

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

7 de agosto 2023

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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

Manuel Jiménez Zaldivar
Director Estrategia de Mercados
manueljimenez@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

Expectativa de mercados

- **Desempeño negativo en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M se presionó 15pb en el extremo largo. La referencia de 10 años cerró en 9.02% (+16pb s/s). El peso mexicano se depreció 2.3% s/s a 17.08 por dólar
- **Atención en el reporte de inflación de julio de EE. UU. y a la decisión de Banxico.** La semana pasada, la dinámica de los mercados financieros fue definida por el anuncio del Tesoro de EE. UU. sobre un aumento en las emisiones de deuda para el 3T23, el recorte a la calificación de la deuda soberana de EE. UU. de ‘AAA’ a ‘AA+’ por parte de Fitch Ratings y en menor medida el reporte de la [nómina no agrícola](#) a julio. Adicionalmente, los inversionistas asimilaron un agresivo inicio en el ciclo acomodaticio en Chile y Brasil en combinación con resultados corporativos mixtos en EE. UU. y la decisión de Arabia Saudita de [extender el recorte de producción de petróleo](#). En este sentido, las curvas de rendimientos registraron un empinamiento. Esta semana, los reflectores se centrarán en el reporte de inflación de julio en EE. UU. siendo un dato clave para las próximas acciones del Fed. Este indicador también se publicará en Brasil, China y México (Banorte: 0.50% m/m). Los mercados también estarán pendientes del PIB 2T23 en el Reino Unido. En el mercado local la atención se centrará en la decisión de política monetaria de Banxico, en la cual esperamos que la tasa de referencia se mantenga sin cambios en 11.25%. El tono del comunicado será relevante para que el mercado corrija su expectativa de recortes, siendo contrario a nuestra visión de una tasa sin cambios en lo que resta del 2023. Adicionalmente, los bancos centrales de India, Perú y Rumania publicarán su decisión. La agenda económica en EE. UU. también incluye balanza comercial, crédito al consumo y sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan. En China conoceremos la balanza comercial y en Brasil se publicarán las minutas del COPOM. En México estaremos atentos a confianza del consumidor, negociaciones salariales, cifras de la ANTAD y producción industrial

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12M, Bono M de 10 años (May’33), Udibono de 30 años (Nov’50), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,374,690 millones (33.3% del total de la emisión) al 26 de julio. Los cortos del Bono M May’33 disminuyeron a \$5,354 millones desde \$5,443 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* subió a 499pb desde 491pb la semana previa, con el promedio de 12M en 537pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 1 de agosto) marcó un mayor neto largo de US\$ 2,622 millones vs US\$ 2,593 mn la semana previa. Los flujos de fondos a EM incrementaron las ventas a US\$ 2,004 millones desde US\$ 92 millones
- **Indicadores técnicos** – El peso registró su mayor rango semanal desde marzo de 76 centavos, mientras que la volatilidad implícita de 1 mes repuntó a 14.7%, su nivel más alto desde la crisis bancaria (17.8%), cerrando en 13.0%

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

- Esperamos que la decisión de Banxico consolide nuestra expectativa de una tasa sin cambios en lo que resta del año, favoreciendo nuestra visión de pagar *swaps* de TIE-28 de muy corto plazo
- En términos relativos, seguimos viendo mayor valor en los Udibonos de menor plazo con *breakevens* por debajo de 4.00% y los Bonos M de larga duración con por arriba de 9.00% lucen atractivos
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.80% y 9.10%

Tipo de Cambio

- La inflación de julio en EE. UU. y el desempeño de la curva de rendimientos –especialmente la parte larga– definirán la tendencia del USD. A nivel local, el desempeño del MXN será definido principalmente por el tono del comunicado de Banxico y la inflación
- Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 16.75 y 17.30



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 4/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.48	+6	+66
Sep'24	10.93	+3	+84
Dic'24	10.53	0	+66
Mar'25	10.13	-4	+20
Mar'26	9.62	-4	+39
Sep'26	9.63	+1	+23
Mar'27	9.42	+1	+23
Jun'27	9.33	+2	+24
May'29	9.00	+12	-7
May'31	9.02	+15	0
May'33	9.02	+16	0
Nov'34	8.99	+16	-6
Nov'36	8.98	+17	-6
Nov'38	9.09	+18	0
Nov'42	9.12	+17	+1
Nov'47	9.04	+11	-3
Jul'53	9.06	+12	+1

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 4/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.52	+0	+62
6 meses (6x1)	11.44	+2	+40
9 meses (9x1)	11.29	+3	+22
1 año (13x1)	10.98	+7	+7
2 años (26x1)	9.86	+12	-1
3 años (39x1)	9.21	+12	+3
4 años (52x1)	8.84	+12	-6
5 años (65x1)	8.61	+10	-20
7 años (91x1)	8.48	+10	-26
10 años (130x1)	8.55	+21	-18
20 años (260x1)	8.62	+21	-24

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 4/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	6.19	+4	+11
Dic'25	5.76	+11	+100
Dic'26	5.49	+6	+83
Nov'28	4.70	+8	+39
Nov'31	4.59	+5	+41
Nov'35	4.41	+13	+20
Nov'40	4.41	+13	+22
Nov'43	4.50	+14	0
Nov'46	4.52	+16	+34
Nov'50	4.53	+17	+30

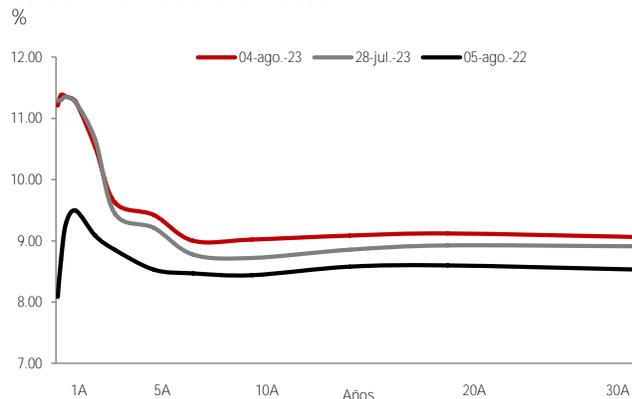
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 4/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.21	+8	+112
Cetes 91	11.38	+9	+72
Cetes 182	11.36	-1	+49
Cetes 364	11.27	+3	+30
Cetes 728	10.83	+4	+1

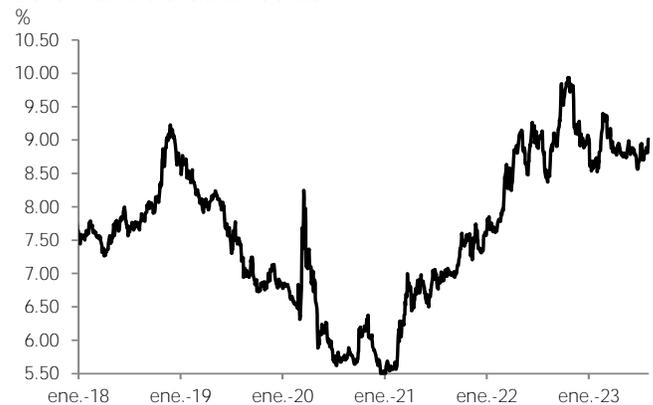
Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

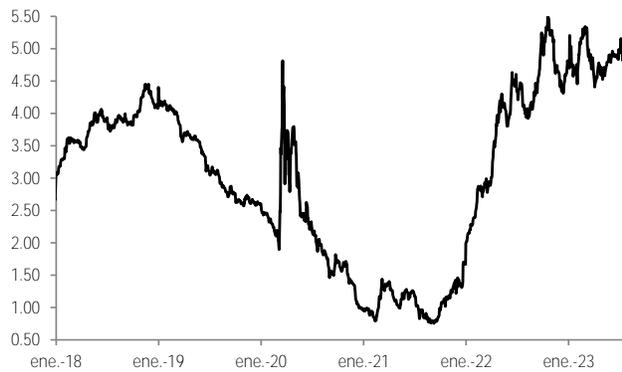
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 4/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 4/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.85	-1	+37	4.76	-11	+34	9	+10	17	35
3 años	May'26	4.36	+1	-44	4.45	-7	+22	-9	+8	57	55
5 años	Feb'28	5.10	+5	+32	4.13	-4	+13	97	+9	99	106
7 años	Abr'30	5.33	+11	-1	4.09	+1	+12	124	+10	140	150
10 años	May'33	5.54	+10	-2	4.03	+8	+16	150	+2	177	187
20 años	Mar'44	6.14	+20	-24	4.37	+15	+22	177	+5	217	--
30 años	May'53	6.35	+16	-4	4.20	+19	+24	215	-3	248	--

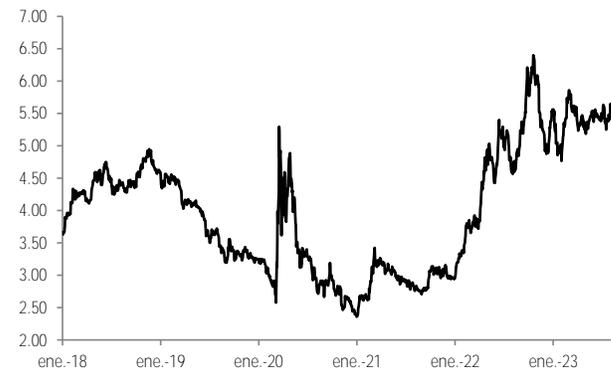
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años %



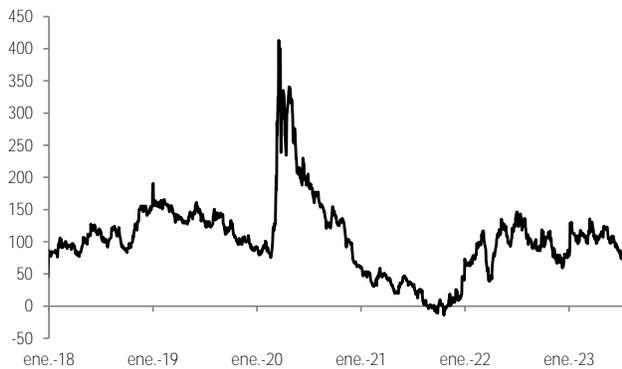
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años %



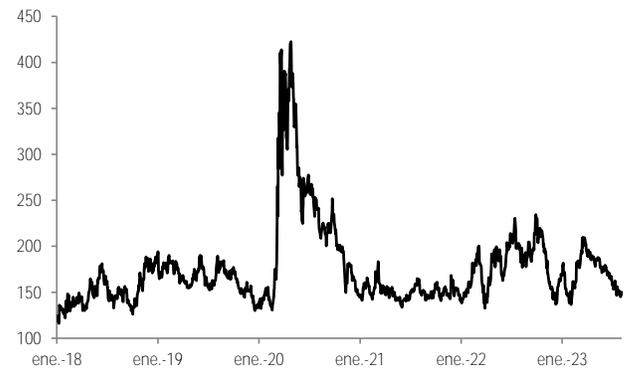
Fuente: Bloomberg

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 12M, Bono M de 10 años (May'33), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Mayor apetito por Cetes ante el inicio de recortes en otros bancos centrales emergentes.** Esperamos que la alta demanda por Cetes se consolide de cara a la decisión de Banco de México en donde es ampliamente esperado que la tasa de referencia se mantenga sin cambios en 11.25%. Por el contrario, otros países emergentes como Chile y Brasil iniciaron sus ciclos acomodaticios con recortes de 100pb y 50pb, respectivamente, a 10.25% y 13.25%. En este sentido, toda la atención estará en el tono del comunicado de Banxico para conocer por cuanto tiempo la tasa permanecerá elevada. En nuestra opinión, el primer recorte será hasta febrero del siguiente año. Para el Bono M de 10 años esperamos una demanda moderada alrededor de 2.0x. Como resultado del fuerte empinamiento de la curva de rendimientos durante la semana pasada, los Bonos M de mayor plazo ganaron atractivo cotizando por arriba de 9.00%. Sin embargo, no favorecemos posiciones direccionales, considerando la positiva correlación con los *Treasuries* y el incremento en la oferta de estos últimos. Para el Udibono de 30 años anticipamos un apetito débil, en línea con su última subasta de 1.4x. El *breakeven* de inflación de este plazo se ubica en 4.33%, es decir, 18pb por arriba del mínimo de 12 meses

Subastas de valores gubernamentales (8 de agosto de 2023)

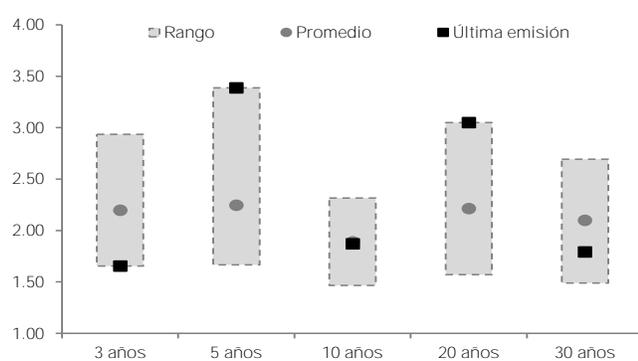
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	7-Sep-23	--	8,500	11.28
3m	9-Nov-23	--	7,500	11.34
6m	8-Feb-24	--	11,700	11.35
12m	25-Jul-24	--	9,500	11.30
Bondes F				
2a	22-May-25	--	5,000	0.17
5a	27-Ene-28	--	1,000	0.23
10a	21-Oct-32	--	750	0.31
Bono M				
10a	26-May-33	7.50	14,500	8.57
Udibono				
30a	3-Nov-50	4.00	UDIS 900	4.57

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
Veces



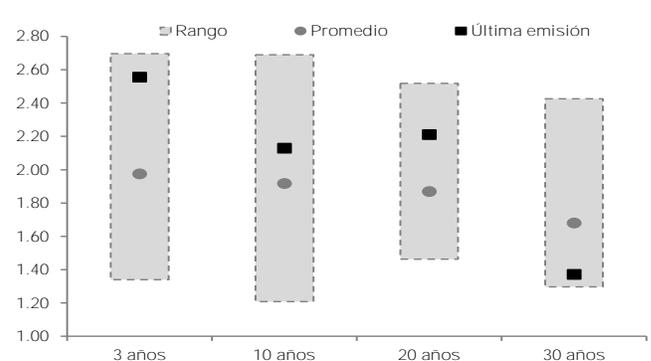
Fuente: Banxico, Banorte

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
Veces



Fuente: Banxico, Banorte

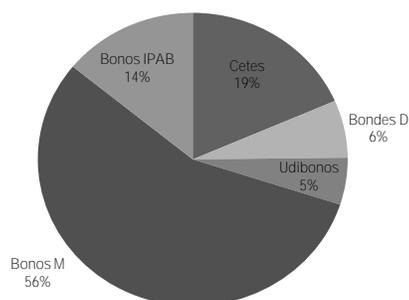
Renta Fija – Demanda

Tenencia de extranjeros en Cetes
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Valores gubernamentales por tipo de instrumento
Total emitido de \$7.4 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 26/07/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,366	12%	13%	15%	4%	11%	44%
Bondes D	468	0%	8%	37%	1%	16%	37%
Udibonos*	383	4%	54%	5%	19%	2%	17%
Bonos M	4,133	33%	23%	3%	3%	13%	25%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	26/07/2023		Semana Anterior		30/12/2022	
	Miles de millones de pesos	%	Miles de millones de UDIS	%	Miles de millones de UDIS	%
Cetes	169.3	12.4%	166.4	12.4%	140.4	12.4%
Bondes D	1.0	0.2%	3.0	0.6%	34.1	4.4%
Udibonos*	13.8	3.6%	14.1	3.7%	17.5	5.0%
Bonos M	1,374.690	33.3%	1,373.1	33.3%	1,398.2	37.1%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	26/07/2023		Semana Anterior		30/12/2022	
	% del total emitido	%	% del total emitido	%	% del total emitido	%
Cetes	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
Bondes D	0.2%	0.6%	0.6%	-0.4%	4.4%	-4.2%
Udibonos	3.6%	3.7%	3.7%	-0.1%	5.0%	-1.4%
Bonos M	33.3%	33.3%	33.3%	-0.1%	37.1%	-3.8%

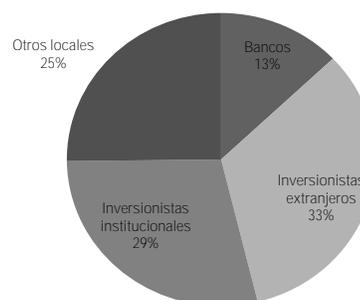
Fuente: Banorte con información de Banxico

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

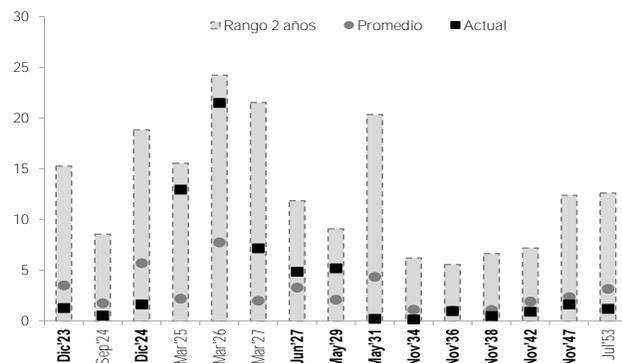
Millones de pesos y %, información al 20/jul/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	167,016	30%	9%	21%	40%
Sep'24	289,816	21%	20%	12%	47%
Dic'24	233,575	27%	28%	12%	32%
Mar'25	178,882	33%	25%	17%	25%
Mar'26	457,377	19%	25%	16%	40%
Sep'26	54,748	23%	12%	15%	49%
Mar'27	351,545	25%	17%	16%	42%
Jun'27	356,685	15%	41%	27%	16%
May'29	274,892	3%	51%	23%	23%
May'31	436,018	6%	48%	31%	15%
May'33	193,463	3%	40%	34%	23%
Nov'34	95,579	3%	49%	36%	12%
Nov'36	73,350	2%	27%	39%	32%
Nov'38	218,674	2%	43%	38%	16%
Nov'42	296,208	1%	45%	39%	15%
Nov'47	263,455	2%	35%	43%	20%
Jul'53	145,597	2%	36%	44%	18%
Total	4,086,879	13%	34%	26%	27%

Fuente: Banxico

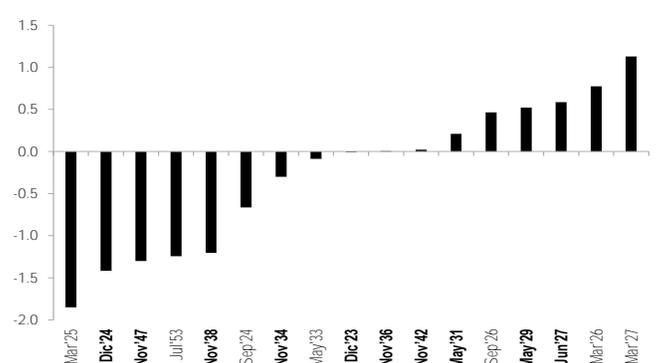
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



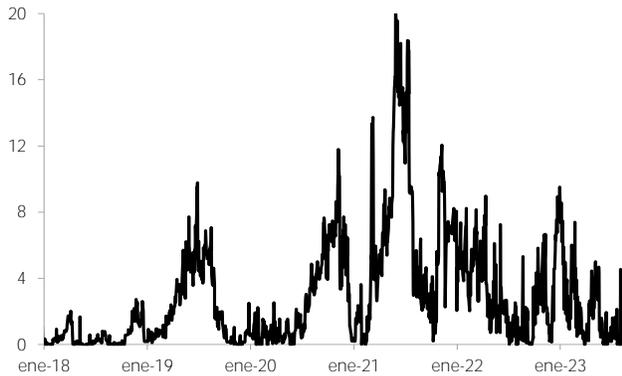
Fuente: Banxico

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



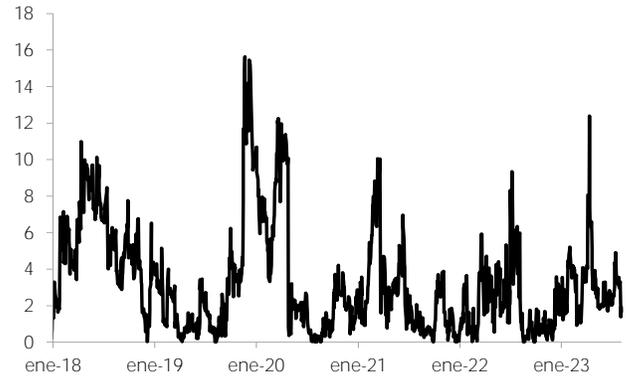
Fuente: Banxico

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 4/ago/2023	4/ago/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	168,406	1,268	1,276	122	1,268	5,738	0
Sep'24	289,546	541	1,205	805	2,171	5,510	0
Dic'24	237,391	1,646	3,062	708	2,491	7,831	0
Mar'25	207,924	12,957	14,807	7,914	2,900	15,548	0
Mar'26	464,416	21,509	20,734	21,642	7,685	24,242	1,811
Sep'26	54,964	466	0	899	0	14,804	0
Mar'27	370,076	7,173	6,044	1,588	870	21,551	0
Jun'27	356,735	4,862	4,277	4,932	726	6,993	655
May'29	282,228	5,198	4,677	5,319	1,126	9,079	783
May'31	434,099	220	11	1,271	615	7,405	0
May'33	197,517	5,354	5,443	1,630	0	7,093	56
Nov'34	95,046	143	443	499	1,358	4,352	0
Nov'36	74,177	976	971	499	3,437	5,569	0
Nov'38	217,740	501	1,704	968	585	2,749	0
Nov'42	296,371	906	884	1,421	3,728	5,772	0
Nov'47	261,523	1,644	2,945	2,397	1,446	12,398	904
Jul'53	154,704	1,200	2,444	1,356	2,313	6,837	0
Total	4,162,862	65,362	68,481	52,614	30,406		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

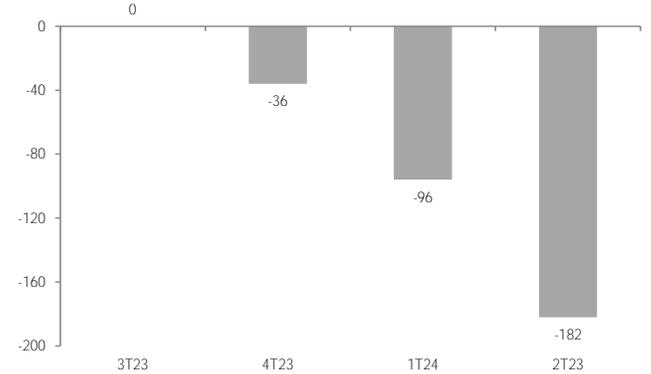
- **El carry en el extremo corto registró un balance mixto.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en +49pb de +61pb, 3 meses en -52pb de -57pb, 6 meses en -84pb de -83pb y 1 año en -86pb de -91pb
- **Atención a la decisión de Banxico sin cambios esperados.** El jueves, tanto el mercado como el consenso de analistas esperan que Banxico mantenga la tasa en 11.25%. Sin embargo, la atención estará en la información que pueda esclarecer por cuánto tiempo mantendrán las tasas elevadas, considerando el inicio de recortes de otros bancos emergentes que han sorprendido con bajas mayores a lo esperado (e.g. Chile: -100pb vs -75pbe y Brasil: -50pb vs -25pbe). En nuestra opinión, Banxico mantendrá las tasas sin cambios lo que resta del año, contrastando con la visión del mercado que anticipa una reducción total de 36pb

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Plazo	Puntos Base					
	Actual 04/08/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	49	61	56	2	489	-222
3 meses	-52	-57	-67	-56	25	-150
6 meses	-84	-83	-92	-68	2	-125
12 meses	-86	-91	-92	-65	-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 aumentó ante la fuerte volatilidad en bonos soberanos.** Los mercados registraron mayor aversión al riesgo tras el recorte a la calificación de deuda soberana en EE. UU. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 499pb vs 491pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 537pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. se mantuvo sin cambios vs la semana previa.** La lectura cerró el viernes en +61%

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.)

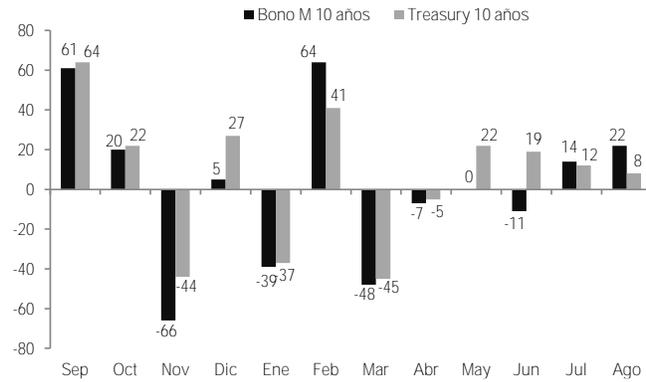
Diferenciales Seleccionados

Puntos Base

Plazo	04/08/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-151	-167 (+16pb)	-180 (+29pb)	-65 (-86pb)	-47	-199	-130
10/30 Bono M	4	9 (-5pb)	17 (-13pb)	9 (-5pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	-67	-79 (+12pb)	-83 (+16pb)	-13 (-54pb)	8	-91	-43
TIIE-Bono M 10 años	-47	-52 (+5pb)	-68 (+21pb)	-27 (-20pb)	-17	-68	-45

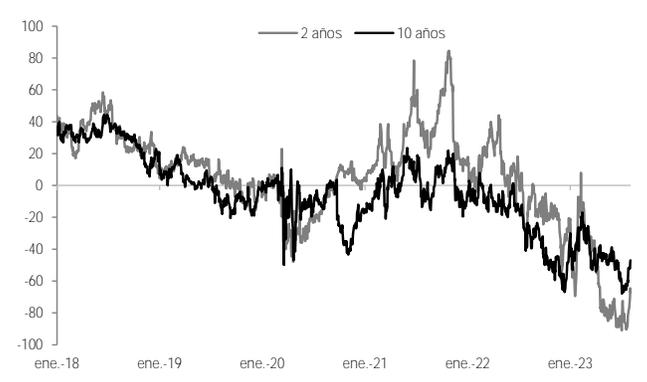
Fuente: Bloomberg y PIP

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	04/08/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.92	3.97 (-5pb)	4.13 (-21pb)	4.83 (-91pb)	5.74	3.70	4.87
5 años	4.51	4.58 (-7pb)	4.62 (-11pb)	4.53 (-2pb)	5.28	4.23	4.64
10 años	4.24	4.14 (+10pb)	4.20 (+4pb)	4.43 (-19pb)	5.16	4.04	4.48
20 años	4.42	4.40 (+2pb)	4.37 (+5pb)	4.54 (-12pb)	5.15	4.15	4.59
30 años	4.33	4.39 (-6pb)	4.34 (-1pb)	4.41 (-8pb)	5.18	4.15	4.56

Fuente: PIP

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

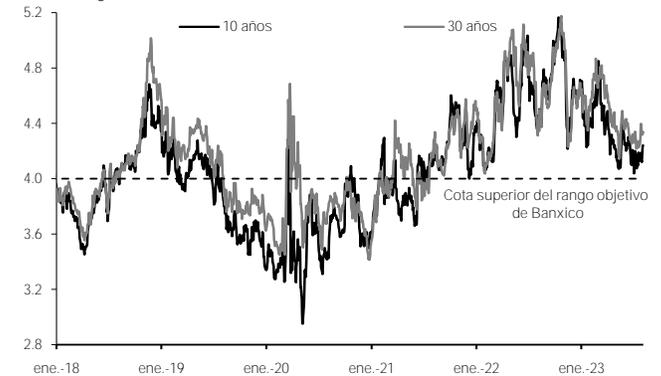
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Balance negativo en bonos soberanos en medio de mayor oferta de *Treasuries* y sentimiento de aversión al riesgo.** Los bonos soberanos iniciaron agosto con amplias pérdidas, lideradas por los *Treauries*, en medio de una ola de aversión al riesgo detonada por la baja en la calificación crediticia de EE. UU. por parte de Fitch Ratings. Entre los factores que la calificadora destacó fue una carga de deuda elevada y creciente. Sin embargo, los bonos tomaron un amplio respiro el viernes, tras cifras de empleo en EE. UU. favorables. En este contexto, la curva de *Treasuries* marcó un fuerte empinamiento a raíz de ganancias de 7pb en el extremo corto y pérdidas de hasta 19pb en el extremo largo. En este sentido, el rendimiento del *Treasury* de 30 años repuntó a máximos no vistos desde noviembre de 4.30% y superó el rendimiento de la nota de 5 años por primera vez desde junio. Adicionalmente, la nota de 10 años superó la resistencia de 4.00%, alcanzando su punto más alto en 4.18% desde el máximo de 15 años visto en noviembre (4.24%), finalizando en 4.03% (+8pb). Con ello, la inversión de la curva se moderó, con el diferencial 2/10 cerrando en -74pb desde -93pb la semana previa. Vale la pena señalar que estos ajustes siguieron la anticipación de un aumento en la oferta de bonos del Tesoro. El Tesoro de EE. UU. incrementó su estimado de emisión de deuda para el trimestre de agosto a octubre a US\$ 1 billón desde US\$ 733 mil millones, por arriba de lo esperado, para hacer frente a las necesidades de endeudamiento proyectadas a mediano y largo plazo. Además, señaló que es probable que se requieran más aumentos graduales en los siguientes trimestres. Actualmente, el monto en circulación de los *Treasuries* es de US\$ 17.93 billones, concentrado en vencimientos de 1 a 10 años
- A nivel local, la curva de Bonos M también se empinó por presiones en la parte larga de 15pb. Con ello, los instrumentos de largo plazo regresaron a cotizar por arriba de 9.00%. Además, los diferenciales entre Bonos M y *Treasuries* se ampliaron, excepto los de 20 y 30 años que incluso alcanzaron mínimos de 18 meses el jueves de 464pb y 477pb, respectivamente. Los Udibonos de menor plazo perdieron 7pb y los de largo plazo 14pb. Como resultado, los *breakevens* de 3 y 5 años cayeron a 3.92% (-5pb) y 4.51% (-7pb), respectivamente, y los de 10 y 20 años subieron a 4.24% (+10pb) y 4.42% (+2pb), en el mismo orden
- Esta semana, el reporte de inflación en EE. UU. será clave para que el mercado evalúe si la Fed ya alcanzó su tasa terminal o será necesaria otra alza. A nivel local, no se esperan cambios en la tasa de referencia de Banxico; sin embargo, la atención estará en el tono del comunicado ya que el mercado anticipa recortes en noviembre (-25pb). Esperamos que la decisión consolide nuestra expectativa de una tasa sin cambios en lo que resta del año, favoreciendo nuestra visión de pagar *swaps* de TIE-28 de muy corto plazo. Los Bonos M de larga duración con rendimientos por arriba de 9.00% lucen atractivos, sobre todo el nodo Nov'42; sin embargo, la incertidumbre de la tasa terminal en EE. UU., los bajos diferenciales vs *Treasuries* y la mayor oferta de estos últimos dificultan abrir posiciones direccionales. En términos relativos, seguimos viendo mayor valor en los Udibonos de menor plazo con *breakevens* por debajo de 4.00%. Por último, creemos que el Bono M de 10 años, May'33, cotizará entre 8.80% y 9.10%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El peso mexicano mostró una volatilidad no vista desde la crisis bancaria.** La migración hacia activos seguros –tras el recorte de Fitch Ratings–, provocó una fuerte depreciación en la mayoría de las divisas, particularmente aquellas con utilidades asociadas a *carry trades* en 2023. Con ello, el MXN cerró el viernes en 17.08 por dólar (-2.3% s/s), tras alcanzar su nivel más débil de 17.43
- **El dólar extendió las ganancias de la semana previa.** Los índices DXY y BBDXY se apreciaron mientras que la mayoría de las divisas desarrolladas y emergentes registraron pérdidas. En el primer grupo, AUD (-1.2%) operó como la más débil y en el segundo, ZAR (-4.5%) lideró las caídas

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 4/ago/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.88	0.8	-2.9	-0.5	8.3
Chile	USD/CLP	852.17	0.0	-2.7	-6.5	-0.1
Colombia	USD/COP	4,065.52	2.2	-3.7	1.8	19.4
Perú	USD/PEN	3.68	0.4	-2.4	-1.4	3.3
Hungría	USD/HUF	354.03	1.5	-1.5	-0.7	5.5
Malasia	USD/MYR	4.55	0.0	0.0	2.2	-3.3
México	USD/MXN	17.08	1.5	-2.3	-0.4	14.2
Polonia	USD/PLN	4.03	1.2	-0.6	2.1	8.6
Rusia	USD/RUB	95.61	-1.5	-3.9	-5.4	-22.4
Sudáfrica	USD/ZAR	18.46	1.4	-4.5	1.7	-7.7
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.34	-0.2	-1.1	-0.7	1.3
Gran Bretaña	GBP/USD	1.27	0.3	-0.8	0.4	5.5
Japón	USD/JPY	141.76	0.6	-0.4	2.0	-7.5
Eurozona	EUR/USD	1.1006	0.5	-0.1	1.4	2.8
Noruega	USD/NOK	10.14	1.0	0.6	5.3	-3.3
Dinamarca	USD/DKK	6.77	0.5	-0.1	1.4	2.6
Suiza	USD/CHF	0.87	0.2	-0.3	3.0	6.0
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	0.3	-1.1	-1.4	-4.0
Suecia	USD/SEK	10.58	1.0	-0.2	3.4	-1.4
Australia	AUD/USD	0.66	0.3	-1.2	-1.3	-3.6

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

Fuente: Bloomberg

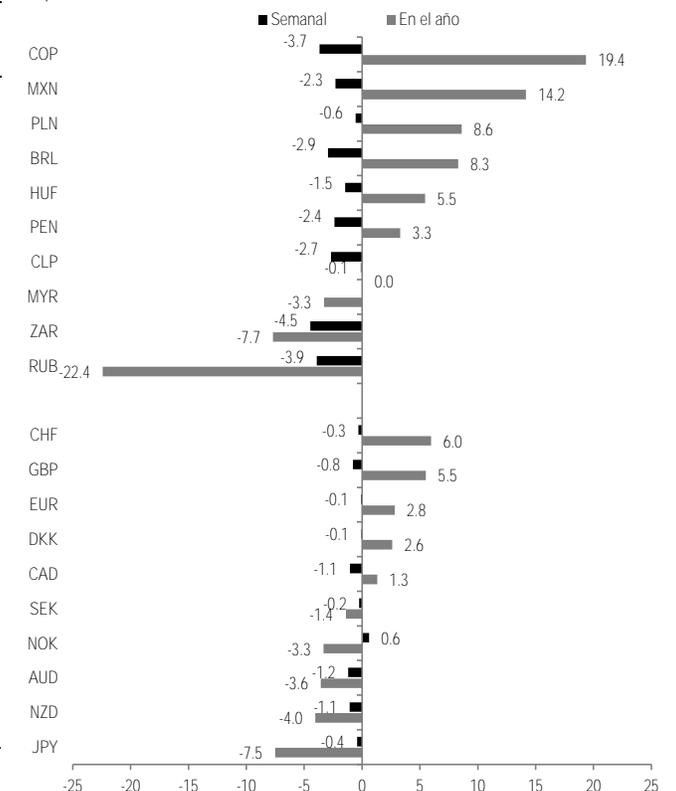
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

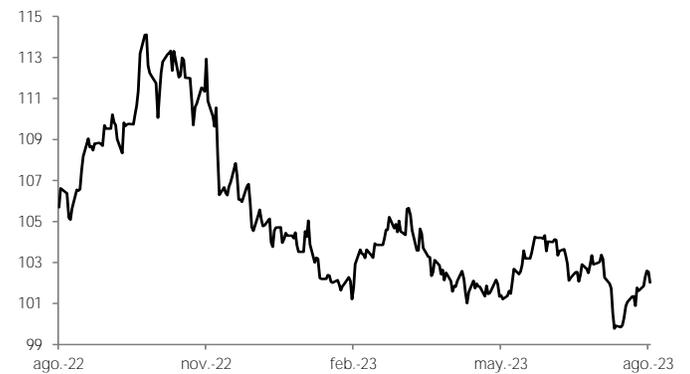
Rendimiento de divisas
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

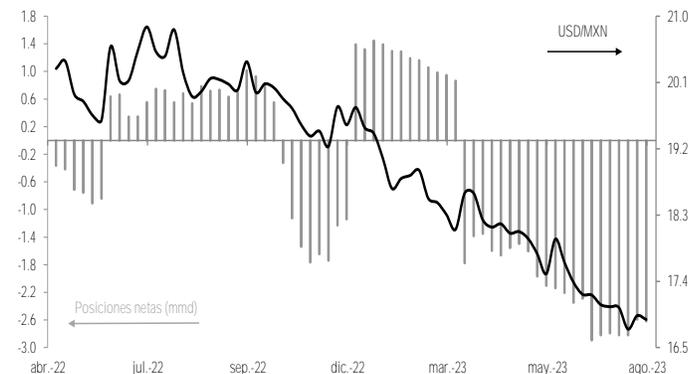


Fuente: Bloomberg

Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

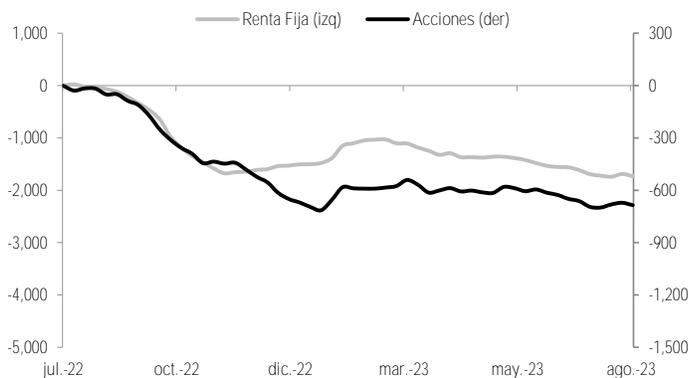
- **El posicionamiento neto largo en el MXN se ha mantenido estable en los últimos 3 meses.** Al 1 de agosto, la posición del MXN registró un neto largo de US\$ 2,622 millones, 1% por arriba de la semana pasada. Los especuladores mantienen sus apuestas por un peso mexicano resiliente respaldado por el atractivo *carry*. Esto se reflejó en la rápida recuperación de la divisa desde su nivel más débil en la semana de 17.43 hacia el psicológico de 17.00, aunque sin lograr perforarlo
- **Las posiciones netas cortas en USD se moderaron ante la mayor aversión al riesgo.** La posición en el IMM del USD ubicó un menor neto corto de US\$ 18,818 millones desde US\$ 20,600 millones la semana previa. El movimiento fue resultado principalmente de ventas en GBP (-960 millones) y EUR (-867 millones). En particular, el posicionamiento neto largo en GBP disminuyó 20% s/s, siguiendo la desaceleración en el ritmo de alzas del BoE a +25pb desde +50pb previo
- **Las ventas en EM incrementan, mientras que en México se retoman las salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 2,004 millones desde US\$ 92 millones la semana previa. Las ventas de bonos aumentaron a US\$ 971 millones desde US\$ 32 millones. Del mismo modo, las ventas en acciones incrementaron a US\$ 1,033 millones desde US\$ 60 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 58 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 44 millones y US\$ 14 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



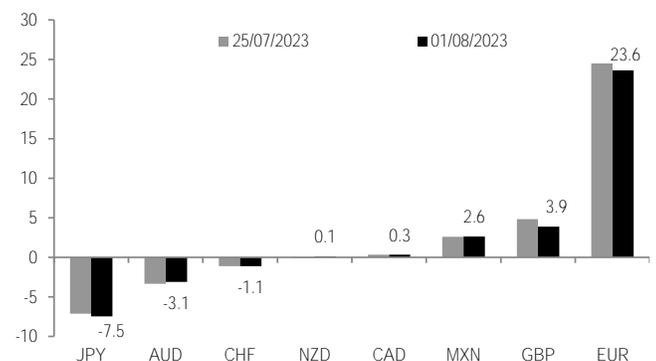
Fuente: CME, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

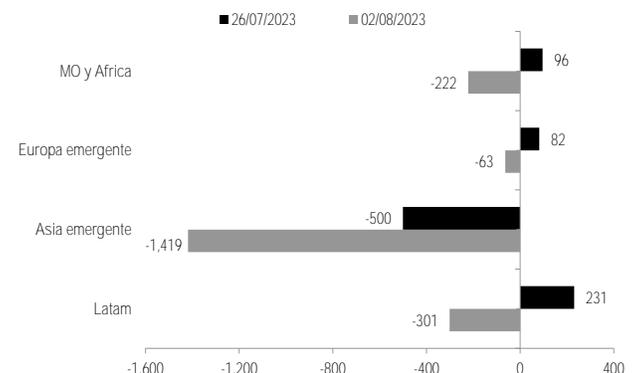
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares



* 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

- **El peso mexicano perforó fácilmente varios soportes técnicos.** El fuerte incremento en volatilidad provocó una amplia toma de utilidades en el MXN con lo que perforó el psicológico de 17.00 y el PM de 50 días en 17.11. El rango de operación semanal fue de 76 centavos, nivel no visto desde marzo pasado. 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 17.00, 16.93 y 16.83, con soportes en 17.18, 17.30 y 17.37. Esta semana, la dinámica en las divisas será determinada por el reporte de inflación de julio en EE. UU. así como el PIB 2T23 en el Reino Unido. A nivel local, será relevante el tono del comunicado de Banxico para que el mercado corrija sus expectativas

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	40	36	-7	72	27
CAD	34	38	1	63	34
ZAR	67	59	4	85	41
BRL	79	55	19	79	47
HUF	63	44	-5	70	41
RUB	-7	-4	-34	54	13

* 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	35	44	19	89	49
SPX	43	42	5	71	43
GSCI	6	22	2	49	29
Oro	36	35	-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



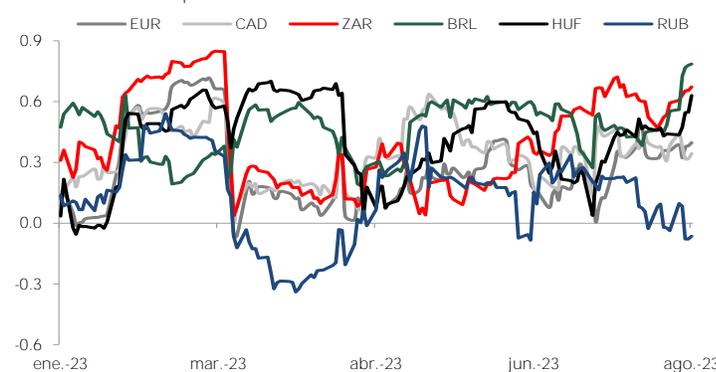
Fuente: Bloomberg

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

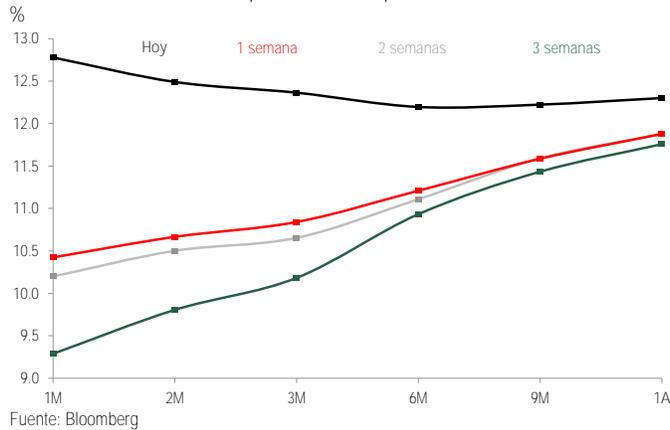


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

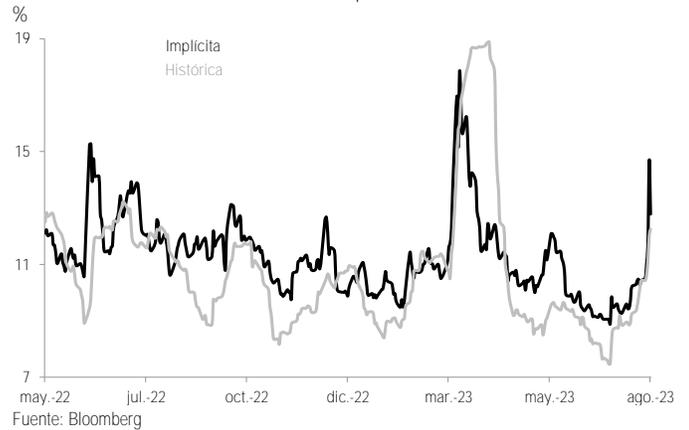
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN reflejó el sentimiento de aversión al riesgo, modificando por completo su estructura.** La vol. implícita de 1 mes subió repuntó a 14.7%, su nivel más alto desde la crisis bancaria (17.8%), cerrando en 13.0% desde 10.4% la semana pasada. La lectura de 3 meses y 1 año incrementaron en menor medida a 12.4% (+1.5 veces) y 12.4% (+0.5 veces). Como resultado de estos movimientos, la curva se aplanó tras mantener una sólida estructura de empinamiento. De igual forma, el *risk reversal* de 1 mes y 3 meses repuntaron a su nivel más alto desde marzo de 3.5% y 3.3%, respectivamente

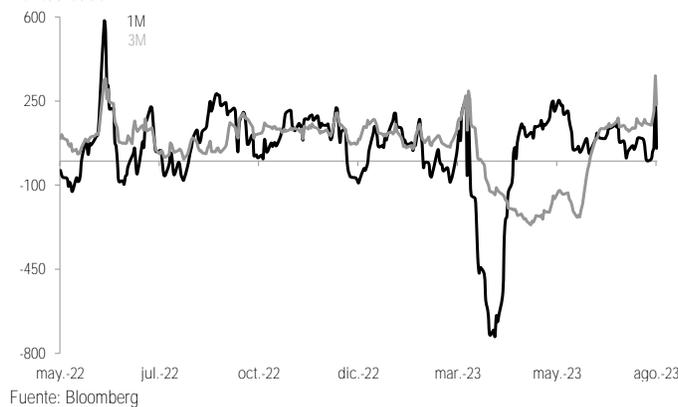
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



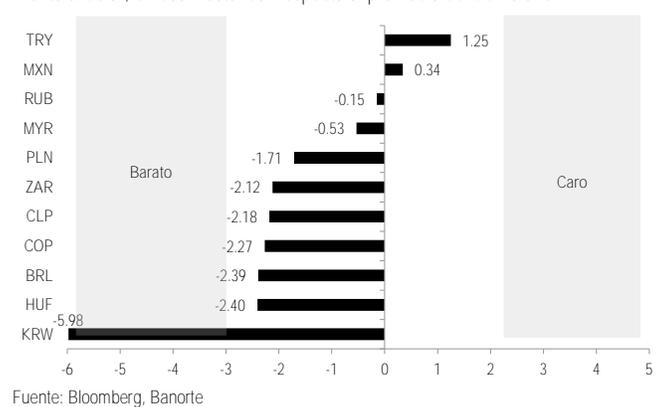
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



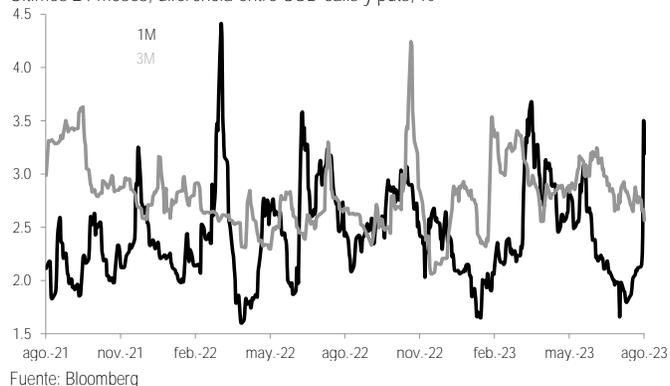
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



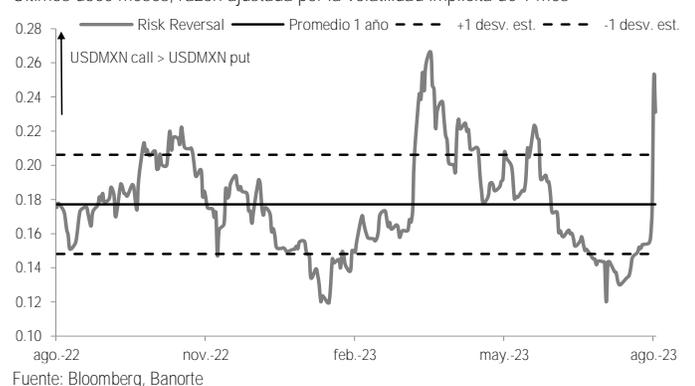
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes Frente al dólar, en dev. estándar respecto al promedio del último año



USD/MXN – 25D Risk reversals de 1 y 3 meses



USD/MXN – 25D Risk reversal de un mes ajustado por volatilidad



Tipo de Cambio - Recomendaciones

- **Incertidumbre y aumento en volatilidad provocó toma de utilidades en *carry trades*.** El desempeño del mercado cambiario fue determinado por: (1) La acción de Fitch Ratings; (2) la oferta de bonos del Tesoro; (3) el inicio del ciclo acomodaticio en países emergentes; y (4) el reporte de la nómina no agrícola. Asimismo, los participantes de los mercados siguen debatiendo sobre las siguientes acciones del Fed y un posible ‘aterrizaje suave’ de la economía. Las presiones en la curva de *Treasuries* generaron una migración de flujos hacia activos considerados como seguros, no obstante, el respiro tras la nómina no agrícola reversionó parcialmente esta situación. En este contexto, el dólar se fortaleció con los índices DXY y BBDXY avanzando 0.4% y 0.8% s/s, respectivamente. En tanto, la mayoría de las divisas del G-10 y las emergentes cotizaron en terreno negativo. En el primer grupo, AUD (-1.2%) fue la más débil seguida por NZD (-1.1%). El banco central de Australia sorprendió a los mercados al mantener sin cambios su tasa de referencia en 4.10%, por segundo mes consecutivo, con lo que los inversionistas recalibraron sus expectativas lo que se reflejó en la divisa. En emergentes observamos amplias pérdidas, reflejando la aversión al riesgo y el agresivo inicio del ciclo acomodaticio tanto en Chile como en Brasil. La semana pasada se caracterizó por una toma de utilidades en *carry trades* latinoamericanos. ZAR (-4.5%) lideró las caídas y destacó la debilidad de COP (-3.7%) y BRL (-2.9%). El peso mexicano también fue impactado por la aversión al riesgo, perforando fácilmente varios soportes técnicos como el psicológico de 17.00 por dólar y el PM de 50 días de 17.11 hasta alcanzar su nivel más débil en 17.43. El viernes, el MXN reversionó parte de las pérdidas cerrando en 17.08 por dólar (-2.3% s/s). Además, registró el rango de operación más amplio desde finales de marzo de 76 centavos, mientras que la volatilidad implícita de 3 meses repuntó el jueves hasta un máximo de 4 meses de 13.3%, cerrando en 12.4% desde 10.8% la semana previa
- Esta semana, la tendencia de las divisas será definida por el reporte de inflación del mes de julio en EE. UU. y el PIB 2T23 en el Reino Unido. Una lectura por debajo de las expectativas en los precios al consumidor representaría un respiro para los mercados dada su importancia para las siguientes acciones del Fed. En México, los principales catalizadores serán el reporte de inflación de julio en combinación con el tono del comunicado de Banxico. No descartamos más volatilidad con inversionistas ajustando posiciones tras los últimos acontecimientos en EE. UU. En este sentido, esperamos un rango de operación entre USD/MXN 16.75 y 17.30

Calendario económico global

Semana del 7 al 11 de agosto de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 7	00:00	ALE Producción industrial*	jun	% m/m	--	-0.5	-0.2
	06:00	MEX Confianza del consumidor*	jul	índice	45.0	--	45.2
	06:30	EUA Bostic del Fed, habla en evento 'Fed Listens'					
	06:30	EUA Bowman del Fed, habla en evento 'Fed Listens'					
	13:00	EUA Crédito al consumo*	jun	mdd	--	13.5	7.2
	14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
	21:00	CHI Balanza comercial	jul	mdd	--	68.0	70.6
	21:00	CHI Exportaciones	jul	% a/a	--	-12.6	-12.4
	21:00	CHI Importaciones	jul	% a/a	--	-5.5	-6.8
	MEX Negociaciones salariales	jul	% a/a	--	--	7.3	
Mar 8	00:00	ALE Precios al consumidor	jul (F)	% a/a	--	6.2	6.2
	05:00	BRA Minutas de la reunión del COPOM					
	06:15	EUA Harker del Fed, habla sobre el panorama económico en Filadelfia					
	06:30	EUA Balanza comercial*	jun	mmd	--	-67.0	-69.0
	09:00	MEX Reservas internacionales	4 ago	mmd	--	--	204.2
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (May'33), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	19:30	CHI Precios al consumidor	jul	% a/a	--	-0.5	0.0
Mie 9	06:00	BRA Ventas menudeo	jun	% m/m	--	-0.2	-1.0
	06:00	BRA Ventas menudeo*	jun	% a/a	--	0.6	-1.0
	06:00	MEX Precios al consumidor	jul	% m/m	0.50	0.48	0.10
	06:00	MEX Subyacente	jul	% m/m	0.43	0.41	0.30
	06:00	MEX Precios al consumidor	jul	% a/a	4.81	4.78	5.06
	06:00	MEX Subyacente	jul	% a/a	6.68	6.66	6.89
Jue 10	06:30	EUA Precios al consumidor*	jul	% m/m	0.2	0.2	0.2
	06:30	EUA Subyacente*	jul	% m/m	0.2	0.2	0.2
	06:30	EUA Precios al consumidor	jul	% a/a	3.2	3.3	3.0
	06:30	EUA Subyacente	jul	% a/a	4.8	4.8	4.8
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	5 ago	Miles	227	230	227
	13:00	MEX Decisión de política monetaria (Banxico)	10 ago	%	11.25	11.25	11.25
	13:00	EUA Bostic del Fed, participa en evento sobre perspectivas de empleo					
	14:15	EUA Harker del Fed habla sobre empleo en evento virtual					
	17:00	PER Decisión de política monetaria (BCRP)	10 ago	%	--	7.75	7.75
	MEX Ventas mismas tiendas de la ANTAD	jul	% a/a	--	--	9.3	
Vie 11	00:00	GBR Producción industrial*	jun	% m/m	--	0.2	-0.6
	00:00	GBR Producto interno bruto	2T23 (P)	% a/a	--	0.2	0.2
	00:00	GBR Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	--	0.0	0.1
	06:00	BRA Precios al consumidor	jul	% m/m	--	0.08	-0.08
	06:00	BRA Precios al consumidor	jul	% a/a	--	3.95	3.16
	06:00	BRA Actividad económica	jun	% a/a	--	1.8	2.2
	06:00	BRA Actividad económica*	jun	% m/m	--	0.5	-2.0
	06:00	MEX Producción industrial	jun	% a/a	2.9	2.8	3.9
	06:00	MEX Producción industrial*	jun	% m/m	0.1	0.1	1.0
	06:00	MEX Producción manufacturera	jun	% a/a	1.7	--	1.9
	06:30	EUA Precios al productor*	jul	% m/m	--	0.2	0.1
	06:30	EUA Subyacente	jul	% m/m	--	0.2	0.1
	08:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	ago (P)	índice	70.0	71.5	71.6

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

Semana del 30 de julio al 4 de agosto de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Dom 30	19:30	CHI	PMI manufacturero*	jul	índice	--	49.3	49.0
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	jul	índice	--	51.5	53.2
	19:30	CHI	PMI compuesto*	jul	índice	--	51.5	52.3
Lun 31	03:00	EUR	Producto interno bruto	2T23 (P)	% a/a	--	0.6	1.1
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	--	0.3	0.0
	03:00	EUR	Precios al consumidor	jul (P)	% a/a	--	5.3	5.5
	03:00	EUR	Subyacente	jul (P)	% a/a	--	5.5	5.5
	06:00	MEX	Producto interno bruto	2T23 (P)	% a/a	3.6	3.7	3.7
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	0.9	0.9	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	5.0	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	--	49.2	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	--	45.3	45.0
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	jun	%	--	6.4	6.4 (R)
	06:00	BRA	Producción industrial	jun	% a/a	--	0.3	1.9
	06:00	BRA	Producción industrial*	jun	% m/m	--	0.1	0.3
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	jul	índice	--	47.8	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	46.4	46.0
	09:00	MEX	Reservas internacionales	28 jul	mmd	--	204.1	204.1
	09:00	MEX	Remesas familiares	jun	mdd	5,532.7	5,571.5	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 Bondes F 1, 3 y 7 años					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	jul	índice	51.3	51.8	51.0 (R)
12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	jul	índice	51.9	51.7	51.5	
	EUA	Venta de vehículos**	jul	miles	--	15.7	15.7	
Mié 2	06:15	EUA	Empleo ADP*	jul	miles	270	324	455 (R)
	15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	2 ago	%	13.50	13.25	13.75
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	jul	índice	--	54.1	53.9
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	jul	índice	--	51.9	52.5
Jue 3	00:00	ALE	Balanza comercial	jun	mme	--	18.7	14.6
	01:55	ALE	PMI servicios*	jul (F)	índice	--	52.3	52.0
	01:55	ALE	PMI compuesto*	jul (F)	índice	--	48.5	48.3
	02:00	EUR	PMI servicios*	jul (F)	índice	--	50.9	51.1
	02:00	EUR	PMI compuesto*	jul (F)	índice	--	48.6	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	52.3	52.4
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jul (F)	índice	52.0	52.0	52.0
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	jun	% m/m	--	2.3	0.4 (R)
	08:00	EUA	Ex transporte*	jun	% m/m	--	0.2	-0.4 (R)
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	jul (F)	% m/m	--	4.6	4.7
08:00	EUA	Ex transporte*	jul (F)	% m/m	--	0.5	0.6	
08:00	EUA	ISM servicios*	jul	índice	54.0	52.7	53.9	
Vie 4	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	jun	% m/m	--	-0.3	0.6 (R)
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	may	% a/a	14.8	17.4	6.2 (R)
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	may	% m/m	2.6	4.5	0.3 (R)
	06:00	MEX	Consumo privado	may	% a/a	5.1	3.9	2.4
	06:00	MEX	Consumo privado*	may	% m/m	0.2	-0.3	0.4 (R)
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	jul	miles	225	187	185 (R)
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	jul	%	3.6	3.5	3.6

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 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 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 Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87%	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	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

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 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, Yazmin Selene Pérez Enriquez, 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 las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

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
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	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			
Maríssa 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
Victor 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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899