

# Perspectiva Trimestral 3T22

Los mercados empiezan a descontar una posible  
recesión global

5 de julio de 2022

## Perspectiva 3T22 – Los mercados empiezan a descontar una posible recesión global

El mundo continúa enfrentando un complejo panorama en este 2022, con riesgos asociados a estanflación incrementándose de manera significativa en varias regiones, es decir, la combinación de bajas tasas de crecimiento y presiones inflacionarias. Este riesgo no ha sido observado en varias décadas. El escenario tan retador se explica por múltiples factores, destacando principalmente tres. El primero está asociado a una pandemia que no termina de ceder y que continúa ocasionando afectaciones tanto en procesos productivos como en la dinámica de comercio (e.g. recientes confinamientos en China). El segundo es el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, lo cual ha tenido ramificaciones negativas sobre la producción y distribución de energéticos, fertilizantes, granos, entre otros bienes. El tercero hace alusión al retiro del fuerte estímulo de políticas económicas que tuvo lugar principalmente en 2020 y gran parte del 2021, destacando una restricción de condiciones monetarias de una forma más acelerada de lo que se tenía previsto originalmente, especialmente liderado por el Banco de la Reserva Federal.

Esta difícil coyuntura ha traído consigo nuevos temores sobre un posible escenario de recesión en Estados Unidos y varios países entre 2023 y 2024, con una economía global que irá perdiendo dinamismo en la segunda mitad de este año. A su vez, esto ha ocasionado una fuerte aversión al riesgo y volatilidad en los mercados financieros. Este tercer trimestre que inicia podrá ofrecer una mayor claridad sobre el alcance, duración y magnitud de los riesgos previamente descritos, lo cual podría implicar que los inversionistas mantendrán mayor cautela, pero tratarán de aprovechar algunas oportunidades en activos con valuaciones muy castigadas.

México ha mostrado hasta el momento ser una economía relativamente resiliente, apoyada por un buen dinamismo del sector exportador y del consumo privado, aunque tomando en cuenta todavía un rezago de la actividad económica respecto a los niveles pre-pandemia. Desafortunadamente, México no está exento de los problemas que aquejan a la economía global, por lo que algunos de los vientos en contra podrían materializarse en los próximos trimestres. En cuanto a la inflación, cuya métrica anual se encuentra en máximos de dos décadas, probablemente continuará mostrando presiones persistentes. En este contexto, la combinación de una inflación todavía muy elevada y una narrativa más restrictiva del Fed ejercerán presión a Banxico para continuar con un ciclo de restricción monetaria que podría llevar su tasa de referencia hacia 10% a finales del año.



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



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



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



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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por Refinitiv



**STARMINE AWARDS FOR REUTERS POLLS FROM REFINITIV**

Documento destinado al público en general

### Pronósticos de las principales variables macroeconómicas y financieras en México

Fin de periodo

	1T22	2T22	3T22	4T22	2020	2021	2022	2023
<b>PIB (% a/a)</b>	1.8	<u>1.3</u>	<u>2.5</u>	<u>2.7</u>	-8.1	4.8	<u>2.1</u>	<u>1.0</u>
<b>Inflación (% a/a)</b>	7.5	<u>8.0</u>	<u>8.2</u>	<u>8.1</u>	3.2	7.4	<u>8.1</u>	<u>4.1</u>
<b>USD/MXN</b>	19.87	20.12	<u>20.28</u>	<u>20.70</u>	19.91	20.53	<u>20.70</u>	<u>21.80</u>
<b>Tasa de referencia de Banxico (%)</b>	6.50	7.75	<u>9.00</u>	<u>10.00</u>	4.25	5.50	<u>10.00</u>	<u>8.50</u>
<b>TIIIE de 28 días (%)</b>	6.72	8.03	<u>9.35</u>	<u>10.35</u>	4.48	5.72	<u>10.35</u>	<u>8.77</u>
<b>IPC (puntos)</b>	56,537	47,524	--	<u>53,500</u>	44,067	53,272	<u>53,500</u>	<u>57,500</u>

Fuente: Banorte. Los datos subrayados se refieren a nuestros pronósticos

## México

La actividad económica se encamina a extender su recuperación a lo largo del año a pesar de mayores retos, incluyendo el recrudecimiento del conflicto en Ucrania, confinamientos en China, mayor inflación y un repunte en los casos de COVID-19. En particular, vemos un mayor dinamismo al anticipado en el 2T22 en la industria –tanto en manufacturas como en la construcción–, y una recuperación adicional de los servicios. Dada esta evolución, revisamos nuestra previsión para el PIB del trimestre, ahora esperando +0.5% t/t (previo: 0.3%). No obstante, mantenemos nuestro estimado para todo el 2022 en 2.1% a/a, anticipando mayores retos en la segunda mitad del año. Entre los más relevantes identificamos: (1) Persistentes presiones inflacionarias, impactando tanto a los costos de las empresas como al ingreso real disponible de las familias; (2) un endurecimiento de las posturas monetarias a nivel internacional y local; y (3) una desaceleración de la actividad en EE.UU. Además, reconociendo el efecto de un panorama más retador que probablemente se extenderá al siguiente año, ahora esperamos el PIB del 2023 en 1.0% (previo: 2.0%). El mayor impacto vendría de una desaceleración en EE.UU., con mayores temores sobre una recesión global impactando tanto de manera directa (exportaciones y manufacturas) como indirecta (remesas y turismo). En particular, creemos que podríamos ver tasas secuenciales negativas en el 2T23 y 3T23, con una recuperación moderada al cierre del año (ver gráfica abajo, izquierda).



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

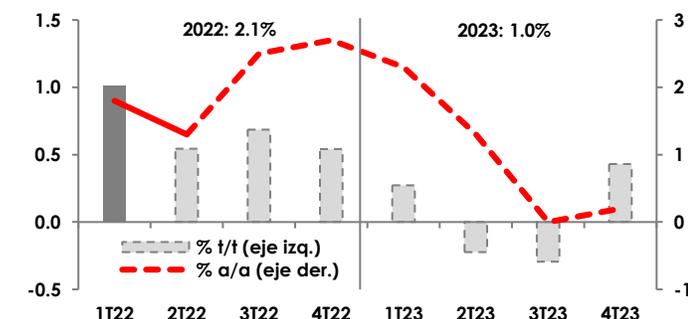


**Yazmín Pérez**  
 Subdirector  
 Economía Nacional  
 yazmin.perez.enriquez@banorte.com

En el frente de precios, recientemente [ajustamos al alza los estimados para este año y 2023](#) a 8.1% y 4.1% a/a, respectivamente. Nuestra trayectoria asume un máximo en agosto de este año cerca de 8.3%, rompiendo a la baja el nivel de 5% hasta agosto del 2023. Considerando esto, así como nuestras expectativas para la actividad, Banxico podría recortar tasas en la segunda mitad del próximo año, esperando que finalice 2023 en 8.50%, [desde 10.00% en diciembre 2022](#). Creemos que los recortes podrían iniciar en septiembre a un ritmo de -50pb por reunión.

Entre los eventos más relevante del 3T22 destaca la reunión del Presidente López Obrador con el Presidente Biden el 12 de julio. Además, tendremos el inicio del Periodo Ordinario de Sesiones del Congreso el 1 de septiembre, con los primeros esfuerzos concentrados en el Paquete Económico 2023, presentándose a más tardar el 8 de septiembre. Además, la bancada de Morena anticipó que podrían presentar la propuesta de reforma electoral, así como la incorporación de la Guardia Nacional a la SEDENA en este periodo.

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



Fuente: INEGI, Banorte

**Inflación y tasa de referencia**  
 % a/a; %



Fuente: INEGI, Banxico, Banorte

## Estados Unidos

Al igual que el resto del mundo, EE.UU. enfrenta un complejo escenario derivado del fuerte repunte en la inflación, lo que ha llevado al banco central a acelerar su ritmo de alza en tasas. Con esto, los temores de una recesión se han exacerbado. A su vez, hemos visto un deterioro en la confianza de los consumidores y una desaceleración del gasto de las familias, que estimamos en 1.2% t/t anualizado en 2T22 y en 1.6% para el tercer trimestre. A pesar de lo anterior, la moderación hasta ahora ha sido gradual, con los consumidores recurriendo a la deuda. En particular, el número de tarjetas de crédito ha llegado a un récord, lo que debe ser monitoreado de cerca ante el lastre que podría representar en el futuro en un entorno de mayores tasas de interés. Por el contrario, de acuerdo con Bullard del Fed de St. Louis, aún no se han gastado en su totalidad los recursos de los paquetes de estímulo por la pandemia, con los hogares manteniendo cerca de 10% del PIB. La tasa de ahorro se ubica en 5.4% a pesar de caer desde 33.8% en abril del 2020. Por su parte, la inversión residencial y no residencial probablemente se verán impactadas por el alza en tasas y las exportaciones netas seguirán restando al crecimiento ante un dólar fuerte. Tras los últimos datos, ajustamos nuestra proyección del PIB de este año de 2.8% a 2.2%. Además, con un ciclo restrictivo más agresivo, pocas posibilidades de un impulso fiscal y una probable desaceleración global, anticipamos un crecimiento de solo 1.4% en 2023 (ver tabla abajo).

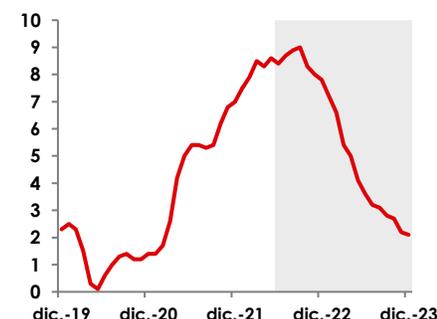
La inflación tocará nuevos máximos en los próximos meses, con presiones en precios de energía, alimentos, automóviles y alquileres, entre los más relevantes. En el 3T22 promediaría 8.9% a/a, con los niveles al cierre del año cercanos a 8.0%, todavía muy altos. En este contexto, es muy importante el desempeño de las expectativas de inflación, con los miembros del Fed mostrando creciente preocupación por un posible des-anclaje. Tras la [última decisión del FOMC](#) en la cual se aceleró el ciclo de alzas, estimamos un nuevo incremento de 75pb en julio, seguido de +50pb cada uno en septiembre, noviembre y diciembre. Con esto, la tasa cerraría 2022 en un rango entre 3.75% - 4.00%. Esto es mayor a lo incorporado por el mercado, más cercano a 3.25% - 3.50%. Para 2023, vemos un periodo de estabilidad seguido de recortes acumulados de 150pb en el último trimestre, llegando en diciembre a 2.25% - 2.50%.

Las tensiones políticas irán en aumento de cara a las elecciones intermedias del 8 de noviembre, donde esperamos que los Demócratas pierdan el control de ambas Cámaras. Esto dificultará la implementación de medidas de estímulo fiscal para hacer frente a la desaceleración económica.



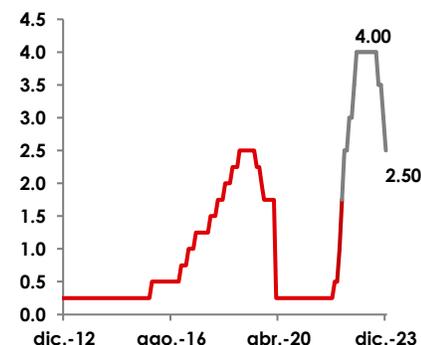
**Katia Goya**  
 Director  
 Economía Internacional  
 katia.goya@banorte.com

**Banorte: Pronóstico de inflación\***  
 % a/a



\* Nota: Las cifras de junio 2022 a diciembre 2023 corresponden a los estimados de Banorte  
 Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

**Cota superior del rango de los Fed funds\***  
 %



\* Nota: Las alzas estimadas para 2022 y 2023 corresponden a los pronósticos de Banorte  
 Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

**Estimados Banorte sobre Estados Unidos**

	1T22	2T22	3T22	4T22	2022*	2023*
<b>PIB (% t/t anualizado)*</b>	-1.6	1.5	2.0	1.2	2.2	1.4
Consumo Privado	1.8	1.2	1.6	1.8	2.4	1.7
Inversión Fija	7.4	4.1	3.2	3.0	3.8	2.5
Exportaciones	-4.8	2.8	1.6	-1.6	3.0	-1.8
Importaciones	18.9	10.4	7.4	4.1	12.7	3.0
<b>Inflación (% anual, promedio)</b>	8.0	8.4	8.9	8.1	8.3	4.0
<b>Tasa de desempleo (% fdp)</b>	3.6	3.6	3.7	3.9	3.9	4.3
<b>Creación de empleo (miles)</b>	1,616	1,116	670	390	3,792	-643

\* En el PIB, todas las tasas son t/t anualizadas excepto para todo 2022 y 2023, donde se refieren a la tasa anual.  
 Fdp: fin de periodo. Fuente: Banorte

## Global

Si bien el mundo enfrenta una nueva ola de contagios de COVID-19 por Ómicron –y sus variantes–, parecería que la población ha entendido que se trata de una enfermedad endémica y las actividades sociales y económicas deben continuar. Sin embargo, al contrario del resto de las regiones, China continúa implementando un régimen de cero-tolerancia al virus, exacerbando los problemas en las cadenas de suministro global ante su rol clave en un sinnúmero de industrias. Aunque existen señales de que el estrés en este último frente ha ido disminuyendo, lo cierto es que la situación sigue muy frágil (ver primera gráfica, derecha). Esto ha mantenido los desequilibrios entre oferta y demanda. Por su parte, el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania sigue influyendo en los precios de los *commodities*, aunque en junio se observó cierto respiro en alimentos y energéticos (ver sección de *Commodities*). Lo cierto es que la inflación global alcanzó niveles incluso más elevados en junio en varios países y regiones, llevando a la mayoría de los bancos centrales a acelerar el retiro del estímulo monetario que implementaron desde el inicio de la pandemia. Las intenciones de llevar las condiciones monetarias a terreno restrictivo –o al menos a neutral– están provocando problemas adicionales. En particular, si la inflación no baja, el mundo se acerca al menos a un escenario de estancamiento. No solo eso, sino que se ve con creciente preocupación que no sea solo un estancamiento, sino una recesión global. En este sentido, organismos internacionales han levantado la voz de alerta de que este último escenario podría detonar conflictos políticos y sociales en varios países. Por lo tanto, las autoridades económicas prácticamente en todo el mundo se enfrentan a crecientes retos y un limitado espacio de maniobra.

Desafortunadamente, el conflicto bélico se ha extendido y no se ve un pronto final. Entre las nuevas represalias, el G-7 está elaborando un mecanismo para establecer un techo al precio del crudo ruso. Sin embargo, algunos analistas hablan de que Rusia tiene espacio para recortar su producción sin dañar sus finanzas públicas y a la economía. Pero un fuerte recorte podría inducir otro choque de oferta si resulta en un pronunciado incremento en los precios del petróleo, complicando aún más el panorama global, tanto para la inflación como para el crecimiento económico.

En este escenario, el Banco Central Europeo, que había defendido una política laxa este año, ha dado claras señales de que iniciará el ciclo de alzas en julio. A pesar de lo anterior, las condiciones de la región no le permitirán ser tan agresivo como el Fed. En su último comunicado, el BCE señaló un alza de 25pb. Además, prepara un mecanismo para lidiar con la “fragmentación del mercado”. Sin embargo, la inflación de junio tocó un nuevo máximo en 8.6% a/a (segunda gráfica, derecha), generando especulación de un ajuste más agresivo de 50pb que, si bien podría no ser en julio, sí podría materializarse en septiembre. El escenario para la Eurozona es muy complejo al ser la región más afectada por el conflicto bélico, sobre todo por su fuerte dependencia de Rusia para obtener fuentes de energía. A pesar de lo anterior, Lagarde ha sido clara en que los riesgos de una alta inflación son mayores que los de una desaceleración económica. De esta manera, estimamos que la tasa de depósitos cerraría el año y llegará a 1.5% en 2023, que se considera cerca de su nivel de neutralidad.



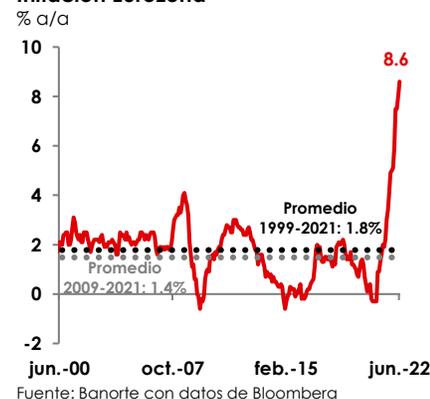
**Katia Goya**  
Director  
Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com

### Índice de presiones globales en cadenas de suministro\*



\* Nota: El índice integra una serie de métricas como el *Baltic Dry Index*, *Harpex Index* y precios de transporte del BLS. Los valores mayores a cero indican mayores presiones que el promedio histórico.  
Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

### Inflación Eurozona



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Renta fija gubernamental

**La curva de Bonos M extendió el aplanamiento e incluso se invirtió en 2T22.** Las tasas asimilaron un tono más *hawkish* de Banxico, con mayores presiones en el extremo corto de +105pb. En concreto, el mercado recalibró hacia ajustes más agresivos tras el voto disidente de la subgobernadora Irene Espinosa por +75pb el 12 de mayo, detonando la inversión de la curva de Bonos M a partir del nodo de 2 años. Con ello, el diferencial 2/10 pasó a negativo por primera vez en casi tres años, alcanzando mínimos históricos de -63pb y cerrando junio en -35pb.

**Valuación atractiva en Bonos M de largo plazo.** Esperamos un aplanamiento adicional de la curva nominal en el 2S22. Las tasas de corto plazo volátiles ante un panorama complejo, sin descartar sorpresas negativas de inflación en el corto plazo. Esto podría generar mayores presiones en este segmento conforme continúa el ciclo restrictivo. Las tasas de mediana duración cotizan en niveles estresados, muy cerca de  $+2\sigma$  de su PM de 90 días; sin embargo, aún tienen margen para alzas adicionales dada una sobrevaluación. Anteriormente, veíamos valor en el *belly* por la alta probabilidad de que este segmento se invirtiera. Destacábamos el diferencial 2/5 (+9pb) que efectivamente pasó a negativo, alcanzando hasta -35pb y cerrando junio en -12pb. En términos relativos, seguimos considerando que las tasas de largo plazo reflejan una valuación mucho más atractiva. Del trimestre previo a este, la referencia de 20 años pasó de 8.38% a 9.09% y la de 30 años de 8.38% a 8.95%, impactadas por la volatilidad. Esto nos limitó a tomar posiciones direccionales. Creemos que esta sección de la curva estará respaldada por el acelerado ritmo de alzas de Banxico y su credibilidad, comenzando así a abonar a una disminución de las expectativas de inflación de largo plazo. En este contexto, y con base en el análisis de las tasas ajustadas por duración, favorecemos largos en el Bono M Jul'53 arriba de 9.00%. También en los nodos Nov'38, Nov'42 y Nov'47 tras los ajustes del 2T22, aunque con menos convicción. En tasas reales, aún no vemos suficiente valor relativo en Udibonos. Por ejemplo, el *breakeven* de 3 años está en 4.96%, muy por arriba del objetivo de inflación de Banxico. Bajo la coyuntura actual, revisamos nuestra trayectoria para las tasas y ahora esperamos la TIIIE-28 días al fin de año en 10.35% (previo: 9.85%) y el Bono M de 10 años en 8.90% (previo: 8.95%). Además, el *Treasury* de 10 años concluiría 2022 debajo del psicológico de 3.00%, en 2.90% (previo: 3.03%), soportado por mayores temores de una recesión global. Con ello, la prima de riesgo local oscilaría alrededor de 600pb.



**Leslie Orozco**

Subdirector  
Estrategia de Renta Fija y Tipo de  
Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

### Estimados Banorte sobre tasas de interés en México y EE.UU.

Instrumento	2018	2019	2020	2021	1T22	2T22	3T22	4T22
<b>Tasa de referencia de Banxico</b>								
Fin de período	8.25	7.25	4.25	5.50	6.50	7.75	<u>9.00</u>	<u>10.00</u>
Promedio	7.64	8.05	5.44	4.38	6.00	6.85	<u>8.42</u>	<u>9.50</u>
<b>Cetes 28 días</b>								
Fin de período	8.06	7.30	4.25	5.51	6.47	7.70	<u>9.08</u>	<u>10.08</u>
Promedio	7.64	7.87	5.33	4.44	5.95	6.99	<u>8.50</u>	<u>9.58</u>
<b>TIIIE 28 días</b>								
Fin de período	8.59	7.56	4.48	5.72	6.72	8.03	<u>9.35</u>	<u>10.35</u>
Promedio	8.00	8.31	5.69	4.63	6.36	7.09	<u>8.73</u>	<u>9.85</u>
<b>Bono México 10 años</b>								
Fin de período	8.63	6.85	5.54	7.57	8.24	9.02	<u>8.95</u>	<u>8.90</u>
Promedio	7.93	7.61	6.25	6.81	7.96	8.89	<u>8.99</u>	<u>8.93</u>
<b>Bono EE.UU. 10 años</b>								
Fin de período	2.71	1.92	0.91	1.51	2.34	3.01	<u>3.05</u>	<u>2.90</u>
Promedio	2.91	2.14	0.88	1.44	1.95	2.92	<u>3.03</u>	<u>2.98</u>
<b>Diferencial 10 años México vs. EE.UU.</b>								
Fin de período	592	493	463	606	590	601	<u>590</u>	<u>600</u>
Promedio	502	547	534	538	601	597	<u>596</u>	<u>595</u>

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

## Tipo de cambio

**El dólar como refugio de valor...** En el 2T22, el dólar extendió el fortalecimiento al incorporar la posibilidad de un alza acelerada en la tasa *Fed funds*, con el apetito por divisas riesgosas limitado por los crecientes temores de recesión. Así, el BBDXY ganó 5.7% t/t en medio de una fuerte volatilidad. Por su parte, el MXN continuó como uno de las más resilientes entre sus pares, perdiendo 1.2%. En nuestra opinión, esto fue resultado de la expectativa de un mayor apretamiento de Banxico –en tándem con el Fed– y la ausencia de eventos idiosincráticos en el frente político, a diferencia de Latam. Nuevamente, los rangos de operación se ampliaron y la curva de vols implícitas se presionó, aunque todavía se mantienen debajo de lo registrado durante la pandemia. No obstante, nuestro modelo de valor justo indica una sobrevaluación de 7.1%, por lo que el peso permanece vulnerable.

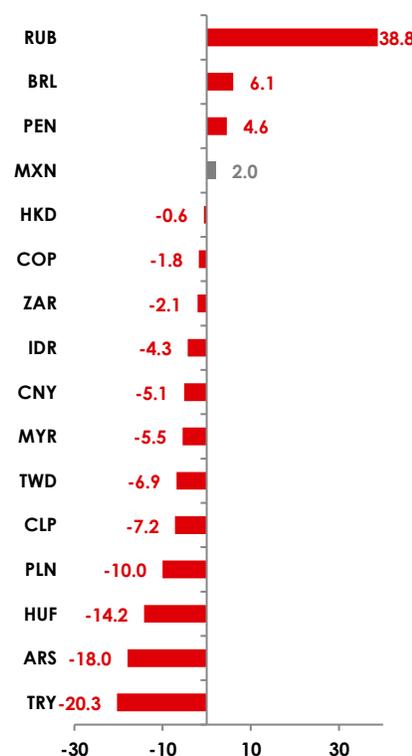
**...con los temores de una recesión global manteniéndolo fuerte.** Conservamos nuestra visión de un fortalecimiento estructural del dólar a pesar de las ganancias ya acumuladas. En nuestra opinión, una condición necesaria para un punto de inflexión, más no suficiente, es que el Fed muestre mayor preocupación por el crecimiento y señalice un posible fin del ciclo alcista. Sin embargo, todavía es muy temprano y el mercado de hecho anticipa la tasa *Fed funds* cerca de 50pb menos que nuestro 3.75% - 4.00%. Además, a pesar del complejo entorno y condiciones financieras más apretadas, el posicionamiento global en el USD continúa ligero vs otros periodos de estrés. Esperamos nuevos episodios de volatilidad ante posibles sorpresas negativas de inflación y la guerra en Ucrania. En Europa el panorama es más débil, con el EUR/USD depreciándose 5.3% t/t a pesar de que el mercado recalibró sus expectativas e incorpora un ciclo de alza en tasas. Dada su dinámica y los riesgos, revisamos el estimado del EUR/USD al cierre del año de 1.07 a 1.03, con la posibilidad de llegar a paridad en algún punto del 2S22.

**El MXN seguirá con una depreciación gradual.** Modificamos nuestra trayectoria para el USD/MXN, aunque el cierre de año se mantiene en 20.70. Para el final de 2023 vemos 21.80 vs 21.25 previo. En la segunda mitad de este año, el MXN seguirá sustentado por una alta tasa de Banxico y el amplio *spread* relativo a EE.UU. (estimado en 600pb). Además, seguirá beneficiado de la cercanía con EE.UU. a través de los canales de exportaciones, remesas y turismo. No obstante, será difícil mantener la sobrevaluación en el mediano plazo con un bajo crecimiento local. Vemos atractivo para compras de dólares debajo de 20.00 por dólar.



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

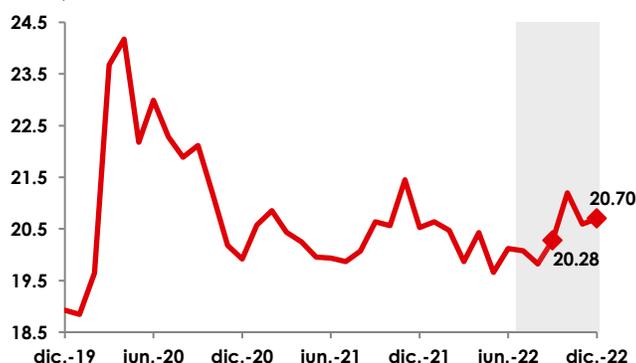
**Desempeño de divisas emergentes**  
 %, en el año



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### USD/MXN

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Pronósticos USD/MXN

Pesos por dólar

Periodo	Fin de periodo	Pronóstico previo	Pronóstico actual	Promedio periodo
1T21	20.43			
2T21	19.94			
3T21	20.64			
4T21	20.53			
1T22	19.87			
2T22	20.11			
3T22		20.05	20.28	20.06
4T22		20.70	20.70	20.83

Fuente: Bloomberg, Banorte \*Cifras subrayadas son pronósticos

## Índices accionarios

**Menor liquidez y temores de recesión impactan el apetito por riesgo.** El 1S22 se caracterizó por importantes retos para el crecimiento y una elevada volatilidad en las bolsas. Las caídas en los principales índices promediaron ~16% en dólares, con pérdidas relevantes en Europa y Asia, resaltando en EE.UU. las tomas de utilidades que, en algunos índices, como el S&P500 y el Nasdaq, han detonado un 'bear market' –caída >20% desde su máximo en enero. Un entorno que continúa con elevadas presiones inflacionarias y una postura más restrictiva de los bancos centrales, particularmente el Fed, ha conducido a revisiones a la baja en el desempeño económico esperado tanto para EE.UU., como México. Lo anterior mantiene inquietos a los inversionistas sobre la probabilidad y, en su caso magnitud, de una recesión lo que afectaría el crecimiento en utilidades de las empresas. Por otro lado, las valuaciones se mantienen debajo de promedios históricos. Ante los importantes ajustes que hicimos para el crecimiento y las tasas de interés, revisamos a la baja los niveles de referencia del S&P500 y el IPC. Los siguientes meses serán determinantes. Mientras la inflación comienza a ceder, seguiremos transitando con volatilidad y mucha cautela en posiciones de riesgo. La preferencia por empresas de Valor continuará y en el 3T22 destacarán los resultados en sectores de Energía e Industriales. Señales de mayor claridad en el entorno y la posibilidad de iniciar el ciclo acomodaticio en 2023 –también más rápido de lo anticipado– podrían conducir a valuaciones menos castigadas.

**Nivel de referencia S&P500.** Reducimos el nivel de referencia a 4,050pts vs 4,950pts previo, asumiendo un P/U fwd de 17.0x (consistente con el múltiplo actual y debajo del previo de 20.0x, igual al promedio U5A) y un avance de 8.5% a/a en las utilidades. Aunque la expectativa de crecimiento se mantiene en 10.4%, nuestra visión es más cautelosa ante su potencial revisión a la baja.

**Nivel de referencia IPC.** En México, el IPC acumuló una caída de 10.8% nominal y de 9.1% en dólares en el 1S22. La perspectiva de mayor desaceleración impactará, aunque en menor medida, el crecimiento esperado en utilidades. Mientras tanto, el escenario más restrictivo ha incrementado la prima de riesgo de mercado y limita la valuación. Dicho esto, al considerar un múltiplo FV/EBITDA similar al actual de 6.7x –por debajo del promedio U3A de 7.5x–, un avance estimado en EBITDA de 3.3% a/a y un nivel de deuda neta aumentando 1.2% a/a, bajamos nuestro nivel de referencia 2022 a 53,500pts vs 58,000pts previo. Aunque consideramos que la valuación actual ya descuenta el escenario base, la evolución de los retos en el entorno irá determinando la recuperación en los múltiplos. Para 3T22, la dinámica en materias primas favorecerá a [Alfa](#), [Alpek](#) y [Orbia](#). Las mayores tasas de interés apoyarán a [Gentera](#), [Asur](#) y [Oma](#) destacarían en Aeropuertos y [Liverpool](#) por su muy atractiva valuación.

### Pronóstico del S&P500 para 2022

Puntos		
P/U fwd	S&P500 (puntos)	Rendimiento Estimado (%)
17.5x	4,173	9.1
17.3x	4,114	7.5
<b>17.0x</b>	<b>4,054</b>	<b>6.0</b>
16.8x	3,995	4.4
16.5x	3,935	2.9

Fuente: Bloomberg, Banorte

### Pronóstico del IPC para 2022

Puntos		
FV/EBITDA	IPC (puntos)	Rendimiento Estimado (%)
7.1x	57,932	20.6
6.9x	55,723	16.0
<b>6.7x</b>	<b>53,515</b>	<b>11.4</b>
6.5x	51,306	6.8
6.3x	49,098	2.2

Fuente: Bloomberg, Banorte



**Marissa Garza**

Director  
Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com

## Commodities

**Se detienen las alzas en commodities por temor a una recesión.** Los índices GSCI y BCOM registraron su primera caída desde inicios de la pandemia en -2.1% y -5.9% t/t, respectivamente. Estos movimientos fueron resultado del colapso en los precios de los metales industriales, seguido de caídas más modestas en preciosos y granos.

**El balance de riesgos en energéticos permanece al alza.** En los últimos días del 2T22, las materias primas fueron impactadas por los crecientes temores de una recesión global. En junio, el crudo tuvo su primer mes negativo desde noviembre 2021, aunque el precio sigue alto respecto a los últimos 7 años. Así, el Brent cerró en 114.8 US\$/bbl (+6.4% t/t) y el WTI en 105.8 US\$/bbl (+5.5% t/t), extendiendo el rally del 1T22. A pesar de que la [OPEP+ ya regresó al mercado todo el crudo retirado durante la pandemia](#), los balances continúan estrechos. Por un lado, la oferta se mantiene presionada por las sanciones a las importaciones rusas, potenciales recortes en Libia y Ecuador y dudas sobre la capacidad de producción en la mayoría de los países de la OPEP+. Por otro lado, la demanda por derivados del petróleo –como gasolina y diésel– permanece firme, los márgenes de las refinerías están cerca de máximos históricos y los inventarios son bajos. En este sentido, la escasez en el mercado energético se refleja en la estructura de *backwardation* en los precios del crudo (spot mayor a futuros). Considerando la temporada de manejo en EE.UU. y de huracanes en el Atlántico –que podría impactar a los refinadores en Texas y se predice más fuerte de lo normal con 65% de probabilidad–, además de las tensiones en Europa por la guerra, pensamos que el balance de riesgos sigue sesgado al alza. Continuamos esperando que el Brent cotice entre 95 y 125 US\$/bbl lo que resta del año. Para otros combustibles, la EIA estima el precio promedio de la gasolina en EE.UU. para el 2S22 en 4.20 US\$/gal vs máximos históricos actuales de 5 US\$/gal; para el gas natural, de 2.50 US\$/MMBtu vs el promedio del 1S22 de 2.85 US\$/MMBtu.

El desempeño en metales fue negativo, con las mayores pérdidas en industriales. El cobre colapsó a mínimos de 17 meses (-20.4% t/t), con su peor trimestre en una década ante temores de recesión y la política “COVID-cero” en China. Esperamos que los precios se estabilicen y ganen terreno en el margen; sin embargo, la dinámica estará dirigida por las condiciones económicas globales. En preciosos, el oro perdió 6.7% t/t por una desventaja cada vez mayor de *carry* ante posturas más restrictivas de los bancos centrales. A pesar de ello, esperamos que regrese a su PM de 100 días en 1,890 US\$/oz t (actual: 1,808), soportado por una mayor aversión al riesgo. Los granos perdieron terreno; sin embargo, persisten riesgos por bloqueos en los puertos ucranianos que distribuyen maíz y trigo, bajos inventarios, escasez y altos costos de fertilizantes.



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



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

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

Producto	Unidad	Spot*	Desempeño (%)			Pronósticos del consenso					
			2019	2020	2021	3T22	4T22	1T23	2T23	2022	2023
WTI	US\$/bbl	108.43	34.46	-20.54	55.01	103.50	93.50	92.00	87.00	101.46	86.48
Brent	US\$/bbl	113.50	22.68	-21.52	50.15	100.00	95.00	95.00	90.00	105.18	91.18
Gas Natural (H. Hub)	US\$/MMBtu	5.73	-25.54	15.99	46.91	6.05	5.52	5.47	4.50	6.11	4.64
Gasolina (RBOB)	US\$/gal	3.69	0.28	-0.17	0.58	3.65	3.49	3.37	3.45	3.53	3.35
Oro	US\$/onza troy	1,808	18.31	25.12	-3.64	1,900	1,883	1,850	1,825	1,893	1,866
Plata	US\$/onza troy	19.99	15.21	47.89	-11.72	23.75	23.50	23.00	23.00	23.72	22.97
Cobre	US\$/tm	8,006	3.50	25.79	25.17	9,900	9,817	9,292	9,167	10,000	9,208
Maíz	US\$/bu	755	3.40	24.82	22.57	795	740	730	680	740	648
Trigo	US\$/bu	831	11.03	14.63	20.34	1,150	1,017	900	826	1,033	801

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

## Deuda Corporativa

Durante el primer semestre se observó una baja en las colocaciones en el mercado de deuda (-19.0% a/a a \$58,773 millones) derivado de una difícil base comparativa (mes récord de colocaciones en mayo de 2021). A pesar del entorno de mayores tasas de interés y retiro de liquidez global, esperamos un mayor dinamismo para el tercer trimestre del presente año. Sin embargo, es previsible que continúe observándose mayor cautela de los tenedores de bonos, exacerbado por los temores sobre un deterioro de la situación económica y, por ende, de la salud financiera de los corporativos. En este sentido, al cierre de junio el 82% de lo colocado tuvo las máximas calificaciones crediticias ('AAA/AA+'). Por su parte, la preferencia por bonos quirografarios fue notoria con el 89.1% del monto emitido, mientras que los ABS ascendieron a 10.9%. Las tasas variables (TIIE-28 y TIIEF) representaron el 68.8%, seguido de la tasa fija con el 28% y tasa fija real con el 3.2%. Ante el panorama, estas tendencias probablemente continuarán.



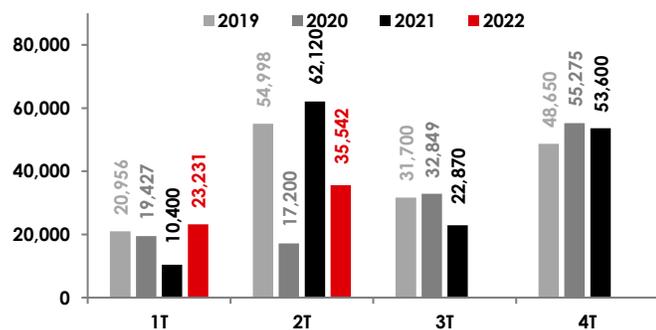
**Hugo Gómez**  
Subdirector  
Deuda Corporativa  
hugoa.gomez@banorte.com

En particular, para el 3T22 esperamos mayor actividad vs. 3T21, de acuerdo con lo observado en el *pipeline*. Anticipamos que la preferencia se mantenga en emisiones quirografarias de alta calidad crediticia enfocada en bonos de emisores o sectores considerados 'más seguros' (e.g. Alimentos, Consumo y Ag. Federales) por el entorno de aversión al riesgo. Además, vemos una caída en la colocación de ABS, tras un ligero repunte en el primer semestre. Con la tendencia de los bancos centrales inclinada a ciclos cada vez más restrictivos por las presiones inflacionarias, los inversionistas seguirán mostrando mayor apetito por tasas variables y menores plazos. En este contexto, reiteramos nuestro estimado de colocación cercano a \$165,000 millones para el cierre de 2022, lo que implicaría un avance anual de 11%.

En sobretasas, las muestras por calificación se han colocado en niveles ligeramente inferiores a lo observado antes de la pandemia, con una alta demanda en las subastas. Esto llevó a las sobretasas de salida a la baja, al igual que los *spreads* del resto de los bonos (-13pb en 'AAA' y -27pb en 'AA+' a/a). Para el resto de 2022 esperamos movimientos que podrían continuar esta trayectoria bajista, siguiendo la tendencia de los últimos meses. Esto es consecuencia de una fuerte demanda por papeles de alta calificación y la abundante liquidez entre inversionistas en deuda, dinamismo muy positivo considerando un entorno cada vez más complicado.

**Monto emitido de largo plazo – Corte trimestral**

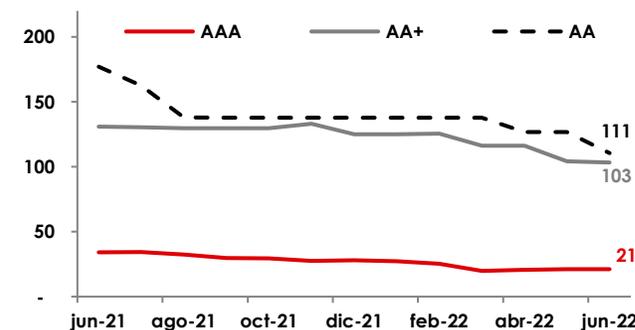
Millones de pesos



Fuente: Banorte con información de BMV, BIVA y PIP

**Evolución Spreads – TIIE 28 Quirografario**

Pb



Fuente: Banorte / BMV / PIP, al cierre de junio de 2022

## Análisis Cuantitativo

**Nowcasting de la Actividad Económica.** La información respecto al estado actual de la economía es fundamental para la correcta toma de decisiones. Sin embargo, un problema del análisis macroeconómico es que indicadores claves para medir la evolución de la economía están disponibles con cierto rezago.

En México, uno de los indicadores económicos más relevantes es el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE), el cual permite conocer la dinámica de crecimiento del sector real en el corto plazo. No obstante, a pesar de que 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.

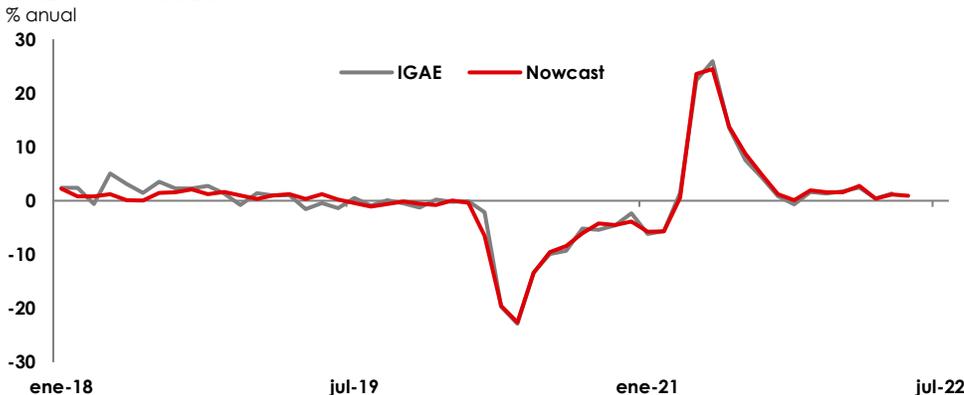
Dado lo anterior, la Dirección Ejecutiva de Análisis Cuantitativo llevó a cabo un estudio que permite generar pronósticos de corto plazo (*Nowcasting*) del IGAE con cifras financieras de alta frecuencia e información de la transaccionalidad de los usuarios de sector financiero. Si bien **el IGAE tiene un rezago de 56 días respecto al mes en cuestión, nuestro indicador aproxima de manera precisa el ritmo de crecimiento de la actividad económica tan sólo 13 días después del fin de mes.** Para ello, se utilizan modelos de regresión con muestreo de datos mixtos que incorporan cifras con frecuencias mensuales, quincenales y diarias. Para preservar parsimonia, también se utilizaron técnicas de análisis de factores para resumir la información de una base de datos que contiene alrededor de 300 series financieras diarias.

Nuestro modelo produce una previsión oportuna del crecimiento del IGAE, incorporando una amplia gama de datos macroeconómicos a medida que están disponibles. Con este enfoque, nuestro objetivo es contar con un **diagnóstico preciso y oportuno en tiempo real** y evaluar sus efectos en las condiciones económicas actuales. Cabe destacar que nuestro modelo ha mostrado ser más preciso que otros pronósticos de mercado e incluso mejora el poder predictivo de otros indicadores de *nowcast* (referirse a la gráfica de la columna derecha).

Dicho modelo pronostica:

- Un avance de 1.33% a/a para la actividad económica de mayo (cifras originales)
- Un incremento de 1.51% a/a para la actividad económica de junio (cifras originales)

### IGAE vs. Nowcast Banorte



Fuente: Banorte

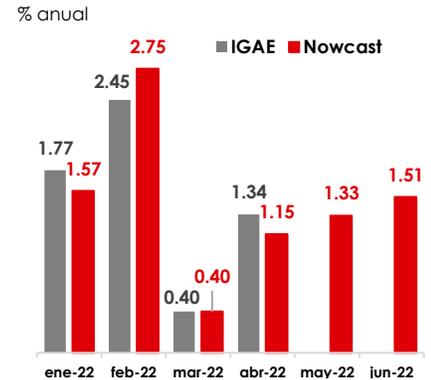


**Alejandro Padilla**  
 Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
 alejandro.padilla@banorte.com



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

### IGAE vs. Nowcast Banorte



Fuente: Banorte

## Análisis Cuantitativo

**La política monetaria del Fed.** Con el fin de lograr una interpretación objetiva de los comunicados de política monetaria que realiza el banco de la Reserva Federal, medir su congruencia y pronosticar la tasa terminal del ciclo restrictivo actual, se decidió construir una herramienta analítica a partir de técnicas de procesamiento de lenguaje natural (por sus siglas en inglés NLP) y de aprendizaje de máquina (ML).

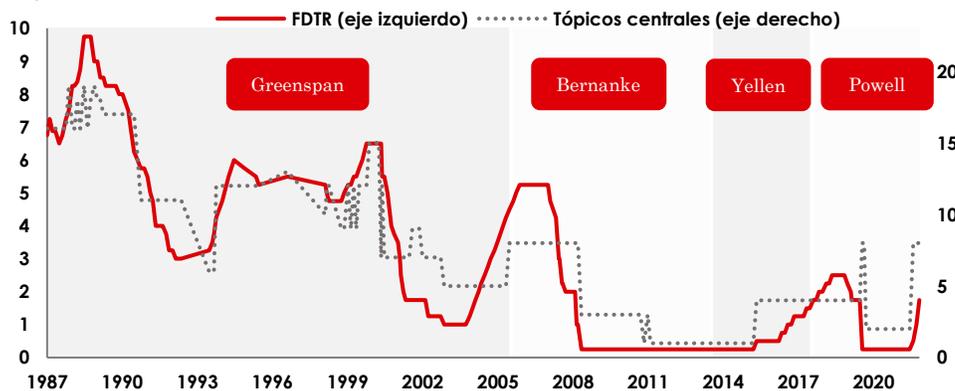
Los comunicados del Fed generalmente funcionan como un resumen de la política monetaria implementada y pueden llegar a revelar tendencias y perspectivas del futuro sobre la economía global. Las herramientas analíticas que se construyeron permiten extraer la información de mayor valor y entender objetivamente la postura de las futuras acciones del banco central.

Cada comunicado puede ser representado por una mezcla de tópicos, y cada tópico se representa por una colección de palabras que se pueden analizar utilizando técnicas de NLP y ML. Se aplicaron metodologías de aprendizaje no supervisado para construir modelos que nos permitieron clasificar cada uno de los comunicados a partir de su semántica y definir los tópicos más preponderantes sobre el periodo de observación (agosto de 1978 a mayo del 2022).

**23 tópicos relevantes** fueron identificados con el modelo que mostró el mejor desempeño durante las pruebas de validación. La clasificación de la semántica obtenida para cada uno de los comunicados muestra una fuerte relación con el comportamiento de la tasa de referencia (referirse a la gráfica inferior). El hallazgo más importante es el grado de fortaleza de la relación antes mencionada, debido a que este modelo puede llegar a explicar 9 de cada 10 de los movimientos y describir un rango de variación de las tasas de referencia futuras a partir de los anuncios del Banco Central.

**Tras el anuncio de política monetaria del pasado 15 de junio, nuestro modelo clasificó el comunicado con el tópico central, que anticipa aumentos en la tasa de referencia que podrían llevarla a un rango entre 3.5% a 4.0% en el corto plazo (tópico 8, referirse a la gráfica de la derecha). Con ello, el modelo confirma la congruencia que el Fed mantiene en su comunicación.**

Índice de tópicos Banorte vs rango alto de la tasa de referencia  
%: tópico



Fuente: Banorte, Reserva Federal, Bloomberg



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



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

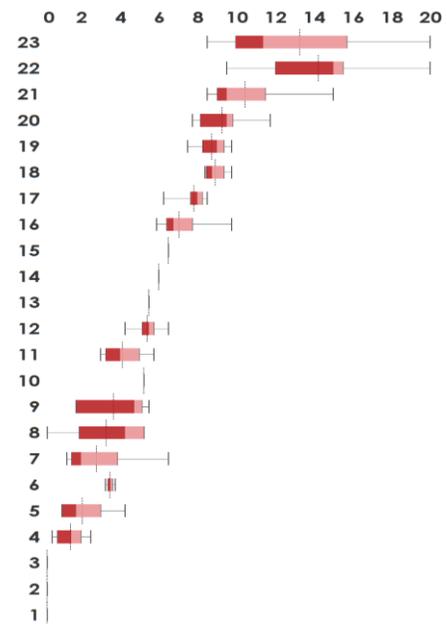


**José Luis García**  
Director Análisis Cuantitativo  
jose.garcia.casales@banorte.com



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

Tasa Fed funds  
Tópicos centrales



Fuente: Banorte, Reserva Federal y Bloomberg

## Análisis Cuantitativo

**Nowcasting del consumo privado en México.** El actual contexto macroeconómico internacional ha expuesto a las economías a diversos choques de oferta y de demanda. La crisis sanitaria del COVID-19, el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, las actuales presiones inflacionarias y el alza en las tasas de interés ha propiciado que los *policymakers* tengan la necesidad de contar con indicadores más oportunos que les permitan tomar mejores decisiones bajo estas condiciones de incertidumbre.

Uno de los indicadores clave de la economía mexicana es el consumo privado en el mercado interior. En el primer trimestre del año, esta variable representó aproximadamente un 50.9% del total del Producto Interno Bruto nacional, siendo el principal componente del PIB por el lado de la demanda. Cabe puntualizar que el comportamiento de esta variable permite obtener una buena aproximación de la trayectoria conjunta de actividades económicas relevantes para México como son: (1) El comercio al por menor; (2) servicios de hotelería y de restaurantes; (3) servicios de transporte; (4) servicios de arrendamiento inmobiliario; (5) servicios médicos; y (6) servicios de telefonía inalámbrica y de internet, entre otros.

El indicador mensual del consumo privado del INEGI se publica con un rezago de aproximadamente 66 días posteriores al periodo de referencia. Por tal motivo, se estimó un modelo de *Nowcasting* que permite monitorear el dinamismo del consumo privado en tiempo real. Este modelo se ha especificado a través de componentes principales, utilizando regresiones SARIMAX que incorporan un conjunto de variables predictivas con información disponible y que presentan una relación estadística y empírica con la variable de interés. Entre los indicadores nacionales utilizados se encuentran la demanda de energéticos como gasolina y diésel; datos de empleo; índices de movilidad; información de las transacciones y operaciones con tarjetas de crédito/débito; el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y el Índice Nacional de Precios al Productor (INPP). Además, se incorporó información económica de Estados Unidos, como el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y el índice de la Producción Industrial. El modelo se validó en el primer trimestre de 2022, teniendo un error de estimación de 49pb en comparación con el indicador oficial publicado (IMCPMI).

Con lo anterior, el modelo de *Nowcasting* estima que, para los meses de abril, mayo y junio, el consumo privado presentó tasas reales de crecimiento anual de 8.2%, 9.5% y 8.7% a/a, respectivamente (cifras originales, referirse a la segunda gráfica a la derecha). De esto se deriva que, en el 2T22, calculamos que el consumo privado creció 8.8% respecto al mismo trimestre del año previo. Además, implica que muchas actividades de consumo presentan un dinamismo que supera los niveles pre-pandemia, en parte derivado de los menores casos de COVID-19, la reactivación de diversas actividades económicas y estrategias de ventas como el *Hot Sale* o el 10 de mayo. No obstante, también implica que dichas actividades aún no han sido afectadas gravemente por las tasas inflacionarias, ni por las mayores tasas de interés.



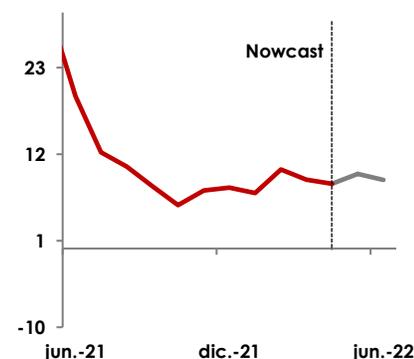
**Alejandro Padilla**  
 Director General Adjunto de  
 Análisis Económico y Financiero  
 alejandro.padilla@banorte.com



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

### Indicador Mensual del Consumo Privado en México

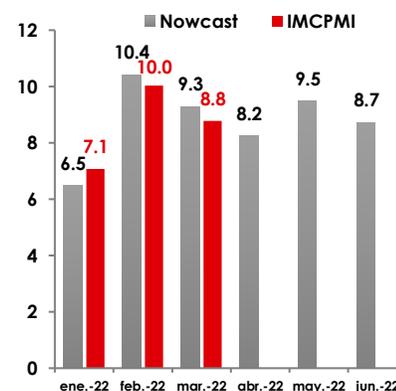
% a/a



Fuente: Banorte, con datos de INEGI

### Nowcast Consumo vs. datos observados

% a/a



Fuente: Banorte, con datos de INEGI

## Últimas notas relevantes

### Economía de México

- *Banxico – Esperamos la tasa de referencia en 10% al cierre de este año, 23 de junio de 2022, [<pdf>](#)*
- *Inflación 1Q-junio – Vemos alzas en precios más elevadas y persistentes ante la difícil coyuntura, 23 de junio de 2022, [<pdf>](#)*
- *PIB 1T22 – Reiteramos estimado de todo el año en 2.1% tras revisión al alza, 25 de mayo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Fitch ratifica calificación de México en 'BBB-' con perspectiva estable, 17 de mayo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Paquete Contra la Inflación y Carestía – Acciones para mitigar alza en precios de bienes básicos, 4 de mayo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Pre-Criterios 2023 – Panorama fiscal aún favorable a pesar de ajustes relevantes, 4 de abril de 2022, [<pdf>](#)*
- *IED - Entrada de US\$31.6 mil millones en 2021, aumentando 8.7% a/a, 22 de febrero de 2022, [<pdf>](#)*
- *S&P deja a México en 'BBB' con perspectiva negativa ante retos fiscales y de crecimiento, 7 de diciembre de 2021, [<pdf>](#)*
- *Salario mínimo – Aumento de 22% en 2022, 2 de diciembre de 2021, [<pdf>](#)*
- *Banxico – Victoria Rodríguez es nominada como la nueva gobernadora de Banxico, 24 de noviembre de 2021, [<pdf>](#)*
- *El FMI ratifica la Línea de Crédito Flexible de México por un nuevo periodo de dos años, 22 de noviembre de 2021, [<pdf>](#)*
- *Moody's ratifica calificación de México ante buen manejo fiscal e impulso de EE.UU., 29 de abril de 2021, [<pdf>](#)*

### Economía de Estados Unidos

- *Decisión del FOMC – Acelera el ritmo de alzas a 75pb para alcanzar una postura restrictiva más rápido, 15 de junio de 2022, [<pdf>](#)*
- *Inflación – Registra otro nuevo máximo de 40 años en mayo, 10 de junio de 2022, [<pdf>](#)*
- *Mercado laboral – La recuperación continuó en mayo, 3 de junio de 2022, [<pdf>](#)*
- *PIB 1T22 Preliminar – La economía se contrajo más de lo anunciado de forma preliminar, 26 de mayo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Minutas del FOMC – Consenso para subir la tasa en 50pb en las próximas dos reuniones, 25 de mayo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Jerome Powell es nominado para un segundo mandato al frente del Fed, 22 de noviembre de 2021, [<pdf>](#)*
- *Jackson Hole – El tapering iniciará este año, pero sin claras señales sobre el momento preciso, 27 de agosto de 2021, [<pdf>](#)*
- *Históricas acciones en los primeros 100 días de Biden, 30 de abril de 2021, [<pdf>](#)*
- *Se aprueba un nuevo paquete de estímulo fiscal equivalente a 8.4% del PIB, 10 de marzo de 2021, [<pdf>](#)*

## Economía Global

- *El Copom mantiene un tono hawkish y señala que continuará el ciclo restrictivo*, 15 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *ECB – Listo para subir tasas en 25pb en julio*, 9 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *FMI: Perspectivas de la Economía Mundial – Impactos por la guerra en Ucrania*, 19 de abril de 2022, [<pdf>](#)
- *ECB – Empieza el retiro del estímulo, pero aún falta mucho para empezar a subir tasas*, 16 de diciembre de 2021, [<pdf>](#)
- *Nueva estrategia del ECB – Más clara y poco más dovish, pero sin fuertes implicaciones inmediatas*, 14 de julio de 2021, [<pdf>](#)
- *Foro Económico Mundial Davos 2021 – Estrategias para enfrentar el “Gran Reinicio”*, 2 de febrero de 2021, [<pdf>](#)
- *Reuniones anuales del FMI y BM 2020 - Lidiando con los efectos de una grave crisis de salud*, 19 de octubre de 2020, [<pdf>](#)

## Economía Regional

- *Ventas al Menudeo – En abril continuó el dinamismo del comercio en la mayoría de las entidades federativas*, 23 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Turismo – Semana Santa impulsa el dinamismo en la mayoría de los estados*, 14 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Actividad Industrial – Continuó el ritmo de expansión durante febrero*, 9 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Economía Regional 4T21*, 2 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Inversión Extranjera Directa – CDMX principal receptor en el primer trimestre del año*, 27 de mayo de 2022, [<pdf>](#)
- *Las incidencias delictivas crecieron marginalmente en la mayoría de las entidades federativas durante abril*, 23 de mayo de 2022, [<pdf>](#)
- *Las Remesas Familiares mantuvieron un sólido crecimiento durante el primer trimestre del año*, 2 de mayo de 2022, [<pdf>](#)
- *ITAAE – El ritmo de expansión se reduce en la mayoría de las entidades en 4T21*, 28 de abril de 2022, [<pdf>](#)
- *Estudios Económicos: Monitor de Estabilidad Fiscal*, 9 de septiembre de 2021, [<pdf>](#)
- *Estudios Económicos: Evolución del financiamiento de las empresas en 2T21*, 19 de agosto de 2021, [<pdf>](#)
- *Reporte de estabilidad financiera*, 21 de junio de 2021, [<pdf>](#)
- *Panorama electoral 2021 – Una mirada regional*, 18 de junio de 2021, [<pdf>](#)
- *Estudios Económicos: Monitor de Estabilidad Externa*, 26 de mayo de 2021, [<pdf>](#)
- *Ocupación hotelera en las regiones del país continuó débil en febrero*, 9 de abril de 2021, [<pdf>](#)
- *Fuerte caída del tráfico de pasajeros en las regiones del país en febrero*, 8 de abril de 2021, [<pdf>](#)
- *Estudios Económicos: Resultados seleccionados del Censo de Población y Vivienda 2020*, 27 de enero de 2021, [<pdf>](#)

## Renta fija, tipo de cambio y commodities

- *Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*, 4 de julio de 2022, [<pdf>](#)
- *OPEP+: Regresa al mercado todo el crudo retirado durante la pandemia*, 30 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Calendario de emisiones 3T22: Menores montos en Bonos M y Udibonos*, 30 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada del nuevo Bono M de 30 años Jul'53*, 29 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Panorama de los Fondos de Pensiones a mayo de 2022*, 20 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Toma de utilidades en posición pagadora de TIIIE-IRS de 2 años (26x1)*, 4 de marzo de 2022, [<pdf>](#)
- *Nuevos niveles para proteger ganancias en recomendación de pagar TIIIE-IRS de 2 años*, 16 de febrero de 2022, [<pdf>](#)
- *SHCP: Operación de refinanciamiento en el mercado de euros*, 8 de febrero de 2022, [<pdf>](#)
- *La SHCP colocó bonos en USD y realizó un refinanciamiento de la deuda externa*, 5 de enero de 2022, [<pdf>](#)
- *México anuncia oferta global de bonos en USD y oferta pública*, 4 de enero de 2022, [<pdf>](#)
- *PAF 2022: Activo manejo de pasivos reduce las necesidades de financiamiento*, 28 de diciembre de 2021, [<pdf>](#)
- *Liberación colectiva de reservas de crudo*, 23 de noviembre de 2021, [<pdf>](#)
- *Nuevos Bonos de Desarrollo referenciados a la TIIIE de Fondeo, Bondes F*, 18 de agosto de 2021, [<pdf>](#)

## Mercado accionario

- *Flash ALFA: Convoca a asamblea para escindir Axtel*, 27 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Flash Gentera: Incrementa Guía para 2022*, 9 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *AEROPUERTOS: Se modera el crecimiento en pasajeros*, 7 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Flash VOLAR: Mayor demanda y capacidad impulsan pasajeros en mayo*, 2 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Flash LAB B: Dividendo en efectivo con rendimiento de 1.9%*, 31 de mayo de 2022, [<pdf>](#)
- *Flash, ORBIA Day: una estrategia de creación de valor y crecimiento verticalmente integrado*, 17 de mayo de 2022, [<pdf>](#)
- *Flash LIVEPOL: Continúan las estrategias para fortalecer sus líneas de negocio*, 11 de mayo de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados 1T22: Un balance positivo, donde las estrategias implementadas mitigaron las presiones en costos*, 6 de mayo de 2022, [<pdf>](#)
- *Flash: Liverpool Day. Fortaleciendo las líneas de negocio ante retos del futuro. Sigue la expansión*, 4 de mayo de 2022, [<pdf>](#)
- *Flash: Alsea informa notificación de impuestos por parte del SAT*, 2 de mayo de 2022, [<pdf>](#)
- *Flash GMXT: Se aprueba fusión con ITM*, 26 de abril de 2022, [<pdf>](#)
- *Flash AMX: Concluye adquisición de negocio móvil Oi en Brasil*, 20 de abril de 2022, [<pdf>](#)
- *Flash FEMSA: Continúa fortaleciendo la presencia del negocio de distribución en EE.UU.*, 12 de abril de 2022, [<pdf>](#)

- *Flash OMA: Propondrá dividendo con yield de 3.9%, 4 de abril de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash AC: Dividendo en efectivo con rendimiento de 2.3%, 4 de abril de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash CHDRAUI: Propondrá dividendo con rendimiento de 1.1%, 23 de marzo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash AMX: Propondrá retribución a accionistas por hasta 4.0% de rendimiento, 23 de marzo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash Walmex Day. Continúa la evolución del negocio de cara al futuro, 15 de marzo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash LIVEPOL: Dividendo en efectivo con rendimiento de 1.7%, 10 de marzo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash ASUR: Propone dividendos con rendimiento de 3.8%, 10 de marzo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Entorno Bursátil: Sin cambios en la muestra del IPC, 4 de marzo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash FEMSA: Propondrá dividendo con rendimiento de 2.0%, 4 de marzo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash: Alsea Day. Estrategia de transformación digital, importantes sinergias y fortaleza financiera, 1 de marzo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash GAP: Propondrá dividendo con rendimiento de 4.9%, 25 de febrero de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash ALFA: Anuncia Guía 2022, 16 de febrero de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash ALPEK: Anuncia Guía 2022, 16 de febrero de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash CEMEX: Innovación digital orientada a fortalecer sus ventajas competitivas, 8 de febrero de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash ALPEK: Acuerda la compra de Octal, 1 de febrero de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash WALMEX: Analiza opciones estratégicas para El Salvador, Honduras y Nicaragua, 24 de enero de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash ALFA: Sigma continúa vendiendo activos no esenciales, 12 de enero de 2022, [<pdf>](#)*
- *Flash PINFRA: Propondrá dividendo con rendimiento de 4.6%, 10 de enero de 2022, [<pdf>](#)*

## Deuda Corporativa

- *Parámetro, 4 de julio de 2022, [<pdf>](#)*
- *En el Horno, 4 de julio de 2022, [<pdf>](#)*
- *Lo Último en Deuda Corporativa: MAYO 2022, 6 de junio de 2022, [<pdf>](#)*
- *Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 1T22, 24 de mayo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Evolución TFOVIS / FOVISCB: 1T22, 17 de mayo de 2022, [<pdf>](#)*
- *PEMEX – Avance en resultados por el incremento en precios del crudo, 2 de mayo de 2022, [<pdf>](#)*
- *Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 3T21, 16 de diciembre de 2021, [<pdf>](#)*
- *SHCP anunció estrategia de apoyo en favor de PEMEX, 6 de diciembre de 2021, [<pdf>](#)*
- *Moody's redujo calificaciones de PEMEX y mantiene perspectiva en Negativa, 28 de julio de 2021, [<pdf>](#)*
- *Evolución CEDEVIS: 4T20, 9 de marzo de 2021, [<pdf>](#)*

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

## Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Pagar TIE-IRS de 2 años (26x1)	G	04-feb-22	04-mar-22
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21
Recibir TIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar-21
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 Bonos D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invertir en Bonos 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 Bonos 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

## 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 TIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G <sup>2</sup>	15-feb.-17	15-mar.-17
Steepener 5-10 años en TIE-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 TIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87%	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	200pb	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 TIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
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 TIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14
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 TIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
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 TIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
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

<sup>1</sup> Ganancias de carry y roll-down de 17pb

<sup>2</sup> Cerrada en un nivel menor al objetivo y antes del plazo propuesto debido a condiciones de mercado que cambiaron relativo a nuestra perspectiva. G = Ganancia, P = Pérdida

## Ideas de inversión tácticas de corto plazo

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

Fuente: Banorte

## Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario\*

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G*	Fecha apertura	Fecha Cierre
Direccional: Largo USD/MXN	18.57	19.50	18.20	18.20	P	19-ene-18	02-abr-18
Direccional: Largo USD/MXN	14.98	15.50	14.60	15.43	G	20-mar-15	20-abr-15
Direccional: Corto EUR/MXN	17.70	n.a.	n.a.	16.90	G	5-ene-15	15-ene-15
Direccional: Corto USD/MXN	13.21	n.a.	n.a.	13.64	P	10-sep-14	26-sep-14
USD/MXN call spread**	12.99	13.30	n.a.	13.02	P	6-may-14	13-jun-14
Corto direccional USD/MXN	13.00	12.70	13.25	13.28	P	31-oct-13	8-nov-13
Corto limite 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 limite 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

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 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 el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

## 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



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



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



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



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



**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 Financiera de  
Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



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



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



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



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

### Estrategia de Mercados



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



**Oscar Rodolfo Olivos Ortiz**  
Analista Sectorial Análisis Bursátil  
oscar.olivos@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2577

### Análisis Cuantitativo



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



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



**Daniela Olea Suárez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniela.olea.suarez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1822



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



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



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



**Salvador Austria Valencia**  
Analista Análisis Cuantitativo  
salvador.austria.valencia@banorte.com  
(55) 1103 - 4000