

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Expectativa de mercados

- **Fuerte caída en el MXN.** La semana pasada, la curva de Bonos M registró un *bear steepening* resultado de pérdidas de hasta 19pb en el extremo largo. La referencia de 10 años cerró en 9.32% (+8pb s/s). El USD/MXN se depreció 2.0% s/s a 17.09
- **Discursos de miembros del Fed y datos económicos serán el foco de atención.** La semana pasada, los mercados financieros asimilaron una gran cantidad de datos económicos y siguieron debatiendo sobre la tasa terminal de la Reserva Federal. La debilidad de algunas cifras provocó un respiro en *Treasuries*, menor volatilidad y apetito por activos de riesgo. Asimismo, la probabilidad de un aumento de 25pb en la tasa *Fed funds* en la reunión de noviembre disminuyó a 38% desde 63% la semana previa. En México, la [Comisión de Cambios](#) anunció una reducción del programa de *forwards* no entregables provocando una reacción negativa en el peso mexicano, se publicó el [PIB del 2T23](#) y Banxico dio a conocer su [Informe Trimestral](#) del 2T23. Esta semana, la dinámica de los activos financieros será determinada por las intervenciones de varios miembros del Fed, así como la publicación de cifras relevantes en varias regiones y el contenido del *Beige Book*. Con esta información, los inversionistas tratarán de dilucidar las siguientes acciones de la Reserva Federal. No obstante, hoy tendremos menor volumen de operación por el feriado del Día del Trabajo en EE. UU. En política monetaria, también tendremos las decisiones de los bancos centrales de Australia, Canadá, Chile, Malasia, Polonia y Serbia. La agenda económica de EE. UU. incluye ISM de servicios, balanza comercial, órdenes de fábrica y crédito al consumo. En otras regiones, Brasil y Alemania publicarán producción industrial (jul), en la Eurozona conoceremos ventas al menudeo (jul). En México, la agenda incluye confianza del consumidor, inflación (Banorte: 0.57% m/m) y negociaciones salariales. Además, el viernes 8 es la fecha límite para que la SHCP entregue el Paquete Económico 2024 al Congreso

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 30 años, Udibono de 30 años y Bondes F. Subasta extraordinaria de Cetes y Bondes F
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,364,198 millones (32.4% del total de la emisión) al 23 de agosto. Los cortos del Bono M May'33 incrementaron a \$5,795 millones desde \$4,595 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* subió a 514pb desde 500pb la semana previa, con el promedio de 12M en 531pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 29 de agosto) marcó un mayor neto largo de US\$ 2,198 millones vs US\$ 2,177 millones la semana previa. Los flujos negativos a EM bajaron a US\$ 2,663 millones desde US\$ 4,173 millones
- **Indicadores técnicos** – El *spot* registró un rango de operación semanal de 51 centavos, oscilando entre 16.69 y 17.20 por dólar, vs 34 centavos la semana previa. Los siguientes niveles técnicos se ubican en 16.97 (resistencia) y 17.20 (soporte)

4 de septiembre 2023

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

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

- Los Bonos M de mayor duración cotizan en niveles atractivos para portafolios de largo plazo. Además, las estrategias de pagar *swaps* de TIIE-28 de muy corto plazo se han beneficiado con la corrección del mercado ante menores apuestas por recortes este año, en línea con nuestras expectativas por lo que seguimos favoreciendo estas estrategias
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.20% y 9.40%

Tipo de Cambio

- La dinámica del mercado cambiario será determinada principalmente por las intervenciones de miembros del Fed y cifras económicas. Para el MXN esperamos que la volatilidad continúe tras la decisión de la Comisión de Cambios. Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 16.90 y 17.40



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 1/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.58	+3	+76
Sep'24	11.13	+4	+104
Dic'24	10.87	+3	+100
Mar'25	10.28	-1	+35
Mar'26	10.05	+4	+81
Sep'26	10.01	-1	+61
Mar'27	9.72	+3	+53
Jun'27	9.69	+3	+61
Mar'29	9.48	-3	+11
May'29	9.41	+4	+33
May'31	9.40	+8	+39
May'33	9.32	+8	+30
Nov'34	9.32	+11	+27
Nov'36	9.34	+12	+30
Nov'38	9.46	+13	+37
Nov'42	9.46	+14	+36
Nov'47	9.41	+18	+34
Jul'53	9.43	+19	+38

Fuente: PiP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 1/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.52	+1	+61
6 meses (6x1)	11.48	+0	+44
9 meses (9x1)	11.39	+2	+32
1 año (13x1)	11.20	+8	+28
2 años (26x1)	10.15	+4	+28
3 años (39x1)	9.50	+4	+32
4 años (52x1)	9.15	+8	+24
5 años (65x1)	8.96	+9	+15
7 años (91x1)	8.85	+6	+11
10 años (130x1)	8.83	+9	+9
20 años (260x1)	8.89	+10	+4

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 1/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	5.74	-3	-35
Dic'25	5.65	+2	+89
Dic'26	5.67	+3	+100
Nov'28	4.95	+5	+64
Nov'31	4.85	+5	+67
Nov'35	4.64	+12	+43
Nov'40	4.64	+11	+44
Nov'43	4.66	+9	+16
Nov'46	4.65	+10	+47
Nov'50	4.66	+9	+43

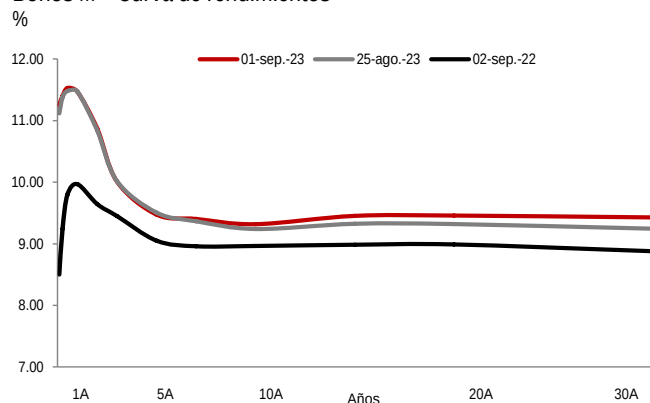
Fuente: PiP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 1/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.25	+13	+116
Cetes 91	11.40	+2	+74
Cetes 182	11.53	+5	+66
Cetes 364	11.47	0	+50
Cetes 728	11.21	+1	+40

Fuente: PiP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PiP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PiP

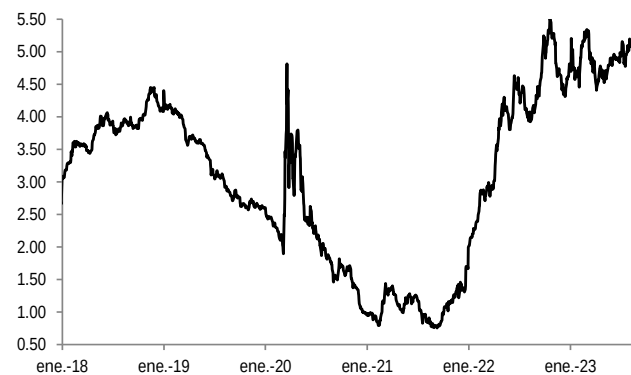
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 1/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 1/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	5.02	-10	+55	4.88	-20	+45	14	+10	14	29
3 años	May'26	4.30	-19	-50	4.58	-16	+35	-28	-3	50	48
5 años	Feb'28	5.18	-13	+40	4.30	-14	+29	89	+1	98	98
7 años	Abr'30	5.38	-12	+5	4.26	-10	+30	112	-2	137	141
10 años	May'33	5.65	-9	+9	4.18	-6	+30	147	-3	174	177
20 años	Mar'44	6.22	-7	-16	4.48	-1	+34	174	-6	212	--
30 años	May'53	6.41	-7	+1	4.29	+1	+33	211	-8	243	--

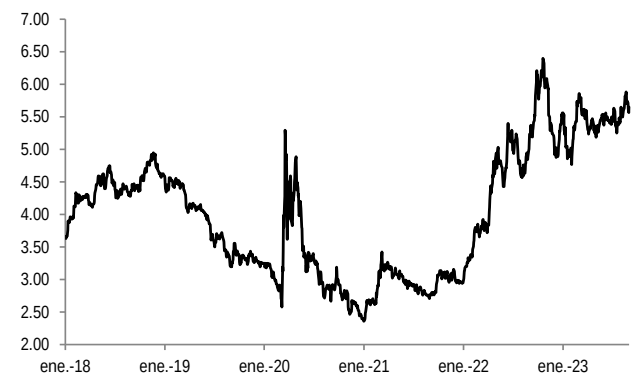
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años
%



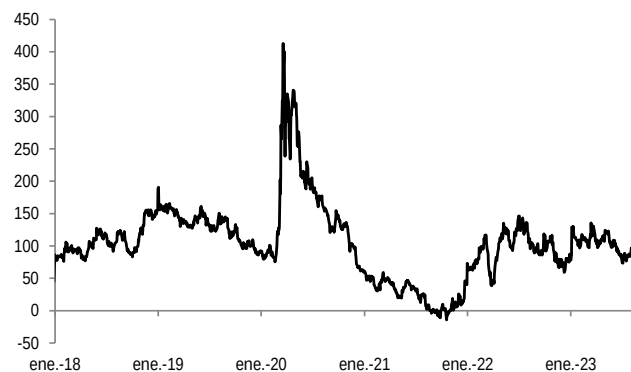
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años
%



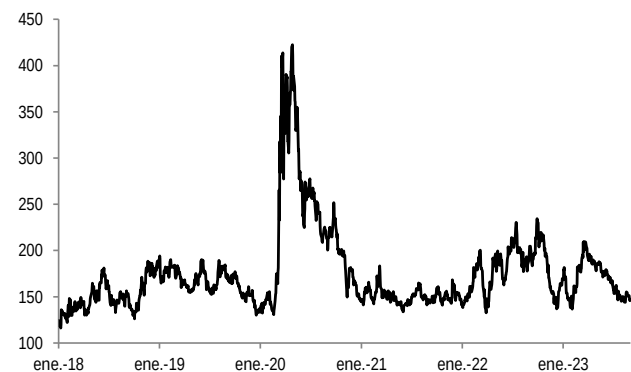
Fuente: Bloomberg

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 12 meses, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años. Adicionalmente, el miércoles se llevará a cabo una subasta extraordinaria de Cetes de 182, 294, 350 y 560 días, así como de Bondes F de 343, 1,001 y 1,743 días por un monto de hasta 25,000 millones en conjunto
- **Fuerte demanda por Cetes y mayor apetito por Bonos M vs Udibonos de largo plazo.** Seguimos esperando el primer recorte de tasas de interés por parte de Banxico hasta febrero del siguiente año por lo que el atractivo de las tasas reales de los Cetes se mantiene elevado. En este sentido, esperamos una fuerte demanda tanto en la subasta primaria como en la subasta extraordinaria del miércoles. Vale la pena señalar, que la tenencia de extranjeros en Cetes ha incrementado 30% durante el año desde 22.6% la semana previa. Para el Bono M de 30 años anticipamos una mayor demanda vs el Udibono del mismo plazo ante una valuación relativa más atractiva. Consideramos que las elevadas tasas de los Bonos M de mayor vencimiento son una oportunidad para portafolios de largo plazo, destacando los nodos May'33 (9.32%), Nov'38 (9.46%) y Nov'42 (9.46%). Para el Udibono Nov'53 esperamos un apetito menor a 2.0x ya que el *breakeven* de 30 años regresó a su promedio de 12 meses en 4.56%, tras subir 34pb desde mediados de julio

Subastas de valores gubernamentales (5 de septiembre de 2023)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	05-Oct-23	--	8,500	11.07
3m	07-Dic-23	--	7,500	11.40
6m	07-Mar-24	--	12,700	11.48
12m	22-Ago-24	--	9,500	11.48
Bondes F				
2a	22-May-25	--	5,000	0.17
5a	27-Ene-28	--	1,000	0.22
10a	21-Oct-32	--	750	0.30
Bono M				
30a	31-Jul-53	8.00	9,500	8.91
Udibono				
30a	03-Nov-50	4.00	UDIS 900	4.53

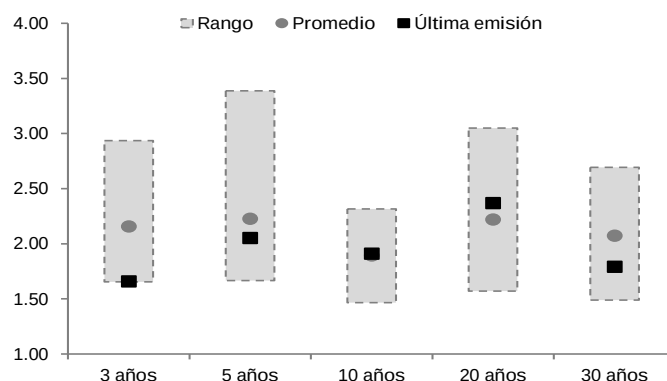
Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

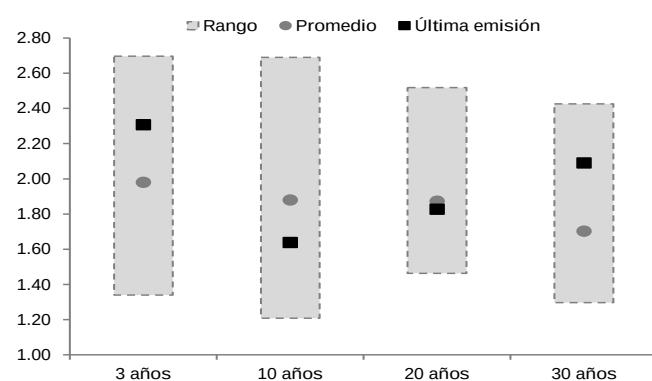
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T23*

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'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

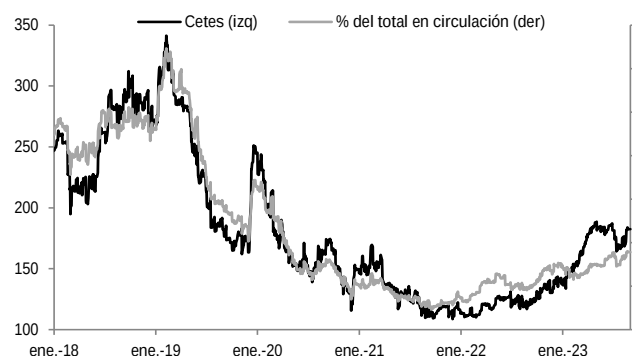
Veces



Fuente: Banxico, Banorte

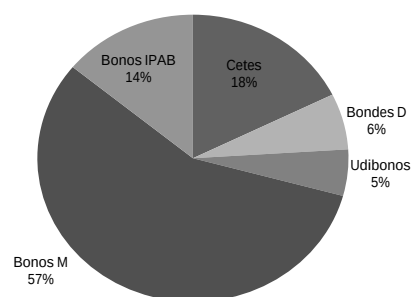
Renta Fija – Demanda

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 23/08/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,313	14%	12%	14%	5%	10%	45%
Bondes D	468	1%	4%	45%	1%	19%	31%
Udibonos*	387	4%	54%	5%	19%	2%	17%
Bonos M	4,209	32%	23%	3%	3%	14%	25%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

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

	23/08/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	182.5	172.1	10.4	140.4	42.1
Bondes D	2.7	2.8	0.0	34.1	-31.4
Udibonos*	13.7	13.5	0.2	17.5	-3.9
Bonos M	1,364.198	1,364.8	-0.6	1,398.2	-34.0

Fuente: Banorte con información de Banxico

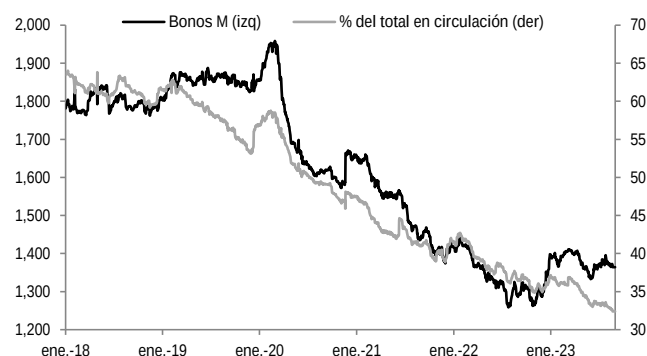
Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

% del total emitido

	23/08/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	13.9%	13.4%	0.5%	12.4%	1.5%
Bondes D	0.6%	0.6%	0.0%	4.4%	-3.8%
Udibonos	3.5%	3.5%	0.0%	5.0%	-1.5%
Bonos M	32.4%	32.8%	-0.3%	37.1%	-4.6%

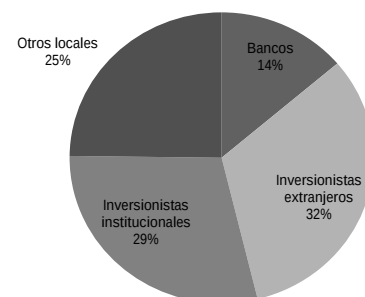
Fuente: Banorte con información de Banxico

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



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista
Total emitido de \$4.2 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

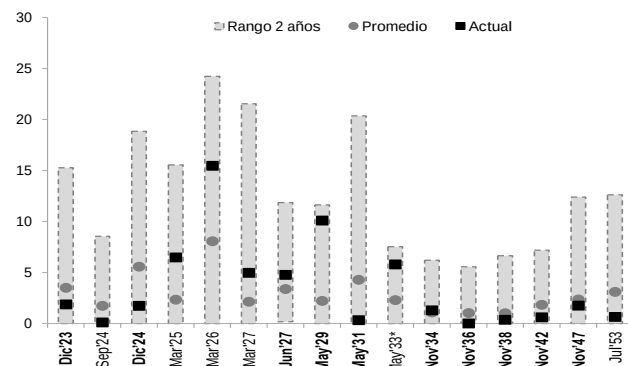
Millones de pesos y %, información al 17/ago/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	168,473	32%	9%	17%	42%
Sep'24	289,075	27%	18%	12%	43%
Dic'24	233,624	37%	28%	8%	26%
Mar'25	167,422	39%	20%	19%	22%
Mar'26	462,232	27%	24%	17%	32%
Sep'26	69,111	27%	24%	8%	41%
Mar'27	363,877	28%	17%	14%	41%
Jun'27	355,929	7%	40%	28%	26%
May'29	279,277	4%	52%	23%	21%
May'31	435,586	4%	46%	33%	17%
May'33	216,363	3%	39%	33%	25%
Nov'34	95,781	1%	50%	36%	13%
Nov'36	73,310	1%	30%	40%	29%
Nov'38	217,239	2%	41%	39%	17%
Nov'42	295,635	2%	44%	40%	14%
Nov'47	260,888	1%	35%	44%	20%
Jul'53	155,808	1%	37%	43%	19%
Total	4,139,630	15%	33%	26%	26%

Fuente: Banxico

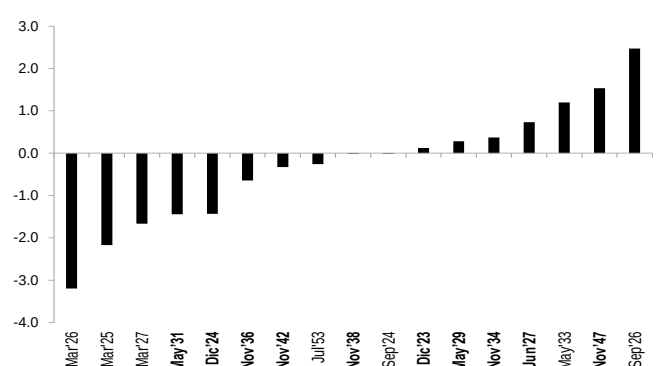
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



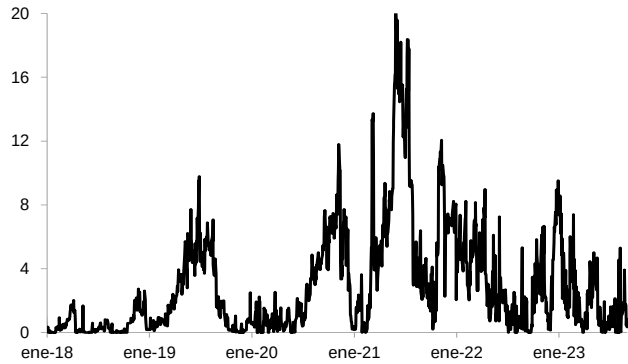
Fuente: Banxico *May'33 colocado en diciembre 2022

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



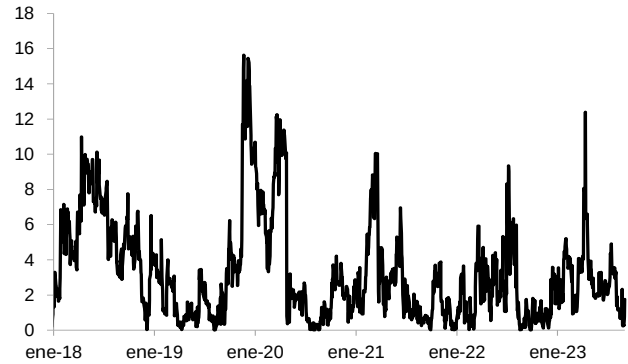
Fuente: Banxico

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 1/sep/2023	1/sep/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	169,028	1,889	1,765	0	1,889	2,977	0
Sep'24	289,108	103	119	0	999	5,510	0
Dic'24	237,476	1,731	3,163	1,270	1,938	5,634	0
Mar'25	201,449	6,482	8,651	1,062	2,480	15,548	0
Mar'26	458,388	15,480	18,675	1,811	3,089	24,242	1,811
Sep'26	72,269	4,240	1,768	14,804	0	21,582	0
Mar'27	367,881	4,977	6,643	21,551	5,350	21,551	0
Jun'27	356,653	4,780	4,047	1,922	6,236	10,881	655
Mar'29	26,092	76	342	0	0	1,632	0
May'29	287,131	10,101	9,818	9,079	1,123	11,637	783
May'31	434,221	342	1,785	4,550	1,485	5,309	0
May'33	217,598	5,795	4,595	5,322	0	7,533	56
Nov'34	96,201	1,299	928	0	1,650	6,162	0
Nov'36	73,211	10	655	5,569	2,612	5,569	0
Nov'38	217,606	367	384	279	92	2,749	0
Nov'42	302,272	618	944	943	3,447	5,772	0
Nov'47	261,643	1,763	227	1,384	776	12,398	227
Jul'53	154,152	647	904	761	6,059	6,837	0
Total	4,222,376	60,053	64,508	69,547	33,166		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

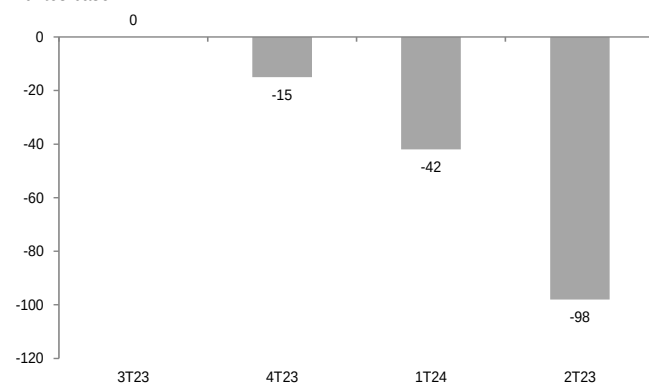
- **El carry en el extremo aumentó.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en +39pb de +13pb, 3 meses en -32pb de -35pb, 6 meses en -55pb de -69pb y 1 año en -77pb de -86pb
- **Mercado registra menores apuestas por recortes este año, en línea con nuestras expectativas.** Después de las minutas y el *Informe Trimestral* de Banxico, el mercado mantiene menores apuestas por recortes este año con la curva descontando -15pb en diciembre. Nosotros descartamos recortes este año con el primer ajuste de -25pb en febrero de 2024. Esta semana la atención estará en la inflación por las implicaciones sobre la política monetaria. En Estados Unidos, el mercado se mantiene escéptico sobre otra alza adicional este año. El diferencial de tasas entre México y Estados Unidos se ubica en 575pb

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Puntos Base						
Plazo	Actual	Semana	Mes	Promedio	Max	Min
	01/09/2023	previa	previo	6 meses	6 meses	6 meses
1 mes	39	13	49	-1	489	-222
3 meses	-32	-35	-52	-63	2	-150
6 meses	-55	-69	-84	-77	-24	-125
12 meses	-77	-86	-86	-71	-11	-98

Fuente: Banorte con información de PiP y Bloomberg

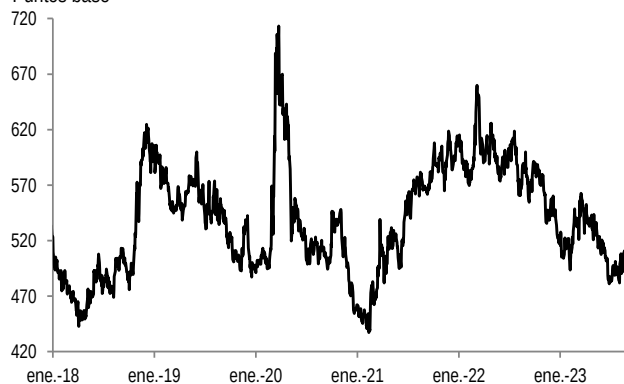
Cambios implícitos acumulados para la tasa de referencia de Banxico
Puntos base



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

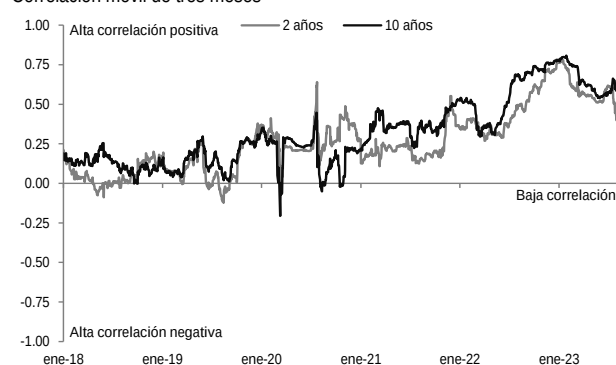
- **Desempeño dispar entre bonos soberanos presionó la prima de riesgo.** Los inversionistas asimilaban algunas sorpresas negativas en datos económicos por lo que sigue el debate sobre la tasa terminal. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 514pb vs 500pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 531pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. disminuyó.** La lectura cerró el viernes en +60% vs +62% 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.)

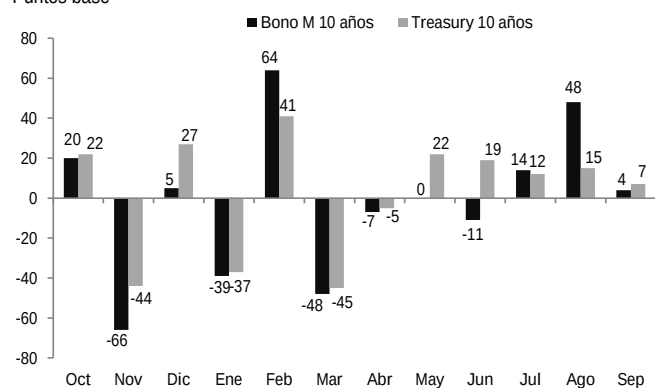
Diferenciales Seleccionados

Puntos Base

Plazo	01/09/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-155	-160 (+5pb)	-159 (+4pb)	-68 (-87pb)	-47	-199	-137
10/30 Bono M	11	0 (+11pb)	6 (+5pb)	-8 (+19pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	-73	-73 (0pb)	-71 (-2pb)	-18 (-55pb)	8	-91	-48
TIIE-Bono M 10 años	-50	-51 (+1pb)	-52 (+2pb)	-25 (-25pb)	-17	-68	-46

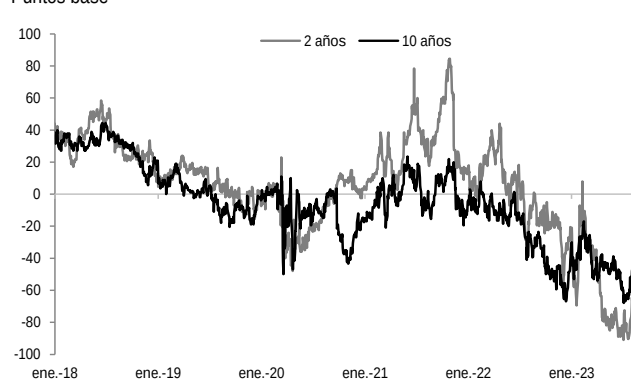
Fuente: Bloomberg y PiP

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



Fuente: PiP y Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

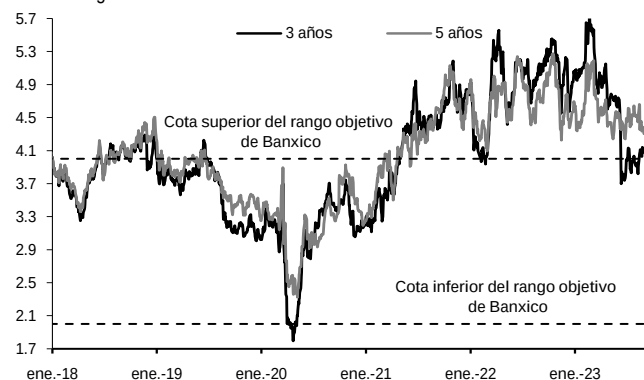
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	01/09/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.11	4.14 (-3pb)	3.92 (+19pb)	5.02 (-91pb)	5.74	3.70	4.80
5 años	4.31	4.39 (-8pb)	4.51 (-20pb)	4.68 (-37pb)	5.28	4.23	4.63
10 años	4.27	4.24 (+3pb)	4.24 (+3pb)	4.59 (-32pb)	5.16	4.04	4.46
20 años	4.59	4.54 (+5pb)	4.42 (+17pb)	4.6 (-1pb)	5.15	4.15	4.58
30 años	4.56	4.47 (+9pb)	4.33 (+23pb)	4.54 (+2pb)	5.18	4.15	4.55

Fuente: PiP

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

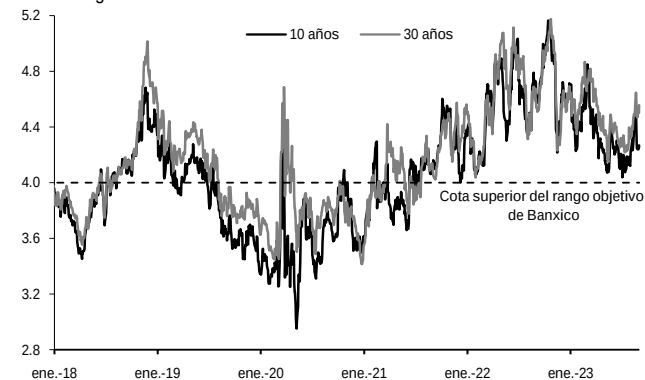
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Niveles atractivos de Bonos M de mayor vencimiento para portafolios de largo plazo y seguimos favoreciendo pagar swaps de TIIIE-28 en el extremo más corto de la curva.** Finalizó la semana con un respiro en los *Treasuries* después de fuertes pérdidas a lo largo de agosto. La curva de rendimientos registró un *bull steepening* ya que los instrumentos más beneficiados fueron los de corto plazo al asimilar cifras económicas que decepcionaron al mercado. La Nota del Tesoro de 2 años marcó un *rally* de 20pb, cerrando en 4.88%, tras cotizar en máximos de casi dos décadas de 5.08% la semana pasada. En tanto, las referencias de 10 y 30 años concluyeron en 4.18% (-6pb) y 4.30% (+1pb), respectivamente, tras alcanzar máximos multianuales de 4.34% y 4.45%, en el mismo orden, la semana previa. En este entorno, los *swaps* ligados a las decisiones de política monetaria del Fed reflejan una probabilidad de 38% para un alza adicional de 25pb en noviembre desde 63% el viernes previo, favoreciendo una pausa en el ciclo restrictivo con un rango de *Fed funds* en 5.25%-5.50%
- Por el contrario, la curva de rendimientos en México marcó un *bear steepening*, es decir, los Bonos M de largo plazo registraron las mayores presiones de hasta 19pb. A nivel mensual, este segmento acumuló pérdidas de 50pb, mientras que los instrumentos de menor plazo ajustaron +35pb, en promedio. Derivado de estos ajustes, los Bonos M de mayor duración cotizan en niveles atractivos para portafolios de largo plazo. En particular destacamos los vencimientos May'33, Nov'38 y Nov'42. Sin embargo, el entorno altamente volátil dificulta posiciones direccionales, considerando la alta correlación con los *Treasuries* que podrían inducir presiones adicionales. Por ejemplo, los *Treasuries* de 10, 20 y 30 años registraron pérdidas de 8pb el viernes, tras un reporte de manufactura mejor a lo esperado y precios del petróleo más altos. En este sentido, la referencia WTI superó la figura de 85 dólares por barril por primera vez desde noviembre, marcando un *rally* de 8.5% desde el 23 de agosto. A pesar de poca información nueva en el *Informe Trimestral* de Banxico, las expectativas del mercado sobre tasas de interés altas por más tiempo se consolidaron. Con ello, las apuestas de que el primer recorte de las tasas sea en diciembre se ha diluido con fuerza (-15pb vs -42pb a inicios de agosto). En línea con nuestra visión, pagar *swaps* de TIIIE-28 en el extremo más corto de la curva se ha beneficiado de esta corrección. Por ejemplo, el plazo de 1 año (13x1) cotiza en 11.21%, +30pb desde el inicio de agosto. Esperamos que las tasas de muy corto plazo extiendan su ajuste alcista hasta diluir completamente el recorte de diciembre. Por lo tanto, seguimos favoreciendo pagar en esta sección de la curva
- Esta semana iniciará con bajo volumen de operación por el cierre de los mercados en EE.UU. Posteriormente, las tasas serán sensibles al tono de los comentarios de miembros del Fed. A nivel local, los Udibonos asimilarán cifras de inflación. Estos bonos perdieron alrededor de 30pb en agosto. En términos relativos, los Udibonos de menor plazo con *breakevens* de inflación debajo de 4.00% reflejan una valuación atractiva para posiciones de largo plazo. Por último, creemos que el Bono M de 10 años, May'33, cotizará entre 9.20% y 9.40%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **Decisión de la Comisión de Cambios impactó al peso mexicano.** El mercado cambiario continuó interpretando los datos económicos y los comentarios de miembros del Fed. En tanto, el peso mexicano reaccionó ante el anuncio de la Comisión de Cambios sobre la reducción gradual del programa de coberturas cambiarias no entregables. En este sentido, el MXN cerró el viernes en 17.09 por dólar representando una depreciación de 2.0% s/s
- **El dólar sigue fortaleciéndose.** Los índices DXY y BBDXY extendieron las ganancias mientras que las divisas del G10 y las emergentes registraron variaciones mixtas. En el primer grupo, la operación estuvo acotada por AUD (+0.8%) y EUR (-0.2%) y en el segundo, COP (+1.6%) y MXN (-2.0%) se ubicaron en los extremos

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 1/sep/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.95	0.1	-1.5	-2.8	6.7
Chile	USD/CLP	851.68	0.1	-0.8	-0.3	-0.1
Colombia	USD/COP	4,064.00	0.8	1.6	-0.2	19.4
Perú	USD/PEN	3.69	-0.1	-0.1	-0.9	3.0
Hungría	USD/HUF	356.40	-1.4	-0.7	-0.3	4.8
Malasia	USD/MYR	4.65	-0.2	-0.1	-2.2	-5.2
México	USD/MXN	17.09	-0.3	-2.0	-0.4	14.1
Polonia	USD/PLN	4.15	-0.5	-0.2	-1.9	5.5
Rusia	USD/RUB	96.33	-0.7	-1.4	-2.4	-23.0
Sudáfrica	USD/ZAR	18.84	0.2	-1.1	-2.0	-9.6
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.36	-0.6	0.1	-1.8	-0.3
Gran Bretaña	GBP/USD	1.26	-0.7	0.1	-1.0	4.2
Japón	USD/JPY	146.22	-0.5	0.2	-2.0	-10.3
Eurozona	EUR/USD	1.0780	-0.6	-0.1	-1.4	0.7
Noruega	USD/NOK	10.66	-0.3	0.4	-3.4	-8.0
Dinamarca	USD/DKK	6.91	-0.6	-0.1	-1.4	0.5
Suiza	USD/CHF	0.89	-0.2	0.0	-0.9	4.5
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	-0.4	0.6	-2.2	-6.4
Suecia	USD/SEK	11.04	-0.8	0.1	-2.9	-5.5
Australia	AUD/USD	0.65	-0.4	0.8	-1.3	-5.2

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

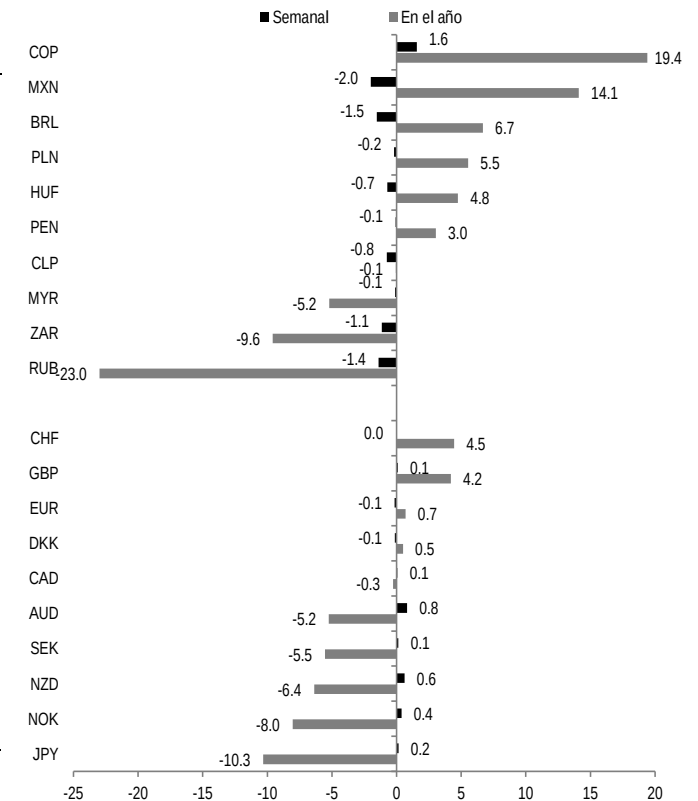
Fuente: Bloomberg

USD/MXN

Últimos doce meses



Rendimiento de divisas
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

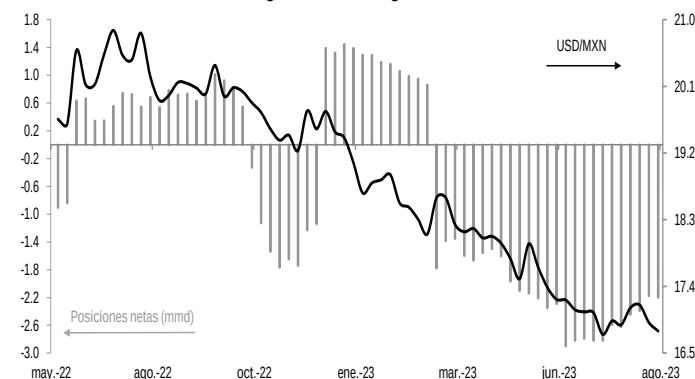
Puntos



Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

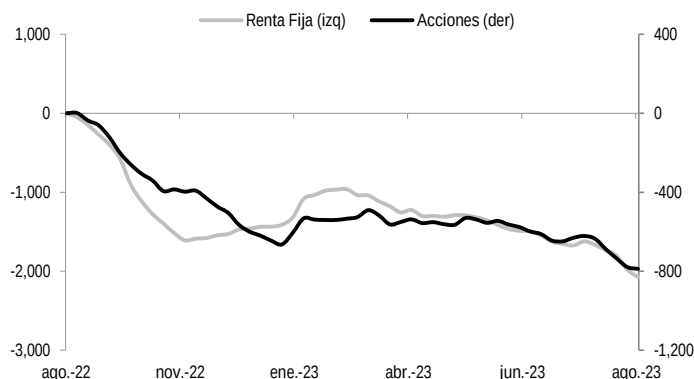
- **Modesto incremento en las posiciones netas largas en MXN.** Al 29 de agosto, la posición del MXN registró un neto largo de US\$ 2,198 millones desde US\$ 2,177 millones la semana pasada. Consideramos que, tras el reciente debilitamiento de la divisa existe una oportunidad para que los especuladores incrementen sus posiciones netas largas considerando el atractivo *carry* ajustado por volatilidad del MXN y los sólidos fundamentos macroeconómicos del país
- **Las posiciones netas cortas en USD disminuyeron 28% s/s a mínimos de 2 meses.** La posición en el IMM del USD ubicó un neto corto de US\$ 9,571 millones, equivalente a una reducción de 55% en las últimas cinco semanas, siguiendo un mayor fortalecimiento del dólar con ganancias de 3.8% desde su punto más bajo en el año visto en julio. El ajuste fue resultado de ventas lideradas por EUR (-1,576 millones) y GBP (-839 millones), mientras que la única compra fue MXN
- **Las ventas en EM se moderaron, mientras que México registra 5 semanas consecutivas con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 2,663 millones desde US\$ 4,173 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron 36% a US\$ 1,596 millones, concentradas en Asia y LATAM. Igualmente, las ventas en acciones cayeron 37% a US\$ 1,066 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 104 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 95 millones y US\$ 9 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



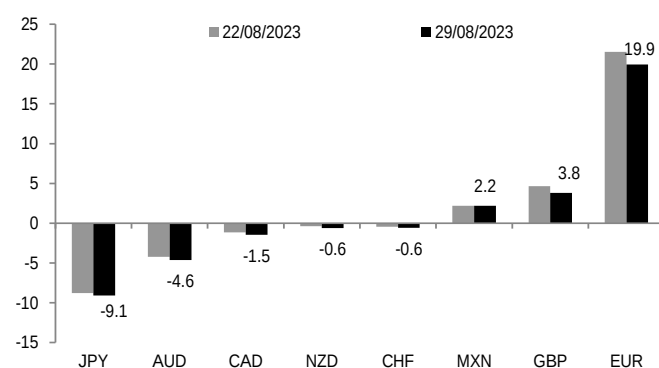
Fuente: CME, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

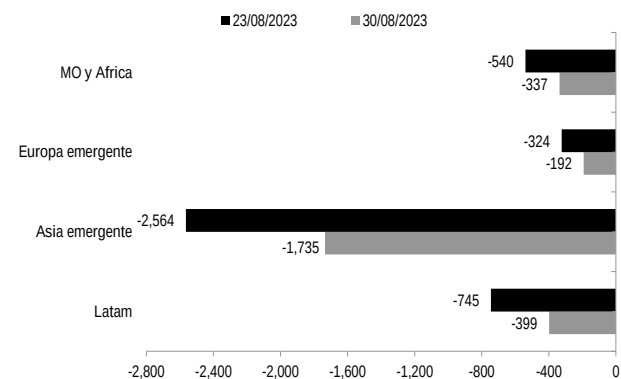
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares



* 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 soportes técnicos relevantes.** Tras la decisión de la Comisión de Cambios, el peso perforó soportes técnicos relevantes de corto plazo y marcó su nivel intradía más débil en 17.20 por dólar. El rango de operación semanal fue de 51 centavos, mayor al promedio de cuatro semanas (43 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 16.97, 16.88 y 16.70, con soportes en 17.20, 17.30 y 17.43. Esta semana, la dinámica del mercado cambiario será determinada principalmente por las intervenciones de miembros del Fed y cifras económicas, incluyendo el ISM de servicios en EE. UU., indicadores PMI *Caixin* en China e inflación en México

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	38	28	-7	72	29
CAD	7	29	1	63	34
ZAR	56	68	4	85	42
BRL	74	75	19	79	50
HUF	68	59	4	70	47
RUB	-24	-14	-34	54	9

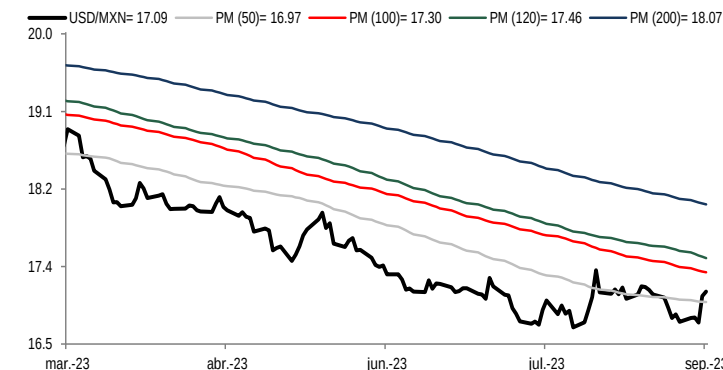
* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	25	31	19	89	47
SPX	27	35	5	71	41
GSCI	17	18	8	49	28
Oro	33	36	-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



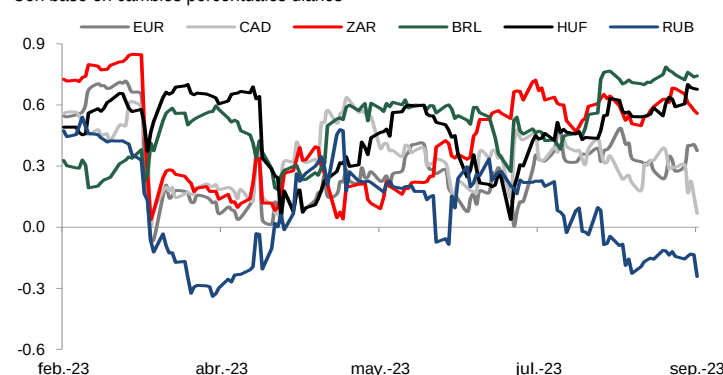
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci
Últimos doce meses



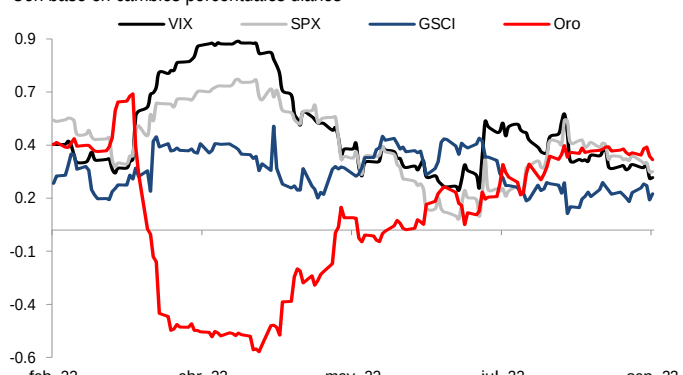
Fuente: Bloomberg

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

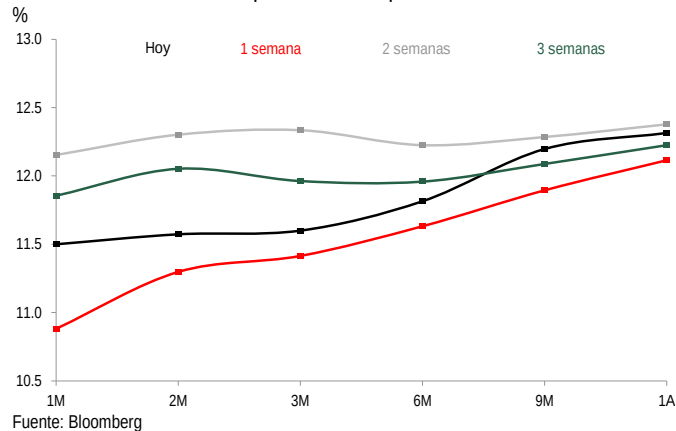


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

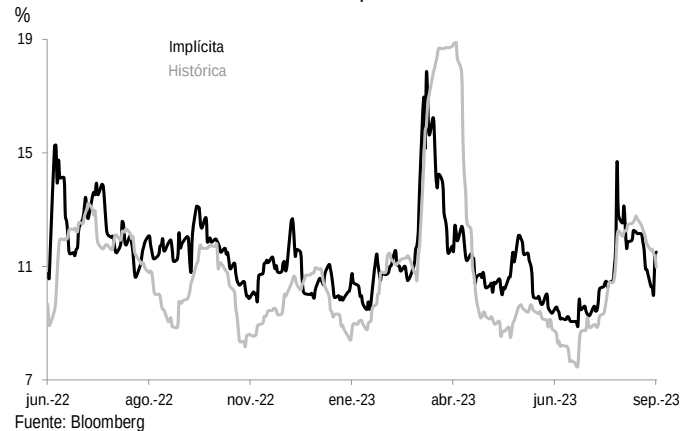
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN en niveles más elevados tras el anuncio de la Comisión de Cambios.** La vol. implícita de 1 mes repuntó a 11.5% desde mínimos de 1 mes de 10.00% alcanzados el miércoles después del anuncio de la reducción del programa de coberturas cambiarias. Las lecturas de 3 meses y 1 año pasaron a 11.6% (+0.2 vegas) y 12.3% (+0.2 vegas), respectivamente. De igual forma, los *risk reversals* de 1 mes subieron a 3.24% desde 2.85% y la lectura de 3 meses incrementó a 3.37% desde 3.07% la semana pasada, aunque se mantuvieron por debajo de los máximos de agosto de 3.50% y 3.60%, respectivamente

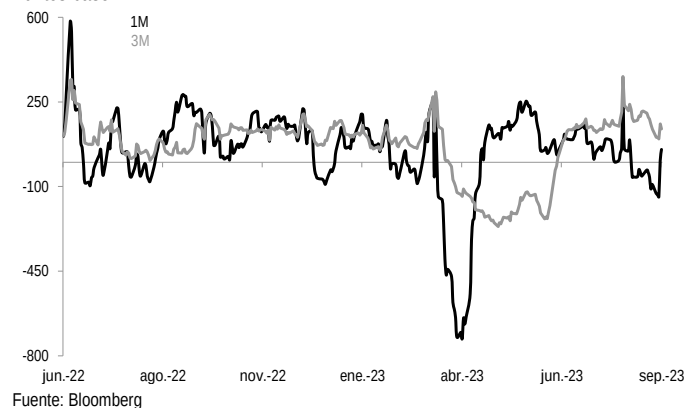
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



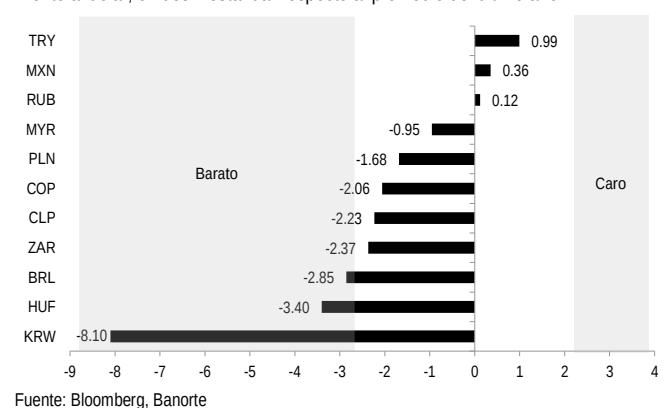
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



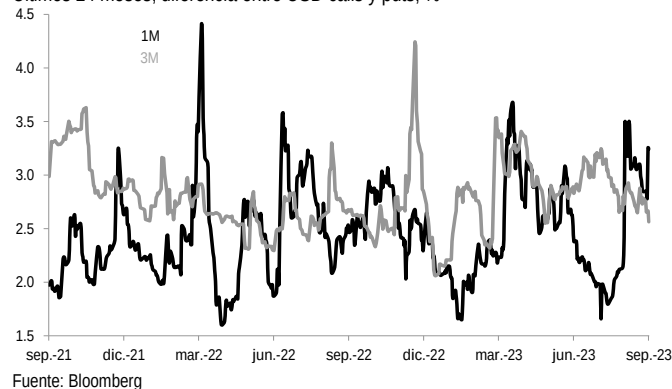
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica
Puntos base



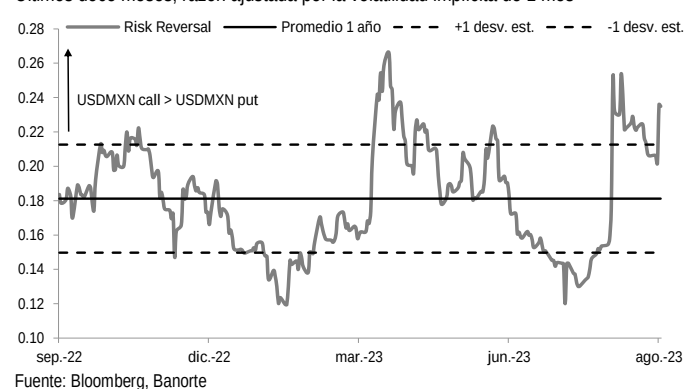
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes
Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año



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

- **Destacó la corrección en el peso mexicano tras el anuncio de la Comisión de Cambios.** La semana pasada, el mercado cambiario mostró un desempeño mixto. En la mente de los inversionistas sigue muy presente que las siguientes decisiones de política monetaria en EE. UU. y la Eurozona serán dependientes de los datos económicos. Es por esto que las cifras publicadas esta semana fueron analizadas detenidamente. Además, las medidas de estímulo del gobierno en China y la volatilidad en el yen japonés influyeron en el universo de divisas. Con ello, el dólar osciló entre pérdidas y ganancias, pero cerró la semana en terreno positivo con los índices DXY y BBDXY avanzando 0.2% s/s. En las divisas desarrolladas predominaron las ganancias, AUD (+0.8%) lideró la apreciación y EUR (-0.2%) se ubicó en el extremo opuesto. Por el contrario, en divisas emergentes el sesgo fue mayormente negativo. Aunque una de las excepciones fue COP (+1.6%) al ser impulsado por un alza en los precios de las materias primas, particularmente el cobre que ganó 1.7% s/s. En el otro extremo del espectro, el peso mexicano fue la más débil al cerrar en 17.09 por dólar (-2.0% s/s) con un rango de operación de 51 centavos vs 34 centavos la semana previa. Además, la volatilidad implícita de 1 mes concluyó en 11.5% vs 10.9% una semana atrás
- El principal motivo detrás de la debilidad del MXN fue el anuncio de la [Comisión de Cambios](#) para reducir el monto vigente del programa de coberturas cambiarias no entregables de forma gradual. Actualmente, el saldo es de US\$7,491 millones en instrumentos vigentes. Considerando la mecánica establecida y los próximos vencimientos, el programa llegaría a un saldo de cero al cierre de febrero de 2024. En nuestra opinión, la medida es adecuada dado que esta facilidad no es indispensable para que los participantes del mercado puedan cubrir su riesgo cambiario de manera eficiente. Esto se debe a que existe una amplia gama de instrumentos de cobertura en condiciones ordenadas, con precios competitivos y una profunda liquidez. Además, se da en un contexto en el que la volatilidad del USD/MXN ha estado relativamente contenida y en el cual el peso ha tenido un comportamiento más defensivo vs sus pares. En lo que va del año, el MXN acumula una apreciación de 14.1%, solo detrás de COP (+19.4%)
- Vemos la corrección del tipo de cambio tras el anuncio como una oportunidad para abrir largos en el MXN para operaciones de *trading* de corto plazo a mejores niveles de entrada. En nuestra opinión, la divisa seguirá respaldada por: (1) Un atractivo carry ajustado por volatilidad, [dada la cautela de Banxico sobre posibles recortes este año](#), y (2) sólidos fundamentales macroeconómicos (e.g. crecimiento, balance fiscal y de cuentas externas, optimismo por *nearshoring*, etc.) que mantienen al MXN como una de las opciones más atractivas en emergentes
- Esta semana, la dinámica del mercado cambiario será determinada principalmente por los comentarios de miembros del Fed y en menor medida por la publicación de cifras económicas en EE. UU. y otras regiones. No obstante, esperamos menor volumen de operación por el feriado del día del trabajo en EE. UU. Para el peso mexicano será relevante el reporte de inflación de agosto y la entrega del Paquete Económico 2024 al Congreso. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 16.90 y 17.40

Calendario económico global

Semana del 4 al 8 de septiembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 4		EUA	Mercados cerrados por Día del Trabajo					
	00:00	ALE	Balanza comercial	jul	mme	--	17.8	18.7
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	jun	% a/a	28.5	24.4	22.5
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	jun	% m/m	2.6	2.4	6.0
	06:00	MEX	Consumo privado	jun	% a/a	5.1	5.1	5.5
	06:00	MEX	Consumo privado*	jun	% m/m	0.7	--	0.1
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	ago	índice	--	53.7	54.1
Mar 5	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	ago	índice	--	--	51.9
	01:55	ALE	PMI servicios*	ago (F)	índice	--	47.3	47.3
	01:55	ALE	PMI compuesto*	ago (F)	índice	--	44.7	44.7
	02:00	EUR	PMI servicios*	ago (F)	índice	--	48.3	48.3
	02:00	EUR	PMI compuesto*	ago (F)	índice	--	47.0	47.0
	02:30	GBR	PMI servicios*	ago (F)	índice	--	48.7	48.7
	06:00	BRA	Producción industrial	jul	% a/a	--	-0.4	0.3
	06:00	BRA	Producción industrial*	jul	% m/m	--	-0.3	0.1
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	ago	índice	45.9	46.8	46.2
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	jul	% m/m	--	-2.5	2.3
	08:00	EUA	Ex transporte*	jul	% m/m	--	0.1	0.2
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	jul (F)	% m/m	--	--	-5.2
	08:00	EUA	Ex transporte*	jul (F)	% m/m	--	--	0.5
	09:00	MEX	Reservas internacionales	1 sep	mmd	--	--	203.7
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	15:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	5 sep	%	--	9.25	10.25
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Mié 6	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	jul	% m/m	--	-0.1	-0.3
	06:30	EUA	Collins del Fed, habla sobre la economía y la política monetaria					
	06:30	EUA	Balanza comercial*	jul	mmd	--	-68.0	-65.5
	07:45	EUA	PMI servicios*	ago (F)	índice	51.0	51.2	51.0
	07:45	EUA	PMI compuesto*	ago (F)	índice	50.4	--	50.4
	08:00	EUA	ISM servicios*	ago	índice	52.7	52.5	52.7
	12:00	EUA	Beige Book					
	13:00	EUA	Logan del Fed interviene en sesión de participación con la comunidad					
	21:00	CHI	Balanza comercial	ago	mdd	--	67.7	80.6
	21:00	CHI	Exportaciones	ago	% a/a	--	-9.8	-14.5
	21:00	CHI	Importaciones	ago	% a/a	--	-9.0	-12.4
Jue 7	00:00	ALE	Producción industrial*	jul	% m/m	--	-0.5	-1.5
	03:00	EUR	Producto interno bruto	2T23 (F)	% a/a	--	0.6	0.6
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	2T23 (F)	% t/t	--	0.3	0.3
	06:00	MEX	Precios al consumidor	ago	% m/m	0.57	0.54	0.48
	06:00	MEX	Subyacente	ago	% m/m	0.32	0.30	0.39
	06:00	MEX	Precios al consumidor	ago	% a/a	4.65	4.64	4.79
	06:00	MEX	Subyacente	ago	% a/a	6.13	6.11	6.64
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	2 sep	miles	230	234	228
	08:00	EUA	Harker del Fed, habla sobre el futuro de las Fintech					
	13:30	EUA	Williams del Fed, habla en el <i>Bloomberg Market Forum</i>					
	13:45	EUA	Bostic del Fed, habla sobre el panorama económico					
	17:00	EUA	Bostic del Fed, presenta sobre la movilidad económica					
Vie 8	17:05	EUA	Logan del Fed comenta sobre política monetaria					
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	2T23 (F)	% t/t	--	1.4	1.5
		MEX	Fecha límite para la entrega del Paquete Económico 2024 al Congreso					
	00:00	ALE	Precios al consumidor	ago (F)	% a/a	--	6.4	6.4
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	jul	mdd	--	17.0	17.8
	19:30	CHI	Precios al consumidor	ago	% a/a	--	--	-0.3
		MEX	Negociaciones salariales	ago	% a/a	--	--	8.9

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

Semana del 28 al 1 de septiembre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 28	02:00	EUR Agregados monetarios (M3)*	jul	mme	--	-0.4	0.6
	06:00	MEX Balanza comercial	jul	mdd	-1,676.9	-881.2	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	3.6	3.6 (R)
	06:00	MEX Producto interno bruto*	2T23 (F)	% t/t	1.0	0.8	0.9
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)	jun	% a/a	4.2	4.1	4.3
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)*	jun	% m/m	0.5	0.5	0.2 (R)
	07:00	EUA Índice de precios S&P/CoreLogic	jun	% a/a	--	-1.2	-1.7
	08:00	EUA Confianza del consumidor*	ago	índice	118.0	106.1	114.0
	09:00	MEX Reservas internacionales	25 ago	mmd	--	203.7	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 Bondes 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	--	6.1	6.2
	03:00	EUR Confianza del consumidor*	ago (F)	índice	--	-16.0	-16.0
	03:00	EUR Confianza en la economía*	ago	índice	--	93.3	94.5
	06:15	EUA Empleo ADP*	ago	miles	250	177	371 (R)
	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	1.7	1.6
	06:30	EUA Balanza comercial*	jul	mmd	--	-91.2	-88.8
	12:30	MEX Informe trimestral de Banxico					
	14:30	MEX Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	jul	mmp	--	-489.3	-420.0
	19:30	CHI PMI manufacturero*	ago	índice	--	49.7	49.3
	19:30	CHI PMI no manufacturero*	ago	índice	--	51.0	51.5
	19:30	CHI PMI compuesto*	ago	índice	--	51.0	59.2
Jue 31	01:15	EUA Bostic del Fed da discurso en Sudáfrica					
	03:00	EUR Precios al consumidor	ago (P)	% a/a	--	5.3	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	3.13	2.65
	06:00	BRA Tasa de desempleo	jul	%	--	7.9	8.0
	06:30	EUA Ingreso personal*	jul	% m/m	--	0.2	0.3
	06:30	EUA Gasto de consumo*	jul	% m/m	--	0.8	0.6 (R)
	06:30	EUA Gasto de consumo real*	jul	% m/m	0.4	0.6	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	228	232 (R)
	07:00	EUA Collins del Fed, habla sobre las universidades comunitarias					
	09:00	MEX Crédito bancario	jul	% a/a	5.0	5.7	5.1 (R)
	19:45	CHI PMI manufacturero (Caixin)*	ago	índice	--	51.0	49.2
Vie 1		MEX Comienza el Período 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	--	43.5	43.7
	02:30	GBR PMI manufacturero*	ago (F)	índice	--	43.0	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	--	3.4	4.0
	06:00	BRA Producto interno bruto*	2T23	% t/t	--	0.9	1.8 (R)
	06:30	EUA Nómina no agrícola*	ago	miles	190	187	157 (R)
	06:30	EUA Tasa de desempleo*	ago	%	3.5	3.8	3.5
	07:00	BRA PMI manufacturero*	ago	índice	--	50.1	47.8
	07:45	EUA PMI manufacturero*	ago (F)	índice	47.0	47.9	47.0
	07:45	EUA Mester del Fed, habla sobre la inflación					
	08:00	EUA ISM manufacturero*	ago	índice	--	47.6	46.4
	09:00	MEX Remesas familiares	jul	mdd	5,676.8	5,651.5	5,571.5
	09:00	MEX Encuesta de expectativas (Banxico)					
	12:00	MEX PMI manufacturero (IMEF)*	ago	índice	50.7	52.3	51.3 (R)
	12:00	MEX PMI no manufacturero (IMEF)*	ago	índice	51.4	52.1	52.1 (R)
		EUA Venta de vehículos**	ago	miles	--	15.0	15.7

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% 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 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 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