

# Boletín Semanal

18 de agosto de 2023

## Análisis Económico

En México, el banco central publicará las minutas de su última decisión. Al respecto, estaremos atentos a los comentarios de la Junta de Gobierno sobre el desempeño de la economía, el balance de riesgos de los precios y la guía futura; y cómo pudieran afectar la trayectoria de la política monetaria. También conoceremos la inflación de la primera quincena de agosto (0.31% 2s/2s; 4.67% a/a) y el balance de la cuenta corriente del 2T23. En el entorno internacional, la atención estará en la intervención de Powell en el simposio de *Jackson Hole*.

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Esta semana, la atención de los inversionistas estuvo en el repunte de los rendimientos de los bonos soberanos de largo plazo en Estados Unidos con las tasas de 10 y 30 años alcanzando máximos desde 2007 y 2011, respectivamente. A nivel local, la curva de Bonos M marcó pérdidas de 23pb, en promedio, con los mayores ajustes en el *belly* (+34pb). Considerando nuestras trayectorias de política monetaria, seguimos favoreciendo pagar *swaps* de TIE-28 de muy corto plazo. Además, vemos más atractivo en los Bonos M de mayor duración para portafolios de largo plazo, destacando a los nodos May'33 (9.35%), Nov'38 (9.41%) y Nov'42 (9.42%). Por su parte, el dólar se fortaleció por quinta semana consecutiva frente a la mayoría de las divisas desarrolladas y emergentes con pérdidas de hasta 17.9% s/s en el último grupo. Sin embargo, el peso mexicano mostró un desempeño defensivo en términos relativos, cerrando en 17.06 por dólar (-0.3% s/s). Para la próxima semana, esperamos un rango de operación entre USD/MXN 16.85 y 17.30.

## En el Mercado Accionario

La aversión al riesgo fue el factor preponderante en el desempeño de las bolsas, reflejando pérdidas generalizadas con ajustes no observados desde marzo. Lo anterior, resultado de la perspectiva de altas tasas de interés en EE. UU. por un periodo más prolongado del previsto, aunado a los problemas financieros en China que persisten y se tornan más preocupantes. Del lado corporativo, los reportes de algunas empresas de consumo del S&P500 mostraron fortaleza, aunque con señales mixtas y de cautela hacia delante. En México, la resiliencia del mercado vs sus pares continúa sustentada en los niveles atractivos de valuación (FV/EBITDA de 5.6x vs 7.0x promedio U3A), un crecimiento económico mejor al esperado, y una perspectiva de recuperación en rentabilidad de las empresas hacia el 2S23. La siguiente semana, anticipamos un rango de operación entre 52,200 y 54,000pts.

## En el Mercado de Deuda Corporativa

En la semana regresó la actividad de colocaciones de corporativos con la subasta de tres bonos de Fibra Educa –nuevo emisor del mercado de deuda–, así como una emisión de Fibra Danhos, por un monto de \$6,240 millones en conjunto, destacando que los cuatro nuevos certificados cuentan con la etiqueta de Bonos Ligado a la Sustentabilidad (L). Las subastas mostraron resultados mixtos, con Fibra Educa quedándose ligeramente por debajo de su monto objetivo (demanda de 0.93x), aunque con sobretasas en niveles esperados; mientras que Fibra Danhos atrajo una demanda de 2.75x, con lo que su *spread* se ubicó 20pb por debajo del objetivo inicial (145pb vs. 165pb en IPT).

## Índice

Carta al inversionista	4
Estrategia de Mercados	7
México	12
Estados Unidos	14
Global	16
Anexos	18
Últimas notas relevantes	20

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/analisiseconomico](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

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.

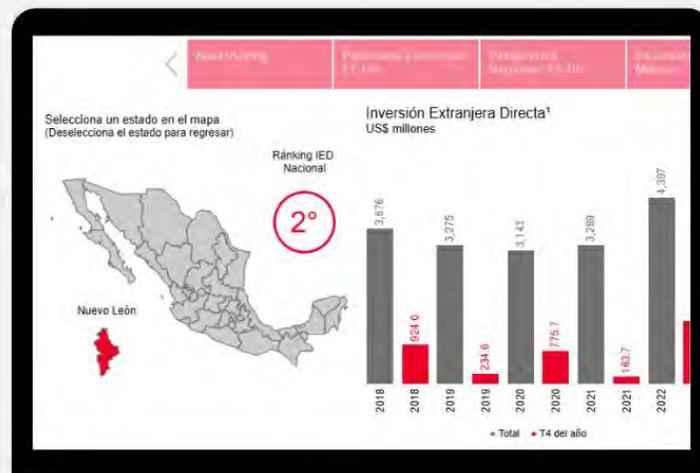
En esta nueva propuesta digital encontrarás nuestro análisis, tableros interactivos sobre economía, el podcast de Banorte, *Norte Económico*, con líderes de la industria como invitados, infografías y más.

## 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 20 al 25 de agosto de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 20	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	21 ago	%	--	3.40	3.55
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	21 ago	%	--	4.05	4.20
Lun 21			Sin datos económicos relevantes					
Mar 22	02:00	EUR	Cuenta corriente*	jun	mme	--	--	9.1
	05:30	EUA	<b>Barkin del Fed habla'</b>					
	08:00	EUA	Venta de casas existentes**	jul	millones	--	4.15	4.16
	09:00	MEX	Reservas internacionales	18 ago	mmd			
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 2 y 5 años					
	12:30	EUA	<b>Goolsbee del Fed da comentarios de bienvenida en evento 'Fed Listens'</b>					
Mié 23	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
	01:30	ALE	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	--	38.5	38.8
	01:30	ALE	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	51.5	52.3
	01:30	ALE	PMI compuesto*	ago (P)	índice	--	48.0	48.5
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	--	42.6	42.7
	02:00	EUR	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	50.5	50.9
	02:00	EUR	PMI compuesto*	ago (P)	índice	--	48.5	48.6
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	--	45.0	45.3
	02:30	GBR	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	50.8	51.5
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	48.8	49.0	49.0
	07:45	EUA	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	52.0	52.3
	07:45	EUA	PMI compuesto*	ago (P)	índice	--	51.5	52.0
	08:00	EUA	Revisión preliminar de 2023 de los datos de la encuesta de establecimientos					
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	jul	miles	--	704	697
	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	ago (P)	índice	--	-14.5	-15.1
		COR	Decisión de política monetaria (Banco de Corea)	24 ago	%	--	3.50	3.50
Jue 24	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	24 ago	%	--	20.00	17.50
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 ago	% m/m	0.31	0.30	0.21
	06:00	MEX	Subyacente	15 ago	% m/m	0.19	0.20	0.09
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 ago	% a/a	4.67	4.65	4.78
	06:00	MEX	Subyacente	15 ago	% a/a	6.21	6.22	6.52
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	jul (P)	% m/m	--	-4.0	4.6
	06:30	EUA	Ex transporte*	jul (P)	% m/m	--	0.3	0.5
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	19 ago	miles	236	240	239
	09:00	MEX	Minutas de Banxico	10 ago				
	10:00	EUA	Harker del Fed da entrevista a CNBC					
Vie 25	00:00	ALE	Producto interno bruto*	2T23 (F)	% t/t	--	0.0	0.0
	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	ago	índice	--	86.8	87.3
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ago	% m/m	--	0.17	-0.07
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ago	% a/a	--	4.12	3.19
	07:00	EUA	Harker del Fed da entrevista a Bloomberg					
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	ago (F)	índice	71.2	71.2	71.2
	08:05	EUA	Intervención de Powell del Fed en simposio de <i>Jackson Hole</i>					
09:00	MEX	Cuenta corriente	2T23	mmd	4.3	3.4	-14.3	

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,

Los mercados financieros terminaron la semana con pérdidas y mayor volatilidad. Los inversionistas siguen debatiendo sobre el tiempo que será necesario mantener las tasas de interés de EE. UU. en niveles elevados ante cifras económicas resilientes. Por esta razón, los mercados se concentraron en las [minutas de la Reserva Federal](#) para tratar de inferir las siguientes acciones de política monetaria. Sin embargo, el sentimiento de aversión al riesgo se incrementó sustancialmente al incorporar riesgos financieros y económicos en China, tras un deterioro del mercado inmobiliario que podría ser más profundo a lo plasmado en comentarios del gobierno. A nivel local, la SHCP colocó la [nueva referencia de 5 años](#), el Bono M Mar'29 en 9.37%.

La incertidumbre en torno al momento en el cual la política monetaria global observará un punto de inflexión hará que los tomadores de decisiones mantengan una postura prudente y continúen observando información económica relevante. Con la inflación aún lejos de alcanzar su objetivo en la mayoría de los países, el temor de que la fragilidad de China tenga un impacto en otros mercados –y que, por ende, los bancos centrales no tengan la posibilidad de enfrentar esta eventualidad con tanta fuerza– ha generado cierto repliegue en el optimismo. La próxima semana algunos indicadores adelantados, entre ellos los PMIs de agosto que recogen el sentimiento empresarial, podrán ayudar a dilucidar que tan resiliente o no se mantiene la economía mundial.

También será importante escuchar los comentarios de distintos miembros del Fed para complementar la información de las minutas publicadas esta semana. Aún así, lo más relevante sin duda será el discurso de Jerome Powell en el simposio de [Jackson Hole](#), que se llevará a cabo del 24 al 26 de agosto.

Ante la falta de catalizadores muy relevantes en la agenda local, los inversionistas con alguna exposición a México centrarán su mirada en el [reporte de inflación de la 1ª quincena de agosto](#), así como en las minutas de la última decisión de política monetaria de Banxico. El comunicado que acompañó aquella reunión dio un sustento adicional a nuestra expectativa que el banco central comenzará a recortar su tasa de referencia hasta la primera reunión del 2024.

Me despido recomendándote un episodio más de nuestro podcast *Norte Económico*, en donde conversamos con [José Medina Mora, presidente nacional de Coparmex](#).

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>17.90</u>	19.87	20.12	20.14	19.50	18.05	17.12	<u>16.80</u>	<u>17.90</u>
EUR/MXN (pesos por euro)	23.34	20.87	<u>18.79</u>	21.99	21.09	19.74	20.87	19.56	18.67	<u>18.31</u>	<u>18.79</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>4,550</u>	4,530	3,785	3,586	3,840	4,109	4,450		<u>4,550</u>
EUR/USD (dólares por euro)	1.14	1.07	<u>1.05</u>	1.11	1.05	0.98	1.07	1.08	1.09	<u>1.09</u>	<u>1.05</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>79.50</u>	100.28	105.76	79.49	80.26	75.67	70.64	<u>77.00</u>	<u>79.50</u>
LIBOR – 1 mes (% a/a)	0.10	4.39	<u>5.78</u>	0.45	1.79	3.14	4.39	4.86	5.22	<u>5.78</u>	<u>5.78</u>
LIBOR – 6 meses (% a/a)	0.34	5.14	<u>6.03</u>	1.47	2.94	4.23	5.14	5.31	5.76	<u>6.03</u>	<u>6.03</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	53,194	-0.1	-3.0	9.8	-1.6	9.2
<b>INTERNACIONAL</b>						
IBOVESPA	115,409	-2.3	-5.4	5.2	-2.1	1.4
IPSA (Chile)	6,133	-2.5	-4.1	16.6	-2.4	14.7
Dow Jones (EE.UU.)	34,501	-2.2	-3.0	4.1	-1.3	1.5
NASDAQ (EE.UU.)	13,291	-2.6	-7.4	27.0	-7.4	2.5
S&P 500 (EE.UU.)	4,370	-2.1	-4.8	13.8	-4.1	2.0
TSE 300 (Canada)	19,818	-2.9	-3.9	2.2	-2.7	-2.2
EuroStoxx50 (Europa)	4,213	-2.5	-5.8	11.1	-3.6	11.5
CAC 40 (Francia)	7,164	-2.4	-4.5	10.7	-2.1	9.3
DAX (Alemania)	15,574	-1.6	-5.3	11.9	-3.4	13.7
FT-100 (Londres)	7,262	-3.5	-5.7	-2.5	-2.6	-3.7
Hang Seng (Hong Kong)	17,951	-5.9	-10.6	-9.3	-5.9	-9.2
Shenzhen (China)	3,784	-2.6	-5.7	-2.3	-1.0	-8.8
Nikkei225 (Japón)	31,451	-3.1	-5.2	20.5	-2.6	8.7
<b>MERCADO DE DIVISAS</b> (divisa por dólar, excepto en el caso de la libra y el euro)						
Peso mexicano	17.06	-0.3	-1.8	14.3	-1.8	18.0
Dólar canadiense	1.36	-0.8	-2.7	0.0	-2.8	-4.5
Libra esterlina	1.27	0.3	-0.8	5.4	-2.3	6.7
Euro	1.09	-0.7	-1.1	1.6	-3.2	7.8
Yen japonés	145.39	-0.3	-2.1	-9.8	-4.5	-6.5
Real brasileño	4.97	-1.3	-4.9	6.2	-3.2	4.0
<b>MERCADO DE METALES</b> (dólares por onza)						
Oro-Londres	1,894	-1.4	-3.2	4.5	-3.1	6.8
Plata-Londres	22.71	-0.4	-6.8	-5.2	-8.5	14.1
<b>Petróleo</b> (dólares por barril)						
Barril de Brent	84.8	-2.3	-0.9	-1.3	6.5	-12.2
Barril de WTI	81.3	-2.3	-0.7	1.2	7.3	-10.2
MERCADO DE DINERO	Nivel (%)	Cambio en pb			Últimos	
		En la semana	En el mes	En el año	30 días	12 meses
LIBOR 3 meses	5.64	0	1	87	6	266
Treasury 2 años	4.94	1	7	52	18	175
Treasury 5 años	4.39	2	21	38	38	136
Treasury 10 años	4.25	2	30	38	47	137
NACIONAL						
Cetes 28d	11.22	-3	2	113	1	286
Bono M 3 años	9.96	29	41	3	45	90
Bono M 10 años	9.35	28	54	27	59	64
Bono M 30 años	9.31	16	42	25	45	48
MERCADO DE DEUDA	Índice	Cambio % acumulado*			Últimos	
		En la semana	En el mes	En el año	30 días	12 meses
<b>NACIONALES</b>						
S&P/VMR Corporativo	639.16	-0.58	-0.75	5.74	-0.60	9.06
S&P/VMR Corporativo 'AAA' Variable	482.46	0.13	0.53	7.65	0.95	11.76
S&P/VMR Corporativo 'AAA' Fija Real	827.49	-0.15	-0.39	3.12	-0.16	6.09
S&P/BMV Corporativo	416.83	-0.50	-0.66	5.55	-0.49	8.51
<b>INTERNACIONALES</b>						
US Corporate Bond Index	2,994.06	-0.93	-1.95	0.87	-3.09	-3.19
US Corporate High Yield Bond Index	2,313.08	-0.71	-0.67	5.81	-0.85	2.46
EM Investment Grade	464.37	-1.20	-1.95	1.02	-2.71	-1.61
EM High Yield	1,278.20	-1.84	-1.96	3.73	-1.61	6.58

## Estrategia de Mercados

- **Atención a los comentarios de banqueros centrales en el simposio de Jackson Hole, así como a indicadores de actividad económica incluyendo PMIs. En México la atención estará en las minutas de Banxico e inflación**
- **Considerando nuestras trayectorias de política monetaria seguimos favoreciendo pagar *swaps* de corto plazo, mientras los Bonos M de mayor duración incrementaron su atractivo para portafolios de largo plazo**
- **Fuerte sentimiento de aversión al riesgo, con caídas generalizadas en las bolsas ante los riesgos que se han acumulado. Con pocos catalizadores de corto plazo, anticipamos al IPC entre 52,200 y 54,000 pts**
- **En el mercado de deuda corporativa se subastaron las primeras emisiones del mes por parte de Fibra Educa y Fibra Danhos por \$6,240 millones**

Concluye una semana en la que los activos financieros reflejaron un sentimiento de aversión al riesgo. Los inversionistas se mostraron preocupados ante un escenario con tasas elevadas por más tiempo al seguir incorporando cifras que muestran una economía resiliente en EE. UU. Asimismo, los mercados digirieron el contenido de las [minutas de la última reunión del Fed](#) con la mayoría de los miembros viendo riesgos al alza para la inflación y las decisiones dependientes de la evolución de los datos. Además, la incertidumbre financiera y económica provocada por un sector inmobiliario debilitado en China generó una mayor demanda por activos considerados como refugio de valor. También hubo especulación sobre una posible intervención del gobierno japonés para defender a su divisa lo que tendría implicaciones para estrategias de *carry trade* por ser el yen una de las principales divisas de fondeo. En este contexto, la curva de *Treasuries* extendió las pérdidas de la semana previa y los nodos de largo plazo se acercaron a niveles no vistos desde 2007. En tanto, el dólar se fortaleció e hiló cinco semanas consecutivas con ganancias. En el balance semanal, la curva de Bonos M cerró con pérdidas de 23pb en promedio con los mayores ajustes en el *belly*, el peso mexicano se depreció 0.3% a 17.06 por dólar y la bolsa cayó 0.1% a 53,194pts. La próxima semana, la atención de los mercados se centrará los comentarios de banqueros centrales en el simposio de *Jackson Hole* y en los indicadores PMI de EE. UU. y la Eurozona. En México los reflectores estarán en las minutas de Banxico, la inflación de la 1ra quincena de agosto (Banorte: +0.31% 2s/2s) y la encuesta de expectativas del sector bancario.

Índice MSCI de mercados emergentes  
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

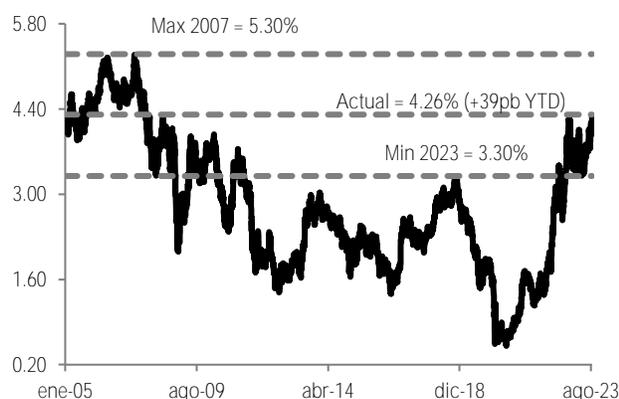
Hugo Armando Gómez Solís  
Subdirector Deuda Corporativa  
hugoa.gomez@banorte.com

## TASAS Y DIVISAS: Comentarios de Powell, inflación en México y minutas de Banxico marcarán la pauta de las tasas la próxima semana

Concluye una semana de mayor volatilidad en los mercados financieros donde el abrupto repunte de los rendimientos de los bonos soberanos de largo plazo en Estados Unidos capturó nuevamente la atención de los inversionistas. Las tasas de 10 y 30 años alcanzaron máximos desde 2007 y 2011, en el mismo orden. El mercado de renta fija también asimiló las [minutas del Fed](#) con la mayoría de los miembros viendo elevados riesgos al alza para la inflación por lo que se mantiene la puerta abierta para un mayor apretamiento monetario; sin embargo, se reiteró que las próximas decisiones dependerán de los datos económicos. En Banorte esperamos un alza adicional de 25pb que podría retrasarse hasta noviembre.

En Estados Unidos, la curva de *Treasuries* registró un *bear steepening* ya que las tasas de mayor plazo (+11pb) incrementaron a mayor velocidad vs las de corto plazo (+4pb). Con ello, el diferencial 2/10 cerró en -69pb, regresando a su punto menos invertido desde mayo. En particular, el rendimiento del *Treasury* de 10 años alcanzó en el intradía un máximo de 16 años de 4.33%, cerrando el viernes en 4.26% (+11pb). Vale la pena señalar que, durante el 2007, esta referencia cotizó la mayor parte del tiempo por arriba de 4.50%, alcanzado niveles de hasta 5.30%. Por su parte, el rendimiento de mayor plazo cotizó muy cerca de la figura de 4.40% en máximos de 12 años, finalizando en 4.38% (+11pb). Esta dinámica se contagió a diferentes regiones como Alemania y Reino Unido donde las referencias de 10 años también alcanzaron máximos multianuales.

Treasury de 10 años  
%

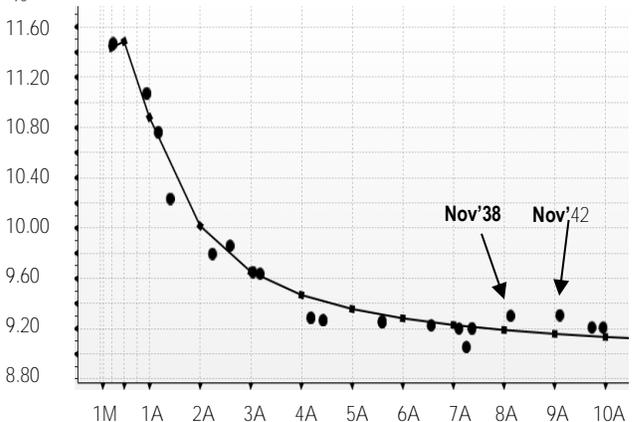


Fuente: Banorte, Bloomberg

A nivel local, la curva de Bonos M marcó pérdidas de 23pb, en promedio, concentradas en los vencimientos de 3 a 10 años con ajustes de hasta +34pb. Adicionalmente, la SHCP colocó la [nueva referencia de 5 años \(Mar'29\)](#) a una tasa de 9.37% por un monto de \$13,000 millones. Por su parte, la curva de *swaps* también registró un *bear steepening* con presiones de 12pb en el nodo 13x1 y de 30pb en el extremo largo. Las expectativas extraídas de estos instrumentos muestran que el mercado ha disminuido las apuestas de que Banxico recorte las tasas este año. La curva incorpora un ajuste a diciembre de -20pb desde -30pb la semana pasada y -50pb a inicios de julio, alineándose lentamente a nuestra visión que descarta recortes este año. En este sentido, las minutas de Banxico y la inflación a publicarse la próxima semana serán clave para evaluar por cuánto tiempo permanecerán las tasas elevadas. De igual manera, la atención estará en los comentarios del presidente de la Reserva Federal en el simposio de *Jackson Hole* ante la incertidumbre sobre la tasa terminal.

Considerando nuestras trayectorias de política monetaria que difieren con las expectativas menos restrictivas del mercado, seguimos favoreciendo pagar *swaps* de TIEE-28 de muy corto plazo. Además, vemos mayor atractivo en los Bonos M de mayor duración para portafolios de largo plazo, destacando a los nodos May'33 (9.35%), Nov'38 (9.41%) y Nov'42 (9.42%). Sin embargo, no contamos con recomendaciones direccionales por la alta correlación con los *Treasuries* y la mayor oferta de deuda en EE.UU. que podría seguir induciendo pérdidas en la parte larga de la curva. Por último, creemos que el Bono M de 10 años, May'33, cotizará entre 9.10% y 9.45%.

Curva de rendimientos de Bonos M ajustada por duración  
%



Fuente: Banorte, Bloomberg

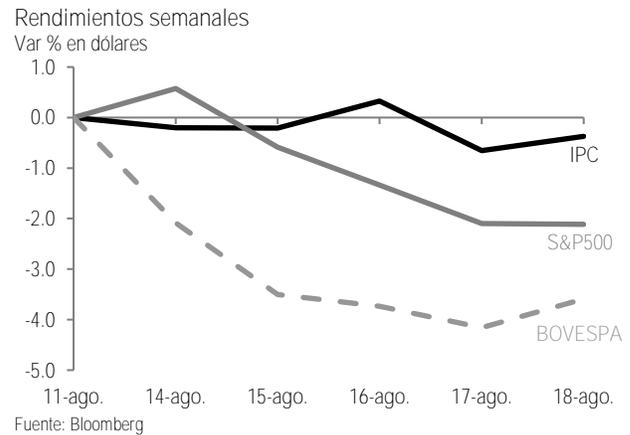
## Fortaleza del dólar ante presiones en *Treasuries* y riesgos económicos y financieros al alza en China

El mercado cambiario registró un desempeño negativo por una migración de flujos hacia activos considerados como seguros. El ánimo de los inversionistas fue determinado principalmente por la incertidumbre que rodea a la tasa terminal en EE. UU., así como pérdidas adicionales en la curva de *Treasuries*. A esto se sumaron los riesgos económicos y financieros al alza en China. En este contexto, el dólar se fortaleció por quinta semana consecutiva y los índices DXY y BBDXY registraron ganancias de 0.6% y 0.5% s/s, respectivamente. En las divisas del G10 predominaron las pérdidas con NOK (-2.1%) como la más débil. En tanto, GBP (+0.3%) fue la excepción reflejando un reporte de inflación de julio por arriba de lo esperado. Adicionalmente, los mercados especularon que el gobierno japonés podría intervenir en el mercado para defender su moneda dado que alcanzó un mínimo de nueve meses en 146.56 yenes por dólar. En caso de materializarse, esto podría tener efecto negativo en operaciones de *carry trade* al ser el JPY una de las principales divisas de fondeo. En emergentes, ARS (-17.9%) lideró las caídas ante la decisión del gobierno de devaluar el tipo de cambio oficial tras los resultados de la primera ronda electoral que favorecieron al candidato Javier Milei. Por el contrario, RUB (+5.3%) se separó de sus pares impulsado por el incremento de emergencia en la tasa de referencia (de 8.50% a 12.00%) en una reunión no programada del banco central. El peso mexicano mostró un desempeño defensivo en términos relativos. Con ello confirma una vez más nuestra visión de que se comporta como un *proxy* del dólar en lugar de un *hedge* de mercados emergentes. El MXN cerró el viernes en 17.06 por dólar (-0.3% s/s) con un rango de operación de 24 centavos y una volatilidad implícita de 3 meses de 12.3% (vs 12.0% de la semana previa).

La próxima semana, el desempeño del dólar y el resto de las divisas será determinado por el tono de los comentarios de Jerome Powell en el simposio de *Jackson Hole*. Por su parte, el peso podría mantenerse defensivo y seguir inmerso en un patrón de consolidación cerca del psicológico de 17.00 por dólar. Además, consideramos que las minutas de Banxico podrían reforzar nuestra expectativa de una

tasa de referencia en 11.25% lo que resta del año y diluir aún más la expectativa de recortes del mercado siendo favorable para el MXN. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 16.85 y 17.30.

## MERCADOS ACCIONARIOS: Otra semana de fuerte aversión al riesgo, con ajustes semanales no observados desde marzo, ante la incertidumbre que ha generado la situación en China y los retos de un entorno con tasas altas más prolongado



Concluyó otra semana de caídas generalizadas en los principales índices accionarios ante el fuerte sentimiento de aversión al riesgo que ha permanecido entre los inversionistas. La resiliencia de la economía en EE. UU. ha conducido a una mayor inquietud respecto de que las tasas de interés pudieran continuar elevadas por un tiempo más prolongado, sin estar del todo claro los siguientes movimientos del Fed. Mientras, los problemas financieros y de endeudamiento en China, particularmente en lo que se refiere al mercado inmobiliario, parecieran ser mucho más importantes de lo que se ha observado en las cifras, añadiendo mayor incertidumbre ante los retos que prevalecen en el entorno. En ese sentido, y tras el alza que había acompañado a las bolsas a lo largo de julio, los inversionistas han optado por reducir su exposición hacia acciones, y se mantiene la cautela ante la falta de catalizadores de corto plazo, y cuestionando las valuaciones que, en algunos casos, podrían lucir extendidas. De igual manera, el vencimiento mensual de opciones que se tuvo este viernes, no solo generó la volatilidad tradicional ante los ajustes habituales en las posiciones de los inversionistas, sino inclusive generó especial escepticismo en cuanto a que tanto se estarían cerrando más opciones cortas/'puts'. Lo anterior al

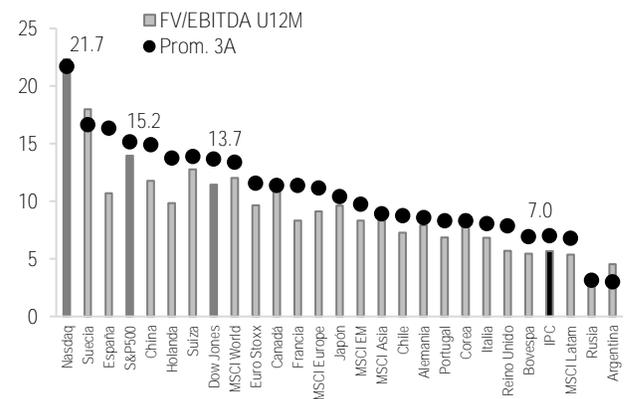
reflejar el temor de los participantes de que todavía podrían continuar los ajustes hacia delante, mientras no haya mayor claridad respecto de los siguientes movimientos en política monetaria y las medidas implementadas en China para apuntalar la economía, muestren señales de ser efectivas.

Bajo este contexto, en EE. UU. observamos caídas semanales de 2.6% en el Nasdaq, de 2.2% en el Dow, y de 2.1% en el S&P500. Lo anterior pese a que, en recientes días, los reportes de empresas relacionadas al consumo siguieron mostrando fortaleza, pero sin dejar de lado algunas señales de cautela hacia próximos trimestres, tal como explicaremos más adelante.

Por su parte, en México el IPC disminuyó 0.1% en términos nominales y 0.3% en dólares, ubicándose en los 53,194pts. En nuestra opinión, hay pocos catalizadores de corto plazo, salvo la muy atractiva valuación, por lo que para la siguiente semana anticipamos un rango de operación entre los 52,200 y 54,000 puntos.

**México mantiene una muy atractiva valuación frente a comparables, lo que tarde o temprano debería ser reconocido por el mercado.** La volatilidad que ha permeado a las bolsas recientemente y el contagio que la situación en China pudiera detonar, particularmente hacia economías emergentes, ha generado mucha inquietud entre los inversionistas, mientras las valuaciones continúan siendo un tema de discusión, sobre que tanto incorporan ya o no los riesgos latentes. En la siguiente gráfica se observa que, en la muestra de 27 índices que seguimos regularmente, el descuento promedio, entre el FV/EBITDA actual y la media de los U3A se sitúa en 10.7%.

Índices Internacionales – FV/EBITDA U12m vs. promedio 3 años Veces



Fuente: Banorte, Bloomberg

En el caso particular de México y el IPC, el descuento es cercano al 20% al estar cotizando con un FV/EBITDA de 5.6x vs 7.0x el promedio de los últimos 3 años. Seguimos considerando que buena parte de la resiliencia que ha mostrado el mercado mexicano frente a comparables está sustentada en una economía con perspectivas de crecimiento que se mantienen positivas, lo cual aunado a la resiliencia en el flujo operativo de las compañías de la mano de la expectativa de continuas mejoras en rentabilidad para el 2S23, y con perspectivas de menores tasas hacia 2024, seguirán dando soporte en nuestra opinión al desempeño del IPC. Tan solo en el mes de agosto el ajuste que hemos observado es de -4.6% en términos de dólares y -3.0% nominal, frente al promedio de caída de -6.3% en los índices que seguimos, y comparando muy favorablemente vs los ajustes del -11.0% en Hong Kong, -8.7% en el MSCI Latam y -7.0% en el MSCI EM. En EE. UU. las disminuciones del mes de agosto hasta el momento acumulan bajas de -7.4% para el Nasdaq, -4.8% para el S&P500 y -3.0% en el Dow.

**La temporada de reportes en EE. UU. prácticamente ha concluido, mientras las minoristas proporcionan señales mixtas.** Contando ya con las cifras del ~95% de las empresas del S&P500, la caída acumulada en utilidades es de 7.5%, ligeramente por debajo a la expectativa del consenso de analistas de Bloomberg de -9.0% al comienzo de la temporada, siendo una contracción superior a la observada en el 1T23 de -2.8%. Por su parte, la tasa de sorpresas positivas se ubica en 80.0%, ligeramente arriba del promedio histórico de 5 años de 77.4% y por arriba del dato del trimestre anterior (78.5%). Esta

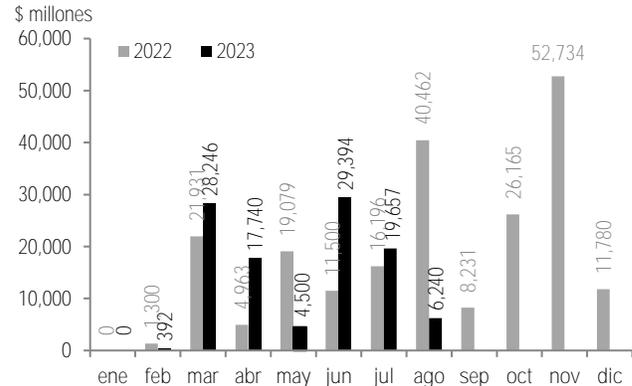
semana se publicaron los reportes de algunas grandes minoristas, reflejando señales mixtas. Por un lado, *Walmart* elevó nuevamente su pronóstico de ganancias anuales tras sólidos resultados durante la primera mitad del año, pero indicó que el aumento de los costos de los créditos y la reanudación de los pagos de préstamos estudiantiles se sumarán a las presiones sobre los presupuestos de los hogares durante próximos periodos. Por su parte, *Target* superó las expectativas de ingresos y utilidades; sin embargo, redujo su guía para todo el año, esperando una disminución de medio dígito para el 3T23 y el 4T23. Respecto a *Home Depot*, aunque las utilidades fueron superiores de lo anticipado y reafirmó su pronóstico para todo el año, las presiones podrían presentarse en la segunda mitad, llevando a una contracción de entre 7% y 13% para el año fiscal 2023. A partir de lo anterior, las señales de la temporada han sido mixtas, mientras los inversionistas mantendrán la atención en si logra regresar el crecimiento en el 3T23 o si será hasta el 4T23 como apuntalan las expectativas.

### DEUDA CORPORATIVA: Subastas de la semana presentan resultados mixtos

**Resumen de mercado.** En la semana regresó la actividad de colocaciones de corporativos con la subasta de tres bonos de Fibra Educa –nuevo emisor del mercado de deuda–, así como una emisión de Fibra Danhos, por un monto de \$6,240 millones en conjunto, destacando que los cuatro nuevos certificados cuentan con la etiqueta de Bonos Ligados a la Sustentabilidad (L). Asimismo, el día de hoy se realizó una subasta de un bono de BeGrand por hasta \$800 millones; sin embargo, al momento de la publicación no contamos con los resultados. Las subastas mostraron resultados mixtos, con Fibra Educa quedándose ligeramente por debajo de su monto objetivo (demanda de 0.93x), aunque con sobretasas en niveles esperados; mientras que Fibra Danhos atrajo una demanda de 2.75x, con lo que su *spread* se ubicó 20pb por debajo del objetivo inicial (145pb vs. 165pb en IPT). Atribuimos este contraste en los resultados a la condición de nuevo emisor, así como a la ligera menor calificación de los instrumentos. Para la siguiente semana no se esperan subastas, sin embargo, anticipamos dinamismo en el resto del mes y en septiembre con \$16,500 millones

programados a subastarse a través de nueve emisiones de largo plazo.

Monto emitido mensual, 2023

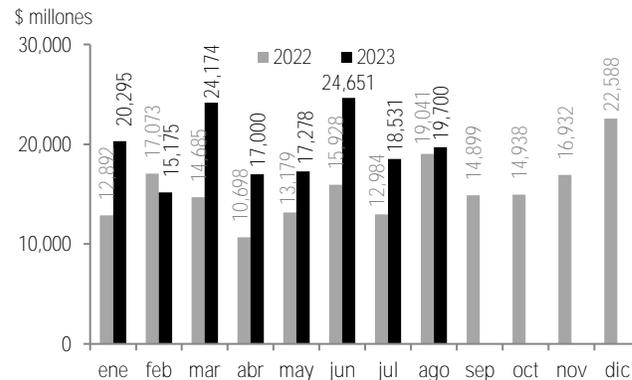


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La información puede diferir del texto, ya que la gráfica solo considera las emisiones liquidadas en el mercado.

**Resumen de mercado CP.** El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a \$65,353 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$10,061 millones, destacando por su participación: Minera Frisco con \$5,000 millones, Volkswagen Leasing con \$1,000 millones y Almacenadora Afirme con \$907 millones.

Para la semana del 21 al 25 de agosto de 2023 se esperan vencimientos por \$3,292 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

Monto emitido mensual CP



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP.

## México

- **Atención a las minutas de Banxico, especialmente sobre el desempeño de la economía, el balance de riesgos de los precios y la guía futura**
- **Anticipamos la inflación para la 1ª quincena de agosto en 0.31% 2s/2s, con la tasa anual moderándose desde 4.78% a 4.67%**

El banco central [mantuvo la tasa de referencia sin cambios en su última reunión](#) por tercera ocasión consecutiva. A pesar de que hubo pocos ajustes en el comunicado, consideramos que la información de las minutas de dicha reunión será relevante. Sobre todo, para analizar con detalle la opinión de los miembros sobre los cambios en el entorno económico y el panorama de los precios, y cómo pudieran afectar la trayectoria de la política monetaria. De manera general, creemos que el tono fue más *hawkish* en el margen. Con ello en mente, nos enfocaremos en tres temas: (1) La evaluación del desempeño de la economía y sus potenciales implicaciones para la inflación, sobre todo del componente subyacente; (2) el balance de riesgos para los precios, que permanece sesgado al alza; y (3) la guía futura y las condiciones que serían necesarias para considerar un cambio de la tasa de referencia, que probablemente sería un recorte.

Sobre el desempeño económico, las noticias han sido más positivas, con el comunicado afirmando que “...*La actividad económica ha mostrado resiliencia y un crecimiento mayor al previsto...*”. Consideran que el balance de riesgos está equilibrado. Sin embargo, destacamos esto último ya que [su último pronóstico puntual del crecimiento del PIB](#) es de 2.3% para 2023 (rango: 1.7% a 2.9%), por debajo de nuestro 2.7%. Con base en los datos ya conocidos de actividad para julio, creemos que inclusive nuestro estimado cuenta con algunos riesgos al alza. Por lo tanto, es probable que el banco central lo revise hacia arriba en el *Informe Trimestral* del 2T23, a publicarse el 30 de agosto. Lo anterior es clave ya que seguramente estará acompañado de una expectativa de mayor creación de empleos. Esta posibilidad se conjuntaría con el hecho de que también afirmaron que “...*El mercado laboral continúa presentando fortaleza...*”, como se puede confirmar con [el reporte de junio](#), en el cual la tasa de desempleo cayó a 2.68% (ajustada por estacionalidad y debajo de 3% por octavo mes consecutivo) y los salarios crecieron 9.6% a/a. De materializarse dicho ajuste, pensamos que sería una razón importante para reforzar el sesgo al alza del balance de riesgos para la inflación y para que Banxico se mantenga cauteloso respecto a un relajamiento prematuro de la postura monetaria. En particular, los servicios dentro de la subyacente, específicamente aquellos que excluyen vivienda y educación y que son más sensibles a los costos laborales, registraron una [tasa anual de inflación de 6.6% en julio](#). Adicionalmente, el día de la decisión el subgobernador Jonathan Heath comentó en X (antes Twitter) que: “*Aunque la noticia de que la inflación sigue bajando es positiva, los precios de las mercancías alimenticias se ubican 9.79% por encima de su nivel de hace un año. Todavía queda mucho por recorrer*”. De manera similar, en nuestro podcast [Norte Económico](#), en el cual recientemente él fue invitado especial, percibimos que mantiene ciertas preocupaciones sobre la trayectoria de los precios. Consideramos que esto es consistente con la conveniencia de permanecer prudentes y no “cantar victoria” de manera anticipada sobre la inflación.

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

Respecto a la guía, recordemos que se mantuvo sin cambios al reafirmar que “...será necesario mantener la tasa de referencia en su nivel actual durante un periodo prolongado...”. Como hemos dicho previamente, en sentido práctico nos parece que hace alusión a una ventana de tiempo definida entre dos o tres decisiones, la cual se ‘recorrió’ al repetirla. Con ello, argumentamos que implica una baja importante en la probabilidad de un recorte en noviembre, aunque la puerta todavía está abierta para diciembre. En nuestra opinión, las ventajas de esta redacción incluyen que: (1) La falta de mayor precisión otorga flexibilidad para reaccionar con oportunidad a los datos económicos que vayan publicándose; y (2) modificarla o eliminarla podría ser una señal eficiente sobre una acción de política monetaria en el futuro cercano –muy probablemente a la baja. Del lado contrario, consideramos que el grado de compromiso que implica es bajo, su utilidad para influir en las expectativas sobre las tasas de interés es más reducido y corre el riesgo de ser interpretada incorrectamente por los agentes económicos. De cualquier manera, no precluye la posibilidad de un debate sobre las condiciones que deben cumplirse para cambiarla, como ya hemos observado en minutas anteriores. A su vez, esto es muy importante para evaluar el sesgo de los miembros de la Junta de Gobierno y la probabilidad de un ajuste a pesar de la inherente incertidumbre sobre la trayectoria de la economía y los precios.

En conclusión, esperamos que las minutas nos otorguen más detalles sobre el sesgo y evaluación de las condiciones económicas de cada uno de los miembros de la Junta de Gobierno. Esto es importante ante la dificultad de predecir el eventual inicio del ciclo de relajamiento monetario, exacerbándose por la mayor incertidumbre sobre cuándo podrían iniciar los recortes del Fed y la mayor volatilidad que hemos visto en los mercados financieros, entre otros factores. Con la información disponible y basados en nuestras expectativas, seguimos pensando que el primer recorte de la tasa de interés será hasta febrero de 2024. Esto contrasta con el consenso que anticipa una primera baja de 25pb hacia finales de este año de acuerdo con la última encuesta recopilada por la autoridad monetaria.

## **La inflación de la 1ª mitad de agosto con efectos estacionales y la continuación de otras presiones**

El jueves el INEGI publicará la inflación de la 1ª quincena de agosto donde anticipamos un avance de 0.31% 2s/2s. El dato estaría determinado por presiones estacionales dentro la subyacente y la prolongación de algunas presiones en la no subyacente. Así, esperamos a la subyacente en 0.19% (contribución: +14pb) y a la no subyacente en 0.71% (+17pb). Con ello, la inflación general anual bajaría a 4.67% desde 4.78%. La subyacente se moderaría a 6.21% desde 6.52%, con la no subyacente acelerándose al pasar de -0.36% a 0.13%.

Dentro de la subyacente, los bienes aumentarían 0.2% 2s/2s (+10pb), con ‘otros’ (0.3%; +6pb) explicando la mayor parte del alza. Esto último se debería a presiones estacionales producto del regreso a clases, afectando bienes como materiales escolares, ropa y calzado. Los alimentos procesados avanzarían 0.2% (+4pb). Nuestro monitoreo muestra presiones en cereales y refrescos, principalmente. Los servicios subirían solo 0.1% (+5pb), también influenciados por el reinicio del periodo escolar. Entre estos rubros sobresalen las tarifas aéreas (-11.3%), servicios turísticos en paquete (-3.5%) y educación (+1.2%), ésta última debido a las colegiaturas en educación media superior y superior. La vivienda (0.1%; +2pb) se mantendría estable. Estamos cautelosos en restaurantes y similares ante presiones en los alimentos, gas LP y electricidad, etc.

En la no subyacente, los alimentos serían el rubro con mayor incidencia, añadiendo 9pb al total, por condiciones climatológicas adversas. Más detalladamente, las frutas y verduras (1.9%; +10pb) por alzas relevantes en bienes clave como la cebolla y el jitomate, aunque parcialmente contrarrestadas por caídas en plátano y papa. Los pecuarios (-0.2%; -1pb) hilarían su séptima caída, con bajas en carne de puerco y ligeros incrementos en pollo y huevo. En los energéticos (0.9%; +8pb) encontramos fuertes incrementos en las referencias internacionales, lo que impactarían en mayor o menor medida a todos los rubros. Destacamos al gas LP en 3.3% (+5pb). Las gasolinas subirían en el margen, aunque matizado por un mayor estímulo fiscal al IEPS. La de bajo octanaje subiría 0.5% (+2pb). Finalmente, también esperamos mayores tarifas eléctricas (0.7%; +1pb).

## Estados Unidos

- **Tras la publicación de las minutas seguimos esperando un alza más de 25pb, pero podría ser en septiembre o en noviembre**
- **Estaremos atentos a la intervención de Powell en *Jackson Hole***
- ***Bidenomics* se enfrenta a un entorno complejo**

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

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

Esta semana hubo pocas intervenciones de miembros del Fed, destacando los comentarios *hawkish* de Neel Kashkari de Minneapolis quien dijo que no está listo para decir que ya terminaron de subir tasas y que quiere evidencia convincente de que la inflación va hacia el 2.0%. Destacó también que falta mucho para empezar a recortarlas.

Por otro lado, se publicaron las minutas [de la última reunión del FOMC](#), donde se observó que “casi todos” los participantes consideraron apropiado elevar el rango objetivo para la tasa de *Fed Funds* a 5.25%-5.50%. Sin embargo, “un par” de participantes (lo que incluye a aquellos con voto y sin voto) favorecían dejar el rango sin cambios o podrían haber apoyado tal propuesta. Estos últimos consideraron fundamental que la postura sea lo suficientemente restrictiva. Sin embargo, la incertidumbre sobre las perspectivas económicas sigue siendo elevada, acordando que las decisiones en futuras reuniones deberían depender de la totalidad de la información entrante y sus implicaciones para la economía y la inflación, así como para el balance de riesgos. También enfatizaron la importancia de comunicar lo más claramente posible el enfoque de política dependiente de datos y su firme compromiso de reducir la inflación a su objetivo del 2.0%.

Mantenemos nuestra expectativa de que no se ha tocado la tasa terminal, pero el alza puede ser en septiembre o hasta noviembre. En el documento se indicó que es probable que no hayan terminado de subir tasas ya que la mayoría continuó viendo importantes riesgos al alza para la inflación, lo que podría requerir de un mayor ajuste. Sin embargo, no se mencionó alguna inclinación específica para la decisión de septiembre, siendo muy enfáticos en que las futuras acciones dependerán de los datos. Destacó que dos miembros manifestaron su inclinación por una pausa, dándole un tono menos *hawkish*. En consecuencia, creemos que esto hace más probable, aunque no es un hecho, una pausa en septiembre. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que aún falta un aumento más de 25pb, con la que concluiría el ciclo de alza en tasas este año. No obstante, podría ser en la decisión del 20 septiembre o hasta la del 1º de noviembre. Debido a la falta de mayores detalles, consideramos que los comentarios de Jerome Powell en el simposio de *Jackson Hole*, que se llevará a cabo del 24 al 26 de agosto (con su discurso el viernes 25) otorgarán mayor claridad al respecto. Además, es clave continuar dando seguimiento a las cifras. En el frente de inflación hemos tenido buenas noticias, mientras que en lo que concierne a la actividad, pensamos que hasta ahora muestran fortaleza. Como un ejemplo de esto último, el *GDPNow* del Fed de Atlanta estima un crecimiento de 5.76% t/t anualizado del PIB en el 3T23.

## Pocas cifras económicas en los próximos días

Destaca la publicación del PMI manufacturero de agosto, el que estimamos en 48.8pts desde 49.0 previo. Esto después de cifras positivas de producción industrial en julio y mixtas en los indicadores regionales del octavo mes del año.

Si bien las manufacturas venían mostrando menor resiliencia en los últimos meses, vemos señales favorables en algunos indicadores recientes. La actividad industrial se vio impulsada en el séptimo mes del año por los servicios públicos debido a las altas temperaturas, con un aumento de +0.1% m/m. Este es el mayor avance desde principios del año. Pero el alza también se vio apoyada por el crecimiento de las manufacturas después de dos meses de contracción. La mayor fortaleza provino del sector automotriz, mientras que la producción de todos los bienes de consumo subió 1.4%, su mayor avance desde finales de 2020 donde sobresalió el repunte de los electrodomésticos, entre otros. Destacamos que la caída anual de la producción industrial es de sólo 0.2% y la de las manufacturas de 0.7%. En esta misma línea, el indicador regional *Philly Fed* tuvo un sorpresivo brinco en agosto, saliendo de terreno negativo tras once meses consecutivos en contracción. En contraste, el *Empire Manufacturing* cayó pronunciadamente. Tanto el ISM como el PMI ya cumplen varios meses en terreno de contracción. Hacia delante, se mantienen los riesgos, pero el sector manufacturero podría estar más resiliente de lo anticipado y la actividad económica se mantiene sólida, fortaleciendo nuestra expectativa de que no habrá una recesión.

## Tensiones en el sector automotriz ante posible huelga

El sindicato de trabajadores del sector automotriz, *United Auto Workers (UAW)*, y los tres grandes fabricantes de Detroit enfrentan diferencias significativas. En respuesta, el presidente Biden está impulsando a ambas partes a que lleguen a un acuerdo justo. Existen diferencias significativas sobre salarios, beneficios y transición a vehículos eléctricos, las que podrían llevar a un paro laboral cuando el contrato actual venza el 14 de septiembre. Cerca de 146,000 miembros del sindicato votarán la próxima semana para autorizar a sus líderes a convocar huelgas contra

dichas empresas. Los trabajadores buscan aumentos salariales generales de más del 40% durante cuatro años, la restauración de las pensiones para las nuevas contrataciones, entre otros beneficios. También quieren garantías de que representarán a los empleados en 10 plantas de baterías para vehículos eléctricos de EE. UU. propuestas por los fabricantes. De acuerdo con algunos análisis, las demandas de los trabajadores agregarían más de US\$80 mil millones a los costos laborales de cada una de las tres empresas. El desenlace de estas negociaciones podría sumar al entorno actual de presiones inflacionarias. En cuanto a su impacto sobre el crecimiento, vemos que de materializarse una huelga sí sería negativo, pero se revertiría una vez que se llegue a un acuerdo y se retome la producción. Si bien las negociaciones son arduas y las acciones del sector automotriz se están viendo afectadas, creemos que lo más probable es que sí se llegue a un acuerdo antes de la fecha límite. En lo que se refiere a su impacto político, la *UAW* no ha respaldado la reelección de Biden tras apoyarlo en 2020, en medio de sus preocupaciones por el movimiento hacia los vehículos eléctricos.

## La estrategia de Biden para su reelección

Es difícil juzgar en este momento si *Bidenomics* (la teoría económica que rechaza la idea de políticas que se basan en “filtración hacia abajo”, a favor de enfocarse en la clase media) ayudarán a Biden en sus intenciones de reelegirse en el 2024. Si bien lo más probable es que la economía de EE. UU. evite la temida recesión, lo cierto es que la población está preocupada por los altos niveles de inflación y molesta con las palabras de Biden hace meses de que las presiones en precios eran transitorias. Asimismo, algunas encuestas muestran inconformidad con el manejo que ha dado a la ayuda a la clase media, además de que consideran que su edad no es adecuada para reelegirse (tendría 82 años al iniciar su nuevo mandato). Como se dice frecuentemente, los presidentes reciben más críticas por las recesiones y crisis que por lo auges económicos y a él le ha tocado enfrentar un periodo muy complicado, principalmente por la pandemia y su impacto en muchos frentes. Incluso sus grandes logros, como la ley de infraestructura, puede no generar éxitos tangibles de inmediato (al menos no antes de las elecciones de 2024).

## Global

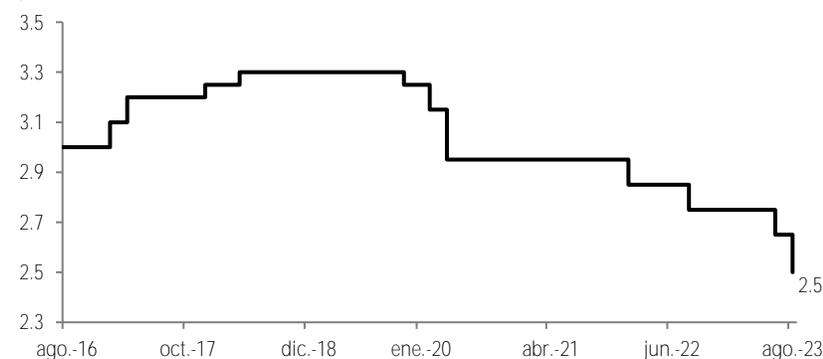
Katia Celina Goya Ostos  
 Director Economía Internacional  
 katia.goya@banorte.com

- **Las preocupaciones sobre la situación económica y estabilidad financiera de China se incrementaron esta semana**
- **El PBoC tomó medidas sorpresivas, mientras las cifras económicas mostraron debilidad**
- **Los efectos sobre el resto del mundo pueden ser tanto directos como indirectos**

Las preocupaciones sobre la lenta recuperación de China se profundizaron esta semana ante cifras económicas de julio, por debajo de lo estimado. Las interrupciones en la construcción y la producción relacionadas con el clima extremo pueden haber jugado un pequeño rol en la debilidad de los datos. Sin embargo, la razón principal está relacionada con las caídas cada vez más profundas del sector residencial y la baja confianza empresarial. A esto se suman recientes señales de estrés en el sector financiero, amenazando con impactar la oferta de crédito. En este contexto, el Buró Nacional de Estadísticas dijo que la demanda doméstica es insuficiente y los fundamentos de la recuperación de la economía todavía tienen que fortalecerse. Se necesitan ajustes a la política macroeconómica y enfocarse en expandir la demanda doméstica.

Unos días antes de la publicación de estas cifras, el banco central recortó de manera sorpresiva por segunda vez desde junio la tasa de préstamos a un año (*medium-term lending facility*), en 15pb (la mayor baja desde el 2020), ubicándola en 2.5%. La tasa a corto plazo también se redujo 10pb. Hacia mediados de la semana se anunciaron medidas adicionales, buscando incrementar la confianza en los mercados. Se tomaron acciones para apoyar al yuan, con el banco central dando a los *traders* fuertes señales de su compromiso por evitar fuertes caídas de la moneda a través del *fixing* diario que realiza en su moneda (estableciendo una referencia más fuerte del yuan de la estimada por el mercado, lo que involucraría ventas de otras divisas para fortalecer la paridad). En China, el régimen de tipo de cambio es ‘semifijo’ o ‘flotante administrado’, con el banco central teniendo un fuerte control sobre la divisa basada en su relación con una canasta de divisas de socios comerciales y el dólar. Mientras tanto, también inyectó la mayor cantidad de liquidez de corto plazo desde febrero.

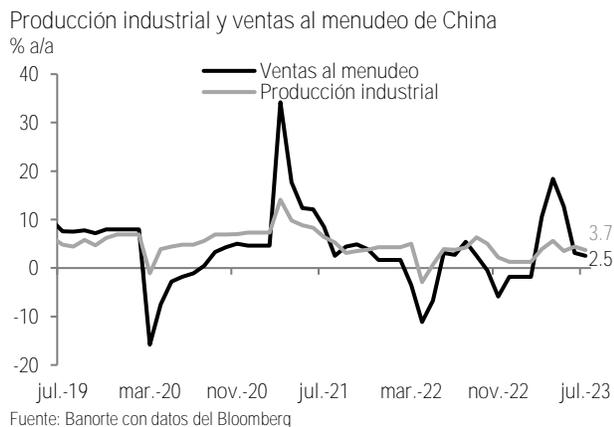
Tasa de préstamos a mediano plazo (1 año) en China  
 %



Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Por si fuera poco, el nerviosismo repuntó de nuevo tras noticias de problemas en algunas empresas inmobiliarias y financieras. En el primer caso, el gigante inmobiliario *Evergrande Group*, solicitó la protección por bancarrota del Capítulo 15 en Nueva York el jueves. La medida lo protege de los acreedores en EE. UU. mientras trabaja en un acuerdo de reestructuración en otros lugares. La petición del Capítulo 15 hace referencia a los procedimientos de reestructuración que se están llevando a cabo en Hong Kong y las Islas Caimán. En el segundo, el conglomerado financiero, *Zhongzhi Enterprise Group*, está bajo un intenso escrutinio después de suspender los pagos a miles de clientes que invirtieron en productos de alto rendimiento. Los reguladores han formado un grupo de trabajo para tratar de prevenir el contagio.

En este contexto, la producción industrial creció 3.7% a/a en julio, debajo de la estimación del consenso de 4.3%. Las ventas al menudeo se desaceleraron a +2.5% desde 3.1%. De las 16 categorías de bienes de consumo, 8 registraron caídas en las ventas con respecto al mismo período del año anterior. Eso fue más que en junio, cuando 5 categorías retrocedieron.



Por su parte, la inversión fija se desaceleró a +3.4% a/a en los primeros siete meses del año, desde +3.8% en el primer semestre. La inversión en infraestructura siguió siendo un factor clave. Aquella relacionada con las empresas estatales aumentó 7.6% a/a, sólo un poco debajo del +8.1 % en el primer semestre. Por el contrario, la inversión privada cayó un 0.5% en el mismo periodo.

Los principales efectos del bajo crecimiento de China en el resto del mundo son: (1) Un menor comercio internacional y su impacto sobre el PIB; (2) caída en los precios de los *commodities*; y (3) el efecto negativo sobre el sistema financiero debido a una mayor aversión al riesgo. En el caso de EE. UU., el impacto directo sobre el crecimiento sería limitado ya que las exportaciones a China son pequeñas como porcentaje del PIB (menores al 1.0%), mientras que precios más bajos de materias primas pueden ayudar a reducir las presiones inflacionarias. Pero si se puede esperar un impacto importante sobre los principales socios comerciales del país asiático.

Por su parte, la mayor aversión al riesgo podría favorecer un dólar más fuerte. Si bien esto último también ayudaría a reducir la inflación en EE. UU., restaría competitividad a las exportaciones e induciría condiciones financieras globales más apretadas. Por último, dada la importancia de China en el comercio mundial, el temor reside en los potenciales impactos indirectos que generaría una crisis. Consideramos que el efecto sobre las decisiones del Fed sería prácticamente nulo.

En esta misma línea, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, calificó los problemas económicos de China como un "factor de riesgo" para EE. UU., pero uno que no afecta significativamente su optimismo para la economía. Destacó que la desaceleración tendrá el mayor impacto en sus vecinos asiáticos, pero habrá algunos efectos indirectos en EE. UU.

## Calendario de Dividendos

### México – Derechos vigentes

Emisora / Serie	Derecho	Precio 18-ago	Rendimiento	Fecha	
				Ex cupón	Pago
GMXT *	Dividendo en efectivo de \$0.50	\$40.45	1.24%	23/08/2023	25/08/2023
GMEXICOB	Dividendo en efectivo de \$0.80	\$81.44	0.98%	24/08/2023	28/08/2023
OMA B	Dividendo en efectivo de \$1.29	\$187.60	0.69%	28/09/2023	30/09/2023
KIMBER A	Dividendo en efectivo de \$0.41	\$38.25	1.06%	03/10/2023	05/10/2023
LIVEPOL C	Dividendo en efectivo de \$1.04	\$105.41	0.99%	11/10/2023	13/10/2023
KOF UBL	Dividendo en efectivo de \$2.90	\$147.84	1.96%	01/11/2023	03/11/2023
FEMSA UBD	Dividendo en efectivo de \$1.83	\$197.79	0.93%	03/11/2023	07/11/2023
AMX B	Dividendo en efectivo de \$0.23	\$16.61	1.38%	09/11/2023	13/11/2023
ASUR B	Dividendo en efectivo de \$10.00	\$457.15	2.19%	27/11/2023	29/11/2023
WALMEX *	Dividendo en efectivo de \$0.41	\$67.16	0.61%	27/11/2023	29/11/2023
WALMEX *	Dividendo en efectivo de \$0.97	\$67.16	1.44%	04/12/2023	06/12/2023
KIMBER A	Dividendo en efectivo de \$0.41	\$38.25	1.06%	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

- *Minutas del FOMC – La tasa terminal podría no haber sido alcanzada todavía, pero sigue siendo incierto*, 16 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *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>](#)
- *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**

- *El comercio minorista avanzó en todas las entidades del país durante junio*, 18 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *A un menor ritmo, continuó la recuperación del turismo en varias entidades federativas durante junio*, 15 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *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>](#)
- *Política Monetaria del FED: Anticipamos un último incremento de 25pb en septiembre*, 26 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**

- *Resultados de la subasta sindicada del nuevo Bono M de 5 años Mar'29*, 17 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Panorama de los Fondos de Pensiones a julio 2023*, 17 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*, 14 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>](#)
- *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**

- *Flash VOLAR: Riesgos en el entorno impactan el precio de la acción*, 16 de agosto de 2023, [<pdf>](#)
- *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*, 14 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, Jazmín 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
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
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
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
Análisis Bursátil			
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
Análisis Deuda Corporativa			
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
Análisis Cuantitativo			
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
Banca Mayorista			
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