

# Boletín Semanal

11 de agosto de 2023

## Análisis Económico

En México, en línea con lo esperado, [Banxico mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 11.25%](#), aunque mostrando un tono más *hawkish* en el margen. Con ello, creemos que las condiciones actuales reafirman nuestra visión de un primer recorte en 2024. En la semana la atención estará en las ventas al menudeo de julio (+1.7% m/m), así como en el IOAE para junio y julio. En el entorno internacional, la atención estará en las minutas de la última reunión del FOMC y en los datos de consumo, manufacturas y sector residencial en EE. UU.

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Esta semana la dinámica de los bonos soberanos fue negativa y estuvo dirigida por datos mixtos de inflación en EE. UU. y una mayor emisión de deuda del Tesoro. La sorpresa negativa en los precios al productor impulsó las pérdidas en los *Treasuries* de menor plazo, incrementando las dudas sobre la tasa terminal del Fed. En el otro extremo de la curva, las opciones de cobertura para incrementos en las tasas de interés se encarecieron significativamente ante una mayor demanda. Considerando nuestras trayectorias de política monetaria que difieren de las expectativas del mercado, mantenemos nuestra preferencia por pagar *swaps* de muy corto plazo. En el mercado cambiario, el dólar se fortaleció por cuarta semana consecutiva. Sin embargo, el peso se mantuvo defensivo, cerrando en 17.01 por dólar (+0.4% s/s). La próxima semana, el desempeño de los activos financieros será determinado por el tono de las minutas del FOMC en busca de información sobre las futuras acciones. Para el MXN estimamos un rango de operación entre USD/MXN 16.75 y 17.20.

## En el Mercado Accionario

Esta semana predominó la aversión al riesgo, lo que se reflejó en rendimientos negativos casi generalizados en los principales índices accionarios. Los inversionistas continúan ponderando las expectativas que apuntan a que las tasas de interés podrían permanecer altas por un tiempo más prolongado y su impacto en la valuación de las empresas. Por su parte, la temporada de reportes corporativos en EE. UU. está casi por concluir y se confirma un balance mixto. Se prevé que el 2T23 habrá sido el de mayor caída en utilidades y que el punto de inflexión se materializará en el 4T23. La revisión para el crecimiento en 2023 ha sido marginal y se reafirma la perspectiva de una mayor recuperación para 2024. En México, con pocos catalizadores para el IPC en el corto plazo, anticipamos un rango de operación entre 52,500 y 54,300pts.

## En el Mercado de Deuda Corporativa

En la semana que concluyó no se presentaron colocaciones de largo plazo en el mercado de deuda, manteniendo el mes sin nuevos bonos corporativos. Sin embargo, esperamos dinamismo la siguiente semana con la subasta programada de cinco emisiones por un monto de \$7,300 millones, destacando la presencia de un nuevo emisor, Fibra Educa ('AA+'), así como el regreso de dos participantes ya conocidos, Fibra Danhos y BeGrand. Nuestra atención se mantendrá en la demanda de los inversionistas por el nuevo emisor, así como en los instrumentos con calificaciones menores a 'AAA', y en la preferencia por tipo de tasa, al contar con bonos a tasa variable, fija y fija real (Udis).

## Índice

Carta al inversionista	4
Estrategia de Mercados	7
México	13
Estados Unidos	15
Anexos	17
Últimas notas relevantes	19

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

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

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

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

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

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

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

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



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

Síguenos en Twitter en @Análisis\_Fundam

# Visita nuestro **sitio web...**



[www.banorte.com/analiseconomico](http://www.banorte.com/analiseconomico)

## ...y entérate de todo lo que ocurre en la economía y los mercados financieros.

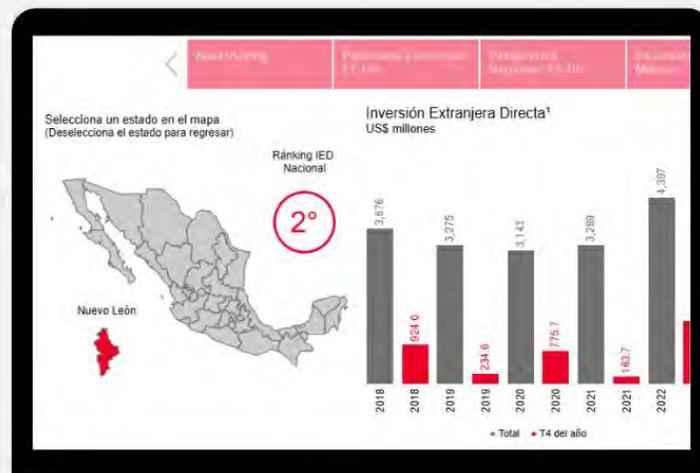
En esta nueva propuesta digital encontrarás nuestro análisis, tableros interactivos sobre economía, el podcast de Banorte, *Norte Económico*, con líderes de la industria como invitados, infografías y más.

## No te pierdas nuestro más reciente informe sobre **nearshoring**

### La Fuerza de la Proximidad: Impacto Económico del *Nearshoring* desde un Enfoque Regional



Aquí la nota completa



# Calendario Información Económica Global

Semana del 14 al 18 de agosto de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 14	17:50	JAP	Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	--	0.7	0.7
	20:00	CHI	Producción industrial	jul	% a/a	--	4.3	4.4
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	jul	% a/a	--	4.2	3.1
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	jul	% a/a	--	3.8	3.8
Mar 15	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	jun	%	--	4.0	4.0
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	ago	índice	--	-15.0	-14.7
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	jul	% m/m	0.4	0.4	0.2
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinás*	jul	% m/m	--	0.4	0.3
	06:30	EUA	Grupo de control*	jul	% m/m	0.4	0.5	0.6
	06:30	EUA	Empire manufacturing*	ago	índice	2.5	-1.0	1.1
	09:00	EUA	Kashkari del Fed, habla en la conferencia API					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	11 ago	mmd	--	--	203.9
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 1 y 3 años					
Mié 16	00:00	GBR	Precios al consumidor	jul	% a/a	--	6.8	7.9
	00:00	GBR	Subyacente	jul	% a/a	--	6.8	6.9
	03:00	EUR	Producto interno bruto	2T23	% a/a	--	0.6	0.6
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	2T23	% t/t	--	0.3	0.3
	03:00	EUR	Producción industrial*	jun	% m/m	--	0.0	0.2
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	jul	miles	--	1,445	1,434
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	jul	miles	--	1,469	1,441
	07:15	EUA	Producción industrial*	jul	% m/m	0.4	0.3	-0.5
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	jul	% m/m	0.1	0.0	-0.3
12:00	EUA	Minutas del FOMC						
Jue 17	03:00	EUR	Balanza comercial*	jun	mme	--	--	-0.9
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	12 ago	miles	235	240	248
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	ago	índice	-12.0	-10.5	-13.5
Vie 18	03:00	EUR	Precios al consumidor	jul (F)	% a/a	--	5.3	5.3
	03:00	EUR	Subyacente	jul (F)	% a/a	--	5.5	5.5
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	jun	% a/a	4.9	3.0	2.6
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	jun	% m/m	1.7	--	-0.5
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	jul	% a/a	--	--	4.0

Fuente: Bloomberg y Banorte. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final; \*Cifras ajustadas por estacionalidad, \*\*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

## Carta al inversionista

Estimado inversionista,

Concluye la semana con un desempeño mixto en los mercados financieros. Los inversionistas estuvieron atentos a las cifras de [inflación en EE. UU.](#) y otras regiones, así como a los comentarios de varios miembros del Fed. Además, las subastas del Tesoro fueron relevantes para medir el apetito de los mercados ante el incremento en los montos de emisión por el fuerte empinamiento de la curva desde su anuncio. Los energéticos mostraron mayor volatilidad, particularmente el gas natural, tras la posibilidad de una huelga en Australia. En México, la [inflación](#) de julio resultó en línea, pero con presiones en la no subyacente. [Banxico mantuvo su tasa de referencia sin cambios](#), aunque con un tono más *hawkish* en el comunicado apoyando nuestra visión de un primer recorte hasta febrero 2024.

Hoy en día, la discusión entre tomadores de decisiones se centra en todos los elementos que podrían influir en la conducción de la política monetaria en el mundo, especialmente en EE. UU. Recientemente, algunos líderes de opinión han modificado sus expectativas en términos de la recesión, descartándola en Estados Unidos, convergiendo a nuestra visión de un “aterrizaje suave”. Las acciones del Fed serán torales por el efecto rezagado que tiene la política monetaria. Por ello, se mantiene el debate sobre si la Reserva Federal subirá una vez más o no su tasa de interés este año (lo cual nosotros creemos que sí sucederá en 25 puntos base).

Como consecuencia, tanto las [minutas del Fed de la próxima semana](#), como la publicación de indicadores del mes de julio (ventas al menudeo, producción industrial y del sector residencial) podrán dar mayor color de lo que sucederá hacia delante. A nuestro parecer, además de comentarios de miembros del Fed, será importante lo que el presidente Powell comente en Jackson Hole hacia finales del mes (24 al 26 de agosto). En otras latitudes, la publicación del PIB del 2T23 en la Eurozona también ayudará al ECB a dilucidar la estrategia que implementará en lo que resta del año.

Dentro de esta narrativa global, en [México](#) las noticias en el frente económico han sido positivas –sustentando nuestra expectativa de un crecimiento del PIB de 2.7% este 2023– algo que reconoció Banxico en su comunicado de política monetaria esta semana. Quizás, las ventas al menudeo y el *Indicador Oportuno de Actividad Económica* de la próxima semana podrían sustentar más esta tesis.

Me despido recomendándote el nuevo capítulo de nuestro podcast *Norte Económico*, en donde conversamos con [Carlos Díaz de la Garza, Director General de Moody's México](#).

Un fuerte abrazo,



Alejandro Padilla

## Economía de México

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB (% a/a)	4.7	3.0	<u>2.7</u>	1.9	2.4	4.3	3.5	3.7	3.7	<u>2.6</u>	<u>1.3</u>
Consumo privado	7.5	6.1	<u>3.9</u>	7.0	6.7	6.3	4.5	4.8	<u>4.6</u>	<u>4.3</u>	<u>2.1</u>
Inversión fija	10.7	6.0	<u>6.2</u>	5.9	6.5	3.8	7.6	9.5	<u>8.0</u>	<u>6.8</u>	<u>1.0</u>
Exportaciones	7.1	7.6	<u>0.4</u>	10.0	9.4	11.7	-0.1	-1.4	<u>0.6</u>	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>
Importaciones	15.6	8.7	<u>4.2</u>	6.1	11.7	11.3	5.5	9.6	<u>5.7</u>	<u>2.3</u>	<u>-0.1</u>
Tasa de referencia Banxico (%)	5.50	10.50	<u>11.25</u>	6.50	7.75	9.25	10.50	11.25	11.25	<u>11.25</u>	<u>11.25</u>
Precios al consumidor (% a/a)	7.4	7.8	<u>4.5</u>	7.5	8.0	8.7	8.4	6.8	5.1	<u>4.3</u>	<u>4.5</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.8	3.0	<u>3.3</u>	3.4	3.4	3.1	3.0	2.8	2.7	<u>3.1</u>	<u>3.3</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	846	753	<u>553</u>	386	63	341	-36	423	91	<u>125</u>	<u>-86</u>

Cifras subrayadas indican pronósticos.

Fuente: INEGI, Banxico, IMSS, Banorte para los pronósticos

## Economía de Estados Unidos

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB <sup>1</sup>	5.7	2.1	<u>2.0</u>	-1.6	-0.6	3.2	2.6	2.0	<u>2.4</u>	<u>1.7</u>	<u>0.5</u>
Consumo privado	7.9	2.7	<u>2.3</u>	1.3	2.0	2.3	1.0	4.2	<u>1.6</u>	<u>2.1</u>	<u>1.1</u>
Inversión fija	7.8	-0.2	<u>-1.0</u>	4.8	-5.0	-3.5	-3.8	-0.5	<u>4.9</u>	<u>-0.5</u>	<u>-3.0</u>
Exportaciones	3.6	7.1	<u>0.3</u>	-4.6	13.8	14.6	-3.7	7.8	<u>-10.8</u>	<u>-6.4</u>	<u>-6.2</u>
Importaciones	14.0	7.8	<u>-3.8</u>	18.4	2.3	-7.3	-5.5	2.0	<u>-7.8</u>	<u>-4.9</u>	<u>-5.1</u>
Tasa Fed funds (%) <sup>2</sup>	0.25	4.50	<u>5.75</u>	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	5.25	<u>5.75</u>	<u>5.75</u>
Precios al consumidor (% a/a) <sup>3</sup>	4.7	8.0	<u>4.3</u>	8.0	8.6	8.3	7.1	5.8	3.0	<u>3.7</u>	<u>4.2</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.9	3.5	<u>4.0</u>	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.6	<u>3.7</u>	<u>4.0</u>
Creación de empleos formales (miles)	6,665	4,793	<u>2,556</u>	1,682	988	1,270	853	937	732	<u>527</u>	<u>360</u>

1. Los datos trimestrales son porcentajes trimestrales anualizados, mientras que las cifras anuales son en por ciento anual. 2. Se refiere al límite superior del rango. 3. Nivel promedio del trimestre y del año, respectivamente. Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique. Cifras subrayadas indican pronósticos.

Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos

## Mercados Financieros – Nacional

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Cetes – 28 días (% a/a)	5.51	10.09	<u>11.29</u>	6.47	7.70	9.30	10.09	11.31	11.27	<u>11.31</u>	<u>11.29</u>
TIIIE – 28 días (% a/a)	5.72	10.77	<u>11.45</u>	6.72	8.03	9.54	10.77	11.52	11.50	<u>11.48</u>	<u>11.45</u>
IPC (pts)	53,272	48,464	<u>59,000</u>	56,537	47,524	44,627	48,464	53,904	53,526		<u>59,000</u>
USD/MXN (pesos por dólar)	20.53	19.50	<u>18.70</u>	19.87	20.12	20.14	19.50	18.05	17.12	<u>18.97</u>	<u>18.70</u>
EUR/MXN (pesos por euro)	23.34	20.87	<u>20.57</u>	21.99	21.09	19.74	20.87	19.56	18.67	<u>20.68</u>	<u>20.57</u>

Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos.

## Mercados Financieros – Internacional

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
S&P 500 – EE.UU. (pts)	4,766	3,840	<u>4,350</u>	4,530	3,785	3,586	3,840	4,109	4,450		<u>4,350</u>
EUR/USD (dólares por euro)	1.14	1.07	<u>1.10</u>	1.11	1.05	0.98	1.07	1.08	1.09	<u>1.09</u>	<u>1.10</u>
Oro (US\$ / oz troy)	1,829	1,824	<u>1,975</u>	1,937	1,807	1,661	1,824	1,969	1,919	<u>1,950</u>	<u>1,975</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	75.21	80.26	<u>85.00</u>	100.28	105.76	79.49	80.26	75.67	70.64	<u>81.50</u>	<u>85.00</u>
LIBOR – 1 mes (% a/a)	0.10	4.39	<u>5.28</u>	0.45	1.79	3.14	4.39	4.86	5.21	<u>5.28</u>	<u>5.28</u>
LIBOR – 6 meses (% a/a)	0.34	5.14	<u>5.53</u>	1.47	2.94	4.23	5.14	5.31	5.74	<u>5.53</u>	<u>5.53</u>

Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique lo contrario. Cifras subrayadas indican pronósticos.

Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos excepto oro, petróleo y EUR/USD (consenso de Bloomberg).

# Mercados Financieros Internacionales

MERCADO DE CAPITALES	Índice	Cambio % acumulado*			Últimos*	
		En la semana	En el mes	En el año	30 días	12 meses
<b>NACIONALES</b>						
IPC	53,242	-1.4	-2.9	9.9	-1.7	9.9
<b>INTERNACIONAL</b>						
IBOVESPA	118,065	-1.2	-3.2	7.6	0.4	7.6
IPSA (Chile)	6,257	-0.6	-2.1	18.9	4.4	17.5
Dow Jones (EE.UU.)	35,281	0.6	-0.8	6.4	3.0	5.8
NASDAQ (EE.UU.)	13,645	-1.9	-4.9	30.4	-0.8	6.8
S&P 500 (EE.UU.)	4,464	-0.3	-2.7	16.3	0.6	6.1
TSE 300 (Canada)	20,408	1.4	-1.1	5.3	2.7	2.1
EuroStoxx50 (Europa)	4,321	-0.3	-3.4	13.9	0.8	15.0
CAC 40 (Francia)	7,340	0.3	-2.1	13.4	1.7	12.2
DAX (Alemania)	15,832	-0.8	-3.7	13.7	0.3	15.6
FT-100 (Londres)	7,524	-0.5	-2.3	1.0	3.3	0.8
Hang Seng (Hong Kong)	19,075	-2.4	-5.0	-3.6	-1.7	-5.5
Shenzhen (China)	3,884	-3.4	-3.2	0.3	-0.4	-7.3
Nikkei225 (Japón)	32,474	1.0	-2.1	24.4	0.8	16.7
<b>MERCADO DE DIVISAS</b> (divisa por dólar, excepto en el caso de la libra y el euro)						
Peso mexicano	17.01	0.4	-1.6	14.7	0.2	17.3
Dólar canadiense	1.34	-0.5	-1.9	0.8	-1.6	-5.0
Libra esterlina	1.27	-0.4	-1.1	5.1	-1.8	4.0
Euro	1.09	-0.5	-0.4	2.3	-0.5	6.1
Yen japonés	144.96	-2.2	-1.8	-9.5	-3.2	-8.2
Real brasileño	4.91	-0.7	-3.7	7.6	-1.1	5.1
<b>MERCADO DE METALES</b> (dólares por onza)						
Oro-Londres	1,920	-0.9	-1.8	6.0	-0.3	7.1
Plata-Londres	22.80	-3.2	-6.4	-4.8	-1.0	11.6
<b>Petróleo</b> (dólares por barril)						
Barril de Brent	86.8	0.7	1.5	1.0	9.3	-12.8
Barril de WTI	83.2	0.4	1.7	3.7	11.2	-11.8
<b>MERCADO DE DINERO</b>						
	Nivel (%)	Cambio en pb			Últimos	
		En la semana	En el mes	En el año	30 días	12 meses
LIBOR 3 meses	5.63	-0	0	86	7	271
Treasury 2 años	4.89	3	2	47	2	168
Treasury 5 años	4.30	4	12	30	7	131
Treasury 10 años	4.15	3	19	28	18	126
<b>NACIONAL</b>						
Cetes 28d	11.26	5	5	117	-8	285
Bono M 3 años	9.67	4	12	-26	20	71
Bono M 10 años	9.07	4	26	-1	32	57
Bono M 30 años	9.15	8	26	9	27	61
<b>MERCADO DE DEUDA</b>						
	Índice	Cambio % acumulado*			Últimos	
		En la semana	En el mes	En el año	30 días	12 meses
<b>NACIONALES</b>						
S&P/VMR Corporativo	643.77	0.14	-0.03	6.50	0.26	9.63
S&P/VMR Corporativo 'AAA' Variable	481.34	0.14	0.29	7.40	0.94	11.67
S&P/VMR Corporativo 'AAA' Fija Real	827.26	0.07	-0.41	3.09	0.45	5.53
S&P/BMV Corporativo	419.69	0.21	0.02	6.28	0.32	8.98
<b>INTERNACIONALES</b>						
US Corporate Bond Index	3,030.68	-0.39	-0.75	2.10	-1.08	-1.81
US Corporate High Yield Bond Index	2,332.88	0.46	0.18	6.72	0.52	2.75
EM Investment Grade	470.93	0.00	-0.56	2.45	-0.34	-0.41
EM High Yield	1,303.13	0.31	-0.05	5.76	1.35	7.53

## Estrategia de Mercados

- **La dirección de los mercados será definida por las minutas de la última reunión del Fed junto con la publicación de cifras económicas, incluyendo el PIB de 2T23 en la Eurozona y el IOAE en México**
- **Los bonos soberanos extendieron las pérdidas de la semana pasada, mientras que el peso mexicano logró separarse de sus pares emergentes, regresando a cotizar en el psicológico de 17.00 (+0.4% s/s)**
- **Aversión al riesgo entre los inversionistas que se reflejó en rendimientos negativos casi generalizados en las bolsas. Con pocos catalizadores para el IPC, anticipamos un rango de operación entre 52,500 y 54,300 pts.**
- **El mercado de deuda sigue sin colocaciones de corporativos en agosto, pero se espera mayor dinamismo en los próximos días**

Los activos financieros finalizaron la semana con variaciones mixtas. Los inversionistas continúan debatiendo sobre un ‘aterrizaje suave’ y las siguientes acciones de bancos centrales en países desarrollados. Recordando que tanto el Fed como el ECB no dieron un *forward guidance* en su última decisión, los participantes estuvieron atentos a cifras económicas, principalmente las lecturas de [inflación en EE. UU.](#) y otras regiones. Asimismo, los mercados analizaron los comentarios de miembros del banco central, calibraron sus expectativas y, con ello, esperan alzas acumuladas implícitas de +9pb para la tasa de *Fed funds* en noviembre. Por otro lado, Moody’s recortó la calificación de deuda de 10 bancos pequeños en EE. UU., provocando incertidumbre en el sector financiero. En respuesta, la curva de *Treasuries* cerró con pérdidas de 11pb en promedio y el dólar se fortaleció por cuarta semana consecutiva. A nivel local, los mercados asimilaron el reporte de [inflación](#) de julio por debajo de lo esperado, pero con presiones en la no subyacente, y la [decisión de la Junta de Gobierno de Banxico](#). Esta última, apoya nuestra visión de una tasa de interés en 11.25% lo que resta de 2023 y el primer recorte en febrero 2024. En este contexto, los Bonos M promediaron pérdidas de 6pb, el peso se apreció 0.4% s/s a 17.01 por dólar y la bolsa retrocedió 1.4% a 53,242pts. Los principales catalizadores de la próxima semana serán las minutas del Fed, el PIB del 2T23 de la Eurozona y cifras en EE. UU., incluyendo ventas al menudeo, encuestas de manufactura y producción industrial.

Índice del dólar de Bloomberg (BBDXY)  
Puntos



Fuente: Banorte, Bloomberg

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

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

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

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

José Itzamna Espitia Hernández  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com

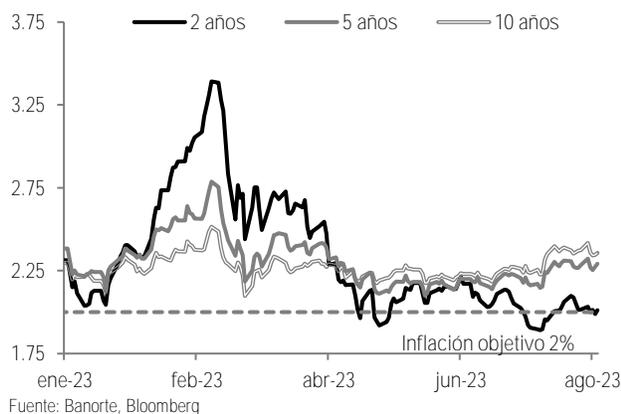
Leslie Thalía Orozco Vélez  
Subdirector Estrategia de Renta Fija  
y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

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

## TASAS Y DIVISAS: Balance negativo en los bonos soberanos ante incertidumbre sobre la tasa terminal del Fed y una mayor oferta del Tesoro

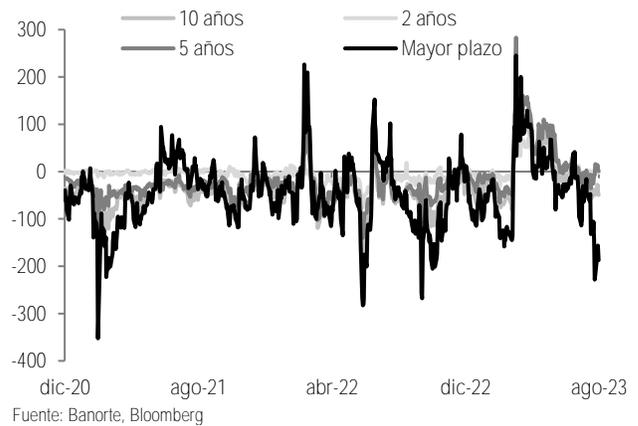
Esta semana la dinámica de los bonos soberanos estuvo dirigida por datos mixtos de inflación en EE. UU. y la emisión de deuda del Tesoro. Respecto al primer punto, los precios al consumidor se mantuvieron en línea con el consenso; sin embargo, los precios al productor sorprendieron al alza. En este contexto, el mercado sigue evaluando por cuánto tiempo la Reserva Federal mantendrá las tasas elevadas. En nuestra opinión, será necesario continuar con el apretamiento monetario en septiembre para alcanzar una tasa terminal de 5.50%-5.75%. Vale la pena señalar que, aunque la inflación implícita (*breakevens*) de 1 año ya convergió al nivel objetivo del banco central de 2%, los *breakevens* de mayor plazo se ubican por arriba de 2.4%, lo que alude a que la tendencia a la baja podría ser transitoria.

*Breakevens* norteamericanos  
%



En relación con las subastas del Tesoro, el incremento en los montos de las notas de 3 y 10 años fue bien recibido por el mercado. Por el contrario, el apetito por el *Treasury* de 30 años fue débil colocándose con la mayor tasa desde 2011 de 4.19%. Bajo esta coyuntura, la demanda por las opciones de cobertura para incrementos en las tasas de interés de mayor plazo ha aumentado significativamente. En consecuencia, estas opciones se han encarecido respecto a las coberturas para disminuciones en las tasas de interés. Esto se observa en el amplio diferencial entre las opciones *call* y *put* sobre futuros de bonos del Tesoro de mayor plazo, reflejando la mayor divergencia desde septiembre.

*Treasuries* – 25D Risk Reversals  
Puntos base, diferencial entre la volatilidad implícita de *call* y *put*



Los *Treasuries* cerraron la semana con pérdidas de 11pb, en promedio, concentradas en la parte corta y media. A nivel local, la curva de Bonos M registró presiones de 6pb. La reacción a la decisión de Banxico fue muy moderada, ya que la tasa se mantuvo sin cambios como era esperado. Sin embargo, el tono *hawkish* del comunicado hizo que los inversionistas modificarán en el margen sus expectativas de recortes para fin de año a -30pb desde -36pb la semana previa.

En un entorno de cautela, los participantes han recalibrado sus portafolios reduciendo las tenencias de bonos de economías emergentes. En lo que va del año, las ventas son de US\$12,527 millones, con Asia representando el 90% de acuerdo con cifras del EPFR. En Latam, México ha registrado salidas de US\$299 millones, monto menor vs sus pares como Brasil (US\$342 millones), muy probablemente ayudado por la expectativa relativa de altas tasas por más tiempo.

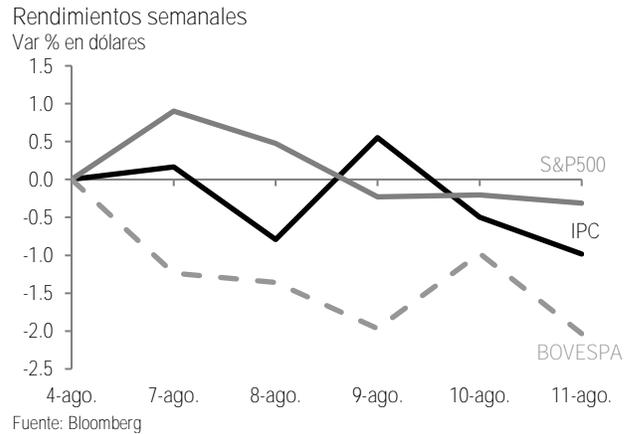
La próxima semana, todas las miradas estarán en las minutas del Fed para obtener más información sobre la decisión de septiembre. Considerando nuestras trayectorias de política monetaria, mantenemos nuestra preferencia por pagar *swaps* de muy corto plazo. Los Bonos M de mayor plazo con rendimientos por arriba de 9.00% también lucen atractivos en particular el Nov'42. No obstante, no favorecemos posiciones direccionales, por la positiva correlación con los *Treasuries* y la mayor oferta de estos últimos. Los Udibonos de menor plazo con *breakevens* por debajo de 4.00% reflejan una mejor valuación en términos relativos para posiciones de largo plazo. Por último, creemos que el Bono M de 10 años, May'33, cotizará entre 8.95% y 9.20%.

## El dólar hila cuatro semanas consecutivas con ganancias

En la semana, la tendencia del mercado cambiario fue determinada por el movimiento en la curva de rendimientos en EE. UU., así como cifras económicas y comentarios de miembros del Fed. Los datos de inflación en EE. UU. generaron volatilidad en el dólar. Por un lado, la inflación al consumidor representó un respiro para los inversionistas y un debilitamiento en la divisa al resultar en línea con las expectativas. No obstante, el índice de precios al productor la fortaleció al resultar por arriba de lo estimado. Adicionalmente, las presiones en los *Treasuries* y un tono *hawkish* de algunos miembros del Fed se sumaron a este último movimiento. Con ello, los índices DXY y BBDXY presentaron variaciones de +0.8% y +0.7% s/s, respectivamente. En tanto, las divisas del G10 y la mayoría de las emergentes concluyeron con variaciones negativas. En el primer grupo, NOK (-2.7%) fue la más débil, mientras que GBP (-0.4%) registró el mejor desempeño relativo derivado de la sorpresa positiva en el PIB del 2T23 del Reino Unido. En las emergentes, la operación estuvo acotada por COP (+2.4%) y RUB (-3.4%). Destacó que el banco central de Rusia suspendió la compra de divisas en el mercado interno para apoyar a su moneda y reducir la volatilidad. No obstante, esto tuvo pocos efectos como se puede apreciar. El peso mexicano mostró un comportamiento resiliente siendo la tercera más fuerte entre sus pares, ante la perspectiva de un *carry* atractivo por más tiempo tras el tono *hawkish* de Banxico en combinación con una menor volatilidad implícita y sólidos fundamentos. En este sentido, el MXN cerró el viernes en 17.01 por dólar con una apreciación de 0.4% s/s y un rango de operación de 37 centavos, siendo prácticamente la mitad del observado la semana previa.

La próxima semana, el desempeño del dólar y del resto de las divisas será determinado por el contenido de las minutas del FOMC y por el PIB 2T23 de la Eurozona. Los mercados buscarán pistas adicionales sobre las siguientes acciones del Fed y continuarán debatiendo sobre un 'aterrizaje suave'. Para el MXN esperamos menor volatilidad y vemos factible que alcance niveles más fuertes. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 16.75 y 17.20.

## MERCADOS ACCIONARIOS: Caídas casi generalizadas en las bolsas ante la expectativa de un periodo más prologando de altas tasas de interés. La temporada de reportes en EE. UU. está por concluir, mientras que para el IPC vemos pocos catalizadores de corto plazo



Esta semana predominó la aversión al riesgo, lo que se reflejó en rendimientos negativos casi generalizados en los principales índices accionarios. Los inversionistas mostraron cautela luego de datos mixtos de inflación en EE. UU. y comentarios *hawkish* de miembros del Fed, que aumentan las apuestas de que las tasas de interés podrían permanecer altas por más tiempo del previsto. Por su parte, en Asia continuaron las preocupaciones en torno a la economía de China tras cifras débiles, a pesar de que se levantaron restricciones a los viajes, mientras surgieron temores respecto al manejo de la deuda local y problemas en el sector inmobiliario. En el ámbito corporativo, y con la temporada de reportes próxima a finalizar, destacó también la rebaja de la calificación crediticia a 10 bancos de EE. UU. por parte de Moody's, generando nerviosismo en las acciones del sector.

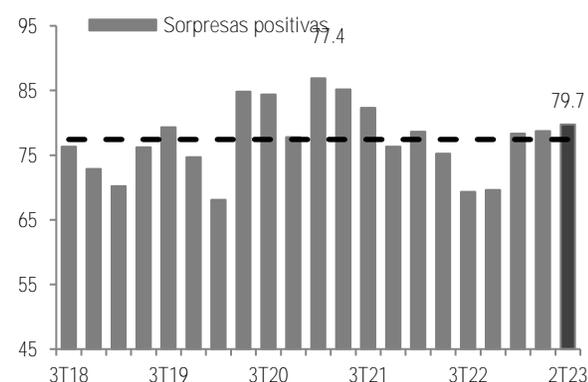
Bajo este contexto, en EE. UU. observamos caídas semanales de 1.9% en el Nasdaq y de 0.3% en el S&P500, mientras que el Dow subió 0.6%. Cabe mencionar que, dentro de las acciones que mostraron un mayor ajuste a la baja, resaltaron las del sector de tecnología, tras el *rally* que habían presentado en el acumulado del año a julio, viéndose afectadas por el entorno de mayores tasas de interés y su impacto en las valuaciones.

Por su parte, en México el IPC disminuyó 1.4% en términos nominales y 1.0% en dólares, ubicándose en los 53,242 puntos. Desde nuestro punto de vista, hay pocos catalizadores de momento tras el rendimiento acumulado positivo en el año (+9.9% nominal). En ese sentido, para la siguiente semana anticipamos un rango de operación entre los 52,500 y 54,300 puntos.

En los siguientes días, el desempeño de las bolsas estará determinado por cualquier actualización en las perspectivas de política monetaria, mientras los participantes estarán atentos a datos económicos y a la evolución de la situación del sistema financiero en EE. UU.

**A punto de concluir la temporada de reportes corporativos en EE. UU.** Contando ya con los resultados del ~91% de las empresas del S&P500, la caída acumulada en utilidades es de 8.3% (vs -9.0% previo al comienzo de la temporada por el consenso de analistas de *Bloomberg*), siendo una contracción superior a la observada en el 1T23 de -2.8%. Por su parte, tal y como se muestra en la siguiente gráfica, la tasa de sorpresas positivas se ubica en 79.7%, ligeramente arriba del promedio histórico de 5 años de 77.4% y similar a la registrada en el trimestre previo (78.5%). Aunque algunas compañías presentaron cifras mejores de lo esperado, principalmente las ligadas con inteligencia artificial, también hay algunas empresas que se inclinan por un mayor sentimiento de cautela para los próximos trimestres, a medida que las condiciones económicas pudieran apretarse un poco más. Así, en el agregado se confirmó un balance mixto.

S&P500 - Tasa de sorpresas positivas sobre utilidades esperadas



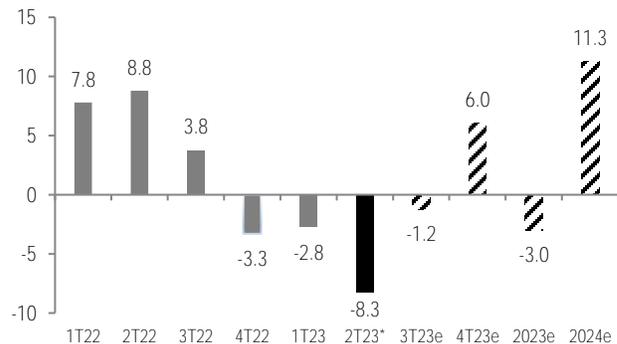
Fuente: Banorte, Bloomberg

Nota: \*Variación acumulada del 91.0% de empresas que han reportado al cierre de esta edición

Entre los pocos eventos corporativos sobresalientes de la semana, en el sector de salud, *Eli Lilly & Co* reportó cifras que superaron las estimaciones del mercado, mientras elevó su perspectiva de crecimiento para el año e indicó que espera obtener algunas aprobaciones de tratamientos de enfermedades durante los próximos trimestres, apuntalando el optimismo y llevando a un avance en el precio de la acción de 17.5% s/s. Por otra parte, *Walt Disney* informó una pérdida en el trimestre de US\$460 millones y una mayor caída en los suscriptores de *streaming* a la anticipaba, así como un enfriamiento en la demanda de Florida debido a la fortaleza del dólar y el impacto por algunos impuestos locales. Mientras que, *UPS* decepcionó en ingresos y recortó su guía para este año.

Hacia delante, la atención se centrará en el punto de inflexión para las utilidades, donde de acuerdo con el consenso de analistas de *Bloomberg* éste se daría en el 4T23, tal como se muestra en la siguiente gráfica. Mientras que se prevé que la mayor caída anual ya se habrá observado en el 2T23, los inversionistas seguirán al pendiente de posibles actualizaciones en las perspectivas de crecimiento a partir de los retos que se mantienen en el entorno. Es importante señalar que, se ha ajustado marginalmente la expectativa de disminución en utilidades para este año, la cual actualmente se ubica en -3.0%, mientras que el pronóstico para 2024 continúa siendo de doble dígito.

S&P500 - Evolución de crecimiento en utilidades

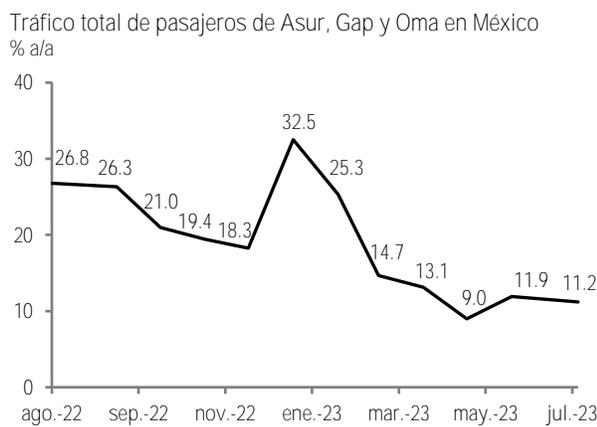


Fuente: Banorte, Bloomberg

Nota: \*Variación acumulada del 91.0% de empresas que han reportado al cierre de esta edición

La siguiente semana el flujo de información será limitado, con los reportes de únicamente 17 empresas del S&P500, entre ellas algunas grandes minoristas: *Cisco Systems Inc*, *Home Depot Inc*, *Target Corp*, *Walmart Inc*, *Agilent Technologies Inc*, *Applied Materials Inc*, *Estee Lauder Cos Inc*, *Keysight Technologies Inc*, *Synopsys Inc* y *TJX Cos Inc*.

**Continúa el sólido desempeño de pasajeros en julio.** El tráfico de los 3 grupos aeroportuarios en México mostró un crecimiento de 11.2% a/a, por arriba de nuestra estimación de ~9.0%, reflejando un ritmo de avance anual similar al mes previo. Considerando sólo las operaciones en México, [Oma](#) registró la mayor alza del sector, resaltando el desempeño de la parte internacional apoyada por el *nearshoring*; seguido de [Gap](#), que cuenta con el mejor portafolio diversificado por mezcla de pasajeros y por tipo de destino; y finalmente [Asur](#), que continuó con la afectación en Colombia ante la suspensión de dos aerolíneas locales desde marzo, aunque presentó un mayor dinamismo en Puerto Rico. Cabe mencionar que, incluyendo también los aeropuertos operados fuera de México, Gap –con la inercia de recuperación en Jamaica– fue la que mostró el mayor incremento. Lo anterior confirma nuestra expectativa de que seguirá la tendencia positiva en el tráfico para los siguientes meses. De esta manera, reiteramos la perspectiva de crecimientos sostenidos que prevemos en resultados, de la mano de una elevada rentabilidad y solidez financiera. Mientras que reafirmamos nuestra [favorita](#) de la industria, Oma, al contar con el portafolio de aeropuertos con mayor exposición a destinos beneficiados por el *nearshoring*.

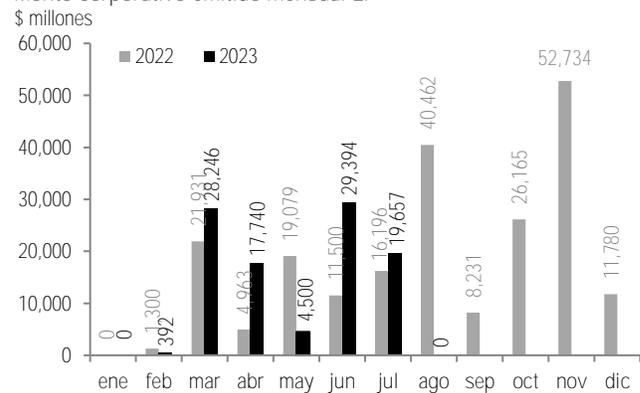


Fuente: Banorte, Asur, Gap y Oma

## DEUDA CORPORATIVA: Esperamos la subasta de cinco bonos por \$7,300 millones en la semana

**Resumen de mercado.** En la semana que concluyó no hubo colocaciones de largo plazo en el mercado de deuda, manteniendo el mes sin nuevos bonos corporativos. Sin embargo, anticipamos un mayor dinamismo en los siguientes días con la subasta programada de cinco emisiones por un monto de \$7,300 millones, destacando la presencia de un nuevo emisor, Fibra Educa ('AA+'), así como el regreso de dos participantes ya conocidos, Fibra Danhos y BeGrand. Nuestra atención se mantendrá en la demanda de los inversionistas por el nuevo colocador, así como en los instrumentos con calificaciones menores a 'AAA', y en la preferencia por tipo de tasa, al contar con bonos a tasa variable, fija y fija real (Udis). Por parte del mercado bancario, también esperamos actividad de colocaciones con un bono por parte de Scotiabank por \$4,000 millones.

Monto corporativo emitido mensual LP

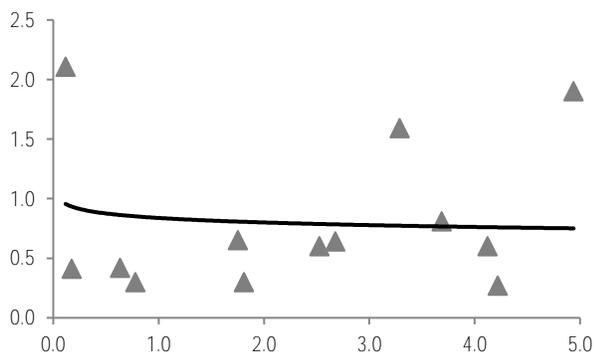


Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP.

**EDUCA 23L / 23-2L / 23UL (Fibra Educa).** Los bonos se pretenden colocar por un monto objetivo de \$4,000 millones (máx. \$6,000 millones). La serie 23L tendrá un plazo de tres años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28; la serie 23-2L tendrá plazo de 7 años y pagará una tasa fija; y la serie 23UL será a un plazo de 10 años con una tasa fija real. Las emisiones amortizarán mediante un pago al vencimiento y las calificaciones asignadas fueron de 'AA+.mx' por [Moody's Local](#) y 'HR AAA' por [HR Ratings](#).

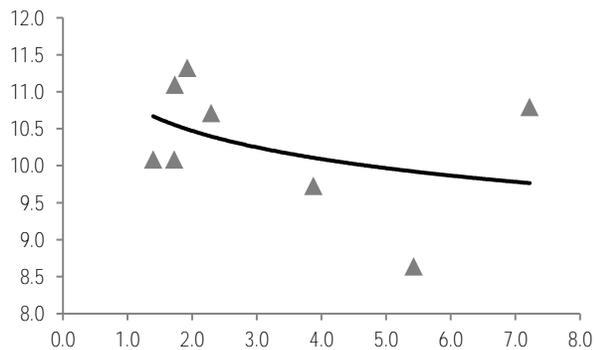
**Sustentabilidad.** Estos contarán con la etiqueta de Bonos Ligados a la Sostenibilidad (L), con Indicadores de Desempeño (KPIs): 1) Número de becas activas; 2) porcentaje del ABR con certificación sostenible; y 3) porcentaje del consumo energético proveniente de fuentes renovables. Las penalizaciones por incumplimiento serán un incremento de 20pb sobre el Valor Nominal para la serie 23L y un *step-up* de 25pb sobre la tasa para las series 23-2L / 23UL.

EDUCA 23L – TIIIE-28  
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AA+

EDUCA 23-2L – Fija  
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AA+

## México

- **Banxico mantuvo la tasa sin cambios en 11.25%, apoyando nuestra visión de un primer recorte en 2024**
- **Anticipamos un repunte importante en las ventas al menudeo en junio en un contexto más favorable**
- **Las señales positivas continuarían en el IOAE de junio y julio**

En línea con lo esperado, el jueves, [Banxico mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 11.25%](#) en una decisión unánime. En el margen, pensamos que el tono fue más *hawkish* que en el [comunicado previo](#). Al respecto, resaltamos una ligera revisión al alza en los pronósticos de inflación subyacente, clave al ser el rubro de mayor preocupación y sobre el cual la política monetaria tiene mayor incidencia. El ajuste fue de +10pb del 4T23 al 2T24 (ver tabla abajo). Para nosotros es relevante dado que la trayectoria para la general sólo se modificó para el 3T23 (-30pb).

Otros puntos no tuvieron cambios. Destacamos entre ellos el balance de riesgos para la inflación (aún sesgado al alza) y la guía futura. Sobre el primero, nos parece consistente que no haya cambiado ante los ajustes a los estimados. En el segundo, no es menor que se mantenga la mención del ‘periodo prolongado’. Pensamos que esto hace alusión a una ventana de tiempo definida entre dos a tres decisiones, la cual se estaría recorriendo al reafirmarlo. En consecuencia, implica una baja importante en la posibilidad de un recorte en noviembre, aunque todavía con la puerta abierta para que se materialice en diciembre si las condiciones lo permiten. Sin embargo, creemos que esto será difícil con base en: (1) Nuestros [pronósticos de inflación](#), mismos que incorporan un entorno más retador para la no subyacente, además de la subyacente arriba de 5% a/a el resto de este año; (2) [un crecimiento económico mayor al previsto](#) (factor que Banxico también cita en el comunicado), con especial fortaleza [del mercado laboral](#); (3) incertidumbre sobre futuras acciones del Fed –a pesar de que parecen tener un menor peso en la función de reacción de la institución; y (4) el repunte de la volatilidad en los mercados.

Por lo tanto, mantenemos nuestra expectativa de que el ciclo de relajamiento comenzará con un primer recorte de 25pb en la decisión de febrero de 2024, con reducciones graduales en 1S24 y más aceleradas en el segundo semestre que llevarían a la tasa a finales del año a 8.25%. En términos de estrategia, mantenemos preferencia de pagar swaps de TIEE-28 de muy corto plazo

Banxico: Pronósticos de inflación  
% a/a, promedio trimestral

	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25
General										
Actual	7.5*	5.7*	4.7	4.6	4.1	3.7	3.4	3.1	3.1	3.1
Previo	7.5*	5.7	5	4.6	4.1	3.7	3.4	3.1	3.1	3.1
Diferencia (pb)	--	--	-30	0	0	0	0	0	0	0
Subyacente										
Actual	8.3*	7.3*	6.2	5.1	4.2	3.6	3.2	3.1	3.1	3.1
Previo	8.3*	7.3	6.2	5	4.1	3.5	3.2	3.1	3.1	3.1
Diferencia (pb)	--	--	0	10	10	10	0	0	0	0

\*Indican cifras observadas  
Fuente: Banxico

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

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

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

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

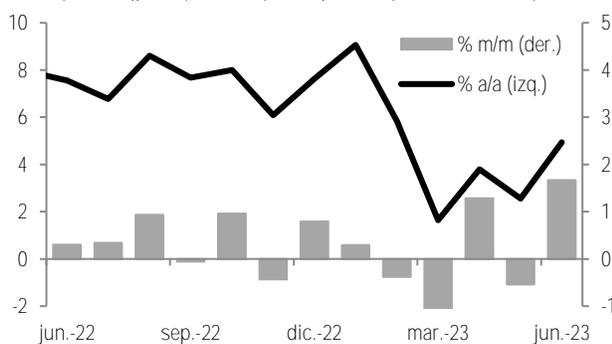
## Alza secuencial en las ventas al por menor en junio

El viernes, el INEGI publicará las ventas al menudeo del sexto mes del año, anticipando un incremento de 4.9% a/a (previo: 2.6%). Esto implica +1.7% m/m, más que borrando la pérdida de 0.5% del mes previo. Con ello se reestablecería la tendencia al alza. Las ventas siguen apuntaladas por fundamentales fuertes, la apreciación del peso y menores [presiones inflacionarias](#). Además, creemos que el desempeño estuvo impulsado por las ventas relacionadas al *Hot Sale* (con las promociones terminando el 6 de junio). Esto es respaldado por los datos oportunos, con todos dando señales de un mayor dinamismo.

En este contexto, las ventas de la ANTAD regresaron a positivo, con aquellas en mismas tiendas en 4.0% a/a en términos reales (previo: -4.3%). De acuerdo con la AMIA, los autos vendidos se aceleraron a 2.3% m/m, mientras que PEMEX reportó una venta de gasolinas de 645kbpd, mejor en el margen. Las importaciones de bienes de consumo crecieron 0.9% m/m, hilando cuatro meses de avances –en nuestra opinión impulsadas por las ganancias del peso. En los fundamentales, [el empleo se recuperó de manera importante](#) –con +419.1 mil plazas– y los salarios siguieron creciendo a tasas elevadas. [Las remesas sorprendieron al alza](#) en US\$5,571.5 millones –con un apoyo importante del empleo en EE. UU.– y el [crédito al consumo](#) siguió al alza.

Hacia delante, creemos que el sector se mantendrá fuerte. No obstante, nos mantenemos atentos al efecto de las presiones inflacionarias –con indicios de repuntes en algunas categorías dentro del componente no subyacente–, así como a posibles cambios en los patrones de consumo, con evidencia de una aceleración importante en algunos servicios.

Ventas al menudeo  
 % a/a (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)

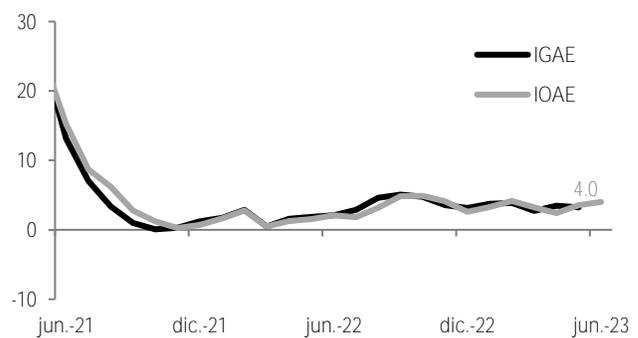


Fuente: INEGI, Banorte

## Las señales favorables para la economía continuarían en el IOAE de junio y julio

El viernes, el INEGI también dará a conocer su reporte del *Indicador Oportuno de la Actividad Económica* para junio y julio. Cabe recordar que el punto medio del estimado de mayo fue 3.6% a/a (con cifras ajustadas por estacionalidad), superior al 3.2% del [IGAE](#). Para el sexto mes del 2023 es probable una ligera revisión al alza para las cifras secuenciales, aunque moderándose en la comparación anual, con datos en general positivos para la economía. En particular, tanto el crecimiento implícito dentro del [reporte preliminar del PIB del 2T23](#), así como la [producción industrial](#) para el mes, sugieren que la actividad se habría mantenido favorable. Para julio las señales son mixtas, aunque positivas en su conjunto. Los PMIs del IMEF se aceleraron, con ambos componentes firmemente en expansión. Las ventas de la ANTAD moderaron su ritmo de expansión, aunque tras ganancias considerables en junio. Sin embargo, creemos que [una re-aceleración de las presiones en precios en el componente no subyacente](#) podría haber restado algo de dinamismo al consumo. Como tal, podríamos ver una expansión modesta en el periodo.

IGAE e IOAE  
 % a/a, cifras desestacionalizadas



Fuente: INEGI

## Estados Unidos

- Revisamos al alza nuestro estimado del PIB de 2023 de 1.7% a 2.0%
- Estimamos un alza de +0.4% m/m en las ventas al menudeo de julio
- Las minutas de la última reunión del FOMC podrían dar señales de las próximas acciones

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

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

La actividad económica en EE. UU. sigue mostrando resiliencia. Como hemos venido comentando desde hace bastante tiempo no vemos un escenario de recesión. Mas aún, los datos económicos han resultado mejor de lo esperado, por lo que revisamos al alza a nuestro estimado de crecimiento para el año de 1.7% a 2.0%. Atrás de este ajuste está [un mayor avance en 2T23 del que teníamos proyectado](#), extendiéndose al segundo semestre debido a:

- (1) Mayor solidez del consumo, especialmente en servicios. Esto ha estado soportado por la fortaleza del mercado laboral, elevada confianza de los consumidores y altos ahorros provenientes de los programas de estímulo implementados durante la pandemia.
- (2) Un desempeño más dinámico de la inversión fija en el caso de estructuras y sector residencial. La primera, apoyada por los programas de infraestructura de Biden y menores temores de una recesión. La segunda se verá favorecida por mayor demanda en un entorno de bajos inventarios debido a que los propietarios están renuentes a vender ante las elevadas tasas hipotecarias.
- (3) En el caso de las exportaciones netas, esperamos contribuciones negativas debido a una mayor debilidad del crecimiento global y cierta fortaleza del dólar, mientras que EE. UU. se mantiene resiliente.

Para 2024, vemos un crecimiento modesto de de 0.9%, pero no una recesión.

Banorte: Estimados de crecimiento\*  
% t/t anualizado

	1T23	2T23	3T23	4T23	2023*
PIB (% t/t anualizado)*	2.0	<u>2.4</u>	<u>1.7</u>	<u>0.5</u>	<u>2.0</u>
Consumo Privado	4.2	<u>1.6</u>	<u>2.1</u>	<u>1.1</u>	<u>2.3</u>
Inversión Fija	-0.5	<u>4.9</u>	<u>-0.5</u>	<u>-3.0</u>	<u>-1.0</u>
Exportaciones	7.8	<u>-10.8</u>	<u>-6.4</u>	<u>-6.2</u>	<u>0.3</u>
Importaciones	2.0	<u>-7.8</u>	<u>-4.9</u>	<u>-5.1</u>	<u>-3.8</u>

\* Nota: Las cifras subrayadas corresponden a los estimados de Banorte  
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

### Muchas cifras la próxima semana, estimando que confirmarán que la actividad permanece vigorosa

Estimamos un avance de +0.4% m/m en las ventas al menudeo, apoyadas por el sector automotriz. Las ventas de *Wards* se ubicaron en 15.74 millones de unidades anualizadas desde 15.68 millones el mes previo. Mientras tanto, el precio de la gasolina subió +0.2%, lo que también será positivo al tratarse de cifras nominales. Asimismo, esperamos una mejoría en las ventas de materiales de construcción, en un contexto en donde la recuperación de la demanda y los bajos inventarios están impulsando la inversión residencial. En el grupo de control anticipamos +0.4%. Para el único rubro de servicios que incluye el reporte, relacionado con restaurantes y bares, vemos +0.3% m/m.

Por su parte, esperamos +0.4% m/m en la producción industrial, con +0.1% en el sector manufacturero en julio. Esto en un contexto en el que el ISM subió en el séptimo mes del año a 46.4pts desde 46.0pts cumpliendo nueve meses en contracción abajo del umbral neutral de 50pts. En tanto, para los primeros indicadores manufactureros regionales de agosto estimamos 2.5pts para el *Empire Manufacturing* desde 1.1pts previo. Para el *Philly Fed* nuestra proyección se ubica en -12.0pts desde -13.50pts. Estas cifras estarían aludiendo a una recuperación moderada del sector, aunque limitado por una demanda global menos dinámica y el cambio en la preferencia por bienes hacia servicios que se observa ya desde hace varios meses.

Finalmente, también se darán a conocer cifras del sector residencial, en específico los permisos de construcción y los inicios de viviendas. Si bien ambos se han visto impulsados por el crecimiento de la demanda y bajos inventarios, el mes previo se observaron contracciones tras fuertes alzas en mayo. Estimamos modestos avances mensuales en ambos casos, apuntando a que finalmente el 3T23 podría ser el primero desde 2T21 en que la inversión residencial contribuya de manera positiva al crecimiento del PIB en el periodo.

### **Atención en las minutas del FOMC ante la falta de un *forward guidance* del Fed**

La atención estará en las minutas de [la última reunión del FOMC](#), donde se elevó la tasa de referencia en 25pb en una decisión unánime, ubicándola en 5.25% a 5.50%. Consideramos que toda la comunicación mostró un tono todavía *hawkish*, dejando la puerta abierta a un nuevo incremento, aunque con cierta ambigüedad. Nos pareció especialmente relevante que Powell dejó en claro que no quieren dar un *forward guidance*. Más bien, mantendrán un enfoque dependiente de los datos económicos y las decisiones se tomarán de reunión en reunión. En caso de seguir apretando, podrían optar por subir en ocasiones consecutivas o tomando una pausa entre las reuniones. Para la decisión de septiembre dijo que podrían o no subir las tasas, manteniendo la mayor flexibilidad posible.

Consideramos que las minutas serán especialmente relevantes, ya que ante la falta de *forward guidance* podrían ser un buen parámetro de qué tan inclinados están los miembros a volver a subir la tasa. Asimismo, se buscarán señales sobre la posibilidad de una pausa, para luego continuar subiendo. En este sentido, tanto algunos analistas especulan sobre la posibilidad de que no sea septiembre, sino noviembre el mes de otra alza. Esto, después de que Powell volvió a utilizar la frase de hace unos años acerca de “*every other meeting*” y tras la pausa ya observada en junio. Por otro lado, en la conferencia dijo que no necesariamente este sería el caso. Mientras tanto, las voces que apoyan que ya se tocó la tasa terminal han crecido tras las recientes cifras de inflación y los comentarios de miembros del Fed.

Por su parte, las recientes intervenciones de los miembros del Fed han sido mixtas, en nuestra opinión más inclinadas del lado *dovish*:

*Michelle Bowman* (Consejo del Fed, con voto) reiteró que su visión es que el banco central probablemente necesitará subir más las tasas para poder reestablecer completamente la estabilidad de precios.

*John Williams* (Nueva York, con voto) comentó que tienen a la política monetaria donde debe de estar.

*Patrick Harker* (Filadelfia, con voto) dijo que en la ausencia de nuevos datos alarmantes desde ahora y hasta mediados de septiembre considera que estarán en ese punto donde pueden ser pacientes y mantener las tasas sin cambios y dejar que las acciones de política monetaria que se han tomado hasta ahora hagan su trabajo.

*Thomas Barkin* (Richmond, sin voto) considera que es muy pronto para saber si será adecuado elevar la tasa de referencia en la reunión de septiembre. Y dijo que se inclina por esperar a ese momento para decidir.

*Mary Daly* (San Francisco, sin voto) dijo que el banco central tiene más trabajo que hacer para controlar la inflación a pesar de que los datos de julio mostraron modestos incrementos en precios.

Tras la publicación de las minutas consideramos que el evento más relevante es la intervención de Powell en el Simposio de Política Económica de *Jackson Hole*, que se celebrará del 24 al 26 de agosto.

## Calendario de Dividendos

### México – Derechos vigentes

Emisora / Serie	Derecho	Precio 11-ago	Rendimiento	Fecha	
				Ex cupón	Pago
GMXT *	Dividendo en efectivo de \$0.50	\$39.99	1.25%	23/08/2023	25/08/2023
GMEXICOB	Dividendo en efectivo de \$0.80	\$82.75	0.97%	24/08/2023	28/08/2023
OMA B	Dividendo en efectivo de \$1.29	\$187.23	0.69%	28/09/2023	30/09/2023
KIMBER A	Dividendo en efectivo de \$0.41	\$39.48	1.03%	03/10/2023	05/10/2023
LIVEPOL C	Dividendo en efectivo de \$1.04	\$106.68	0.97%	11/10/2023	13/10/2023
KOF UBL	Dividendo en efectivo de \$2.90	\$139.94	2.07%	01/11/2023	03/11/2023
FEMSA UBD	Dividendo en efectivo de \$1.83	\$189.59	0.97%	03/11/2023	07/11/2023
AMX B	Dividendo en efectivo de \$0.23	\$16.46	1.40%	09/11/2023	13/11/2023
ASUR B	Dividendo en efectivo de \$10.00	\$467.80	2.14%	27/11/2023	29/11/2023
WALMEX *	Dividendo en efectivo de \$0.41	\$67.89	0.60%	27/11/2023	29/11/2023
WALMEX *	Dividendo en efectivo de \$0.97	\$67.89	1.43%	04/12/2023	06/12/2023
KIMBER A	Dividendo en efectivo de \$0.41	\$39.48	1.03%	05/12/2023	07/12/2023

Fuente: BMV

# Últimas recomendaciones de renta fija

## Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21
Recibir TIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21
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%	<sup>1</sup> 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	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 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 7pb

<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

# Últimas recomendaciones en el mercado cambiario

## 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

# Últimas notas relevantes

## Economía de México

- *Banxico – Condiciones actuales apoyan nuestra visión de un primer recorte en 2024*, 10 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *PIB 2T23 – El dinamismo continúa, de nueva cuenta apoyado por servicios*, 31 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Perspectiva 3T23 – Mayores divergencias influirán en la economía y los mercados*, 12 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Inflación junio – La inflación sigue moderándose gracias a la no subyacente*, 7 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Fitch ratifica calificación de México en ‘BBB-’ con perspectiva estable*, 16 de junio de 2023, [<pdf>](#)
- *Pre-Criterios 2024 – Revisiones moderadas, con optimismo sobre la actividad económica*, 3 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *El nearshoring podría desatar el potencial de México*, 6 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Banxico – Omar Mejía Castelazo es ratificado como próximo Subgobernador*, 18 de enero de 2023, [<pdf>](#)
- *T-MEC – Resolución sobre reglas de origen en el sector automotriz favorable para México y Canadá*, 12 de enero de 2023, [<pdf>](#)
- *Salario mínimo – Aumento de 20% en 2023*, 1 de diciembre de 2022, [<pdf>](#)
- *El FMI ratifica la LCF de México en su revisión anual, manteniendo el monto sin cambios*, 17 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Acuerdo Complementario al PACIC – Acciones enfocadas en alimentos*, 3 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Moody’s baja calificación de México a ‘Baa2’, con la perspectiva de negativa a estable*, 8 de julio de 2022, [<pdf>](#)
- *S&P ratifica calificación de México en ‘BBB’ y mejora perspectiva a estable*, 6 de julio de 2022, [<pdf>](#)

## Economía de Estados Unidos

- *Inflación julio – Menores presiones, pero todavía elevada*, 10 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Mercado laboral – Se mantiene la fortaleza del empleo*, 4 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *PIB 2T23 (preliminar) – La actividad económica se aceleró en el segundo trimestre del año*, 27 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Decisión del FOMC – Un incremento adicional en septiembre sigue sobre la mesa*, 26 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Minutas del FOMC – El ciclo alcista no ha terminado, aunque hay divisiones sobre el ritmo más adecuado*, 5 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *El ciclo alcista de tasas del Fed se pone en riesgo por problemas de algunos bancos en EE.UU.*, 13 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Elecciones Intermedias: Gobierno dividido, pero no la esperada “Ola Republicana”*, 9 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Jackson Hole – Powell mostró un tono más hawkish de lo anticipado*, 26 de agosto de 2022, [<pdf>](#)
- *Jerome Powell es nominado para un segundo mandato al frente del Fed*, 22 de noviembre de 2021, [<pdf>](#)
- *Jackson Hole – El tapering iniciará este año, pero sin claras señales sobre el momento preciso*, 27 de agosto de 2021, [<pdf>](#)
- *Históricas acciones en los primeros 100 días de Biden*, 30 de abril de 2021, [<pdf>](#)
- *Se aprueba un nuevo paquete de estímulo fiscal equivalente a 8.4% del PIB*, 10 de marzo de 2021, [<pdf>](#)

---

## Economía Global

- *Brasil – Se suma a Chile entre las primeras economías que inician los recortes en tasas*, 2 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Eurozona: ECB – Alza de 25pb sin forward guidance*, 27 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Perspectivas de la Economía Mundial del FMI – Resiliencia en el corto plazo, pero se mantienen los retos*, 25 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Reuniones del FMI y Banco Mundial – Mayor necesidad de cooperación ante los riesgos de recesión global*, 17 de octubre de 2022, [<pdf>](#)

## Economía Regional

- *La inflación mantuvo una trayectoria descendente en la mayoría de las entidades*, 9 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *La actividad industrial se desaceleró en la mayoría de las entidades del país*, 8 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Las remesas familiares continuaron creciendo en las entidades federativas durante 2T23*, 1 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *ITAAE – La economía continuó recuperándose en veintinueve entidades federativas durante 1T23*, 28 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Ligera recuperación del turismo en varias entidades federativas durante mayo*, 27 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Política Monetaria del FED: Anticipamos un último incremento de 25pb en septiembre*, 26 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *El comercio minorista se redujo en la mayoría de las entidades durante mayo*, 20 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *La Fuerza de la Proximidad: Impacto Económico del Nearshoring desde un Enfoque Regional*, 17 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Reducción marginal del comercio minorista en la mayoría de las entidades del país durante el segundo mes del año*, 20 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Hawkómetro: Cuantificando los discursos de los miembros del Fed bajo un enfoque de IA*, 17 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Inversión Extranjera Directa – Ciudad de México principal receptor en 2022*, 24 de febrero de 2023, [<pdf>](#)

## Renta fija, tipo de cambio y commodities

- *Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*, 7 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *OPEP+: Arabia Saudita extiende su recorte unilateral de 1 Mbbl/d por tercer mes*, 3 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Panorama de los Fondos de Pensiones a junio 2023*, 20 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Calendario de emisiones 3T23: Menores montos en Udibonos*, 29 de junio de 2023, [<pdf>](#)
- *Toma de utilidades en largos tácticos sobre el Bono M de Dic'24*, 22 de junio de 2023, [<pdf>](#)
- *OPEP+: Arabia Saudita realizará un recorte unilateral de 1 Mbbl/d a partir de julio*, 5 de junio de 2023, [<pdf>](#)

- *PAF 2023: El mercado local continuará siendo la principal fuente de recursos*, 15 de diciembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada del nuevo Bono M de 10 años May'33*, 7 de diciembre de 2022, [<pdf>](#)
- *El peso mexicano es la tercera divisa más operada entre emergentes*, 4 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Cerramos recomendación: Pagar TIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años*, 28 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Operación de Manejo de Pasivos*, 7 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada de los Bonos G de 3 y 6 años*, 20 de julio de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada del nuevo Bono M de 30 años Jul'53*, 29 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Toma de utilidades en posición pagadora de TIE-IRS de 2 años (26x1)*, 4 de marzo de 2022, [<pdf>](#)
- *Nuevos niveles para proteger ganancias en recomendación de pagar TIE-IRS de 2 años*, 16 de febrero de 2022, [<pdf>](#)
- *SHCP: Operación de refinanciamiento en el mercado de euros*, 8 de febrero de 2022, [<pdf>](#)
- *La SHCP colocó bonos en USD y realizó un refinanciamiento de la deuda externa*, 5 de enero de 2022, [<pdf>](#)
- *México anuncia oferta global de bonos en USD y oferta pública*, 4 de enero de 2022, [<pdf>](#)
- *Liberación colectiva de reservas de crudo*, 23 de noviembre de 2021, [<pdf>](#)
- *Nuevos Bonos de Desarrollo referenciados a la TIE de Fondeo, Bonos F*, 18 de agosto de 2021, [<pdf>](#)

## **Mercado accionario**

- *AEROPUERTOS: De nuevo Oma con el mayor avance en pasajeros*, 8 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash LAB: Avanzan licencias para líneas propias de manufactura y ventas de productos*, 7 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *RESULTADOS 2T23: Rentabilidad defensiva y mayor optimismo para el 2S23*, 3 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash VOLAR: Destaca el alza en la parte internacional y en el factor de ocupación*, 2 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Entorno Bursátil: CTAXTEL candidata a salir del IPC*, 2 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash ALSEA: Alsea continúa enfocada en mejorar la rentabilidad y acuerda en vender El Portón*, 13 de junio de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: Femsa sigue avanzando en su plan de largo plazo, vendiendo negocios no estratégicos*, 31 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: Femsa continúa vendiendo su posición en Heineken, apalancando negocios estratégicos*, 30 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash ALFA: Anuncian finalmente inicio de cotización de 'Controladora Axtel'*, 19 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *RESULTADOS 1T23: Señales de una mayor recuperación en lo que resta del año*, 10 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: Alsea expande operaciones de Starbucks a Paraguay*, 19 de Abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash AC: Anuncia plan de inversión 2023*, 30 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash ALSEA Day: Impulsando la transformación digital, mientras apalancan expansión orgánica*, 30 de marzo de 2023, [<pdf>](#)

## Deuda Corporativa

- *Parámetro*, 7 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Lo Último en Deuda Corporativa: JULIO 2023*, 3 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Moody's afirmó las calificaciones de Pemex en 'B1'; la perspectiva cambió a negativa*, 24 de julio de 2023, [<pdf>](#)
- *Fitch Ratings bajó la calificación internacional de Pemex a 'B+', 18 de julio de 2023, [<pdf>](#)*
- *Sectorial arrendadoras y crédito automotriz IT23*, 14 de junio de 2023, [<pdf>](#)
- *Evolución TFOVIS / FOVISCB: IT23*, 19 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *PEMEX – Desarrollo de campos nuevos resulta en mayor producción*, 4 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *SHCP anunció estrategia de apoyo en favor de PEMEX*, 6 de diciembre de 2021, [<pdf>](#)
- *Moody's redujo calificaciones de PEMEX y mantiene perspectiva en Negativa*, 28 de julio de 2021, [<pdf>](#)
- *Pemex recibió un estímulo fiscal adicional por \$73,280 millones*, 22 de febrero de 2021, [<pdf>](#)
- *Evolución de Spreads: Enero 2021*, 9 de febrero de 2021, [<pdf>](#)
- *Impactos de la pandemia en 2020*, 17 de diciembre de 2020, [<pdf>](#)
- *Tutorial de Calificaciones Crediticias*, 17 de diciembre de 2020, [<pdf>](#)
- *Intercambio de activos de Pemex por Bonos de Desarrollo del Gob Federal*, 15 de diciembre de 2020, [<pdf>](#)

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

## 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.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE. UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE. UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de 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.

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@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
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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 Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Jazmín Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899