

También se presentó el análisis de precios de vivienda para 15 entidades federativas. La información presentada en este documento, tanto a nivel nacional como estatal puede visualizarse también en los siguientes [tableros interactivos](#)*. Cabe destacar que los datos estatales presentados se limitan a las cifras recopiladas desde julio de 2024. Durante marzo, el precio promedio por metro cuadrado de vivienda en la Ciudad de México alcanzó los \$56,562 pesos, consolidándola como la entidad con los precios más altos en el país. En contraste, Tamaulipas registró el precio más bajo, con \$16,965 pesos por metro cuadrado. Estas cifras reflejan la notable disparidad en el costo de la vivienda entre las distintas regiones del país, influenciada por factores como la ubicación, la demanda y las características de los inmuebles. En términos de crecimiento mensual, Sonora destacó como la entidad con el mayor incremento en los precios de vivienda durante marzo, con un alza de 1.6%. Por el contrario, Hidalgo experimentó la caída más pronunciada, con una reducción del 1.1% en los precios por metro cuadrado. Estas variaciones reflejan dinámicas específicas de cada región.

Precio promedio de vivienda en México
\$ por m²



Fuente: Banorte



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



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



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



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo

Nowcasting de la Actividad Económica

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

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

Nuestro modelo estimó una fuerte desaceleración en el 1T25. La reciente información económica disponible para la estimación de nuestro modelo alude a una significativa desaceleración de la economía mexicana en el primer trimestre de 2025. El gasto de los hogares mexicanos se desaceleró respecto al dinamismo observado en el año anterior.

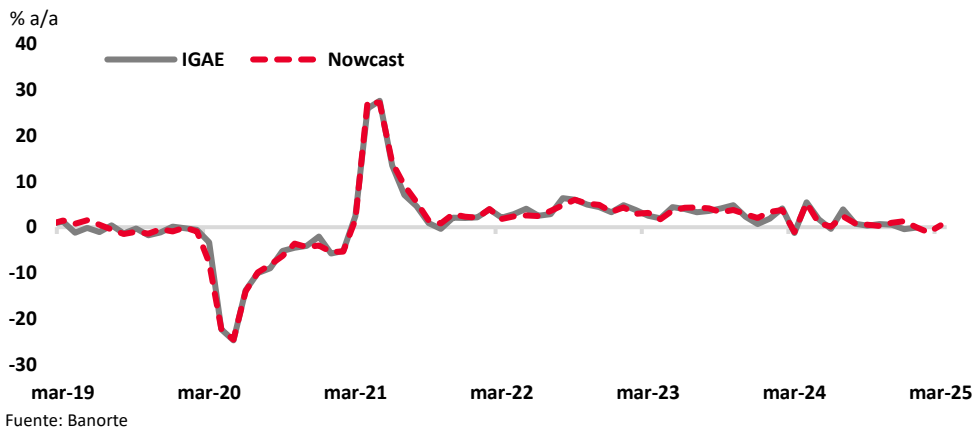
Del mismo modo, la incertidumbre generada por el impacto de la política proteccionista de Donald Trump sobre el dinamismo de la economía global se ha traducido en una contracción en los niveles de inversión privada en nuestro país. Ello también ha afectado la dinámica de crecimiento del mercado laboral, particularmente en la generación de empleos tanto en la construcción, como en el sector manufacturero.

Fuentes de datos no tradicionales -como como búsquedas de palabras clave en Google Trends- sugieren que la demanda agregada se desaceleró en el tercer mes del año. De igual forma, utilizando datos transaccionales se observó un menor dinamismo en el ingreso de las PyMES en sectores estratégicos, como manufacturas, construcción y transporte.

Con ello, nuestro modelo pronostica:

- Una caída de **1.1% anual** para la actividad económica de **febrero**
- Un magro incremento de **0.43% anual** para la actividad económica de **marzo**

IGAE vs Nowcast Banorte



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



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

Análisis Cuantitativo

Clasificación de tópicos del Fed con NLP y modelos de ML

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

El ciclo acomodaticio del Fed se mantuvo en pausa durante el primer trimestre del 2025.

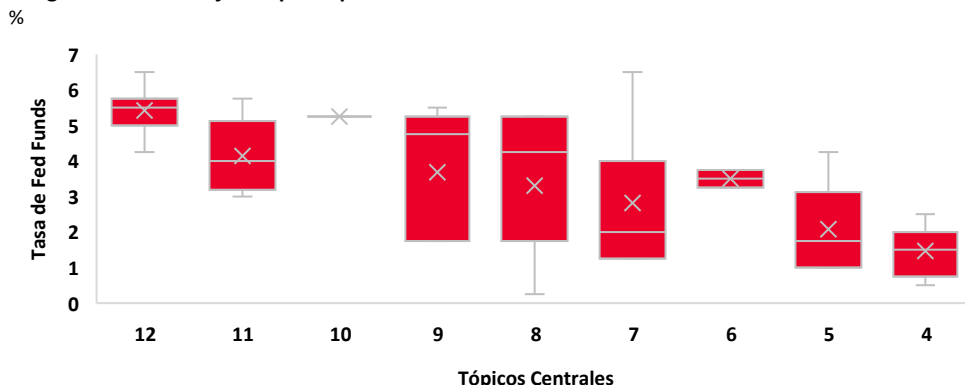
En su reunión del 19 de marzo de 2025, el Fed decidió mantener por segunda reunión consecutiva la tasa de fondos federales, dejando en 4.50% el rango superior. Durante el 2024 el Comité de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) redujo la tasa de referencia en tres ocasiones. Esta pausa en los recortes refleja que el comité será más conservador y con posturas restrictivas hasta sentirse cómodos de continuar con el ciclo acomodaticio.

Nuestro modelo de NLP identificó un sesgo más hawkish durante la última conferencia de prensa de Powell. Nuestro modelo clasificó el discurso de Powell con un tono significativamente más hawkish durante la conferencia de prensa posterior al anuncio de marzo de 2025, en comparación con la de enero. No obstante, la semántica del comunicado fue etiquetada con el tópico que alude al ciclo monetario restrictivo que se dio a lo largo de 2023 (Tópico 8 en la gráfica inferior). Es importante resaltar que este tópico ha sido el dominante en los comunicados del Fed desde que el FOMC empezó a implementar su ciclo monetario restrictivo en 2022.

En este contexto, el mismo tópico nos brinda también un estimado de la tasa terminal del ciclo acomodaticio que comenzó a implementarse a finales del año pasado. Tomando el primer cuartil de tasas contenidas dentro de este tópico, consideramos que la tasa terminal del siguiente ciclo del Fed probablemente se sitúe en 2% (rango superior; referirse a la siguiente gráfica). Ello no implica que lleguemos a esta tasa en 2025, ya que el modelo nos puede dar un aproximado de la tasa que se podría llegar en los próximos 2 o 3 años.

Esperamos dos recortes de 25pb durante el 2025. En su intervención de marzo, Powell destacó que los próximos recortes estarán sujetos a los datos económicos, manteniendo una postura restrictiva, por lo que el ciclo acomodaticio podría ser gradual y conservador. Por lo anterior, los recientes datos económicos y la retórica más hawkish de Powell, anticipamos que el ritmo de ajuste de este año continúe moderado, estimando únicamente dos recortes de 25pb.

Rango de la tasa Fed funds por tópico



Fuente: Banorte



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



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



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



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
danielsosa@banorte.com

Análisis Cuantitativo

Hawkómetro – Interpretando el sesgo de los miembros votantes del Fed

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

El comité vuelve a manejar una retórica *hawkish*. El comité mantuvo un sesgo sumamente *dovish* cuando comenzaron los recortes a la tasa objetivo en septiembre de 2024. No obstante, nuestro modelo de clasificación identificó que, posterior a la decisión de diciembre de 2024, varios votantes del FOMC mostraron un cambio significativo en su postura monetaria: (1) Musalem, Bowman, Barr, Goolsbee y Jefferson modificaron su tono de manera importante, pasando de expansivo a restrictivo; (2) Powell incrementó su sesgo *hawkish*; y (3) 8 de los miembros se encuentran en el tono restrictivo.

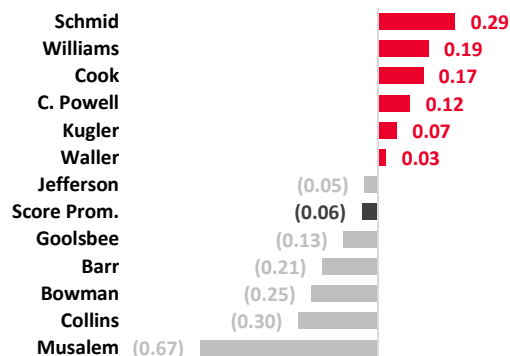
El incremento del tono restrictivo de los miembros del FOMC se atribuye al desempeño de los principales indicadores económicos y la revisión al alza de la trayectoria esperada de la inflación por parte del Fed. En este contexto, podemos confirmar el cambio en la retórica hacia una postura *hawkish* por parte del Comité, ya que del primer trimestre del 2025 el cambio en el *score* promedio fue significativo respecto al inicio del ciclo acomodaticio, **6 de los 12 miembros votantes aumentaron su retórica *hawkish* en el primer trimestre de 2025** (referirse a las siguientes gráficas).

Esperamos un ritmo moderado de ajuste de la tasa referencia y esperamos dos recortes de 25pbs durante 2025. Nuestro pronóstico se sustenta en:

- (1) El aumento de la retórica *hawkish* de ciertos miembros votantes del FOMC, incluido Jerome Powell;
- (2) La revisión al alza de la inflación subyacente, de 2.2% a 2.5%, en las proyecciones oficiales para este año; y
- (3) La reciente publicación de indicadores económicos líderes en EE. UU., incluyendo las señales de fortaleza en el mercado laboral, un aumento significativo en la creación de empleos durante el mes de marzo y el dato de inflación correspondiente a marzo de 2025, donde la inflación subyacente salió en 2.79%.

Hawkómetro – Discursos de sep-dic'24

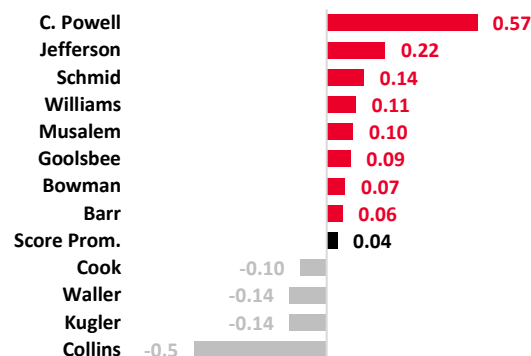
Postura en discursos



Fuente: Banorte

Hawkómetro – Discursos ene-mar'25

Postura en discursos



Fuente: Banorte



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



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



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



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

50%

De los miembros votantes incrementaron su retórica ***hawkish*** durante el 1T de 2025

Análisis Cuantitativo

Hawkómetro – Interpretando el sesgo de los miembros votantes de Banxico

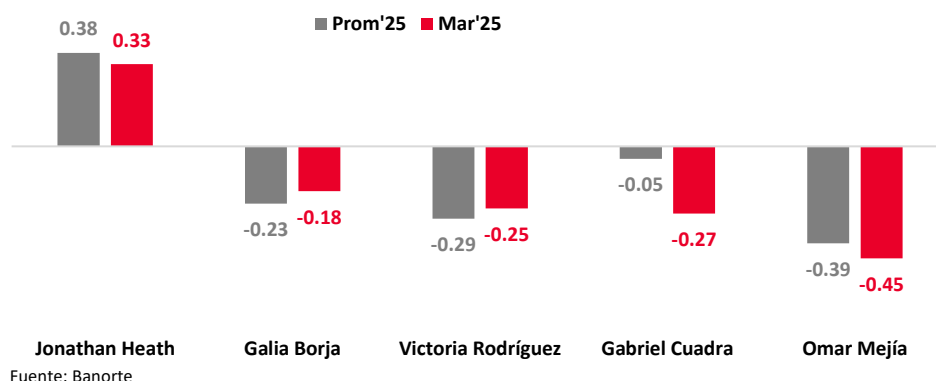
Con el fin de poder clasificar e interpretar de manera objetiva la retórica de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, se construyó un modelo (Hawkómetro) a partir de técnicas de procesamiento de lenguaje natural (*NLP*, por sus siglas en inglés) y de aprendizaje de máquina (*ML*).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

El modelo estimado fue entrenado con los comentarios de las minutas de las reuniones de política monetaria desde mayo 2018. Para el proceso de entrenamiento se utilizaron las transcripciones de las minutas, ya que segmentan los comentarios de cada uno de los 5 miembros votantes. Sin embargo, las transcripciones de los posicionamientos sólo están disponibles hasta marzo de 2022. Para clasificar los comentarios de las minutas posteriores a esta fecha se realizó una asignación con base en un análisis a juicio experto. Si bien ello no afecta el proceso de entrenamiento del modelo, es importante destacar que si existe cierta subjetividad en la asignación del comentario a juicio experto.

El modelo reafirma la postura expansiva de la Junta de Gobierno de Banxico. Nuestro modelo de *NLP* identificó que la mayoría de los miembros adoptaron un tono acomodaticio en la decisión del 27 de marzo de 2025. Esta postura fue más *dovish* que la de la decisión de febrero. La Gobernadora Victoria Rodríguez, el Subgobernador Omar Mejía y la Subgobernadora Galia Borja reafirmaron su postura acomodaticia. Por su parte, el Subgobernador Jonathan Heath mostró una postura marginalmente menos *hawkish*, mientras que el Subgobernador Gabriel Cuadra (de reciente incorporación a la junta en lugar de Irene Espinosa) mostró una postura *dovish* en la última decisión (referirse a la gráfica inferior). Cabe destacar que, nuestro modelo de lenguaje natural identificó que la Gobernadora Victoria Rodríguez mostró un cambio relevante en su narrativa, adoptando un tono menos *dovish* y con una semántica diferente en comparación con comunicados anteriores.

Anticipamos que la tasa de referencia cierre 2025 en 7.75%. En marzo de 2025, Banxico redujo la tasa de referencia en 50pb en una decisión unánime. En este contexto, y aunado a la postura expansiva por parte de los miembros, que aluden a la necesidad de implementar una postura menos restrictiva, estimamos que el banco central podría reducir la tasa de referencia durante el presente año en 225pb, dejándola en 7.75% al cierre de 2025.

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



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
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

80%

De los miembros de la junta de gobierno mostraron un tono **dovish** en el 1T'2025

Análisis Cuantitativo

Nowcasting del Consumo Privado en México

Contracción del consumo privado en el 1T25 ante un escenario externo adverso. El pronóstico de corto plazo (*nowcasting*) de Banorte señala una clara desaceleración económica durante el primer trimestre de 2025, influenciada principalmente por la imposición de aranceles del 25% a automóviles mexicanos (solo aquellos vehículos que no cumplen con las reglas de origen del T-MEC) y la persistente depreciación de la moneda nacional. Las estimaciones indican un decrecimiento trimestral anual de 1.1%, representando una contracción de 0.7% respecto al trimestre anterior (cifras desestacionalizadas). Este cambio de tendencia marca un importante contraste con el dinamismo del consumo privado exhibido durante 2024.

Impacto de la depreciación cambiaria en el consumo importado. En enero, el consumo de productos importados experimentó una contracción de 0.3% mensual (sa), consecuencia directa de la pronunciada depreciación del 20.2% trimestral anual del peso frente al dólar. Complementariamente, los datos de balanza comercial revelan una significativa caída de 11.3% en las importaciones de bienes de consumo no petroleros durante el primer bimestre del año. Se anticipa que esta tendencia se intensifique hacia el cierre del trimestre, dada la acentuada depreciación de la moneda nacional previo al anuncio de aranceles recíprocos por parte de EE. UU.

Sector automotriz bajo presión ante la amenaza arancelaria. La industria automotriz mostró evidentes signos de vulnerabilidad frente a la política comercial estadounidense durante el trimestre. Las ventas domésticas de vehículos registraron un modesto incremento de apenas 3.3%, cifra inferior a los resultados de periodos previos. Más relevante aún es la contracción trimestral de 6.0% en las exportaciones automotrices, directamente vinculada a la anunciada implementación de aranceles del 25% en el mercado estadounidense.

Debilitamiento en la generación de empleo. El primer trimestre de 2025 registró únicamente 160,037 nuevos puestos de trabajo, evidenciando una desaceleración significativa en la creación de empleo. El sector construcción, afectado por la paralización de obras públicas del gobierno federal, presentó una pérdida de 19,592 puestos laborales al inicio del trimestre. En contraste, los salarios reales mantuvieron cierto dinamismo con un crecimiento de 3.8% durante los primeros dos meses del año, aunque con marcadas disparidades sectoriales: mientras el sector agrícola experimentó un incremento de 6.1%, los salarios en construcción y minería crecieron apenas 2.3% y 0.3% respectivamente.

Indicadores adicionales confirman la desaceleración. Diversos datos económicos refuerzan la evidencia de un freno en el consumo nacional. La demanda de energía eléctrica se contrajo 0.9% anual durante enero y febrero, impulsada principalmente por la menor demanda de las grandes empresas (-5.3%) y entidades gubernamentales (-1.1%). Adicionalmente, el sector turístico exhibió señales negativas con una caída de 4.5% en la ocupación hotelera durante enero, confirmando que diversas actividades económicas ya se encuentran en plena desaceleración.



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

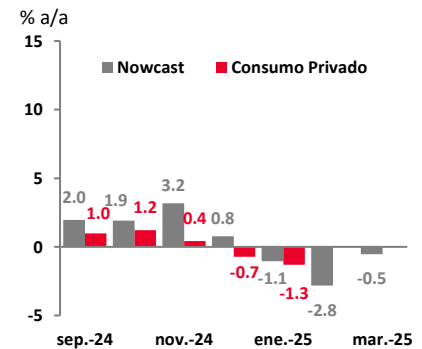


José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com



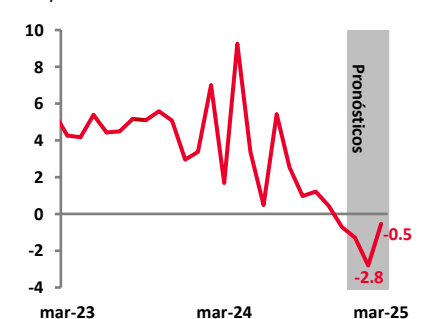
Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.munoz.sanchez@banorte.com

Comparativo modelo Nowcast Consumo vs. datos observados



Fuente: Banorte con datos del INEGI.

Consumo Privado en México



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Últimas notas relevantes

Zoom Nearshoring

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

Economía de México

- *Minutas Banxico – Los recortes continuarán a pesar de la incertidumbre externa*, 10 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Inflación marzo – Revisión a la baja en nuestro estimado al cierre del 2025*, 9 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Brújula Económica – Revisión a la baja en el PIB de 2025 a 0.5%*, 4 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Fuerte aumento de aranceles al resto del mundo, pero México sale bien posicionado*, 3 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Análisis de los Pre-Criterios 2026*, 2 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *México – EE. UU.: Se anuncian aranceles de 25% a las importaciones de autos extranjeros*, 27 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *México – EE. UU.: Entran en vigor aranceles del 25% al acero y aluminio*, 12 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *México – EE. UU.: Suspensión de aranceles, pero ¿por cuánto tiempo?*, 6 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *EE. UU. impone aranceles a México, con medidas compensatorias por anunciarse el domingo*, 4 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Banxico – Gabriel Cuadra es ratificado como Subgobernador*, 6 de febrero de 2025, [<pdf>](#)
- *México: S&P ratifica calificación de México en ‘BBB’ con perspectiva estable*, 13 de diciembre de 2024, [<pdf>](#)

Economía de Estados Unidos

- *Inflación marzo – Deflación, pero hay riesgos al alza hacia delante ante la implementación de aranceles*, 10 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Minutas del FOMC – Los riesgos de una posible estanflación requieren actuar con cautela*, 9 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Mercado laboral – Señales mixtas en marzo, pero se mantiene sólido*, 4 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Fuerte aumento de aranceles al resto del mundo, pero México sale bien posicionado*, 3 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *PIB 4T24 (preliminar): La economía creció 2.8% en el 2024*, 30 de enero de 2025, [<pdf>](#)

Economía Global

- *Brasil – En línea con lo esperado, el BCB subió la tasa otros 100pb a 14.25%*, 19 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *ECB – Cada vez más cerca del fin del ciclo de baja en tasas*, 6 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Perspectivas de la Economía Mundial del FMI – Posibles políticas proteccionistas en la mira*, 17 de enero de 2025, [<pdf>](#)

Análisis Cuantitativo

- *Política Monetaria del Fed: Mantenemos nuestra expectativa de dos recortes de 25 pbs en 2025*, 19 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *En marzo 2025 el precio de la vivienda en México se incrementó 6.8% anual*, 9 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Indicador Banorte de Precios de Vivienda*, 8 de enero de 2025, [<pdf>](#)

Economía Regional

- *El comercio minorista avanzó en varios estados del país durante enero de 2025*, 25 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Desaceleración de la actividad industrial en varias entidades del país durante diciembre de 2024*, 9 de abril de 2025, [<pdf>](#)

Renta fija, tipo de cambio y commodities

- *Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*, 4 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Calendario de emisiones 2T25: Se reduce la oferta de deuda a tasa fija y variable*, 28 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Resultados de permuta de valores gubernamentales*, 14 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Resultados de subasta sindicada del nuevo Udibono de 3 años (Ago'29)*, 13 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *OPEP+: Reactivará la producción gradualmente a partir de abril 2025 y hasta septiembre 2026*, 3 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Resultados de subasta sindicada del nuevo Bono M de 5 años (Feb'30)*, 30 de enero de 2025, [<pdf>](#)
- *Monitor del Plan Anual de Financiamiento 2025*, 20 de diciembre de 2024, [<pdf>](#)
- *Resultados de subasta sindicada del nuevo Bono M de 3 años (Mar'28)*, 4 de diciembre de 2024, [<pdf>](#)
- *Resultados de subasta sindicada del nuevo Udibono de 30 años (Oct'54)*, 17 de mayo de 2024, [<pdf>](#)
- *Comisión de Cambios: Reducción del programa de coberturas cambiarias no entregables (NDFs)*, 31 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *El peso mexicano es la tercera divisa más operada entre emergentes*, 4 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)

Mercado accionario

- *Flash OMA: Propondrá retribución a accionistas por hasta 5.8% de rendimiento*, 4 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Flash Walmex Day: Crecimiento e innovación, aunque los mayores beneficios estarán en el mediano plazo*, 27 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Flash ALFA|SIGMA: Controladora Alpek cotizará a partir del 7 de abril*, 27 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Flash FIBRA MONTERREY: Continúa el fortalecimiento del portafolio industrial*, 24 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Flash AMX: Propondrá retribución a accionistas por hasta 4.7% de rendimiento*, 19 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Flash ASUR: Propone dividendos con rendimiento de 15.4%*, 14 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Resultados 4T24: Desempeño operativo sólido, pero con cautela ante desaceleración y aranceles*, 14 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Entorno Bursátil: Sin cambios en la muestra del IPC*, 7 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Flash ALPEK: Guía 2025 refleja condiciones todavía desafiantes*, 19 de febrero de 2025, [<pdf>](#)
- *Flash ALFA | SIGMA: Presenta Guía 2025 con crecimientos modestos, mitigados por efectos cambiarios*, 19 de febrero de 2025, [<pdf>](#)

Deuda Corporativa

- *Parámetro*, 4 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 4T24*, 3 de abril de 2025, [<pdf>](#)
- *Lo Último en Deuda Corporativa: Febrero 2025*, 6 de marzo de 2025, [<pdf>](#)
- *Evolución Bonos ESG – 4T24*, 29 de enero 2025, [<pdf>](#)

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

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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

12,612.8

28,875.5

26,465.54

28,161.92

26,465.54

198.45

85%