

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Expectativa de mercados

- **El MXN registra nuevo mínimo de 8 años.** La semana pasada, la curva de Bonos M se presionó 8pb, excluyendo al extremo corto. La referencia de 10 años cerró en 8.86% (+7pb s/s). El peso mexicano se apreció 1.8% s/s a 16.69 por dólar
- **Los principales catalizadores serán el reporte de empleo en EE. UU. así como la inflación y el PIB 2T23 en la Eurozona.** La semana pasada, los inversionistas asimilaban información crucial de política monetaria. En línea con lo esperado, el [Fed](#) y el [ECB](#) aumentaron en 25pb sus tasas de referencia. Adicionalmente, tanto Powell como Lagarde se abstuvieron de dar un *forward guidance* dejando la puerta abierta para un incremento o una pausa. Además, ambos mencionaron que las siguientes decisiones serán dependientes de los datos. Asimismo, la percepción de un ‘aterrizaje suave’ de la economía estadounidense ganó tracción tras la publicación del [PIB preliminar 2T23](#), reflejándose en apetito por activos de riesgo. El viernes, después del cierre de los mercados, el banco central de Chile sorprendió al mercado con un recorte de 100pb en la tasa de interés para ubicarla en 10.25% (vs 10.50% del consenso). En este sentido, será relevante observar la reacción del mercado cambiario al inicio del ciclo de baja en tasas en mercados emergentes. Esta semana, los reflectores se centrarán en el reporte de empleo en EE. UU., así como en la inflación y el PIB del 2T23 en la Eurozona. Para la nómina no agrícola de julio, estimamos una creación de 225 mil plazas con la tasa de desempleo manteniéndose en 3.6% lo que implicaría un mercado laboral fuerte a pesar del ciclo restrictivo. En caso de materializarse, esto apoyaría nuestra expectativa de un alza adicional de 25pb en la *Fed funds* en la reunión de septiembre. En política monetaria, los bancos centrales de Australia, Brasil, Colombia, Reino Unido, República Checa y Tailandia anunciarán su decisión. Para el BoE se espera un alza de 25pb, pero no se descarta un incremento de 50pb. La OPEP llevará a cabo el comité de monitoreo, donde se espera que extiendan los recortes en producción

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 24M, Bono M de 5 años (Mar’27), Udibono de 10 años (Nov’31), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,373,117 millones (33.3% del total de la emisión) al 19 de julio. Los cortos del Bono M May’33 aumentaron a \$5,443 millones desde \$1,744 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* bajó a 491pb desde 496pb la semana previa, con el promedio de 12M en 539pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 25 de julio) marcó un menor neto largo de US\$ 2,593 millones vs US\$ 2,821 mn la semana previa. Los flujos de fondos a EM disminuyeron las ventas a US\$ 92 millones desde US\$ 923 millones
- **Indicadores técnicos** – La volatilidad implícita del USD/MXN de 1 mes incrementó por segunda semana consecutiva a 10.4%, alcanzando máximos de 1 mes; sin embargo, se mantiene por debajo del promedio de 12 meses de 11.1%

31 de julio 2023

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

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

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

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

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

Renta Fija	
Dinámica de mercado.....	pg. 2
Oferta.....	pg. 4
Demanda.....	pg. 5
Indicadores técnicos.....	pg. 7
Recomendaciones.....	pg. 9
Tipo de cambio	
Dinámica de mercado.....	pg. 10
Posición técnica y flujos.....	pg. 11
Indicadores técnicos.....	pg. 12
Recomendaciones.....	pg. 14

Recomendaciones

Renta Fija

- Esta semana, los bonos serán sensibles al reporte de empleo en EE. UU. y a la inflación de la Eurozona sobre todo después de que tanto el Fed como el ECB no dieran un *forward guidance*
- En términos de estrategia, reconocemos que el atractivo de pagar swaps de TIE-28 de muy corto plazo se ha reducido. En términos relativos, seguimos viendo mayor valor en Udibonos de menor plazo
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.70% y 9.05%

Tipo de Cambio

- Esta semana será interesante observar las primeras reacciones del mercado por el inicio de recortes en tasas de países emergentes, particularmente en el CLP
- Desde nuestro punto de vista, el MXN continuará apoyado por el atractivo carry, considerando las altas tasas de interés en lo que resta del 2023, así como los sólidos fundamentos macroeconómicos
- Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 16.50 y 16.90



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

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 28/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.42	-6	+60
Sep'24	10.91	-2	+81
Dic'24	10.53	-2	+66
Mar'25	10.16	+10	+23
Mar'26	9.66	+13	+42
Sep'26	9.62	+8	+22
Mar'27	9.42	+11	+23
Jun'27	9.30	+11	+22
May'29	8.89	+6	-19
May'31	8.87	+8	-15
May'33	8.86	+7	-16
Nov'34	8.83	+6	-22
Nov'36	8.82	+5	-23
Nov'38	8.91	+6	-18
Nov'42	8.95	+8	-16
Nov'47	8.93	+10	-14
Jul'53	8.95	+9	-11

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 28/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.52	+2	+61
6 meses (6x1)	11.42	-1	+38
9 meses (9x1)	11.26	+2	+19
1 año (13x1)	10.91	+3	0
2 años (26x1)	9.75	+10	-12
3 años (39x1)	9.09	+14	-9
4 años (52x1)	8.72	+20	-18
5 años (65x1)	8.52	+18	-30
7 años (91x1)	8.38	+16	-36
10 años (130x1)	8.34	+18	-39
20 años (260x1)	8.42	+15	-44

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 28/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	6.15	-19	+7
Dic'25	5.65	+8	+89
Dic'26	5.44	+6	+77
Nov'28	4.63	+4	+32
Nov'31	4.53	+8	+36
Nov'35	4.29	+0	+8
Nov'40	4.28	-5	+9
Nov'43	4.36	-8	-14
Nov'46	4.36	-6	+18
Nov'50	4.36	-8	+13

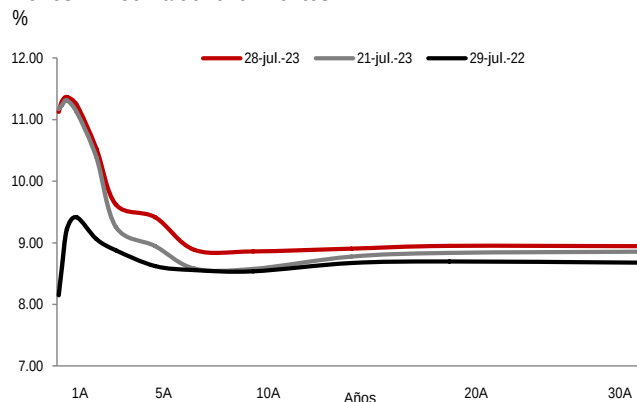
Fuente: PiP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 28/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.13	-7	+104
Cetes 91	11.30	-9	+63
Cetes 182	11.37	-3	+50
Cetes 364	11.24	-4	+27
Cetes 728	10.79	-5	-2

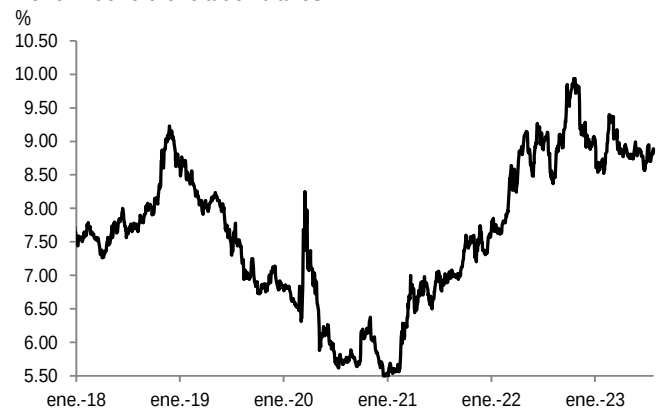
Fuente: PiP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PiP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PiP

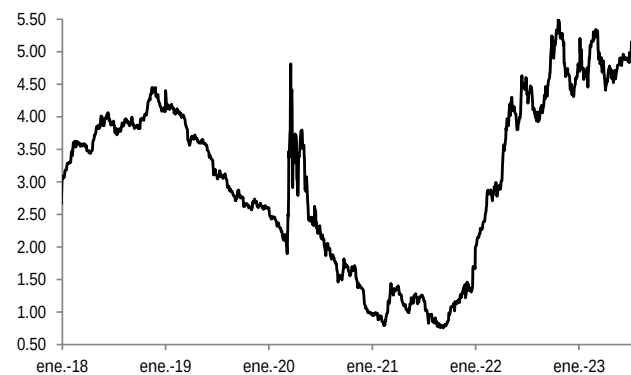
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 28/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 28/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.86	+1	+38	4.87	+4	+45	-1	-3	18	31
3 años	May'26	4.35	+9	-45	4.52	+8	+29	-17	+1	59	50
5 años	Feb'28	5.05	+11	+27	4.18	+8	+17	87	+2	100	100
7 años	Abr'30	5.22	+12	-12	4.08	+11	+11	115	+1	142	145
10 años	May'33	5.43	+6	-13	3.95	+12	+8	148	-5	178	181
20 años	Mar'44	5.94	+7	-43	4.21	+12	+7	173	-5	219	--
30 años	May'53	6.19	+4	-20	4.01	+11	+5	218	-7	249	--

Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años
%



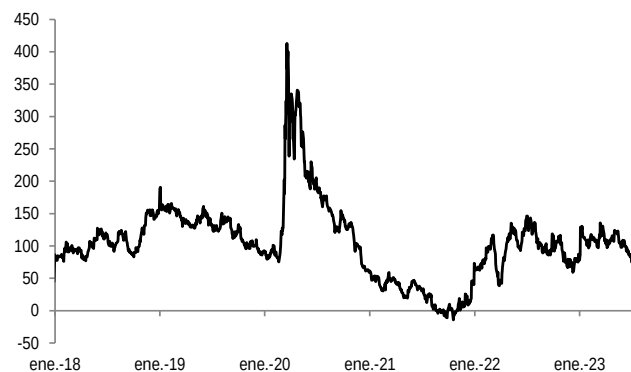
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años
%



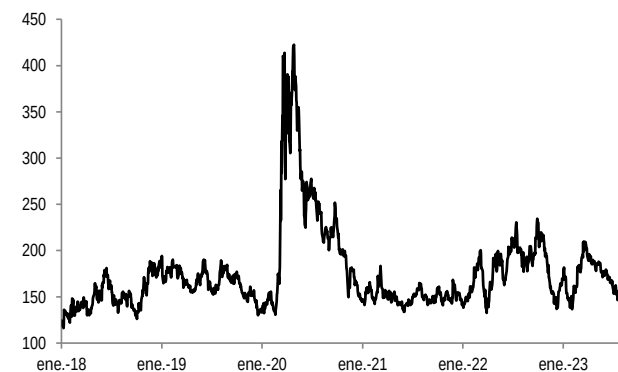
Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años
Puntos base



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 10 años
Puntos base



Fuente: Bloomberg

Renta Fija - Oferta

- **Subasta semanal.** La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 24M, Bono M de 5 años (Mar'27), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Tasas de muy corto plazo más atractivas en México vs otros emergentes.** Esperamos una alta demanda por los Cetes derivado de tasas reales atractivas en medio de incertidumbre sobre la tasa terminal de la Reserva Federal con las expectativas del mercado apostando con mayor fuerza por una pausa en septiembre, mientras otros bancos centrales de economías emergentes comienzan a reducir sus tasas de interés. En este sentido, Chile sorprendió al mercado con un recorte mayor a lo esperado de 100pb a 10.25% (vs 10.50%e) el viernes, tras mantener la tasa sin cambios por casi diez meses en 11.25%. Esta semana, Brasil anunciará su decisión de política monetaria y los inversionistas debaten sobre una reducción en la tasa Selic de 25pb o 50pb. Para el Bono M de 5 años esperamos una demanda moderada, similar a su última colocación de 2.0x. Este instrumento acumula las mayores pérdidas en lo que va del mes de 30pb, cotizando muy cerca de $+2\sigma$ de su promedio móvil de 90 días en 9.42%. Con ello, el diferencial vs el *Treasury* del mismo plazo incrementó a 524pb desde 496pb al cierre de junio, aunque se mantiene por debajo del promedio de 12 meses de 550pb. Para el Udibono de 10 años anticipamos un apetito débil alrededor de 1.5x. El *breakeven* de inflación de este plazo se ha mantenido relativamente estable en las últimas cuatro semanas alrededor de 4.13%

Subastas de valores gubernamentales (1 de agosto de 2023)

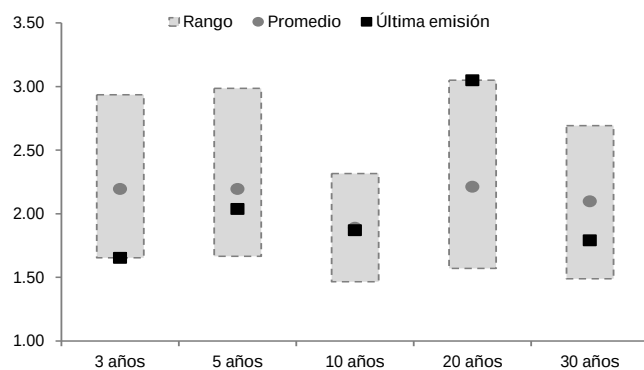
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	31-Ago-23	--	8,500	11.09
3m	1-Nov-23	--	7,500	11.30
6m	25-Ene-24	--	11,700	11.43
24m	10-Jul-25	--	8,500	10.92
Bondes F				
1a	23-May-24	--	5,500	0.12
3a	4-Jun-26	--	1,500	0.19
7a	4-Oct-29	--	800	0.28
Bono M				
5a	4-Mar-27	5.50	13,000	9.21
Udibono				
10a	27-Nov-31	2.75	UDIS 1,300	4.50

Fuente: Banorte con cifras de Banxico

1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta

2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en Bondes F

Demanda de Bonos M en subasta primaria de los últimos 2 años



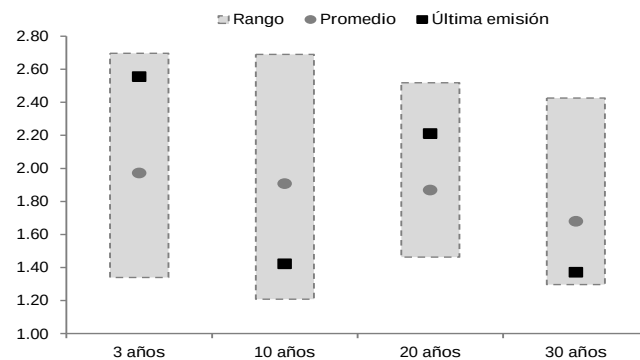
Fuente: Banxico, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T23*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
04-jul	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
11-jul	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
18-jul	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
25-jul	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
01-ago	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
08-ago	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
15-ago	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
22-ago	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
29-ago	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
05-sep	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
12-sep	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
19-sep	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
26-sep	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años

Fuente: SHCP *En caso de que se lleve a cabo la colocación de un instrumento mediante el método de subasta sindicada, el instrumento sindicado sustituirá al título que se venía colocando en las subastas primarias

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años

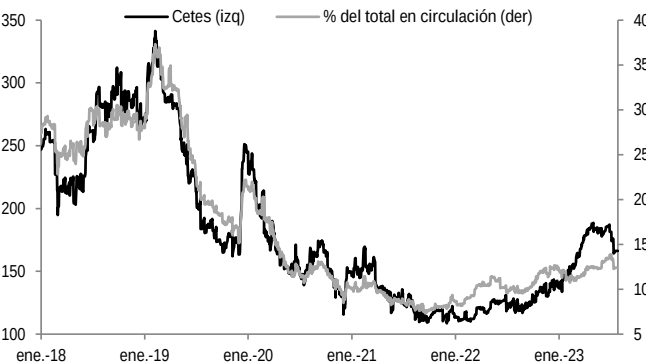


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija – Demanda

Tenencia de extranjeros en Cetes

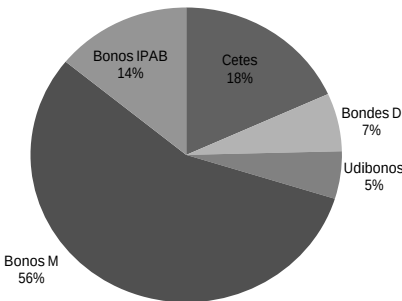
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$7.3 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Miles de millones de pesos, *miles de millones de UDIS y %, información al 19/07/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación				
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales
Cetes	1,339	12%	14%	16%	4%	10%
Bondes D	468	1%	5%	42%	1%	19%
Udibonos*	382	4%	54%	4%	19%	2%
Bonos M	4,120	33%	23%	3%	3%	15%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

Miles de millones de pesos, *miles de millones de UDIS

	19/07/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	166.4	173.9	-7.6	140.4	25.9
Bondes D	3.0	1.3	1.7	34.1	-31.1
Udibonos*	14.1	13.9	0.2	17.5	-3.4
Bonos M	1,373.117	1,371.0	2.2	1,398.2	-25.1

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

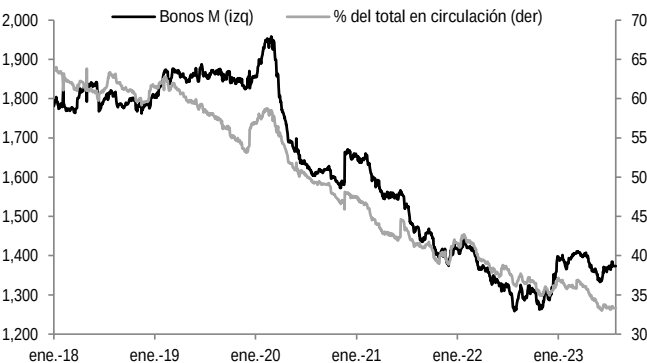
% del total emitido

	19/07/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	12.4%	13.0%	-0.6%	12.4%	0.0%
Bondes D	0.6%	0.3%	0.4%	4.4%	-3.8%
Udibonos	3.7%	3.6%	0.0%	5.0%	-1.3%
Bonos M	33.3%	33.3%	0.0%	37.1%	-3.7%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en Bonos M

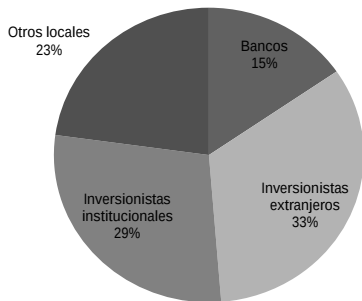
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$4.1 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

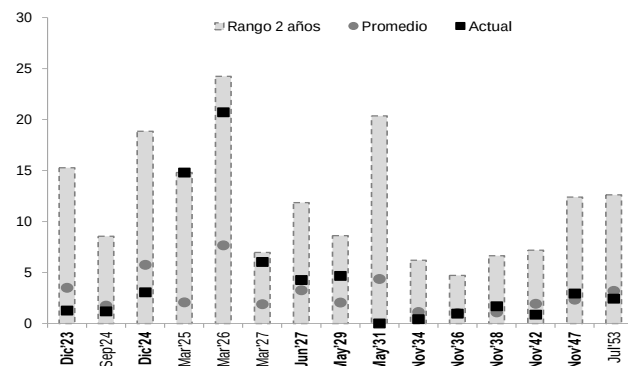
Millones de pesos y %, información al 13/jul/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	167,124	21%	10%	17%	52%
Sep'24	289,677	28%	20%	12%	41%
Dic'24	234,144	30%	28%	9%	33%
Mar'25	175,729	33%	24%	18%	24%
Mar'26	465,639	34%	25%	18%	24%
Sep'26	41,263	28%	17%	7%	48%
Mar'27	348,747	32%	18%	15%	35%
Jun'27	356,638	10%	42%	28%	21%
May'29	275,556	4%	49%	23%	24%
May'31	435,530	4%	48%	32%	16%
May'33	193,201	5%	38%	33%	24%
Nov'34	95,266	3%	49%	35%	13%
Nov'36	73,488	1%	27%	39%	34%
Nov'38	219,066	2%	44%	38%	16%
Nov'42	299,434	2%	44%	38%	16%
Nov'47	264,207	2%	35%	43%	19%
Jul'53	145,009	2%	37%	44%	17%
Total	4,079,716	15%	34%	26%	25%

Fuente: Banxico

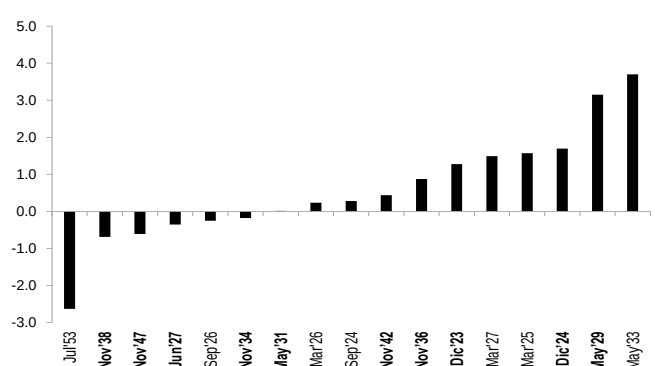
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



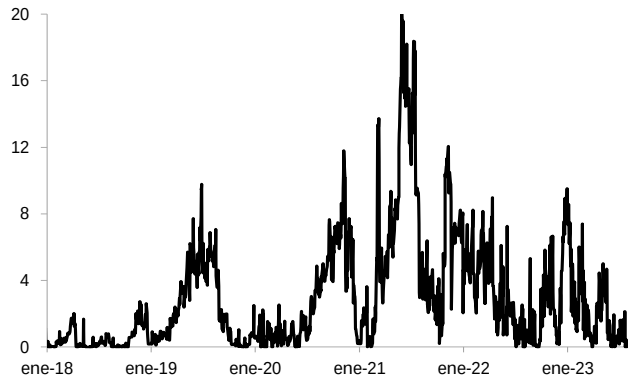
Fuente: Banxico

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M
Miles de millones de pesos



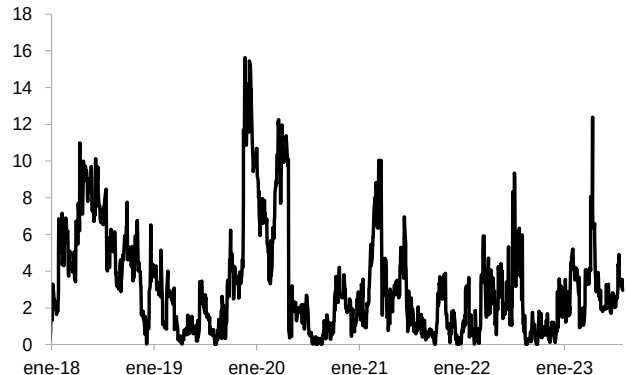
Fuente: Banxico

Posiciones cortas en el Bono M May'31
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Posiciones cortas en el Bono M Nov'47
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M
(Monto en millones de pesos)

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 28/jul/2023	28/jul/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	168,414	1,276	0	205	1,276	5,738	0
Sep'24	290,211	1,205	924	402	474	5,510	0
Dic'24	238,807	3,062	1,368	875	2,240	7,831	0
Mar'25	209,773	14,807	13,239	11,349	5,414	14,807	0
Mar'26	463,642	20,734	20,498	20,407	7,836	24,242	3,805
Sep'26	54,498	0	250	184	0	1,459	0
Mar'27	355,920	6,044	4,553	0	3,403	6,570	0
Jun'27	356,149	4,277	4,631	6,224	2,044	6,993	396
May'29	281,707	4,677	1,530	5,014	574	8,625	783
May'31	433,890	11	0	1,050	1,671	7,405	0
May'33	197,605	5,443	1,744	3,835	0	7,093	56
Nov'34	95,345	443	622	549	413	4,352	249
Nov'36	74,172	971	100	262	2,458	2,694	0
Nov'38	218,944	1,704	2,392	1,060	151	2,749	0
Nov'42	296,349	884	446	1,502	3,108	5,772	0
Nov'47	262,824	2,945	3,553	2,292	2,438	12,398	904
Jul'53	155,949	2,444	5,073	117	2,337	6,837	0
Total	4,154,198	68,481	55,851	55,211	33,499		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

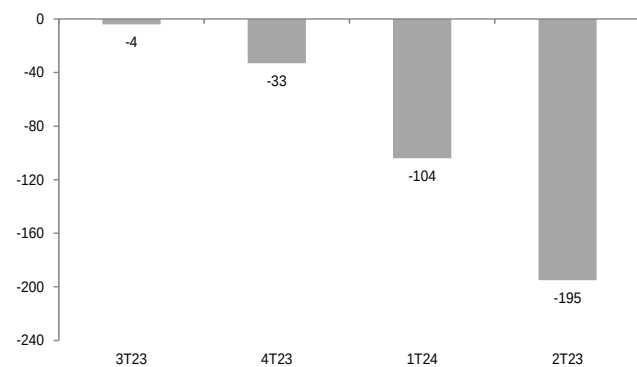
- **El carry en el extremo corto registró un balance mixto.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en +61pb de +33pb, 3 meses en -57pb de -59pb, 6 meses en -83pb de -78pb y 1 año en -91pb de -80pb
- **El Fed y el ECB analizarán decisión por decisión, considerando la evolución de las cifras económicas.** Los bancos centrales de EE. UU. y la Eurozona mantuvieron la mayor flexibilidad para la siguiente decisión al no brindar más detalles sobre el *forward guidance*. A nivel local, el mercado tiene una menor convicción sobre que Banxico recorte las tasas de interés en lo que resta del año. Actualmente, la curva descuenta a diciembre un ajuste total de -33pb vs un escenario de dos recortes de 25pb en las últimas reuniones del año (-49pb) previsto la semana pasada

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Puntos Base						
Plazo	Actual 28/07/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	61	33	11	3	489	-222
3 meses	-57	-59	-46	-54	25	-150
6 meses	-83	-78	-68	-66	2	-125
12 meses	-91	-80	-70	-64	-8	-98

Fuente: Banorte con información de PiP y Bloomberg

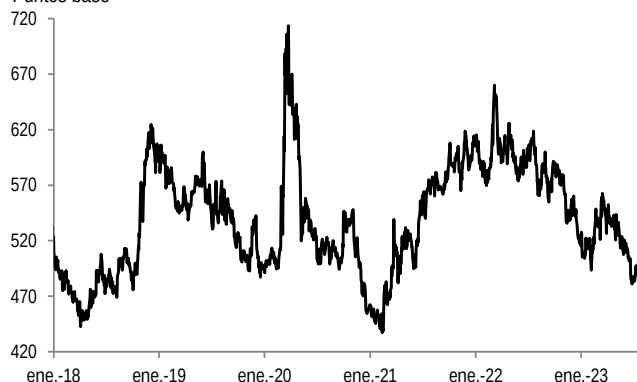
Cambios implícitos acumulados para la tasa de referencia de Banxico
Puntos base



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

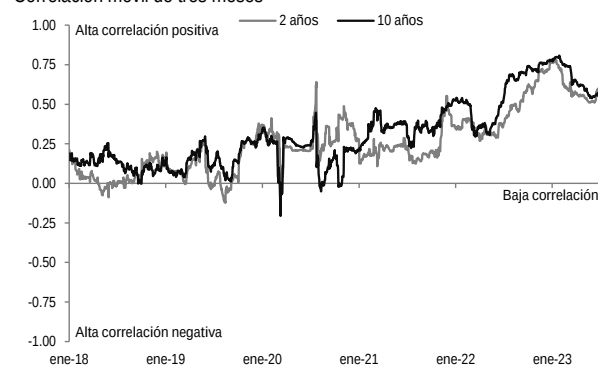
- **La prima de riesgo local disminuyó ante un mejor desempeño del Bono M.** Los inversionistas asimilaban nueva información de política monetaria y cifras económicas. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 491pb vs 496pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 539pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. disminuyó.** La lectura cerró el viernes en +61% vs +65% la semana previa

Diferencial entre el Bono M de referencia y UST de 10 años
Puntos base



Fuente: PiP y Bloomberg

Correlación entre los bonos de 2 y 10 años de México y EE. UU.
Correlación móvil de tres meses



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Indicadores técnicos (cont.)

Diferenciales Seleccionados

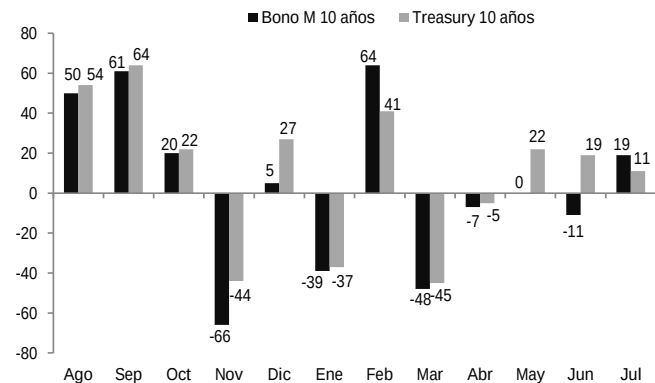
Puntos Base

Plazo	28/07/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-167	-176 (+9pb)	-183 (+16pb)	-53 (-114pb)	-47	-199	-128
10/30 Bono M	9	7 (+2pb)	25 (-16pb)	14 (-5pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	-79	-91 (+12pb)	-85 (+6pb)	-29 (-50pb)	8	-91	-42
TIIE-Bono M 10 años	-52	-63 (+11pb)	-58 (+6pb)	-40 (-12pb)	-17	-68	-44

Fuente: Bloomberg y PiP

Desempeño de las tasas en México y EE. UU., últimos 12 meses

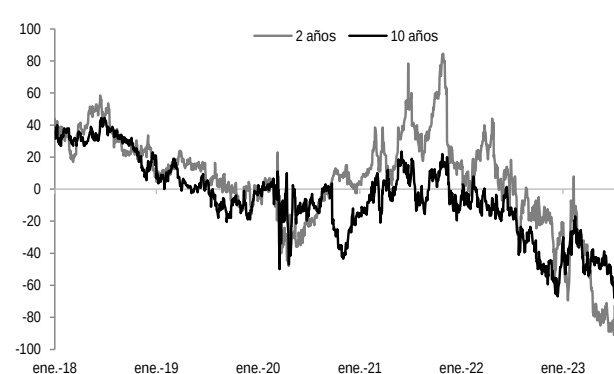
Puntos base



Fuente: PiP y Bloomberg

Diferenciales entre derivados de TIIE-28 y Bonos M de 2 y 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

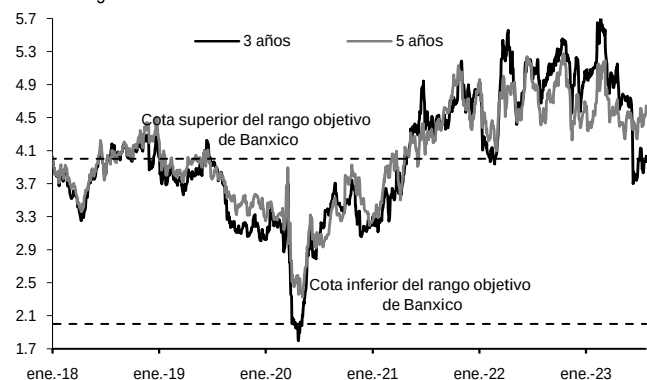
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	28/07/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.97	3.96 (+1pb)	3.99 (-2pb)	4.75 (-78pb)	5.74	3.70	4.89
5 años	4.58	4.51 (+7pb)	4.49 (+9pb)	4.49 (+9pb)	5.28	4.23	4.64
10 años	4.14	4.16 (-2pb)	4.17 (-3pb)	4.40 (-26pb)	5.16	4.04	4.48
20 años	4.40	4.24 (+16pb)	4.31 (+9pb)	4.52 (-12pb)	5.15	4.15	4.59
30 años	4.39	4.23 (+16pb)	4.31 (+8pb)	4.48 (-9pb)	5.18	4.15	4.56

Fuente: PiP

Inflación implícita de 3 y 5 años con Bonos M y Udibonos

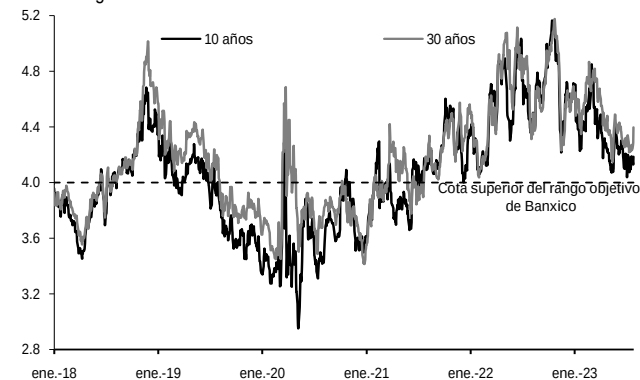
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de PiP

Inflación implícita de 10 y 30 años con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de PiP

Renta Fija – Recomendaciones

- **Pérdidas en bonos soberanos en medio de señales que incrementan la probabilidad de un ‘aterrizaje suave’ en EE. UU.** Durante la semana pasada, el mercado mostró un mayor optimismo tras cifras económicas que fortalecieron la visión de un ‘aterrizaje suave’ de la economía en Estados Unidos. Adicionalmente, la Reserva Federal abandonó su pronóstico de recesión y dejó la puerta abierta para un incremento o una pausa en las tasas de interés en la siguiente decisión sujeto a la evolución de los datos económicos. Vale la pena señalar que el primer escenario perdió aún más fuerza tras una desaceleración de la inflación
- En este contexto, la curva de *Treasuries* marcó un sesgo de empinamiento como resultado de mayores pérdidas en el extremo largo de hasta 12pb. En particular, la referencia de 10 años osciló entre 3.79% y nuevamente por arriba de 4.00%, cerrando en 3.95% (+12pb). En consecuencia, el diferencial 2/10 se comprimió a -93pb desde -102pb la semana pasada
- A nivel local, la curva de Bonos M registró presiones de 8pb, en promedio, excluyendo al extremo corto que ganó modestamente. Las pérdidas estuvieron concentradas en los Bonos M de mediano plazo con ajustes de hasta +13pb. Con ello, este segmento de la curva opera en niveles elevados a $+2\sigma$ de su promedio móvil de 90 días. En particular, los nodos Mar’27 y Jun’27 cotizan en 9.42% y 9.30%, respectivamente, siendo los que acumulan más pérdidas en el mes de 30pb y 27pb en el mismo orden. Por su parte, los derivados de TIIE-28 menores a 1 año cerraron prácticamente sin cambios, mientras que el resto de la curva promedió pérdidas de 16pb. En cuanto a las tasas reales, los Udibonos reflejaron un balance mixto. Los instrumentos con vencimientos de 2025 a 2031 perdieron 7pb, mientras que los de 2035 a 2050 ganaron 5pb. Tras las pérdidas en los Bonos M, los *breakevens* de inflación incrementaron moderadamente. Sin embargo, la métrica de 3 años se mantuvo ligeramente por debajo de 4.00%, siendo 85pb menor al promedio de 12 meses
- Esta semana, los bonos serán sensibles al reporte de empleo en EE. UU. y a la inflación de la Eurozona sobre todo después de que tanto el Fed como el ECB no dieran un *forward guidance* para la decisión de septiembre. En términos de estrategia, reconocemos que el atractivo de pagar *swaps* de TIIE-28 de muy corto plazo se ha reducido drásticamente ante la elevada incertidumbre sobre la tasa terminal de la Reserva Federal y la correlación positiva entre los instrumentos de renta fija de EE. UU. y México. En términos relativos, seguimos viendo mayor valor en los Udibonos de menor plazo. Por último, creemos que el Bono M de 10 años, May’33, cotizará entre 8.70% y 9.05%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El peso mexicano registró su nivel más fuerte de los últimos 8 años.** La percepción de un ‘aterrizaje suave’ en la economía de EE. UU. dio impulso a los activos de riesgo. Con ello, el peso cerró el viernes en 16.69 por dólar (+1.8% s/s), tras alcanzar su mejor nivel desde finales de 2015 de 16.63
- **El dólar mostró un sesgo positivo, aunque la ganancia fue moderada.** La mayoría de las divisas desarrolladas perdieron terreno y las emergentes registraron variaciones mixtas. En el primer grupo, SEK (-1.6%) operó como la más débil. En EM, ZAR (+1.9%) lideró las ganancias, mientras que HUF (-2.3%) se ubicó en el extremo opuesto

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 28/jul/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.73	0.2	1.1	2.5	11.6
Chile	USD/CLP	829.25	0.1	-0.8	-3.5	2.6
Colombia	USD/COP	3,916.00	0.5	1.0	5.9	23.9
Perú	USD/PEN	3.60	0.0	-0.2	1.0	5.8
Hungría	USD/HUF	348.87	-0.2	-2.3	-2.5	7.0
Malasia	USD/MYR	4.56	-0.7	0.2	2.6	-3.3
México	USD/MXN	16.69	1.1	1.8	2.4	16.9
Polonia	USD/PLN	4.01	0.6	0.1	2.4	9.2
Rusia	USD/RUB	91.87	-1.3	-1.3	-6.1	-19.2
Sudáfrica	USD/ZAR	17.63	1.2	1.9	5.8	-3.4
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.32	-0.1	-0.1	0.2	2.4
Gran Bretaña	GBP/USD	1.29	0.4	0.0	1.7	6.4
Japón	USD/JPY	141.16	-1.2	0.4	2.4	-7.1
Eurozona	EUR/USD	1.1016	0.3	-1.0	0.9	2.9
Noruega	USD/NOK	10.20	-0.1	-1.2	5.5	-3.9
Dinamarca	USD/DKK	6.77	0.3	-1.0	0.9	2.7
Suiza	USD/CHF	0.87	-0.1	-0.5	3.1	6.3
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	-0.4	-0.1	1.4	-3.0
Suecia	USD/SEK	10.55	-0.3	-1.6	2.2	-1.2
Australia	AUD/USD	0.67	-0.9	-1.2	0.8	-2.4

1. Cambio positivo (negativo) significa apreciación (depreciación) de la divisa correspondiente frente al dólar

Fuente: Bloomberg

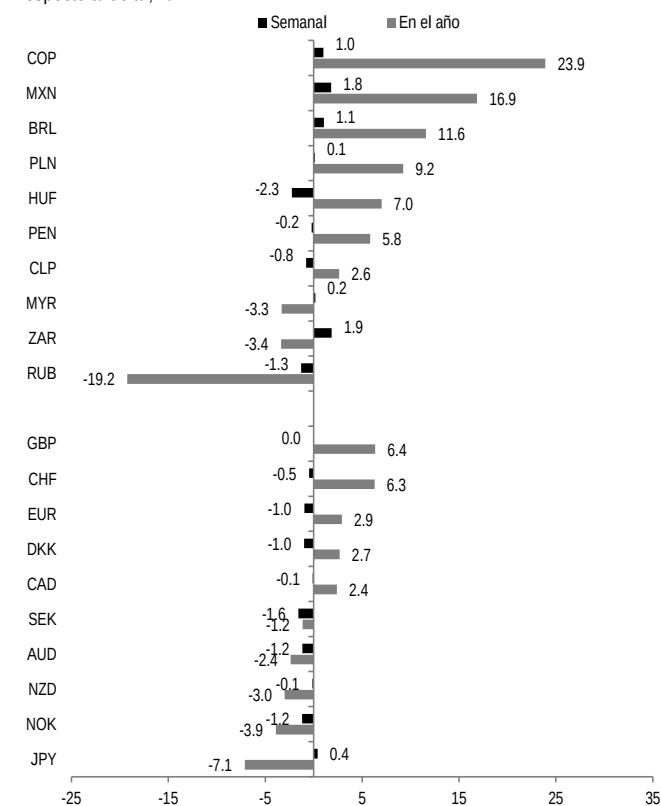
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

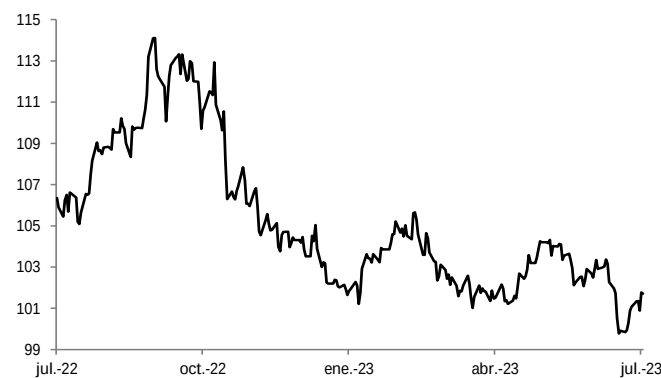
Rendimiento de divisas
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos



Fuente: Bloomberg

Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

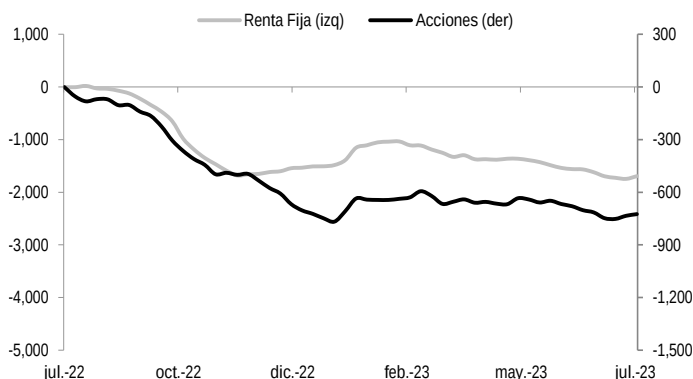
- **El posicionamiento neto largo en el MXN disminuyó marginalmente.** Al 25 de julio, la posición del MXN registró un menor neto largo de US\$ 2,593 millones desde US\$ 2,821 millones la semana previa. Ante la falta de un *forward guidance* del Fed y el inicio de los recortes de tasas de interés en otras economías emergentes (e.g. Chile), los especuladores mantienen sus apuestas por un peso mexicano resiliente
- **Las posiciones netas cortas en USD alcanzaron nuevos máximos desde marzo de 2021.** La posición en el IMM del USD ubicó un mayor neto corto de US\$ 20,600 millones desde US\$ 20,175 millones la semana previa. El movimiento fue principalmente resultado de compras en JPY (+997 millones). Con ello, el posicionamiento neto corto en yenes se ha reducido 33% en las últimas tres semanas ante una perspectiva de mayor flexibilidad en la política monetaria del BoJ
- **Las ventas en EM se moderaron, mientras que, en México se registran entradas.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 92 millones desde US\$ 923 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron a US\$ 32 millones desde US\$ 331 millones. Del mismo modo, las ventas en acciones cayeron a US\$ 60 millones desde US\$ 592 millones. En México, se registró un flujo positivo de US\$ 62 millones como resultado de compras tanto en bonos como en acciones de US\$ 52 millones y US\$ 10 millones, respectivamente

Posición técnica del USD/MXN en los mercados de futuros del IMM
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



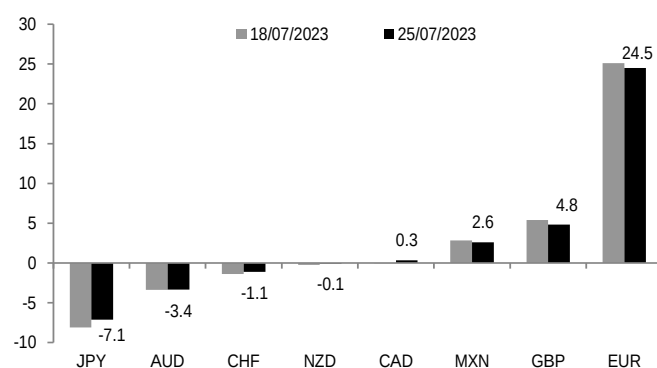
Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

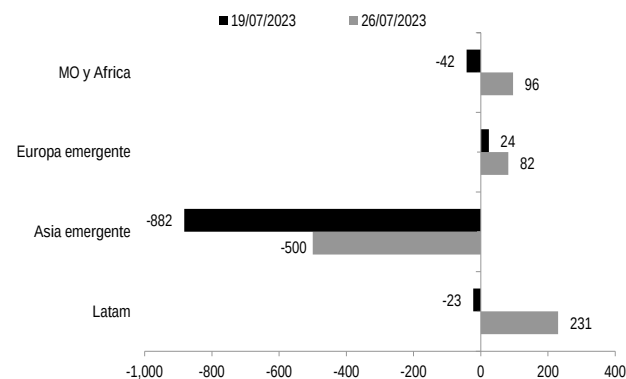
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares



* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- **Otro mínimo intradía desde 2015, ahora en 16.63 por dólar.** Después de iniciar la semana en el nivel psicológico de 17.00, el peso mexicano perforó la resistencia de 16.80 y marcó su mejor nivel intradía desde finales de 2015 en 16.63 por dólar. El rango de operación semanal fue de 38 centavos, superior al de la semana previa de 36. En tanto, el rango semanal registra un mínimo de 13 centavos y un máximo de 94 centavos en lo que va del año. Actualmente, las principales resistencias de corto plazo se ubican en 16.50, 16.42 y 16.28, con soportes en 16.93, 17.10 y 17.20. Esta semana, la dinámica del peso será influenciada por el reporte de empleo en EE. UU. y la inflación en la Eurozona. Además, las divisas reaccionarán al inicio de ciclos de recortes en tasas de países emergentes, particularmente CLP

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otras divisas*
%

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	35	32	-7	72	26
CAD	35	40	1	63	34
ZAR	52	52	4	85	40
BRL	50	45	19	63	45
HUF	42	47	-5	70	40
RUB	-2	-3	-34	54	14

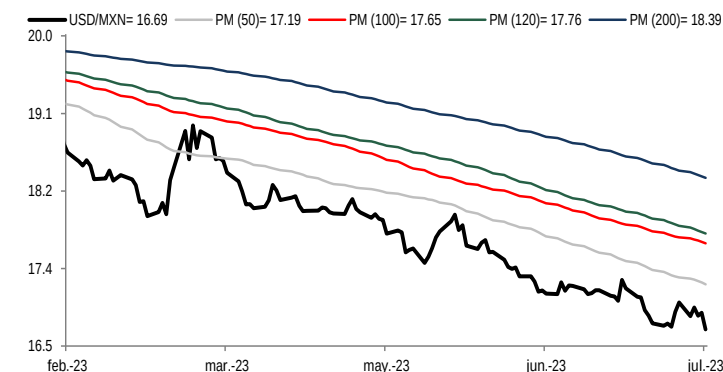
* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otros activos*
%

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	44	42	19	89	49
SPX	42	30	5	71	42
GSCI	19	14	2	49	30
Oro	35	31	-57	64	4

* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



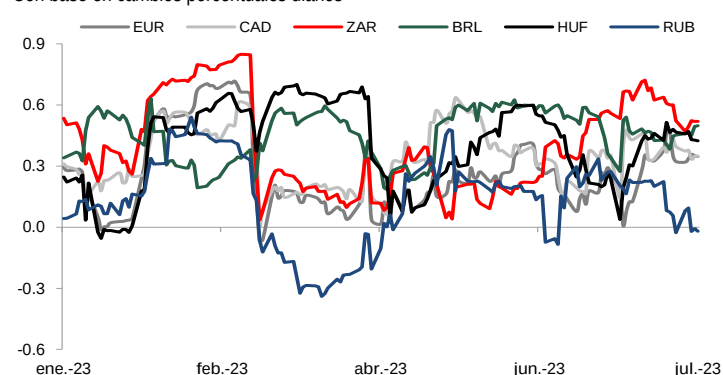
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci
Últimos doce meses



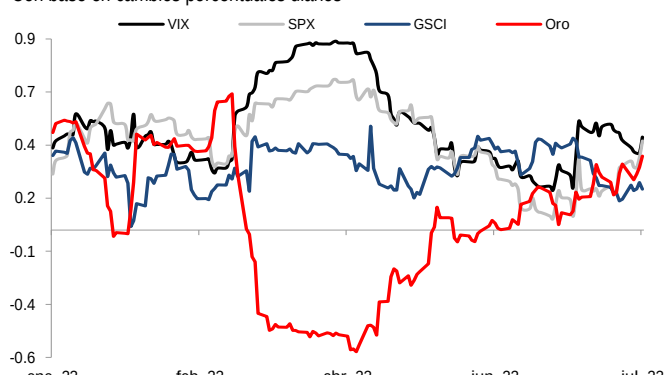
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otras divisas*
Con base en cambios porcentuales diarios



* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otros activos*
Con base en cambios porcentuales diarios

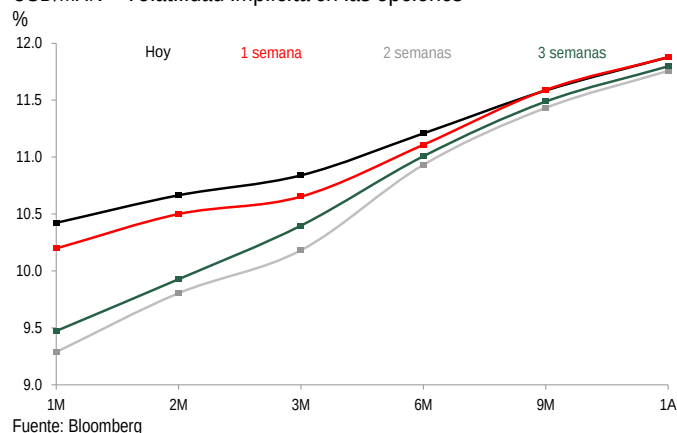


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

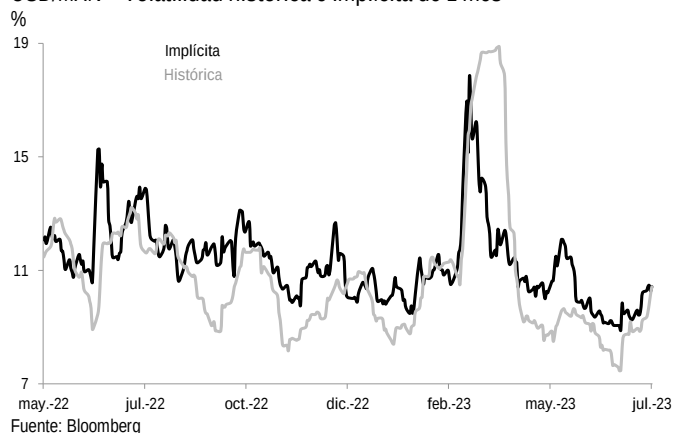
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN incrementó nuevamente en el extremo corto, mientras la parte larga se mantuvo anclada. La vol. implícita de 1 mes subió a 10.4% desde 10.2% la semana pasada, alcanzando máximos de 1 mes; sin embargo, se mantiene por debajo del promedio de los últimos 12 meses de 11.1%. De igual forma, la lectura de 3 meses se ajustó al alza a 10.8% (+0.2 veces), mientras la de 1 año se mantuvo sin cambios en 11.9%. En tanto, el *risk reversal* de 1 mes subió a 2.1% desde 2.0% una semana atrás, pero el de 3 meses cerró en el mismo nivel de la semana pasada en 2.5%

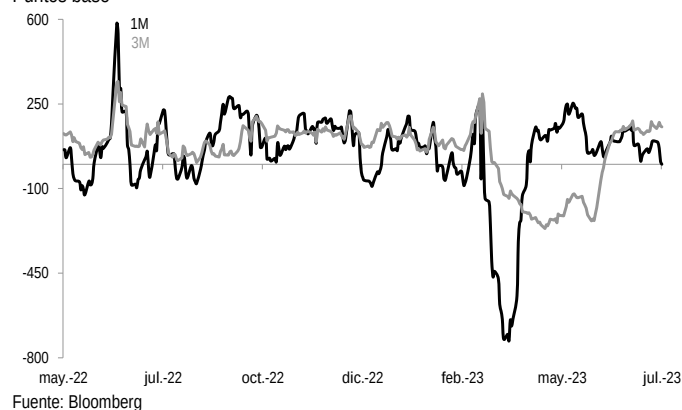
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



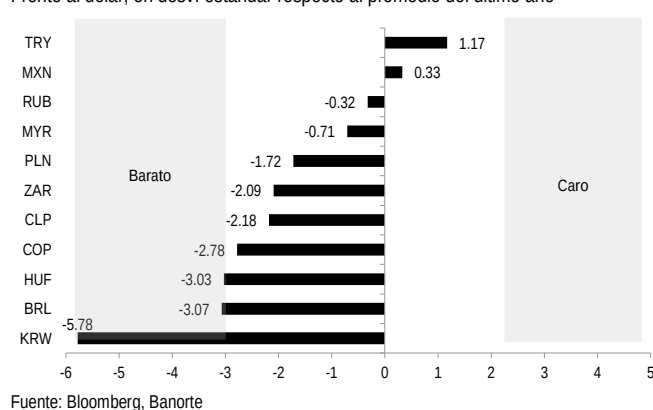
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



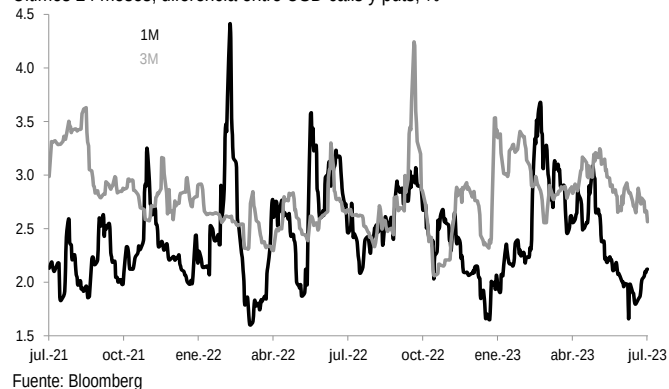
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica
Puntos base



Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes
Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año



USD/MXN – 25D Risk reversals de 1 y 3 meses
Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %



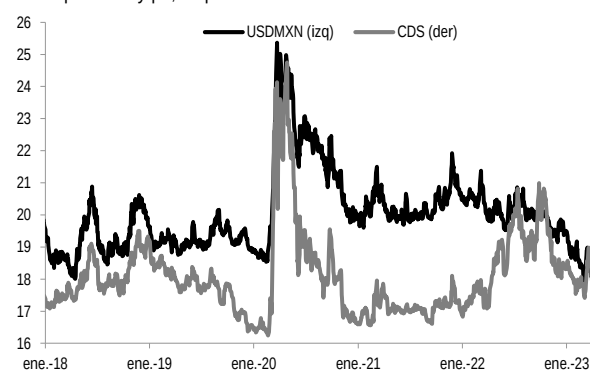
USD/MXN – 25D Risk reversal de un mes ajustado por volatilidad
Últimos doce meses, razón ajustada por la volatilidad implícita de 1 mes



Tipo de Cambio - Recomendaciones

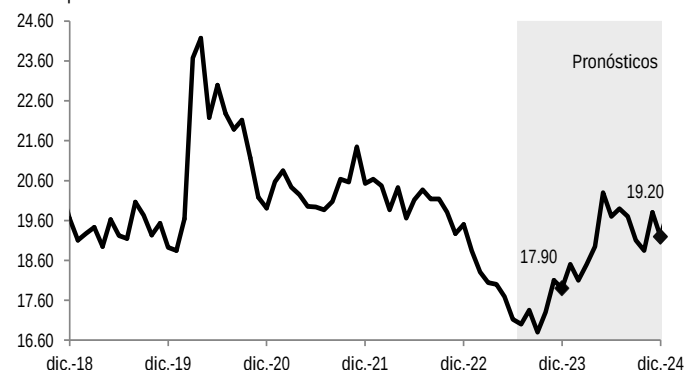
- Divisas volátiles tras digerir la decisión del Fed y cifras que muestran una economía resiliente.** El mercado cambiario registró volatilidad al incorporar el tono del comunicado del Fed, así como cifras que muestran una economía resiliente. Adicionalmente, las decisiones de política monetaria del ECB y del BoJ también influyeron en la dinámica de las divisas. Desde la sesión del jueves se especuló sobre la posibilidad de ver cambios en el control de la curva por parte del BoJ lo que generó volatilidad y aumentó la demanda de protección (*risk reversals* de una semana) contra un *rally* del JPY. En este contexto, el dólar se fortaleció con el índice DXY ajustando +0.6% s/s, aunque el BBDOXY cerró con pocos cambios. En las divisas del G-10 predominó el sesgo negativo, con SEK (-1.6%) liderando las pérdidas, mientras que JPY (+0.4%) fue la excepción al ser impulsada por la percepción de que el BoJ pronto podría modificar su postura ultra laxa. En las divisas emergentes se observaron variaciones mixtas, la más débil fue HUF (-2.3%). El banco central de Hungría continuó con su relajación monetaria al disminuir 100pb la tasa de depósitos a un día a 15.00%, este ajuste fue en línea con el consenso del mercado, pero generó debilidad en la divisa. En tanto, el MXN fue la segunda más fuerte detrás del ZAR. El peso inició la semana cotizando alrededor del psicológico de 17.00 por dólar y mantuvo una tendencia de apreciación debido a una expectativa de un ‘aterrizaje suave’ en la economía de EE. UU. Con ello, el MXN alcanzó su nivel más fuerte intradía de 16.63, no visto desde finales de 2015. El peso cerró el viernes en 16.69 por dólar, equivalente a una apreciación de 1.8% s/s, un rango de operación de 38 centavos y una volatilidad implícita de 3 meses en 10.84% vs 10.65% de la semana previa
- Esta semana, además de los datos de empleo en EE. UU. e inflación en la Eurozona será interesante observar las primeras reacciones del mercado por el inicio de recortes en tasas de países emergentes, particularmente en el CLP. Chile sorprendió al mercado con una disminución de 100pb en su tasa a 10.25% desde 11.25% después del cierre el viernes vs 10.50%e. Desde nuestro punto de vista, el MXN continuará apoyado por el atractivo *carry*, considerando las altas tasas de interés en lo que resta del 2023, así como los sólidos fundamentos macroeconómicos. Esperamos un rango de operación entre USD/MXN 16.50 y 16.90

USD/MXN y CDS de 5 años de México
Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Banorte con cifras de Bloomberg

USD/MXN Pronósticos para 2023
Pesos por dólar



Fuente: Banorte

Calendario económico global

Semana del 31 de julio al 4 de agosto de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 30	19:30	CHI	PMI manufacturero*	jul	índice	--	48.9	49.0
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	jul	índice	--	53.0	53.2
	19:30	CHI	PMI compuesto*	jul	índice	--	--	52.3
Lun 31	03:00	EUR	Producto interno bruto	2T23 (P)	% a/a	--	0.5	1.1
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	--	0.2	0.0
	03:00	EUR	Precios al consumidor	jul (P)	% a/a	--	5.3	5.5
	03:00	EUR	Subyacente	jul (P)	% a/a	--	5.4	5.5
	06:00	MEX	Producto interno bruto	2T23 (P)	% a/a	3.6	3.2	3.7
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	0.9	0.6	1.0
	07:20	EUA	Austan Goolsbee del Fed, habla en vivo en una entrevista de <i>Yahoo Finance</i>					
	09:00	MEX	Crédito bancario	jun	% a/a	5.0	--	5.1
	12:00	EUA	Encuesta sobre prácticas bancarias a oficiales de préstamos (<i>Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices</i>)					
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	31 jul	%	--	13.25	13.25
	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	jul	índice	--	50.1	50.5
Mar 1	01:55	ALE	PMI manufacturero*	jul (F)	índice	--	38.8	38.8
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	jul (F)	índice	--	42.7	42.7
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	jul (F)	índice	--	45.0	45.0
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	jun	%	--	6.5	6.5
	06:00	BRA	Producción industrial	jun	% a/a	--	--	1.9
	06:00	BRA	Producción industrial*	jun	% m/m	--	--	0.3
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	jul	índice	--	--	46.6
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	jul (F)	índice	49.0	49.0	49.0
	08:00	EUA	Austan Goolsbee del Fed da comentarios de bienvenida					
	08:00	EUA	ISM Manufacturero*	Jul	índice	46.0	46.9	46.0
	09:00	MEX	Reservas internacionales	28 jul	mmd	--	--	204.1
	09:00	MEX	Remesas familiares	jun	mdd	5,532.7	--	5,693.1
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'27), Udibono 10 años (Nov'31) y Bonos F 1, 3 y 7 años					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	jul	índice	51.3	--	50.9
Mié 2	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	jul	índice	51.9	--	51.5
		EUA	Venta de vehículos**	jul	miles	--	15.8	15.7
	06:15	EUA	Empleo ADP*	jul	miles	270	185	497
	15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	2 ago	%	13.50	13.38	13.75
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	jul	índice	--	52.4	53.9
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	jul	índice	--	--	52.5
	00:00	ALE	Balanza comercial	jun	mme	--	15.0	14.6
	01:55	ALE	PMI servicios*	jul (F)	índice	--	52.0	52.0
	01:55	ALE	PMI compuesto*	jul (F)	índice	--	48.3	48.3
	02:00	EUR	PMI servicios*	jul (F)	índice	--	51.1	51.1
Jue 3	02:00	EUR	PMI compuesto*	jul (F)	índice	--	48.9	48.9
	02:30	GBR	PMI servicios*	jul (F)	índice	--	51.5	51.5
	05:00	GBR	Decisión de política monetaria (BoE)	3 ago	%	--	5.25	5.00
	06:30	EUA	Thomas Barkin del Fed, habla sobre la economía					
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	29 jul	miles	230	227	221
	07:45	EUA	PMI servicios*	jul (F)	índice	52.4	52.4	52.4
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jul (F)	índice	52.0	--	52.0
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	jun	% m/m	--	2.0	0.3
	08:00	EUA	Ex transporte*	jun	% m/m	--	--	-0.5
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	jul (F)	% m/m	--	--	4.7
	08:00	EUA	Ex transporte*	jul (F)	% m/m	--	--	0.6
	08:00	EUA	ISM servicios*	jul	índice	54.0	53.0	53.9
Vie 4	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	jun	% m/m	--	0.3	0.0
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	may	% a/a	14.8	--	6.1
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	may	% m/m	2.6	--	-0.3
	06:00	MEX	Consumo privado	may	% a/a	5.1	--	2.5
	06:00	MEX	Consumo privado*	may	% m/m	0.2	--	0.5
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	jul	miles	225	200	209
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	jul	%	3.6	3.6	3.6

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

Semana del 24 al 28 de julio de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 24	01:30	ALE	PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	38.8	40.6
	01:30	ALE	PMI servicios*	jul (P)	índice	--	52.0	54.1
	01:30	ALE	PMI compuesto*	jul (P)	índice	--	48.3	50.6
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	42.7	43.4
	02:00	EUR	PMI servicios*	jul (P)	índice	--	51.1	52.0
	02:00	EUR	PMI compuesto*	jul (P)	índice	--	48.9	49.9
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	5.0	46.5
	02:30	GBR	PMI servicios*	jul (P)	índice	--	51.5	53.7
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 jul	% 2s/2s	0.28	0.29	0.16
	06:00	MEX	Subyacente	15 jul	% 2s/2s	0.26	0.24	0.21
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 jul	% a/a	4.78	4.79	4.93
	06:00	MEX	Subyacente	15 jul	% a/a	6.77	6.76	6.86
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	jul (P)	Índice	46.0	49.0	46.3
	07:45	EUA	PMI servicios*	jul (P)	Índice	53.8	52.4	54.4
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jul (P)	Índice	--	52.0	53.2
Mar 25	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	jul	Índice	--	87.3	88.6
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jul	% 2s/2s	--	-0.07	0.04
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jul	% a/a	--	3.19	3.40
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	may	% a/a	3.8	4.3	2.6 (R)
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	may	% m/m	-0.2	-0.3	0.9 (R)
	07:00		El FMI publica su documento de perspectivas de la Economía Mundial (WEO)					
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	may	% a/a	--	-1.7	-1.7
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	jul	Índice	111.5	117.0	110.1 (R)
Mié 26	09:00	MEX	Reservas internacionales	21 jul	mmd	--	204.2	204.1
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 2 y 5 años					
	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	jun	mme	--	0.6	1.0 (R)
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	jun	miles	--	697	715 (R)
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	26 jul	%	5.50	5.50	5.25
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	26 jul	%	5.25	5.25	5.00
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	26 jul	%	5.40	5.40	5.15
	12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
Jue 27	06:00	MEX	Tasa de desempleo	jun	%	3.03	2.65	2.93
	06:00	MEX	Balanza comercial	jun	mdd	220.6	38.2	-74.1
	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	27 jul	%	3.75	3.75	3.50
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	jun (P)	% m/m	--	4.7	2.0
	06:30	EUA	Ex transporte*	jun (P)	% m/m	--	0.6	0.7
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	2T23	% t/t	1.7	2.4	2.0
	06:30	EUA	Consumo personal**	2T23	% t/t	--	1.6	4.2
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	22 jul	miles	226	221	228
	06:30	EUA	Balanza comercial*	jun	mmd	--	-87.8	-91.9
	06:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
Vie 28		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	jul-28	%	--	-0.10	-0.10
	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	jul (F)	índice	--	-15.1	-15.1
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	jul	índice	--	94.5	95.3
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	jun	%	--	8.0	8.3
	06:00	ALE	Precios al consumidor	jun (P)	% a/a	--	6.2	6.4
	06:30	EUA	Ingreso personal*	jun	% m/m	--	0.3	0.5 (R)
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	jun	% m/m	--	0.5	0.2 (R)
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	jun	% m/m	--	0.4	0.1 (R)
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	jun	% m/m	--	0.2	0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	jun	% m/m	--	0.2	0.3
	06:30	EUA	Deflactor del PCE	jun	% a/a	--	3.0	3.8
	06:30	EUA	Subyacente	jun	% a/a	--	4.1	4.6
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jul (F)	índice	72.6	71.6	72.6
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	jun	mmp	--	-420	-154.0
	16:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	28 jul	%	--	10.25	11.25

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

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 Udlibono 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 Udlibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udlibono 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 Udlibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono 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 ²	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 Udlibono 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% ¹	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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udlibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

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

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

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

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 límite USD/MXN	13.25	12.90	13.46	--	--	11-oct.-13	17-oct.-13
Corto EUR/MXN	16.05	15.70	16.40	15.69	G	29-abr.-13	9-may.-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.40	P	11-mar.-13	13-mar.-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.85	G	11-ene.-13	27-feb.-13
Táctico corto límite en USD/MXN	12.90	12.75	13.05	--	--	10-dic.-12	17-dic.-12
Corto EUR/MXN	16.64	16.10	16.90	16.94	P	03-oct-12	30-oct-12

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

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

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de los 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 empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Katía 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	manuel.jimenez@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	alejandro.cervantes@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
Jazmin 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