

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Expectativa de mercados

- **Fortaleza en el MXN.** La semana pasada, la curva de Bonos M se aplanó como resultado de pérdidas de 4pb en el extremo corto, mientras que la referencia de 10 años cerró en 9.24% (-11pb s/s). El USD/MXN se apreció 1.8% s/s a 16.75
- **Atención en la nómina no agrícola, discursos de miembros del Fed y el Informe Trimestral de Banxico.** La semana pasada, la atención de los inversionistas se centró en los discursos de Jerome Powell (Fed) y Christine Lagarde (ECB) en el simposio de *Jackson Hole*. Powell con un tono *hawkish* reiteró su compromiso con bajar la inflación al objetivo del 2% y dijo que están listos para seguir subiendo las tasas en caso de ser necesario. Además, comentó que mantendrán la política monetaria restrictiva hasta que estén confiados en que la inflación se dirigirá a la meta. Asimismo, Christine Lagarde dijo que fijarán las tasas tan altas como sea necesario. En este contexto, las tasas de los *Treasuries* se mantuvieron elevadas, destacando el nodo de 2 años en 5.08% (+14pb) que se acercó a máximos de dos décadas y el dólar se fortaleció logrando seis semanas consecutivas con ganancias. Esta semana, la atención estará en la publicación de cifras económicas, principalmente la nómina no agrícola de agosto para la cual estimamos una creación de 190 mil plazas (consenso: 168 mil), así como en las intervenciones de miembros del Fed. Además, la agenda en EE. UU. incluye el deflactor PCE –métrica de inflación preferida del Fed–, el PIB del 2T23 (2ª estimación), ingreso y gasto personal, así como la confianza del consumidor y la balanza comercial (jul). En México, la agenda económica incluye PIB del 2T23 (final, con revisiones del año base), IGAE, indicadores del IMEF y tasa de desempleo. Por su parte, Banxico publicará su *Informe Trimestral* del 2T23 en el que se espera una revisión al alza en los estimados macroeconómicos y estaremos atentos a la conferencia de prensa siendo relevante tras las [últimas minutas](#). El 1º de septiembre inicia el periodo ordinario de sesiones del Congreso

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 5 años (Mar'29), 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 \$1,364,824 millones (32.8% del total de la emisión) al 16 de agosto. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$4,595 millones desde \$4,824 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* bajó a 500pb desde 509pb la semana previa, con el promedio de 12M en 533pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 22 de agosto) marcó un menor neto largo de US\$ 2,177 millones vs US\$ 2,391 millones la semana previa. Los flujos negativos a EM subieron a US\$ 4,173 millones desde US\$ 2,625 millones
- **Indicadores técnicos** – El *spot* aceleró su apreciación, perforando las resistencias de 17.00 y 16.80 por dólar hasta alcanzar su nivel intradía más fuerte de 16.74 con un mayor rango de operación semanal de 34 centavos vs 24 la semana pasada

28 de agosto 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

- A nivel local, el reporte de [inflación](#) y el tono *hawkish* de las [minutas de Banxico](#) provocaron que el mercado disminuyera significativamente sus apuestas por recortes en las tasas de interés este año
- Reiteramos nuestra preferencia por pagar swaps de muy corto plazo. Además, consideramos que los elevados rendimientos de los Bonos M de mayor duración son realmente atractivos para portafolios de largo plazo, en particular los nodos May'33, Nov'38 y Nov'42
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.15% y 9.45%

Tipo de Cambio

- La dinámica del mercado cambiario será definida principalmente por la publicación de cifras económicas en EE. UU., así como intervenciones de miembros del Fed. Para el MXN esperamos un desempeño resiliente. Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 16.65 y 17.00



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 25/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.55	+4	+72
Sep'24	11.09	+4	+100
Dic'24	10.84	+2	+97
Mar'25	10.29	-3	+36
Mar'26	10.01	+11	+78
Sep'26	10.02	+5	+62
Mar'27	9.69	-9	+50
Jun'27	9.67	-9	+58
Mar'29	9.51	+4	+14
May'29	9.37	-4	+30
May'31	9.32	-5	+31
May'33	9.24	-11	+22
Nov'34	9.21	-11	+16
Nov'36	9.22	-8	+18
Nov'38	9.33	-8	+24
Nov'42	9.32	-10	+22
Nov'47	9.24	-7	+16
Jul'53	9.25	-6	+19

Fuente: PiP

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 25/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	5.77	-36	-32
Dic'25	5.63	-7	+87
Dic'26	5.64	+2	+98
Nov'28	4.90	+9	+59
Nov'31	4.80	+16	+62
Nov'35	4.52	+9	+31
Nov'40	4.53	+10	+34
Nov'43	4.57	+2	+7
Nov'46	4.55	+2	+37
Nov'50	4.58	+4	+35

Fuente: PiP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 25/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.51	0	+60
6 meses (6x1)	11.47	0	+43
9 meses (9x1)	11.38	+1	+31
1 año (13x1)	11.12	-3	+21
2 años (26x1)	10.11	-2	+24
3 años (39x1)	9.46	-7	+28
4 años (52x1)	9.07	-15	+16
5 años (65x1)	8.88	-17	+6
7 años (91x1)	8.79	-15	+4
10 años (130x1)	8.73	-19	0
20 años (260x1)	8.80	-20	-6

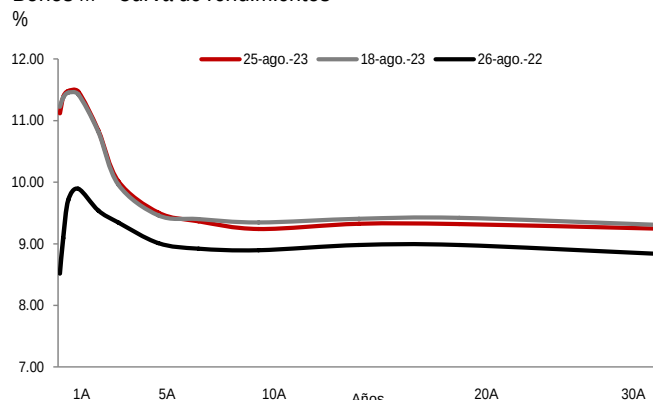
Fuente: Bloomberg

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 25/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.12	-11	+103
Cetes 91	11.38	+1	+72
Cetes 182	11.48	+3	+61
Cetes 364	11.47	+5	+50
Cetes 728	11.20	+3	+39

Fuente: PiP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PiP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PiP

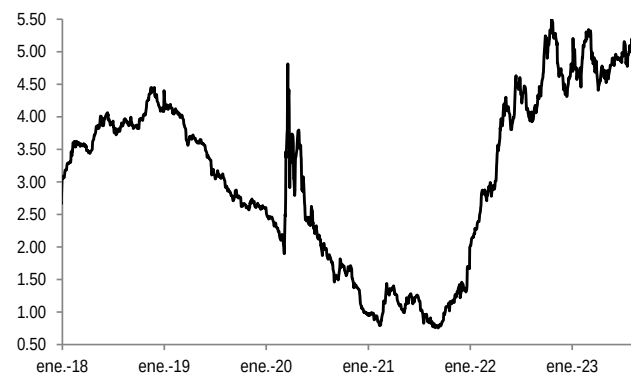
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 25/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 25/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	5.12	+2	+65	5.08	+14	+65	4	-11	15	37
3 años	May'26	4.49	+3	-30	4.74	+9	+52	-25	-6	52	57
5 años	Feb'28	5.31	-6	+53	4.44	+5	+43	87	-11	98	106
7 años	Abr'30	5.51	-8	+17	4.36	+2	+40	114	-9	138	150
10 años	May'33	5.74	-7	+18	4.24	-2	+36	150	-5	175	185
20 años	Mar'44	6.29	-14	-8	4.49	-7	+35	180	-7	214	--
30 años	May'53	6.48	-13	+9	4.28	-9	+32	219	-4	244	--

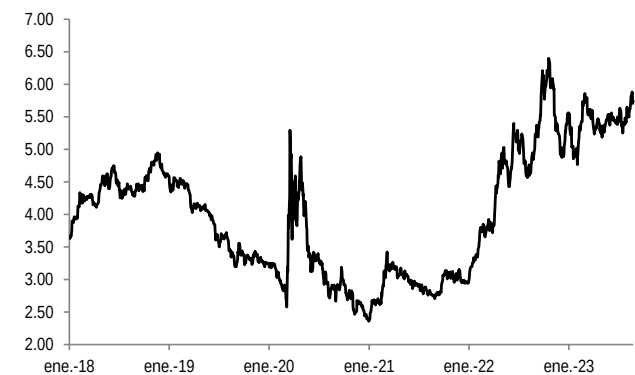
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años
%



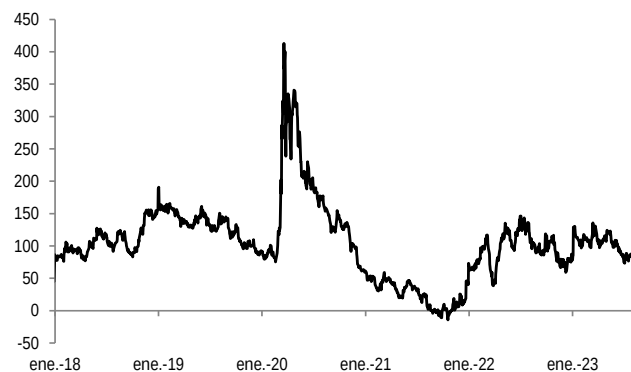
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años
%



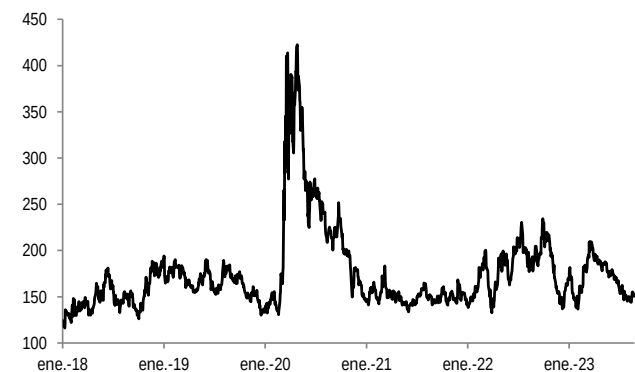
Fuente: Bloomberg

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 24 meses, Bono M de 5 años (Mar'29), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **La tenencia de extranjeros en Cetes incrementa ante las atractivas tasas reales.** Esperamos una mayor demanda por Cetes en medio de una expectativa de tasas altas por más tiempo en México tras el tono *hawkish* de las minutas publicadas por Banxico el pasado jueves. El mercado recalibró significativamente sus apuestas de recortes en las tasas este año, alineándose lentamente a nuestra visión de que el primer ajuste será en febrero de 2024. Vale la pena señalar, que la tenencia de extranjeros en Cetes ha incrementado 22.6% en el año, impulsada por las atractivas tasas reales. Sin embargo, el porcentaje del monto en circulación que poseen (13%) aún está muy por debajo de los niveles vistos antes de la pandemia (36%). Para la [nueva referencia de 5 años](#) en la curva de rendimientos nominal esperamos una mejor demanda a la observada en su primera colocación de 1.04x. Consideramos que los Bonos M de larga duración tienen una valuación relativa más atractiva para portafolios de largo plazo, destacando los nodos May'33, Nov'38 y Nov'42. Para el Udibono Nov'31 anticipamos un apetito moderado. El *breakeven* de inflación de 10 años se ubica en 4.24% desde 4.50% la semana previa y 4.14% un mes atrás

Subastas de valores gubernamentales (29 de agosto de 2023)

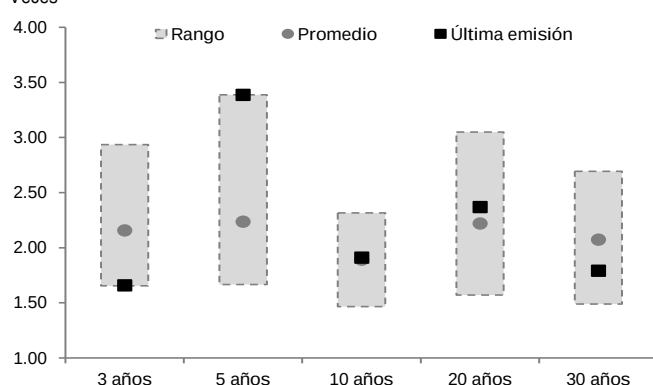
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	28-Sep-23	--	8,500	10.96
3m	30-Nov-23	--	7,500	11.40
6m	22-Feb-24	--	12,700	11.48
24m	10-Jul-25	--	9,500	11.05
Bondes F				
1a	15-Ago-24	--	5,500	0.13
3a	4-Jun-29	--	1,500	0.20
7a	4-Oct-29	--	800	0.27
Bono M				
5a	1-Mar-29	8.50	13,000	9.37
Udibono				
10a	27-Nov-31	2.75	UDIS 1,300	4.52

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



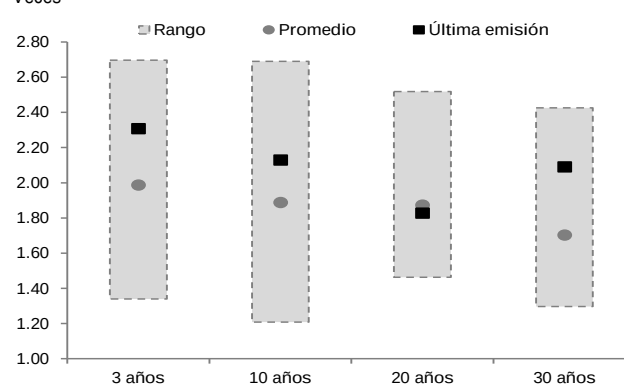
Fuente: Banxico, Banorte

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'29)	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'29)	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

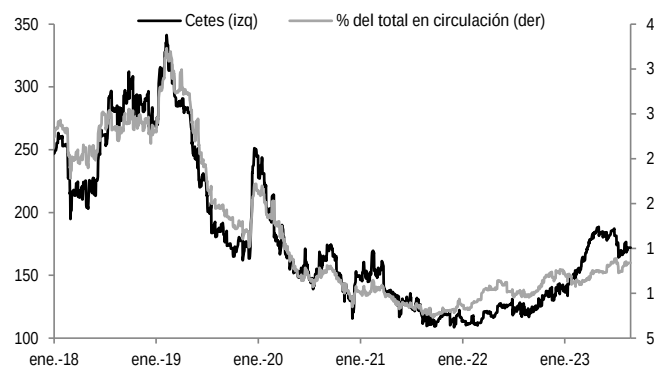
Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años



Fuente: Banxico, Banorte

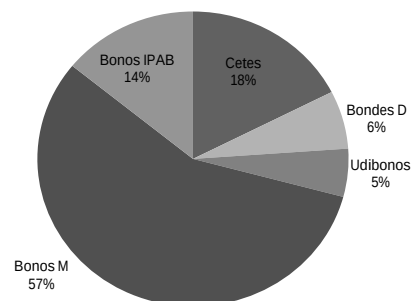
Renta Fija – Demanda

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



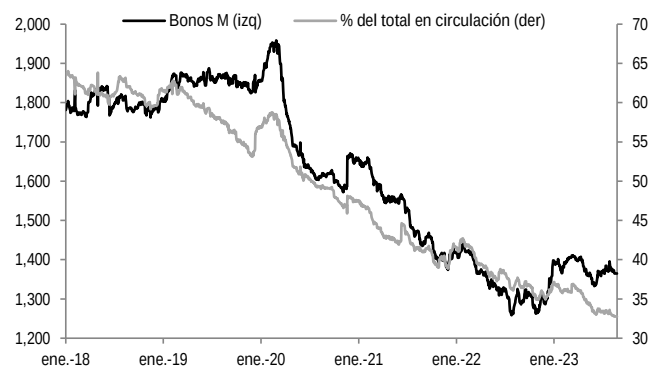
Fuente: Banxico

Valores gubernamentales por tipo de instrumento
Total emitido de \$7.3 billones, % del total



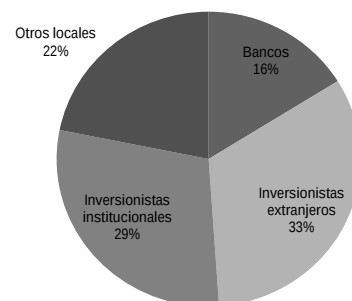
Fuente: Banxico

Tenencia de extranjeros en Bonos M
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista
Total emitido de \$4.2 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 16/08/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,286	13%	13%	14%	5%	12%	43%
Bondes D	468	1%	4%	41%	1%	20%	34%
Udibonos*	387	3%	54%	5%	19%	2%	17%
Bonos M	4,166	33%	23%	3%	3%	16%	22%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	Miles de millones de pesos, *miles de millones de UDIS				
	16/08/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	172.1	176.5	-4.4	140.4	31.7
Bondes D	2.8	0.7	2.0	34.1	-31.4
Udibonos*	13.5	13.7	-0.2	17.5	-4.0
Bonos M	1,364.824	1,370.4	-5.6	1,398.2	-33.4

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	% del total emitido				
	16/08/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	13.4%	13.5%	-0.1%	12.4%	1.0%
Bondes D	0.6%	0.2%	0.4%	4.4%	-3.8%
Udibonos	3.5%	3.6%	-0.1%	5.0%	-1.5%
Bonos M	32.8%	32.9%	-0.1%	37.1%	-4.3%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

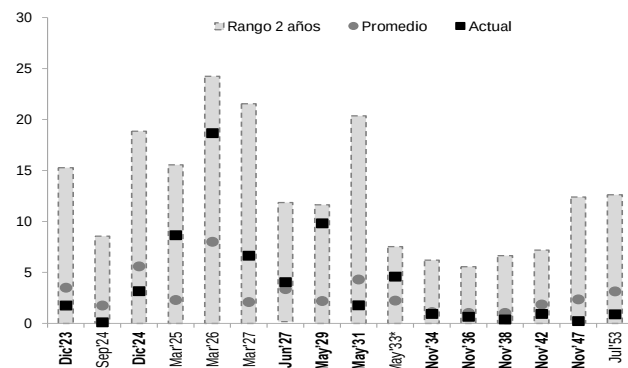
Millones de pesos y %, información al 10/ago/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	168,563	33%	9%	22%	36%
Sep'24	289,075	22%	18%	14%	45%
Dic'24	233,621	28%	28%	8%	36%
Mar'25	177,192	33%	21%	18%	28%
Mar'26	464,122	41%	24%	17%	18%
Sep'26	57,200	20%	27%	8%	46%
Mar'27	367,290	31%	18%	13%	38%
Jun'27	356,422	11%	41%	28%	20%
May'29	277,366	4%	51%	23%	22%
May'31	434,579	4%	46%	33%	18%
May'33	214,934	3%	38%	32%	27%
Nov'34	96,056	2%	50%	36%	12%
Nov'36	73,206	0%	30%	40%	30%
Nov'38	217,239	2%	43%	39%	16%
Nov'42	296,062	2%	44%	40%	15%
Nov'47	261,122	1%	35%	44%	20%
Jul'53	154,778	2%	37%	44%	18%
Total	4,138,826	16%	33%	26%	25%

Fuente: Banxico

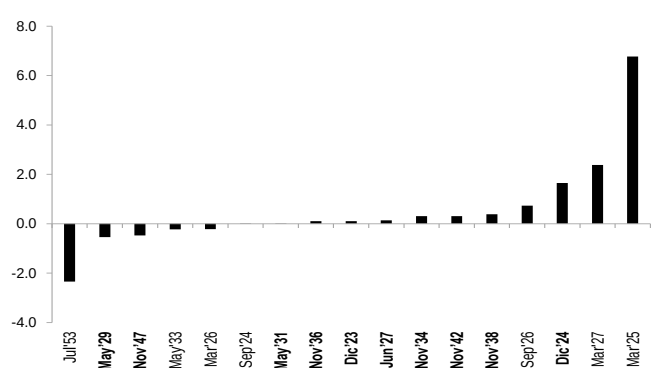
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



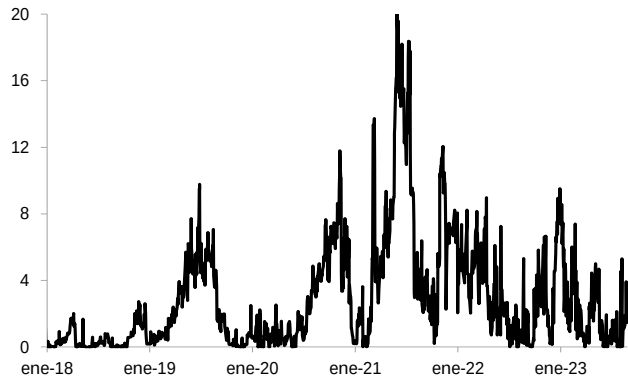
Fuente: Banxico *May'33 colocado en diciembre 2022

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



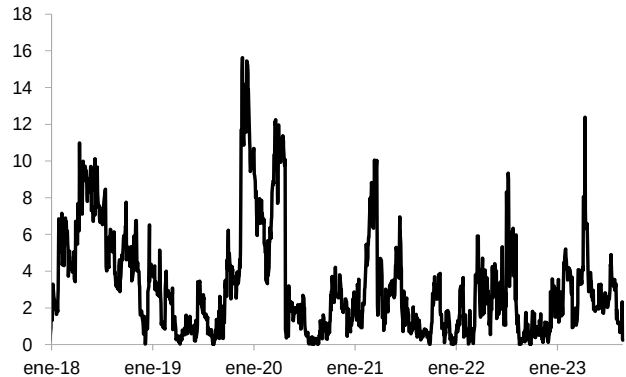
Fuente: Banxico

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 25/ago/2023	25/ago/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	168,904	1,765	1,657	1,276	1,765	4,721	0
Sep'24	289,124	119	119	242	385	5,510	0
Dic'24	238,908	3,163	1,515	1,899	287	7,831	0
Mar'25	203,618	8,651	1,883	11,398	1,872	15,548	0
Mar'26	461,583	18,675	18,894	16,538	7,005	24,242	1,811
Sep'26	69,797	1,768	1,031	0	0	21,582	0
Mar'27	369,547	6,643	4,260	4,107	1,341	21,551	0
Jun'27	355,920	4,047	3,909	4,355	3,306	10,881	655
May'29	286,848	9,818	10,360	3,211	327	11,637	783
May'31	435,664	1,785	1,776	434	1,885	5,309	0
May'33	216,398	4,595	4,824	3,090	0	7,533	56
Nov'34	95,830	928	623	249	1,017	6,162	0
Nov'36	73,856	655	554	298	2,364	5,569	0
Nov'38	217,623	384	0	1,971	847	2,749	0
Nov'42	302,598	944	638	519	3,155	5,772	0
Nov'47	260,106	227	699	3,559	368	12,398	227
Jul'53	154,408	904	3,248	6,837	4,844	6,837	0
Total	4,200,730	64,166	52,742	53,145	25,926		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

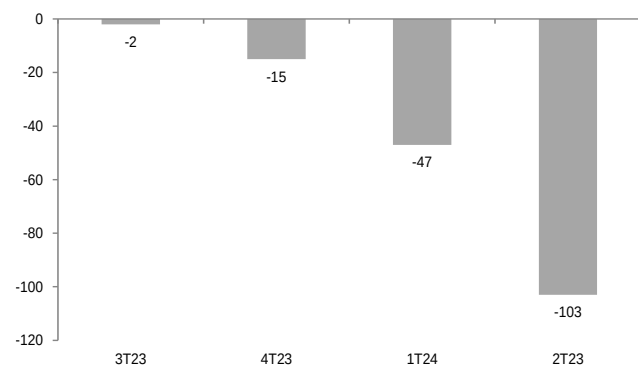
- **El carry en el extremo registró un balance mixto.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en +13pb de +61pb, 3 meses en -35pb de -43pb, 6 meses en -69pb de -72pb y 1 año en -86pb de -81pb
- **Atención al Informe Trimestral de Banxico.** El mercado recalibró sus expectativas hacia menores recortes este año tras el tono *hawkish* de las minutas, incluso las apuestas de un único recorte en diciembre se debilitaron. Esta semana, la atención estará en el [Informe Trimestral de Banxico](#) donde esperamos una revisión al alza en el estimado del PIB 2023 –actualmente en 2.3%– y que tanto el documento como la presentación refuercen el tono del último comunicado y las minutas. Con la información disponible, seguimos pensando que el primer recorte de tasas de interés será en febrero de 2024

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Puntos Base						
Plazo	Actual 25/08/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	13	61	61	-1	489	-222
3 meses	-35	-43	-57	-62	2	-150
6 meses	-69	-72	-83	-75	2	-125
12 meses	-86	-81	-91	-69	-8	-98

Fuente: Banorte con información de PiP y Bloomberg

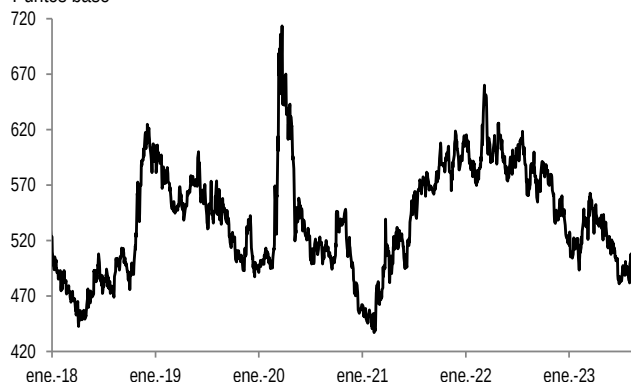
Cambios implícitos acumulados para la tasa de referencia de Banxico
Puntos base



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

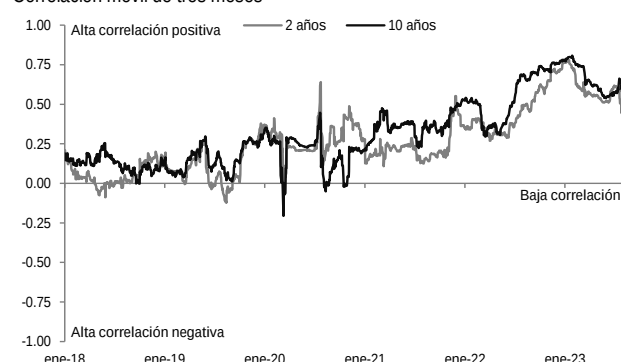
- **Especulación sobre un alza más en la tasa de *Fed funds*.** Las presiones en bonos soberanos continuaron por incertidumbre sobre la tasa terminal en EE. UU. y tono *hawkish* de Powell en *Jackson Hole*. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 500pb vs 509pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 533pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. aumentó.** La lectura cerró el viernes en +62% vs +59% 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

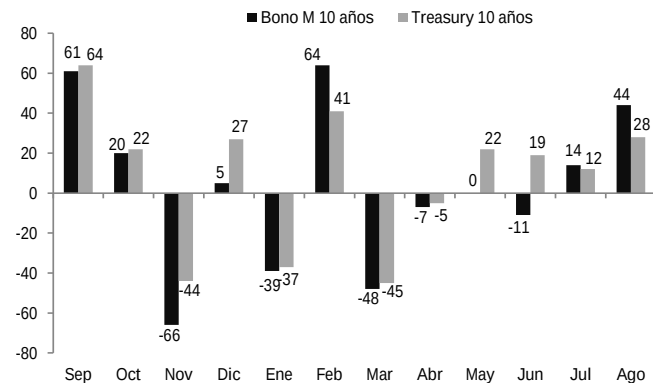
Puntos Base

Plazo	25/08/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-160	-148 (-12pb)	-173 (+13pb)	-65 (-95pb)	-47	-199	-136
10/30 Bono M	0	-4 (+4pb)	7 (-7pb)	-6 (+6pb)	35	-15	9
TIIE-Bono M 2 años	-73	-70 (-3pb)	-82 (+9pb)	-5 (-68pb)	8	-91	-46
TIIE-Bono M 10 años	-51	-43 (-8pb)	-61 (+10pb)	-30 (-21pb)	-17	-68	-45

Fuente: Bloomberg y PiP

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

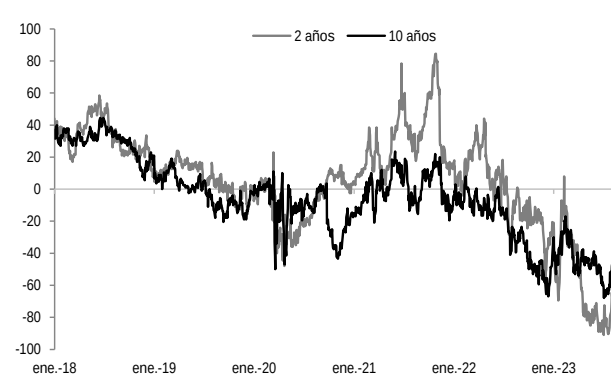
Puntos base



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

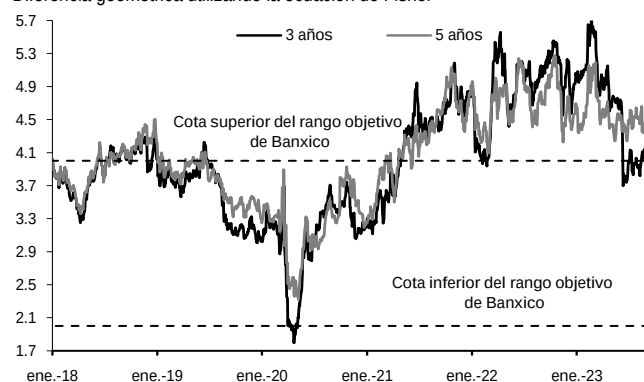
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	25/08/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.14	4.11 (+3pb)	3.97 (+17pb)	5.11 (-97pb)	5.74	3.70	4.82
5 años	4.39	4.43 (-4pb)	4.58 (-19pb)	4.82 (-43pb)	5.28	4.23	4.64
10 años	4.24	4.50 (-26pb)	4.14 (+10pb)	4.69 (-45pb)	5.16	4.04	4.47
20 años	4.54	4.66 (-12pb)	4.40 (+14pb)	4.76 (-22pb)	5.15	4.15	4.58
30 años	4.47	4.57 (-10pb)	4.39 (+8pb)	4.61 (-14pb)	5.18	4.15	4.56

Fuente: PiP

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

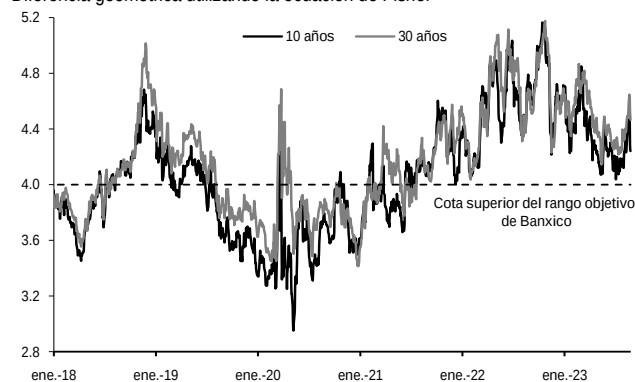
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Incrementan las apuestas por tasas de interés más altas en Estados Unidos.** Los reflectores estuvieron en los radicales ajustes en el mercado de renta fija. La semana pasada inició con una venta masiva de *Treasuries*, principalmente en los de mayor vencimiento, en medio de mayores necesidades de financiamiento en Estados Unidos y menores riesgos de recesión. La referencia de 10 años alcanzó niveles no vistos desde finales del 2007 de 4.34%, mientras que la referencia de 30 años marcó un máximo de 12 años en 4.45%. Con ello, ambas tasas incrementaron alrededor de 90pb desde su punto más bajo en el año. A pesar de un respiro a mitad de semana, las tasas se mantuvieron elevadas tras la intervención de Jerome Powell en el simposio de *Jackson Hole*, señalando que podrían subir la tasa de *Fed funds* en caso de ser necesario y mantendrán la postura restrictiva hasta que la inflación se dirija con certeza a la meta de 2.00%. Con ello, el *Treasury* de 2 años cerró la semana en 5.08% (+14pb), muy cerca de máximos de casi dos décadas. Por su parte, las referencias de 10 y 30 años culminaron en 4.24% (-2pb) y 4.28% (-9pb), respectivamente. Las tasas locales siguieron la dinámica de sus pares norteamericanos, el rendimiento de la referencia de 10 años, Bono M May'33, alcanzó máximos no vistos desde noviembre de 9.45%, mientras que los rendimientos de mayor plazo cotizaron por arriba de 9.50%, alejándose alrededor de 3.5 desviaciones estándar de su promedio móvil de 90 días. Sin embargo, las pérdidas se moderaron y la curva finalizó con un sesgo de aplanamiento resultado de pérdidas de 4pb en el extremo corto y ganancias de 9pb en la parte larga
- A nivel local, el reporte de [inflación](#) y el tono *hawkish* de las [minutas de Banxico](#) provocaron que el mercado disminuyera significativamente sus apuestas por recortes en las tasas de interés este año. Ahora, la curva incorpora un ajuste de -15pb desde -37pb en la última reunión de política monetaria y -50pb a inicios de julio. Como resultado, las posiciones pagadoras en *swaps* de TIE-28 de muy corto plazo se han beneficiado. Reiteramos nuestra preferencia por estas estrategias ya que seguimos pensando que Banxico mantendrá la tasa sin cambios en 11.25% lo que resta del año. Desde nuestro punto de vista los elevados rendimientos de los Bonos M de mayor duración son realmente atractivos para portafolios de largo plazo, en particular los nodos May'33, Nov'38 y Nov'42 que cotizan en 9.24% (-11pb), 9.33% (-8pb) y 9.32% (-10pb), en el mismo orden. Sin embargo, preferimos optar por un sesgo de cautela en un entorno de alta volatilidad, considerando que este segmento de la curva tiene una elevada correlación con los *Treasuries* (+60%) por lo que estos últimos podrían seguir induciendo presiones adicionales ante la mayor oferta de deuda en EE. UU. y la incertidumbre sobre la tasa terminal de la Reserva Federal. Tras los comentarios *hawkish* de Powell, la probabilidad de un alza de 25pb en noviembre subió a 63% desde 36% la semana previa
- Esta semana, la dinámica de las tasas será determinada por el reporte de empleo en EE. UU. y la métrica de inflación preferida por el Fed que podrían favorecer el escenario de un alza adicional en noviembre, [en línea con nuestras expectativas](#). Por último, creemos que el Bono M de 10 años, May'33, cotizará entre 9.15% y 9.45%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El peso mexicano sigue mostrando un desempeño resiliente.** El mercado cambiario digirió los comentarios *hawkish* de Powell en el simposio de *Jackson Hole*, así como la perspectiva de tasas altas por más tiempo tanto en EE. UU. como en México. Además, los inversionistas estuvieron atentos a los riesgos y medidas de estímulo en China. En este sentido, el MXN cerró el viernes en 16.75 por dólar (+1.8% s/s) siendo la quinta más fuerte en EM
- **El dólar acumula un rally de seis semanas.** Los índices DXY y BBDXY extendieron las ganancias mientras que las divisas del G10 registraron pérdidas y las emergentes un rendimiento mixto. En el primer grupo, GBP (-1.2%) fue la más débil y en el segundo, CLP (+2.8%) y RUB (-1.0%) se ubicaron en los extremos

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 25/ago/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.87	0.2	2.0	-2.8	8.3
Chile	USD/CLP	845.20	-0.1	2.8	-2.6	0.7
Colombia	USD/COP	4,127.58	-1.0	0.1	-4.4	17.6
Perú	USD/PEN	3.69	-0.1	0.5	-2.5	3.1
Hungría	USD/HUF	353.84	0.4	-0.6	-2.7	5.5
Malasia	USD/MYR	4.64	0.1	0.2	-2.0	-5.1
México	USD/MXN	16.75	0.5	1.8	0.6	16.4
Polonia	USD/PLN	4.14	0.2	-0.8	-3.5	5.8
Rusia	USD/RUB	94.99	-0.5	-1.0	-5.3	-21.9
Sudáfrica	USD/ZAR	18.63	1.0	2.0	-5.4	-8.5
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.36	-0.1	-0.4	-2.9	-0.3
Gran Bretaña	GBP/USD	1.26	-0.2	-1.2	-2.8	4.1
Japón	USD/JPY	146.44	-0.4	-0.7	-4.2	-10.5
Eurozona	EUR/USD	1.0796	-0.1	-0.7	-2.6	0.9
Noruega	USD/NOK	10.70	0.1	-0.5	-5.5	-8.4
Dinamarca	USD/DKK	6.90	-0.1	-0.7	-2.6	0.6
Suiza	USD/CHF	0.88	0.0	-0.3	-2.7	4.5
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	-0.3	-0.3	-4.8	-7.0
Suecia	USD/SEK	11.06	-0.6	-0.6	-5.8	-5.7
Australia	AUD/USD	0.64	-0.2	0.0	-5.2	-6.0

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

Fuente: Bloomberg

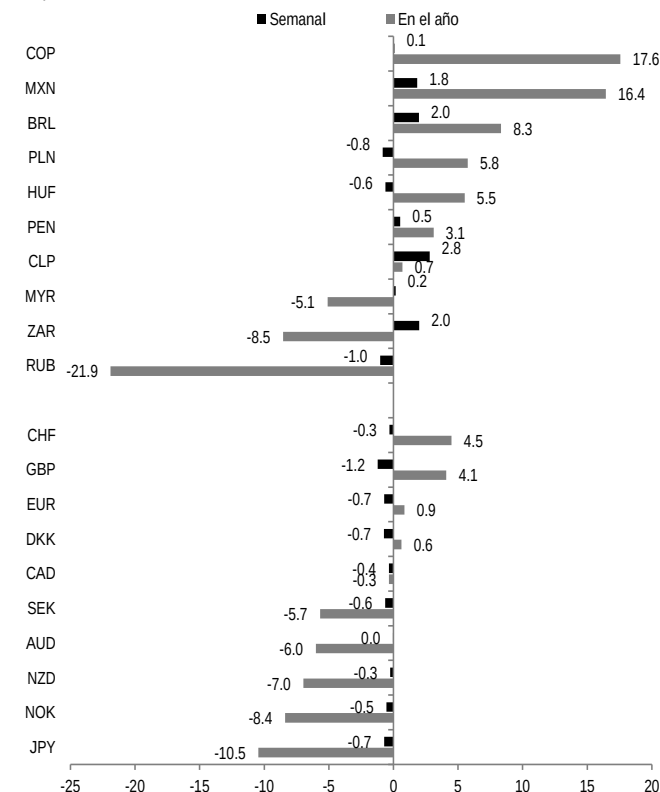
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

Rendimiento de divisas
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos



Fuente: Bloomberg

Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

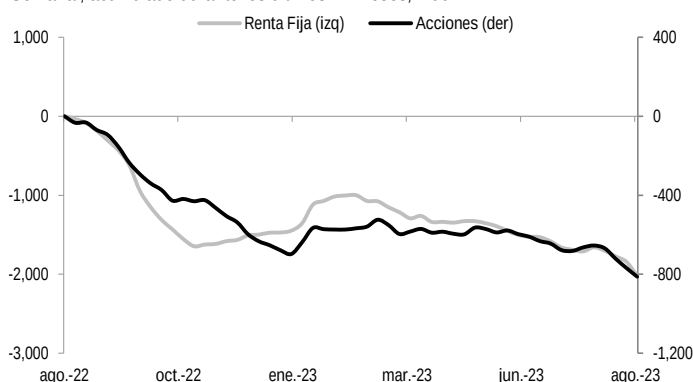
- **El posicionamiento neto largo en el MXN se ha mantenido por arriba de US\$ 2,000 millones en los últimos cuatro meses.** Al 22 de agosto, la posición del MXN registró un neto largo de US\$ 2,177 millones desde US\$ 2,391 millones la semana pasada. Los especuladores podrían incrementar sus posiciones en medio de expectativas de tasas de interés altas durante más tiempo. En este sentido, el peso mexicano lidera el grupo de EM, con un avance de 19% en los últimos 12 meses
- **Las posiciones netas cortas en USD disminuyeron 13% s/s a mínimos de 1 mes.** La posición en el IMM del USD ubicó un neto corto de US\$ 13,350 millones, equivalente a una reducción de 35% en las últimas cuatro semanas en medio de una mayor aversión al riesgo y mayores apuestas por tasas de interés más altas. El movimiento fue resultado de ventas generalizadas, destacando la mayor salida semanal de JPY en los últimos tres meses de US\$ 1,248 millones
- **Las ventas en EM incrementaron, mientras que México registra salidas no vistas desde octubre del 2022.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 4,173 millones desde US\$ 2,625 millones la semana previa. Las ventas de bonos subieron a US\$ 2,490 millones desde US\$ 1,159 millones. Del mismo modo, las ventas en acciones incrementaron 15% a US\$ 1,684 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 219 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 175 millones y US\$ 44 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



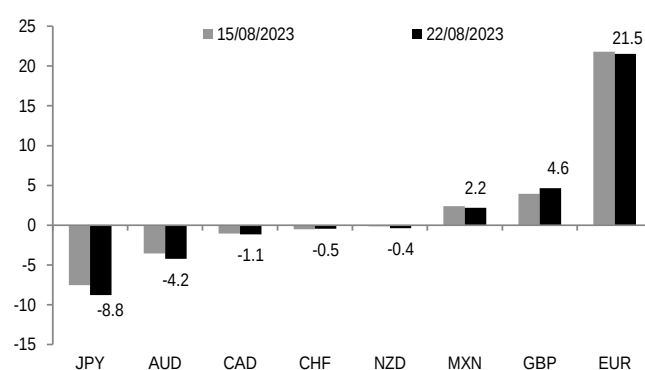
Fuente: CME, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

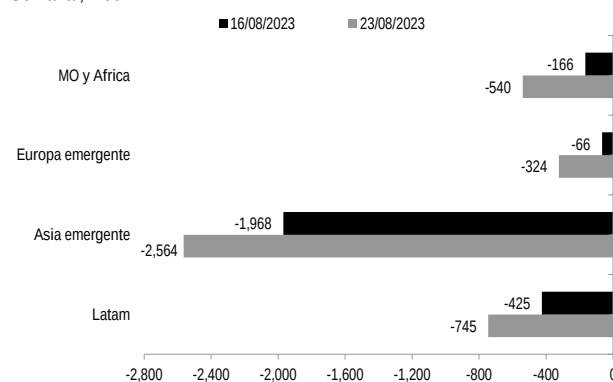
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares



* 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 podría alcanzar niveles no vistos desde 2015.** Tras el tono *hawkish* en las minutas de Banxico, el peso perforó resistencias técnicas relevantes de corto plazo y marco su nivel más fuerte en 16.74 por dólar. El rango de operación semanal fue de 34 centavos siendo menor al promedio de cuatro semanas (44 centavos). 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 16.62, 16.50 y 16.43, con soportes en 16.90, 17.00 y 17.15. Esta semana, la dinámica en el mercado cambiario será determinada principalmente por la publicación de la nómina no agrícola, la métrica de inflación preferida del Fed y las intervenciones de sus miembros

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	34	28	-7	72	29
CAD	35	33	1	63	35
ZAR	70	59	4	85	43
BRL	77	72	19	79	49
HUF	64	59	4	70	47
RUB	-15	-16	-34	54	11

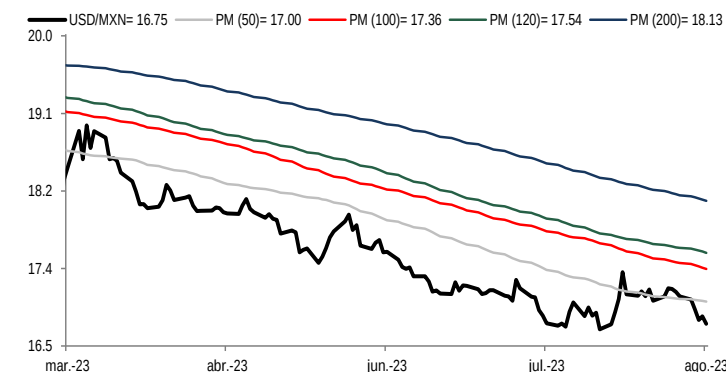
* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	30	29	19	89	48
SPX	35	35	5	71	42
GSCI	15	17	4	49	28
Oro	36	37	-57	64	5

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

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



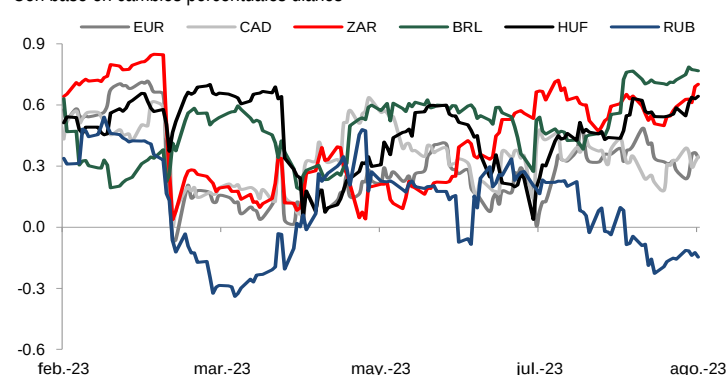
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci
Últimos doce meses



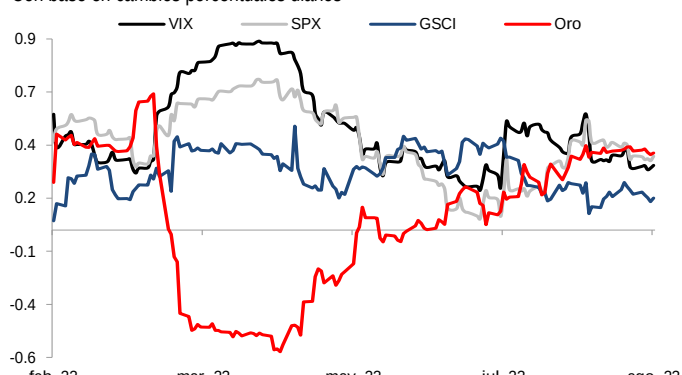
Fuente: Bloomberg

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

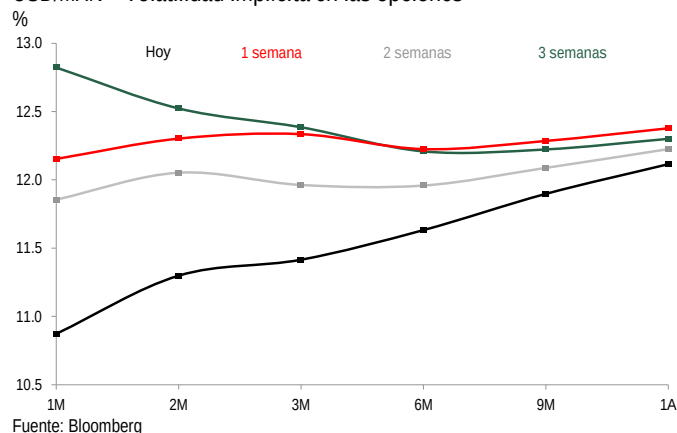


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

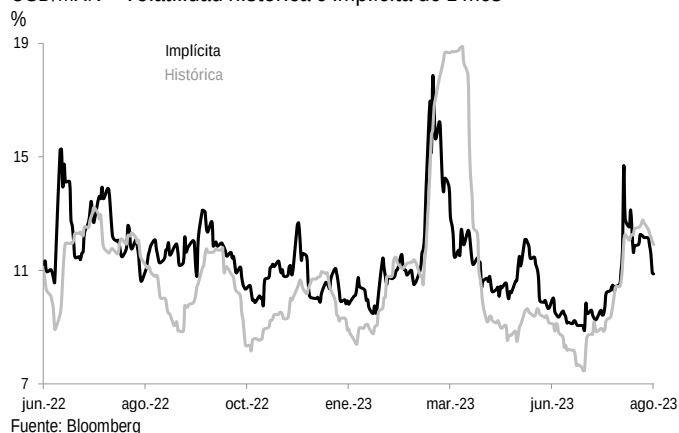
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN registró un sesgo de empinamiento por ajustes en el extremo corto. La vol. implícita de 1 mes disminuyó a mínimos de 1 mes de 11.0% desde 12.2% la semana pasada. En tanto, las lecturas de 3 meses y 1 año cayeron en menor magnitud 0.9 veces y 0.2 veces, respectivamente a 11.4% y 12.1%, en el mismo orden, después de cotizar en el mismo nivel durante las últimas semanas. Por su parte, los *risk reversals* de 1 mes disminuyeron a 2.84% desde 3.07% y la lectura de 3 meses pasó a 3.07% desde 3.23% la semana pasada, reflejando la expectativa de una divisa más fuerte

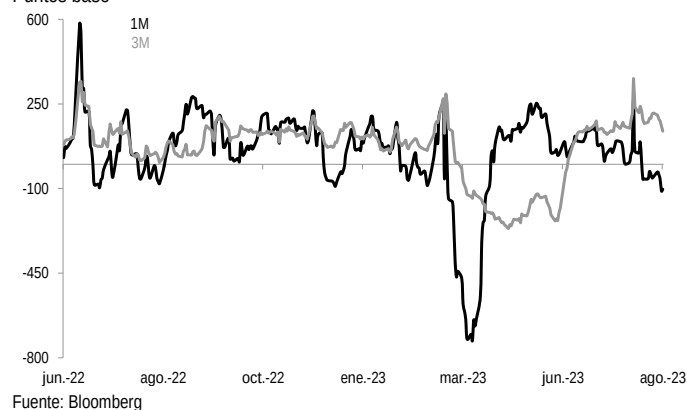
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



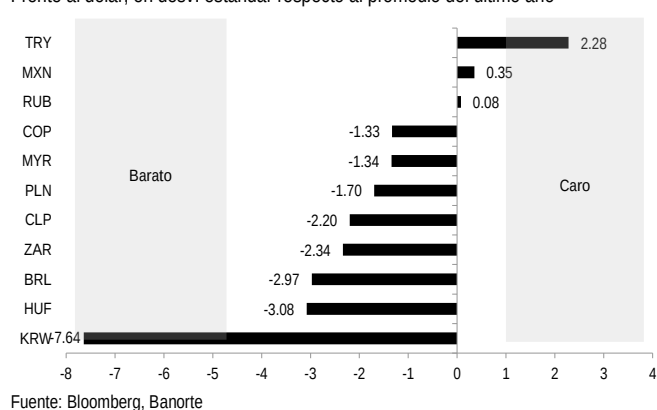
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



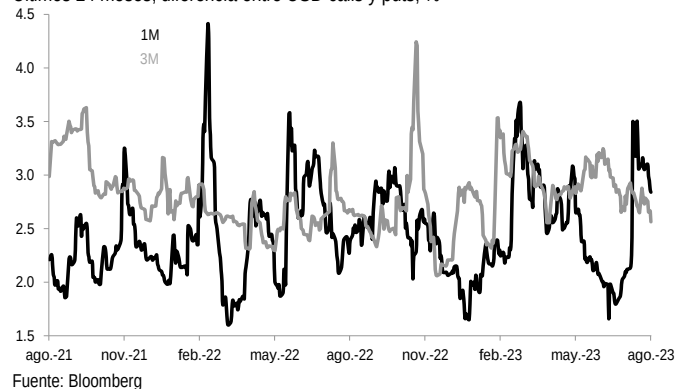
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica
Puntos base



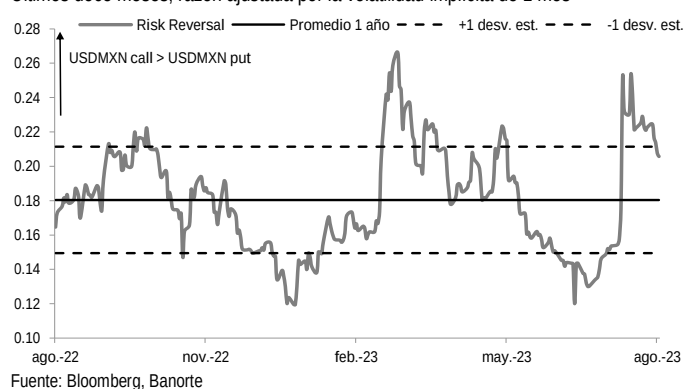
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes
Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año



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



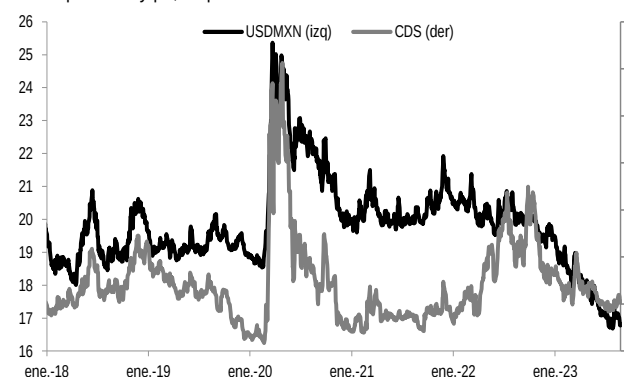
USD/MXN – 25D Risk reversal de un mes ajustado por volatilidad
Últimos doce meses, razón ajustada por la volatilidad implícita de 1 mes



Tipo de Cambio - Recomendaciones

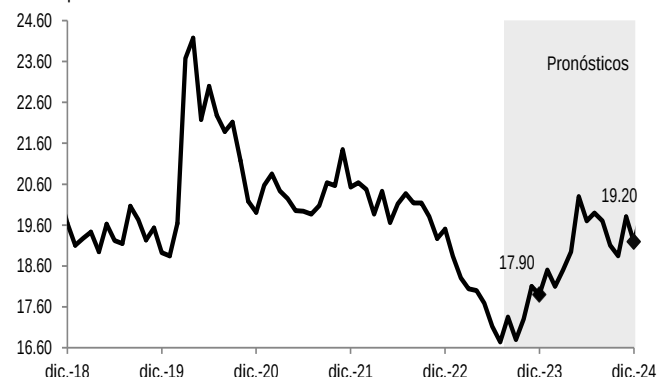
- La perspectiva de tasas altas por más tiempo en México dio sustento al peso.**
 La dinámica del mercado cambiario sigue siendo determinada por la postura monetaria restrictiva de los bancos centrales en países desarrollados. El viernes, los reflectores se centraron en los discursos de Jerome Powell del Fed y Christine Lagarde del ECB en el simposio de *Jackson Hole* para tratar de inferir sus siguientes acciones. Powell mantuvo la puerta abierta para un alza más en la tasa de *Fed funds* siendo esta dependiente de los datos. En este sentido, el dólar se fortaleció e hiló seis semanas consecutivas con ganancias y los índices DXY y BBDXY concluyeron con un avance de 0.8% y 0.2% s/s, respectivamente. En tanto, las divisas de países desarrollados finalizaron en terreno negativo con GBP (-1.2%) como la más débil. En las divisas emergentes el desempeño fue mixto y con amplia volatilidad, la operación estuvo acotada por CLP (+2.8%) y RUB (-1.0%). Vale la pena mencionar que TRY (+2.2%) registró fuertes variaciones en reacción al sorpresivo aumento de 750pb en la tasa de referencia a 25.00% (consenso: 20%) y recordar que recientemente se nombraron tres nuevos integrantes del Consejo. Con esto, la divisa fue la segunda más fuerte entre sus pares. Vemos factible que conserve un desempeño positivo dado que el mercado espera una tasa de referencia en 30.00% a finales del año
- A nivel local, los inversionistas incorporaron el tono *hawkish* de las [minutas de Banxico](#) siendo favorable para el peso mexicano al moderarse la expectativa de recortes en las tasas de interés este año. Así, el MXN perforó resistencias técnicas relevantes de corto plazo y marcó su nivel intradía más fuerte en 16.74 por dólar. La divisa local cerró el viernes en 16.75 por dólar (+1.8% s/s) con un rango de operación de 34 centavos y una volatilidad implícita de 3 meses en 11.4% (vs 12.3% la semana previa). Esta semana los datos de empleo en EE. UU. y las intervenciones de miembros del Fed podrían influir en el comportamiento del dólar y el resto de las divisas. Para el MXN anticipamos un desempeño defensivo apoyado por un atractivo *carry* ajustado por volatilidad, así como sólidos fundamentos y la perspectiva de flujos crecientes por exportaciones, turismo, remesas e inversión. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 16.65 y 17.00

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 28 de agosto al 1 de septiembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 28	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	jul	mme	--	0.0	0.6
	06:00	MEX	Balanza comercial	jul	mdd	-1,676.9	-1,660.0	38.2
	10:30	EUA	Barr del Fed, habla sobre los servicios bancarios					
Mar 29	06:00	MEX	Producto interno bruto	2T23 (F)	% a/a	3.7	3.5	3.7
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	2T23 (F)	% t/t	1.0	1.0	0.9
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	jun	% a/a	4.2	4.4	4.3
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	jun	% m/m	0.5	0.5	0.0
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	jun	% a/a	--	-1.7	-1.7
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	ago	índice	118.0	116.4	117.0
	09:00	MEX	Reservas internacionales	25 ago	mmd	--	--	203.5
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 10 años (Nov'31) y Bonos F 1, 3 y 7 años					
	13:00	EUA	Barr del Fed, habla sobre los servicios bancarios					
Mié 30	03:00	ALE	Precios al consumidor	ago (P)	% a/a	--	6.0	6.2
	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	ago (F)	índice	--	--	-16.0
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	ago	índice	--	93.5	94.5
	06:15	EUA	Empleo ADP*	ago	miles	250	198	324
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	2T23	% t/t	2.4	2.4	2.4
	06:30	EUA	Consumo personal**	2T23	% t/t	1.6	1.8	1.6
	06:30	EUA	Balanza comercial*	jul	mmd	--	-90.0	-88.8
	12:30	MEX	Informe trimestral de Banxico					
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	jul	mmp	--	--	-496.9
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	ago	índice	--	49.1	49.3
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	ago	índice	--	51.0	51.5
	19:30	CHI	PMI compuesto*	ago	índice	--	--	51.1
Jue 31	01:15	EUA	Bostic del Fed da discurso en Sudáfrica					
	03:00	EUR	Precios al consumidor	ago (P)	% a/a	--	5.1	5.3
	03:00	EUR	Subyacente	ago (P)	% a/a	--	5.3	5.5
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	jul	%	--	6.4	6.4
	05:30	EUR	Minutas del ECB					
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	jul	%	2.93	2.90	2.65
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	jul	%	--	8.0	8.0
	06:30	EUA	Ingreso personal*	jul	% m/m	--	0.3	0.3
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	jul	% m/m	--	0.7	0.5
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	jul	% m/m	0.4	0.4	0.4
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	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	Deflactor del PCE	jul	% a/a	3.3	3.3	3.0
	06:30	EUA	Subyacente	jul	% a/a	4.2	4.2	4.1
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	26 ago	miles	233	235	230
	07:00	EUA	Collins del Fed, habla sobre las universidades comunitarias					
	09:00	MEX	Crédito bancario	jul	% a/a	5.0	--	5.0
	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	ago	índice	--	49.2	49.2
Vie 1		MEX	Comienza el Periodo Ordinario de Sesiones del Congreso de la Unión					
	01:55	ALE	PMI manufacturero*	ago (F)	índice	--	39.1	39.1
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	ago (F)	índice	--	43.7	43.7
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	ago (F)	índice	--	42.5	42.5
	04:00	EUA	Bostic del Fed, habla sobre la política monetaria en EE. UU.					
	06:00	BRA	Producto interno bruto	2T23	% a/a	--	2.7	4.0
	06:00	BRA	Producto interno bruto*	2T23	% t/t	--	0.3	1.9
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	ago	miles	190	168	187
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	ago	%	3.5	3.5	3.5
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	ago	índice	--	--	47.8
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	ago (F)	índice	47.0	47.0	47.0
	07:45	EUA	Mester del Fed, habla sobre la inflación					
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	ago	índice	--	47.0	46.4
	09:00	MEX	Remesas familiares	jul	mdd	5,676.8	--	5,571.5
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	ago	índice	50.7	--	51.8
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	ago	índice	51.4	--	51.7
		EUA	Venta de vehículos**	ago	miles	--	15.5	15.7

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

Semana del 20 al 25 de agosto de 2023									
	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo	
Dom 20	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	21 ago	%	--	3.45	3.55	
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	21 ago	%	--	4.20	4.20	
Lun 21			Sin datos económicos relevantes						
Mar 22	02:00	EUR	Cuenta corriente*	jun	mme	--	35.8	7.9 (R)	
	08:00	EUA	Venta de casas existentes**	jul	millones	--	4.07	4.16	
	09:00	MEX	Reservas internacionales	18 ago	mmd		203.5	203.9 (R)	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 2 y 5 años						
	12:30	EUA	Goolsbee del Fed da comentarios de bienvenida en evento 'Fed Listens'						
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)						
Mié 23	01:30	ALE	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	--	39.1	38.8	
	01:30	ALE	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	47.3	52.3	
	01:30	ALE	PMI compuesto*	ago (P)	índice	--	44.7	48.5	
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	--	43.7	42.7	
	02:00	EUR	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	48.3	50.9	
	02:00	EUR	PMI compuesto*	ago (P)	índice	--	47.0	48.6	
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	--	42.5	45.3	
	02:30	GBR	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	48.7	51.5	
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	48.8	47.0	49.0	
	07:45	EUA	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	51.0	52.3	
	07:45	EUA	PMI compuesto*	ago (P)	índice	--	50.4	52.0	
	08:00	EUA	Revisión preliminar de 2023 de los datos de la encuesta de establecimientos						
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	jul	miles	--	714	684 (R)	
	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	ago (P)	índice	--	-16.0	-15.1	
		COR	Decisión de política monetaria (Banco de Corea)		24 ago	%	--	3.50	3.50
Jue 24	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)		24 ago	%	--	25.00	17.50
	06:00	MEX	Precios al consumidor		15 ago	% m/m	0.31	0.32	0.21
	06:00	MEX	Subyacente		15 ago	% m/m	0.19	0.19	0.09
	06:00	MEX	Precios al consumidor		15 ago	% a/a	4.67	4.67	4.78
	06:00	MEX	Subyacente		15 ago	% a/a	6.21	6.21	6.52
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*		jul (P)	% m/m	--	-5.2	4.4 (R)
	06:30	EUA	Ex transporte*		jul (P)	% m/m	--	0.5	0.2 (R)
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*		19 ago	miles	236	230	240 (R)
	09:00	MEX	Minutas de Banxico						
10:00	EUA	Harker del Fed da entrevista a CNBC							
Vie 25	00:00	ALE	Producto interno bruto*	2T23 (F)	% t/t	--	0.0	0.0	
	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	ago	índice	--	85.7	87.4 (R)	
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ago	% m/m	--	0.28	-0.07	
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ago	% a/a	--	4.24	3.19	
	07:00	EUA	Harker del Fed da entrevista a Bloomberg						
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	ago (F)	índice	71.2	69.5	71.2	
	08:05	EUA	Intervención de Powell del Fed en simposio de Jackson Hole						
	09:00	MEX	Cuenta corriente	2T23	mmd	4.3	6.3	-20.3 (R)	

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 Udbono 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 Udbono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udbono 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 Udbono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udbono 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