

Boletín Semanal

2 de junio de 2023

Análisis Económico

En México, esperamos la inflación de mayo en -0.20% m/m, con un efecto estacional favorable en las tarifas eléctricas y evidencia de menores presiones en la subyacente. Con ello, la métrica anual se moderaría a 5.86%. Además, esperamos un rebote de 0.6% m/m (1.0% a/a) en la producción industrial de abril, con un impulso en la mayoría de las categorías. En el entorno internacional, atención en inflación de varias regiones, ISM servicios en EE.UU. y perspectivas económicas de la OCDE.

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Los bonos soberanos concluyeron la semana con un balance positivo a pesar de las presiones provocadas por el reporte de empleo en EE.UU. La dinámica en tasas fue determinada principalmente por el acuerdo alcanzado para suspender el techo de endeudamiento, evitando así un *default*. Con ello, el CDS de 1 año colapsó a 12pts, su nivel más bajo en el año mientras que los *Treasuries* ganaron 9pb en promedio. Tras cifras económicas resilientes y posturas divergentes entre miembros del Fed, el mercado contempla una pausa en el ciclo alcista en junio y un alza de 25pb en julio. A nivel local, los Bonos M finalizaron con ganancias moderadas y mostraron una reacción nula al *Informe Trimestral* de Banxico. En el cambiario, el dólar se debilitó con el DXY retrocediendo -0.2% s/s. El peso mexicano osciló entre pérdidas y ganancias, marcó en intradía 17.42 por dólar nivel no visto desde mayo de 2016 y cerró el viernes en 17.56, representando una apreciación de 0.4% s/s. Para la siguiente semana, esperamos que el peso cotice entre 17.30 y 17.85 por dólar.

En el Mercado Accionario

Mayo concluyó con rendimientos negativos casi generalizados en las bolsas. En la muestra de 30 índices que seguimos habitualmente se registró una disminución promedio en dólares de 2.9%. El ánimo de los inversionistas se vio afectado por la expectativa de que las tasas de interés podrían permanecer altas por un tiempo más prologando, así como por la incertidumbre de si ya se llegó al fin del ciclo restrictivo, en medio de la turbulencia financiera. El IPC registró una caída nominal mensual de 4.3%, y así, el rendimiento acumulado a mayo es de +8.8%. Lo anterior debido a una serie de factores idiosincráticos que incentivaron una toma de utilidades, entre ellos la propuesta de cambios en la metodología de la muestra del índice. Bajo este contexto, prevemos un rango de operación del IPC para la siguiente semana entre los 52,500 y 54,000 pts.

En el Mercado de Deuda Corporativa

En la semana se llevó a cabo la subasta de tres bonos de largo plazo, destacando la participación de Grupo Bimbo, quien colocó \$15,000 millones a través de dos series. Dichas emisiones cuentan con la etiqueta de Bonos Ligados a la Sostenibilidad (L), con el objetivo de reducir las emisiones de carbono. En cuanto a sobretasas, la serie variable se ubicó ligeramente por debajo de lo esperado (10pb vs. ~13pb), mientras que la colocación de Corporación Actinver (ACTINVR 23, \$200 millones) observó niveles por debajo de los esperados por sus bonos en circulación (60pb vs. ~120pb), bajando la media de la muestra de Quirografarios 'AA-' a 129pb (-8pb).

Índice

Carta al inversionista	3
Estrategia de Mercados	6
Análisis Técnico	12
México	15
Estados Unidos	17
Anexos	19
Últimas notas relevantes	24

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

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

Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com

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

Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

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

Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

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



www.banorte.com/analisiseconomico



Síguenos en Twitter en @Análisis_Fundam

Calendario Información Económica Global

Semana del 4 al 9 de junio de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Dom 4	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	may	índice	--	55.2	56.4	
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	may	índice	--	--	53.6	
Lun 5	00:00	ALE	Balanza comercial	abr	mme	--	16.0	14.9	
	01:55	ALE	PMI servicios*	may (F)	índice	--	57.8	57.8	
	01:55	ALE	PMI compuesto*	may (F)	índice	--	54.3	54.3	
	02:00	EUR	PMI servicios*	may (F)	índice	--	55.9	55.9	
	02:00	EUR	PMI compuesto*	may (F)	índice	--	53.3	53.3	
	02:30	GBR	PMI servicios*	may (F)	índice	--	55.1	55.1	
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	may	índice	44.5	--	44.1	
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	mar	% a/a	9.5	--	12.7	
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	mar	% m/m	0.4	--	1.9	
	06:00	MEX	Consumo privado	mar	% a/a	2.2	--	3.6	
	06:00	MEX	Consumo privado*	mar	% m/m	-0.4	--	-0.4	
	07:45	EUA	PMI servicios*	may (F)	índice	55.1	55.1	55.1	
	07:45	EUA	PMI compuesto*	may (F)	índice	54.5	54.5	54.5	
	08:00	EUA	ISM servicios*	may	índice	52.2	52.4	51.9	
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	abr	% m/m	--	0.8	0.4	
	08:00	EUA	Ex transporte*	abr	% m/m	--	0.2	-1.0	
08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	abr (F)	% m/m	--	1.1	1.1		
08:00	EUA	Ex transporte*	abr (F)	% m/m	--	-0.2	-0.2		
Mar 6	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	abr	% m/m	--	0.2	-1.2	
	09:00	MEX	Reservas internacionales	2 jun	mmd	--	--	202.5	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'27), Udibono 10 años (Nov'31) y Bondes F 1, 3 y 7 años						
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)						
	21:00	CHI	Balanza comercial	may	mdd	--	94.2	90.2	
Mié 7	21:00	CHI	Exportaciones	may	% a/a	--	-2.0	8.5	
	21:00	CHI	Importaciones	may	% a/a	--	-8.0	-7.9	
		EUR	OCDE publica reporte de Perspectivas Económicas						
	00:00	ALE	Producción industrial*	abr	% m/m	--	0.6	-3.4	
	06:00	BRA	Precios al consumidor	may	% m/m	--	0.35	0.61	
	06:00	BRA	Precios al consumidor	may	% a/a	--	4.06	4.18	
	06:30	EUA	Balanza comercial*	abr	mmd	--	-75.4	-64.2	
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	abr	mdd	--	22.0	26.5	
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	1T23 (F)	% t/t	--	0.5	0.4	
	Jue 8	03:00	EUR	Producto interno bruto	1T23 (F)	% a/a	--	1.3	1.3
03:00		EUR	Producto interno bruto*	1T23 (F)	% t/t	--	0.0	0.1	
06:00		MEX	Precios al consumidor	may	% m/m	-0.20	--	-0.02	
06:00		MEX	Subyacente	may	% m/m	0.33	--	0.39	
06:00		MEX	Precios al consumidor	may	% a/a	5.86	--	6.25	
06:00		MEX	Subyacente	may	% a/a	7.39	--	7.67	
06:30		EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	3 jun	miles	230	238	232	
17:00		PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	8 jun	%	--	7.75	7.75	
Vie 9	19:30	CHI	Precios al consumidor	may	% a/a	--	0.2	0.1	
	06:00	MEX	Producción industrial	abr	% a/a	1.0	--	1.6	
	06:00	MEX	Producción industrial*	abr	% m/m	0.6	--	-0.9	
	06:00	MEX	Producción manufacturera	abr	% a/a	-0.6	--	1.1	
		MEX	Negociaciones salariales	may	% a/a	--	--	9.3	

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

Carta al inversionista

Estimado inversionista,

Finalmente, el Congreso en EE.UU. resolvió la problemática sobre el techo de endeudamiento. Con ello, el riesgo de un *default* quedó atrás. No obstante, este episodio tuvo costos relevantes para inversionistas y el propio gobierno. Asimismo, la dinámica del mercado fue determinada principalmente por comentarios de miembros del Fed aludiendo a una ‘pausa’ en el ciclo alcista y por el [reporte del BLS](#) que mostró un mercado laboral que se mantiene fuerte y en niveles de pleno empleo. Con esta cifra, la probabilidad de un alza adicional en la tasa de *Fed funds* a más tardar en julio aumentó a 51%. Además, los mercados accionarios experimentaron una elevada volatilidad y fuerte volumen de operación por el rebalanceo de índices MSCI. A nivel local, Banxico publicó su [Informe Trimestral del 1T23](#) y las [minutas](#) de la última reunión.

La atención ha regresado al desempeño de la actividad económica, la inflación y su efecto sobre las acciones de los bancos centrales. De esta manera, analizaremos con detalle los reportes de inflación en México, Brasil y China, además de la balanza comercial en este último, cifras importantes en un entorno de crecientes temores de desaceleración en el país asiático. En el frente de política monetaria contaremos con decisiones de los bancos centrales de Australia, Polonia, Canadá, India, Perú y Rusia.

En eventos geopolíticos, la OTAN se reunirá en Bratislava, mientras que el primer ministro de Reino Unido, Rishi Sunak, visitará al presidente Biden en Washington. En otros temas, la OPEP+ decidirá sobre los niveles de producción de petróleo y la OCDE dará a conocer su reporte de *Perspectivas Económicas*.

Sobre el resto de la agenda económica, será importante en [EE.UU.](#) el ISM de servicios, órdenes de fábrica, balanza comercial y crédito al consumo. En general, la economía norteamericana permanece fuerte. Pasando a otras regiones, el PIB final del 1T23 en Japón y la Eurozona, además de las ventas minoristas en este último. También la producción industrial en Alemania.

En [México](#) sobresalen los reportes de inversión fija bruta, consumo privado, actividad industrial, negociaciones salariales y la encuesta de expectativas del sector bancario. También habrá especial interés en las elecciones en el Estado de México y Coahuila este 4 de junio.

Me despido invitándote a revisar todo el contenido interactivo en nuestra página www.banorte.com/analisiseconomico.

Un fuerte abrazo,



Alejandro Padilla

Economía de México

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB (% a/a)	4.7	3.0	<u>2.0</u>	1.9	2.4	4.3	3.5	3.7	<u>2.8</u>	<u>1.8</u>	<u>-0.1</u>
Consumo privado	7.6	6.1	<u>2.6</u>	7.1	6.6	6.4	4.5	<u>4.2</u>	<u>2.9</u>	<u>2.4</u>	<u>1.2</u>
Inversión fija	10.5	6.0	<u>3.9</u>	6.0	6.5	3.9	7.8	<u>6.9</u>	<u>5.0</u>	<u>4.4</u>	<u>-0.4</u>
Exportaciones	7.1	7.5	<u>1.5</u>	10.0	9.4	11.6	-0.1	<u>2.3</u>	<u>1.7</u>	<u>1.4</u>	<u>0.7</u>
Importaciones	15.6	8.8	<u>3.2</u>	6.4	12.1	11.5	5.6	<u>8.5</u>	<u>3.7</u>	<u>1.4</u>	<u>-0.2</u>
Tasa de referencia Banxico (%)	5.50	10.50	<u>11.25</u>	6.50	7.75	9.25	10.50	11.25	<u>11.25</u>	<u>11.25</u>	<u>11.25</u>
Precios al consumidor (% a/a)	7.4	7.8	<u>4.8</u>	7.5	8.0	8.7	8.4	6.8	<u>5.6</u>	<u>4.7</u>	<u>4.8</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.8	3.0	<u>3.6</u>	3.4	3.3	3.1	3.0	2.8	<u>3.2</u>	<u>3.4</u>	<u>3.6</u>
Creación de empleos asociados al IMSS (miles)	846	753	<u>524</u>	386	63	341	-36	423	<u>62</u>	<u>125</u>	<u>-86</u>

Cifras subrayadas indican pronósticos.

Fuente: INEGI, Banxico, IMSS, Banorte para los pronósticos

Economía de Estados Unidos

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
PIB ¹	5.7	2.1	<u>1.7</u>	-1.6	-0.6	3.2	2.6	<u>1.3</u>	<u>1.8</u>	<u>1.2</u>	<u>0.9</u>
Consumo privado	7.9	2.7	<u>1.9</u>	1.3	2.0	2.3	1.0	<u>3.8</u>	<u>0.8</u>	<u>1.6</u>	<u>0.5</u>
Inversión fija	7.8	-0.2	<u>-2.6</u>	4.8	-5.0	-3.5	-3.8	<u>-0.2</u>	<u>-1.6</u>	<u>-3.9</u>	<u>-3.8</u>
Exportaciones	3.6	7.1	<u>3.1</u>	-4.6	13.8	14.6	-3.7	<u>5.2</u>	<u>3.2</u>	<u>-2.4</u>	<u>-3.6</u>
Importaciones	14.0	7.8	<u>-2.4</u>	18.4	2.3	-7.3	-5.5	<u>4.0</u>	<u>-1.6</u>	<u>-6.2</u>	<u>-6.6</u>
Tasa Fed funds (%) ²	0.25	4.50	<u>5.25</u>	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	<u>5.25</u>	<u>5.25</u>	<u>5.25</u>
Precios al consumidor (% a/a) ³	4.7	8.0	<u>4.3</u>	8.0	8.6	8.3	7.1	5.8	<u>4.1</u>	<u>3.8</u>	<u>3.4</u>
Mercado laboral											
Tasa de desempleo (%)	3.9	3.5	<u>4.2</u>	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	<u>3.6</u>	<u>4.1</u>	<u>4.2</u>
Creación de empleos formales (miles)	6,665	4,793	<u>1,958</u>	1,682	988	1,270	853	885	<u>573</u>	<u>300</u>	<u>200</u>

1. Los datos trimestrales son porcentajes trimestrales anualizados, mientras que las cifras anuales son en por ciento anual. 2. Se refiere al límite superior del rango. 3. Nivel promedio del trimestre y del año, respectivamente. Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique. Cifras subrayadas indican pronósticos.

Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos

Mercados Financieros – Nacional

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Cetes – 28 días (% a/a)	5.51	10.09	<u>11.29</u>	6.47	7.70	9.30	10.09	11.31	<u>11.33</u>	<u>11.31</u>	<u>11.29</u>
TIIIE – 28 días (% a/a)	5.72	10.77	<u>11.45</u>	6.72	8.03	9.54	10.77	11.52	<u>11.50</u>	<u>11.48</u>	<u>11.45</u>
IPC (pts)	53,272	48,464	<u>59,000</u>	56,537	47,524	44,627	48,464	53,904			<u>59,000</u>
USD/MXN (pesos por dólar)	20.53	19.50	<u>18.70</u>	19.87	20.12	20.14	19.50	18.05	<u>17.62</u>	<u>18.97</u>	<u>18.70</u>
EUR/MXN (pesos por euro)	23.34	20.87	<u>20.57</u>	21.99	21.09	19.74	20.87	19.56	<u>19.12</u>	<u>20.68</u>	<u>20.57</u>

Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos.

Mercados Financieros – Internacional

	2021	2022	2023	2022				2023			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
S&P 500 – EE.UU. (pts)	4,766	3,840	<u>4,350</u>	4,530	3,785	3,586	3,840	4,109			<u>4,350</u>
EUR/USD (dólares por euro)	1.14	1.07	<u>1.10</u>	1.11	1.05	0.98	1.07	1.08	<u>1.09</u>	<u>1.09</u>	<u>1.10</u>
Oro (US\$ / oz troy)	1,829	1,824	<u>1,975</u>	1,937	1,807	1,661	1,824	1,969	<u>1,900</u>	<u>1,950</u>	<u>1,975</u>
Petróleo – WTI (US\$ / barril)	75.21	80.26	<u>85.00</u>	100.28	105.76	79.49	80.26	75.67	<u>80.00</u>	<u>81.50</u>	<u>85.00</u>
LIBOR – 1 mes (% a/a)	0.10	4.39	<u>5.28</u>	0.45	1.79	3.14	4.39	4.86	<u>5.29</u>	<u>5.28</u>	<u>5.28</u>
LIBOR – 6 meses (% a/a)	0.34	5.14	<u>5.53</u>	1.47	2.94	4.23	5.14	5.31	<u>5.58</u>	<u>5.53</u>	<u>5.53</u>

Todos los indicadores se refieren al fin de periodo a menos que se indique lo contrario. Cifras subrayadas indican pronósticos.

Fuente: Bloomberg en caso de cifras observadas, Banorte para los pronósticos excepto oro, petróleo y EUR/USD (consenso de Bloomberg).

Mercados Financieros Internacionales

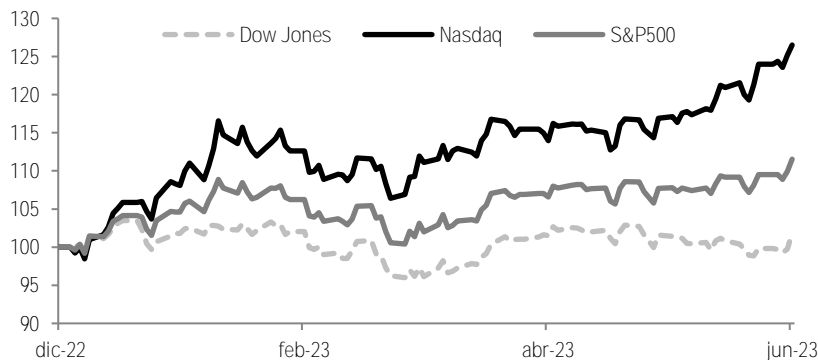
MERCADO DE CAPITALES	Índice	Cambio % acumulado*			Últimos*	
		En la semana	En el mes	En el año	30 días	12 meses
NACIONALES						
IPC	53,233	-1.5	0.9	9.8	-3.5	4.4
INTERNACIONAL						
IBOVESPA	112,558	1.5	3.9	2.6	10.4	0.1
IPSA (Chile)	5,654	0.8	3.3	7.4	5.3	5.6
Dow Jones (EE.UU.)	33,763	3.0	2.6	1.9	0.2	1.5
NASDAQ (EE.UU.)	13,241	4.3	2.4	26.5	9.6	7.5
S&P 500 (EE.UU.)	4,282	3.2	2.5	11.5	4.0	2.5
TSE 300 (Canada)	20,025	0.5	2.3	3.3	-1.9	-4.8
EuroStoxx50 (Europa)	4,324	-0.3	2.5	14.0	-0.4	14.3
CAC 40 (Francia)	7,271	-0.7	2.4	12.3	-2.2	12.1
DAX (Alemania)	16,051	0.4	2.5	15.3	0.6	11.0
FT-100 (Londres)	7,607	0.5	2.2	2.1	-2.2	1.0
Hang Seng (Hong Kong)	18,950	1.1	3.9	-4.2	-5.5	-10.1
Shenzhen (China)	3,862	0.3	1.7	-0.3	-3.9	-5.6
Nikkei225 (Japón)	31,524	2.0	2.1	20.8	8.1	13.6
MERCADO DE DIVISAS (divisa por dólar, excepto en el caso de la libra y el euro)						
Peso mexicano	17.56	0.4	0.7	11.1	2.4	11.2
Dólar canadiense	1.34	1.4	1.1	1.0	1.5	-6.4
Libra esterlina	1.25	0.9	0.1	3.1	-0.1	-1.0
Euro	1.07	-0.1	0.2	0.0	-2.6	-0.4
Yen japonés	139.92	0.5	-0.4	-6.3	-2.4	-7.2
Real brasileño	4.96	0.7	2.0	6.5	1.7	-3.3
MERCADO DE METALES (dólares por onza)						
Oro-Londres	1,959	-0.2	-0.0	8.1	-1.2	7.1
Plata-Londres	23.49	2.1	1.0	-1.9	-5.1	8.7
Petróleo (dólares por barril)						
Barril de Brent	76.1	-1.1	4.8	-11.4	1.1	-35.3
Barril de WTI	71.7	-0.1	5.4	-10.6	0.1	-38.6
MERCADO DE DINERO						
	Nivel (%)	Cambio en pb			Últimos	
		En la semana	En el mes	En el año	30 días	12 meses
LIBOR 3 meses	5.50	1	-2	73	20	387
Treasury 2 años	4.50	-1	9	7	54	187
Treasury 5 años	3.84	-2	9	-16	40	93
Treasury 10 años	3.69	-3	5	-18	27	78
NACIONAL						
Cetes 28d	11.22	-5	6	113	-16	411
Bono M 3 años	10.42	2	11	49	2	136
Bono M 10 años	8.86	-7	8	-22	9	18
Bono M 30 años	9.08	-5	6	3	-4	25
MERCADO DE DEUDA						
	Índice	Cambio % acumulado*			Últimos	
		En la semana	En el mes	En el año	30 días	12 meses
NACIONALES						
S&P/VMR Corporativo	633.27	0.37	0.72	4.76	0.69	10.38
S&P/VMR Corporativo 'AAA' Variable	470.53	0.13	1.05	4.99	0.99	10.92
S&P/VMR Corporativo 'AAA' Fija Real	815.70	0.15	0.72	1.65	1.00	7.27
S&P/BMV Corporativo	413.67	0.41	0.80	4.75	0.68	10.26
INTERNACIONALES						
US Corporate Bond Index	3,059.40	1.43	0.01	3.07	-1.24	-1.21
US Corporate High Yield Bond Index	2,272.70	0.61	-0.50	3.96	-0.33	0.38
EM Investment Grade	473.07	0.92	-0.23	2.92	-1.00	0.06
EM High Yield	1,232.79	0.80	-0.21	0.05	-0.59	-1.26

Estrategia de Mercados

- **Atención en cifras económicas incluyendo lecturas de inflación en México, Brasil y China, intervenciones de miembros del ECB y decisiones de política monetaria en Australia, Canadá, India y Perú, entre otros**
- **Los bonos soberanos registraron un respiro a pesar de fuertes pérdidas el viernes ante las expectativas de tasas más altas en EE.UU. En tanto, el peso mexicano buscó regresar al psicológico de 17.50, ganando 0.4% s/s**
- **Mayo concluye con una caída promedio en dólares del 2.9% en los principales índices accionarios. El México, el desempeño del IPC se ve afectado por riesgos idiosincráticos**
- **En el mercado de deuda corporativa se colocaron tres bonos de largo plazo por \$15,200 millones por parte de Grupo Bimbo y Actinver**

El mes de mayo concluyó con un sesgo negativo en la mayoría de los activos financieros. La incertidumbre sobre el techo de endeudamiento y el riesgo de un *default* en EE.UU. influyó en el ánimo de los inversionistas llevando temporalmente las tasas de los *T-bills* con vencimiento en junio a niveles cercanos a 7.00% y los CDS de un año a un máximo histórico de 177pts –por arriba de países emergentes. Asimismo, los mercados incorporaron diversos comentarios de miembros del Fed señalando la posibilidad de una pausa mientras que otros mantuvieron un tono *hawkish* anticipando más alzas. Además, las recientes cifras económicas, principalmente el reporte de empleo, se sumaron a las señales de que no habrá una recesión en EE.UU. Con ello, los mercados descuentan casi por completo un alza de 25pb en la tasa de *Fed funds* en julio. En los mercados accionarios observamos una clara preferencia por acciones tecnológicas, mientras que la mayoría de los índices perdieron terreno. El Nasdaq ganó 5.8% m/m siendo impulsado por los pronósticos de una sólida demanda de semiconductores para Inteligencia Artificial. En el balance mensual, la curva de *Treasuries* perdió 30pb, en promedio, con los de menor plazo siendo los más sensibles (+45pb), los Bonos M fueron más defensivos al ganar 6pb en los extremos, el MXN se apreció 1.8% a 17.69 por dólar y el IPC cayó 4.3% a 52,736pts. La próxima semana, los mercados estarán atentos a las lecturas de inflación en México, Brasil y China, así como al PIB del 1T23 y PMIs en la Eurozona. En tanto, los bancos centrales de Australia, Polonia, Canadá, India, Perú y Rusia anunciarán su decisión de política monetaria.

Índices accionarios EE.UU.
Base 100 = 30/12/2022



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

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

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

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

Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

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

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

TASAS Y DIVISAS: Balance positivo en bonos soberanos a pesar de apuestas por tasas de interés más altas en Estados Unidos

El mercado de renta fija finalizó la semana con un balance positivo a pesar de las fuertes pérdidas del viernes detonadas por el reporte de empleo en Estados Unidos. Durante la semana predominó el optimismo ante los avances en las negociaciones entre la Casa Blanca y los Republicanos que concluyó con la aprobación del Senado para suspender el techo de endeudamiento hasta 2025, evitando un *default* a escasos días de la fecha X (5 de junio). Con ello, el CDS de 1 año de EE.UU. –métrica que mide el riesgo de incumplimiento– colapsó a 12 puntos, su nivel más bajo en el año, tras cotizar en máximos históricos a inicios de mes de 177 puntos. Regresando a estar por debajo de los CDS del mismo plazo de economías emergentes como se ve en la gráfica de abajo.

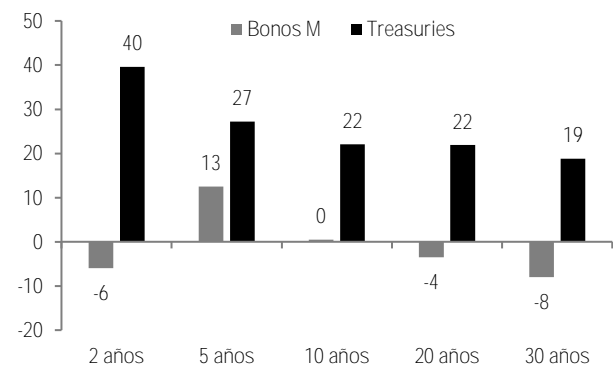


Fuente: Banorte, Bloomberg

El viernes, las miradas se volcaron en el frente de política monetaria ya que el sólido reporte de empleo fortaleció las apuestas de tasas de interés más altas en Estados Unidos. Los *swaps* ligados a las reuniones de la Reserva Federal reflejan la posibilidad de una pausa en junio y un alza de 25pb en julio, lo que llevaría el rango de los *Fed funds* a 5.25%-5.50%. Bajo esta coyuntura, los *Treasuries* diluyeron las ganancias acumuladas en la semana de 20pb a 9pb, en promedio. La nota del Tesoro de 2 años fue la más sensible al perder 16pb en la sesión, regresando a cotizar en la figura de 4.50%. Tras estos movimientos, el diferencial 2/10 se amplió a -81pb desde -76pb la semana pasada.

A nivel local, los Bonos M finalizaron con modestas ganancias, siguiendo la dinámica de sus pares norteamericanos ya que no registraron ninguna reacción a la publicación del *Informe Trimestral* ni a las minutas de Banxico. Vale la pena mencionar que, durante mayo, los Bonos M registraron un mejor desempeño vs los *Treasuries* ante la elevada incertidumbre de un *default* en Estados Unidos. Los activos locales de corto y largo plazo avanzaron 6pb, mientras que los bonos del Tesoro perdieron 30pb, en promedio, como se ve en la siguiente gráfica.

Desempeño de Bonos M y *Treasuries* en mayo
Δ en puntos base



Fuente: Banorte, Bloomberg

En consecuencia, la prima de riesgo local, calculada como el diferencial entre los bonos de 10 años entre México y Estados Unidos, se mantuvo en niveles bajos de 517pb desde 535pb a inicios de mes.

La siguiente semana, los bonos soberanos serán sensibles a las lecturas de inflación en diferentes latitudes incluyendo a México, Brasil y China. Además, en EE.UU. no habrá intervenciones de miembros de la Reserva Federal por el periodo de silencio previo a la reunión el 14 de junio. También, serán muy relevantes las acciones del gobierno para incrementar la cuenta del Tesoro y poder hacer frente a sus obligaciones. Al 1 de junio, la cuenta tiene disponible solo US\$ 23 mil millones desde US\$ 316 mil millones al cierre de abril y US\$ 386 mil millones de dólares al inicio de año. Por ende, podríamos ver una amplia oferta de activos del Tesoro lo que elevaría nuevamente las tasas de corto plazo con implicaciones en los niveles de liquidez. En paralelo, los bonos mexicanos también podrían sucumbir ante la elevada correlación con sus pares norteamericanos. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 8.75% y 9.05%.

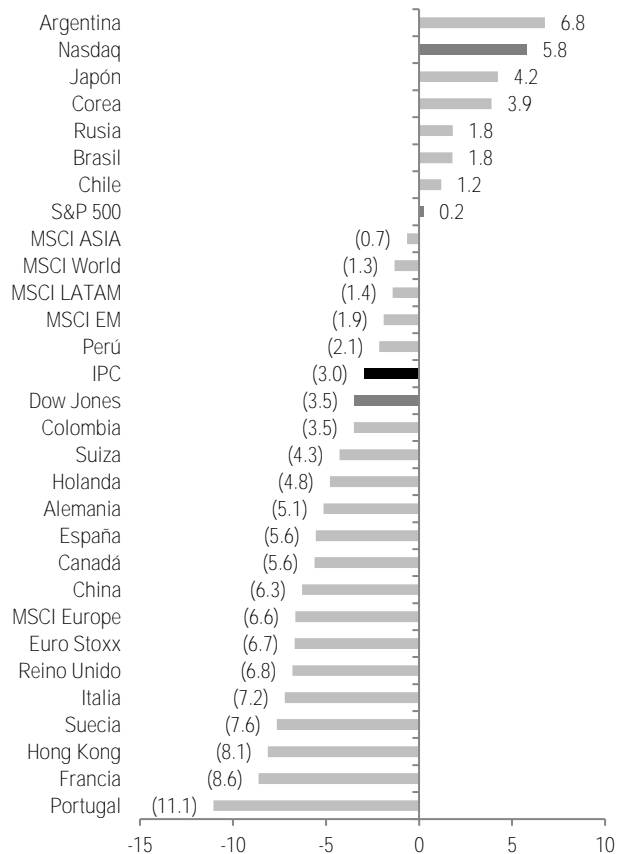
Tras el reporte de empleo, el peso mexicano marcó su nivel más fuerte desde mayo de 2016

En la semana, el mercado cambiario registró volatilidad con el dólar fluctuando entre ganancias y pérdidas. La divisa estadounidense tuvo como principal catalizador: (1) Las negociaciones para elevar el techo de endeudamiento y evitar un *default* en EE.UU.; (2) comentarios con un tono *hawkish* de miembros del Fed; y (3) las cifras de empleo mostrando un mercado laboral sólido. En este contexto, los índices DXY y BBDXY finalizaron con ajustes de -0.2% y -0.4% s/s, respectivamente. En nuestra opinión, la corrección en el DXY representa una sana toma de utilidades después del alza de 3.0% desde principios de mayo. En tanto, las divisas desarrolladas y las emergentes concluyeron con un desempeño mixto. En el primer grupo, la operación estuvo acotada por AUD (+1.4%) y CHF (-0.4%). La divisa australiana se fortaleció ante el temor de que el alza de 5.75% en el salario mínimo provocará presiones inflacionarias lo que abrió la posibilidad de otro incremento en la tasa de referencia. En divisas emergentes, COP (+2.2%) lideró las ganancias y TYR (-4.6%) fue la más débil. La lira turca cayó con fuerza tras la reelección del presidente Erdogan y el énfasis en sus políticas económicas. Por su parte, el peso mexicano fue la cuarta divisa con mejor desempeño entre emergentes, alcanzó su nivel más fuerte en 17.42 por dólar, nivel no visto desde mayo de 2016. El MXN cerró el viernes en 17.56, equivalente a una apreciación de 0.4% s/s con un rango de operación de 35 centavos y una volatilidad implícita de 3 meses de 11.1% vs 11.8% de la semana previa.

Durante el mes de junio vemos factible que se produzcan algunas distorsiones en el mercado cambiario ante una mayor oferta de papeles del Tesoro para reponer la liquidez perdida durante el *impasse* legislativo. La próxima semana da inicio el periodo de silencio previo a la reunión del FOMC, esto podría acotar la volatilidad en divisas. A nivel local, la atención se centrará en la lectura de inflación de mayo. Desde nuestro punto de vista, el MXN continuará fuerte conforme se materialicen nuestras expectativas de inflación y se diluyan los recortes que tiene descontado el mercado en 2S23. La siguiente semana estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.30 y 17.85.

MERCADOS ACCIONARIOS: Rendimientos negativos casi generalizados en mayo. La aversión en México se acrecentó ante algunos riesgos locales, como la expectativa de posibles cambios en la metodología para determinar la composición de la muestra del IPC

Rendimientos mensuales de mayo
Var %



Fuente: Bloomberg

Contrario al desempeño positivo de abril, en el mes de mayo predominó la aversión por activos de riesgo, lo que reflejó caídas casi generalizadas en las bolsas. En la muestra de 30 índices que seguimos habitualmente se registró una disminución promedio en dólares del 2.9% (vs +2.1% en abril). El sentimiento en los mercados se vio afectado por la expectativa de que las tasas de interés podrían permanecer altas por un tiempo más prologando, y con ello, el nerviosismo sobre las implicaciones para el crecimiento se acentuó, también influenciado por datos económicos mixtos. Incluso comentarios más *hawkish* de algunos miembros del Fed ponen en duda que el ciclo restrictivo haya terminado. Mientras tanto, la incertidumbre sobre la situación del techo de endeudamiento fue el foco de atención en las últimas

semanas, aunque el optimismo reinó en días recientes por el hecho de que ya se logró un acuerdo. Cabe señalar que, otro factor que impactó el ánimo de los participantes fueron las renovadas preocupaciones en torno a la crisis bancaria.

Considerando lo anterior, en esta ocasión las mayores caídas se observaron en las bolsas de Portugal (-11.1%), Francia (-8.6%), Hong Kong (-8.1%), Suecia (-7.6%) e Italia (-7.2%). Mientras, el Dow Jones retrocedió 3.5%. Por otro lado, las que reflejaron los mayores avances fueron las de Argentina (+6.8%), el Nasdaq (+5.8%), Japón (+4.2%), Corea (+3.9%) y Rusia (+1.8%). Cabe señalar que, en el mes, tanto el Nasdaq como el S&P500 (+0.2%) llegaron a máximos no vistos desde agosto de 2022, debido al apetito por acciones tecnológicas, particularmente por aquellas relacionadas con empresas de inteligencia artificial y semiconductores ante perspectivas más favorables.

Mientras tanto, el mes de junio inicia con un sentimiento positivo derivado de la resolución del tema de endeudamiento en EE.UU. En nuestra opinión, los inversionistas seguirán atentos a las señales sobre un posible ajuste en las perspectivas de política monetaria, mientras continúan monitoreando la situación de la turbulencia financiera, la evolución de la inflación y los riesgos para el crecimiento económico. Esto, en un contexto en el que el volumen de operación debería disminuir en los siguientes meses de verano.

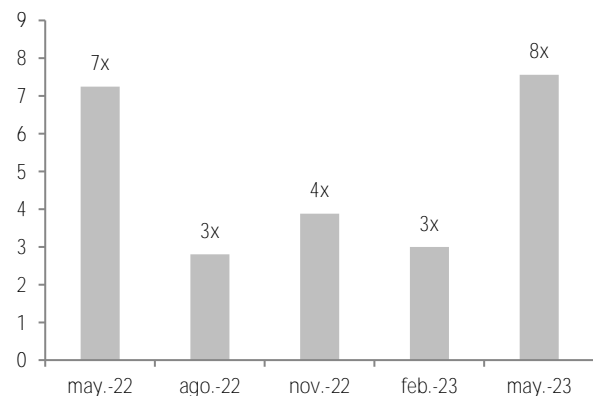
Por su parte, el IPC registró una caída nominal mensual de 4.3%, y así, el rendimiento acumulado al mes de mayo es de 8.8%. Hay que señalar que, en la segunda mitad del mes hubo factores que incentivaron una toma de utilidades en el índice. Sin embargo, creemos que los fundamentales del país siguen sólidos ante una mejor perspectiva de crecimiento para el PIB, beneficios para la economía por el [nearshoring](#), la recuperación esperada en la rentabilidad de las compañías ante un entorno de costos menos adverso, una valuación que se mantiene atractiva respecto a sus pares y el fin del ciclo restrictivo de Banxico.

A pesar de lo anterior, podríamos observar algo de consolidación en las próximas semanas ante la falta de catalizadores de corto plazo. En ese sentido,

prevedemos un rango de operación para el IPC en los siguientes días entre los 52,500 y 54,000pts.

Riesgos locales acrecentaron la aversión al riesgo en México. En las últimas semanas de mayo se presentó una clara disminución en la preferencia por acciones mexicanas, lo que consideramos se deriva de varios riesgos idiosincráticos: 1) Ajustes en precios en el sector financiero, luego del reporte del FDIC en EE.UU. de más instituciones (43 vs 39 en enero) que muestran debilidad operativa y de gobierno corporativo; 2) propuesta de nueva metodología del IPC con potencial afectación en las ponderaciones de las 5 emisoras principales y; 3) rebalanceo del MSCI que, aunque confirmó que no hubo entradas ni salidas en el caso de México, el cambio en la ponderación de algunas emisoras añadió volatilidad y reflejó un mayor volumen de operación. En este último aspecto, y tal como se muestra en la siguiente gráfica, los periodos de ajustes en la muestra representan incrementos importantes en los niveles de operación, lo que a su vez podría traducirse en una mayor volatilidad. Bajo este contexto, la proporción del volumen del IPC el 31 de mayo (fecha efectiva del rebalanceo) vs el promedio de los últimos 12 meses fue de 8x, superando el previo más alto de 7x en la misma fecha del año pasado.

Efecto del rebalanceo en el volumen del IPC
Veces respecto al promedio U12m de cada fecha



Fuente: Banorte, Bloomberg

A partir de lo anterior, la siguiente tabla ejemplifica los mayores niveles de operación que fueron registrados en dicho día en las principales emisoras del IPC, entre las que destacamos: Amx con un volumen 13x mayor vs promedio de últimos 12 meses, seguido de GFnorte con 5x, Walmex con 6x, Femsa con 3x y Gmexico con 2x.

Datos de volumen y precio de las 10 principales emisoras del IPC
Cifras del día 31 de mayo de 2023

Emisora	Volumen	Volumen vs promedio U12m	Var precio del día (%)
Amx	881,927,283	13x	-2.7
Gfnorte	35,327,301	5x	-4.5
Walmex	95,805,855	6x	-1.7
Femsa	12,851,329	3x	3.1
Gmexico	18,021,052	2x	-1.8
Cemex	164,528,556	4x	0.8
Gap	5,598,864	4x	0.4
Bimbo	8,689,064	3x	2.0
Asur	3,095,896	5x	0.1
Kof	10,731,244	12x	-2.2

Fuente: Banorte, Bloomberg

S&P/Dow Jones Indices podría modificar la metodología del IPC e impactar las ponderaciones de las principales emisoras. El 26 de mayo se inició una consulta para conocer la opinión sobre potenciales cambios en la metodología que ayuda a determinar los constituyentes de la muestra del IPC, la cual estará terminando el próximo 30 de junio. Dentro de los cambios propuestos, destacan los siguientes: a) Ninguna emisora puede tener una ponderación superior al 15% (vs 25% actual) y b) la ponderación acumulada de las empresas más grandes no puede exceder el 45% del IPC (vs 60% actual). Lo anterior, en caso de aprobarse, impactaría a las 5 compañías que más pesan en el índice como puede observarse en la siguiente tabla, mientras la mayoría del resto de las emisoras incrementarían su peso.

Propuesta de cambios de las 10 principales emisoras del IPC
Cifras del día 31 de mayo de 2023

Emisora	Peso actual (%)	Propuesta nuevo peso (%)	Diferencia en peso
Amx	12.09	10.24	-1.85
Walmex	11.74	9.92	-1.81
Gfnorte	11.65	9.84	-1.81
Femsa	9.90	8.29	-1.61
Gmexico	8.05	6.70	-1.35
Cemex	4.52	5.50	0.99
Bimbo	3.95	4.81	0.86
Gap	3.94	4.80	0.86
Asur	3.30	4.00	0.71
Ac	2.46	2.97	0.51

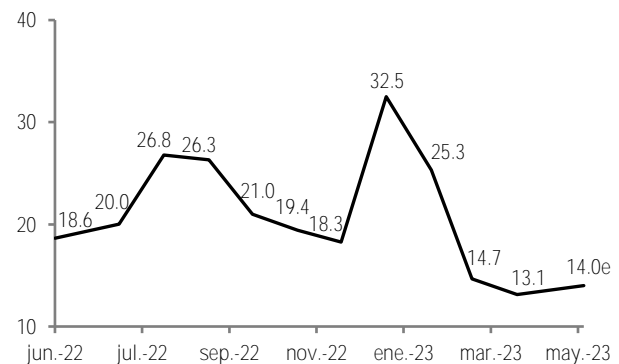
Fuente: Banorte, con datos de S&P Dow Jones Indices con base en un ejercicio realizado al 17 de marzo de 2023

De igual manera, considerando un ejercicio realizado por S&P/Dow Indices (con datos al 17 de marzo de 2023), el resultado arroja la posibilidad de que Sites entre a la muestra en lugar de Lab. De aprobarse los cambios, se implementarían en el próximo rebalanceo que será efectivo antes de la apertura del lunes 18 de septiembre, con los cambios preliminares anunciados el viernes 1 de septiembre.

Es importante mencionar que todo lo anterior generó mucha volatilidad en las emisoras, ante la potencial disminución en las ponderaciones de las compañías más grandes, aunque los fundamentales se mantienen sólidos.

Atentos al tráfico de pasajeros de los grupos aeroportuarios. En los siguientes días se publicarán los datos de tráfico de pasajeros de mayo, en donde prevemos que continúe el desempeño positivo de la demanda, incluso con un ritmo de crecimiento ligeramente mejor vs. el mes previo. Así, esperamos que el tráfico de los aeropuertos operados en México por parte de Asur, Gap y Oma, muestre un incremento de ~14% a/a, menor al 13.1% de abril. Anticipamos que Oma presente los mayores avances (~16%), ante un buen desempeño en la parte nacional y destacando en la internacional, apoyado por el *nearshoring*, al igual que Gap (~16%), reflejo de la mejor diversificación de su portafolio de aeropuertos por tipo de destino y mezcla de pasajeros, seguidos de Asur (~10%) apoyado por el comportamiento positivo de los turistas extranjeros. Considerando también las operaciones fuera de México, Gap registraría la mayor alza (~15%), mientras Asur mostraría un bajo crecimiento (~3%) afectado por el desempeño de Colombia ante la suspensión de operaciones de 2 aerolíneas el pasado marzo. Reafirmamos nuestra perspectiva positiva para el sector que incluye crecimientos sostenidos, una elevada rentabilidad y solidez financiera, lo cual se traduce también en constantes distribuciones de dividendos. Asimismo, reiteramos a nuestra **favorita**, Oma, ya que cuenta con el portafolio de aeropuertos con mayor exposición a destinos beneficiados por el *nearshoring*.

Tráfico total de pasajeros de Asur, Gap y Oma en México
% a/a



Fuente: Banorte, Asur, Gap y Oma

DEUDA CORPORATIVA: *Pipeline* de junio anticipa dinamismo en la segunda mitad del mes

Resumen de mercado. En la semana se llevó a cabo la subasta de tres bonos de largo plazo, destacando la participación de Grupo Bimbo, que colocó \$15,000 millones a través de dos series. Dichas emisiones cuentan con la etiqueta de Bonos Ligados a la Sostenibilidad (L), con el objetivo de reducir las emisiones de carbono. En cuanto a sobretasas, la serie variable se ubicó ligeramente por debajo de lo esperado (10pb vs. ~13pb). Por su parte, la colocación de Corporación Actinver (ACTINVR 23, \$200 millones) observó niveles por debajo de los esperados por sus bonos en circulación (60pb vs. ~120pb), bajando la media de la muestra de Quirografarios ‘AA-’ a 129pb (-8pb).

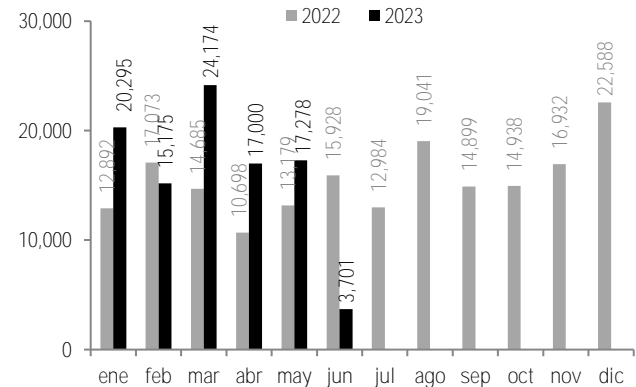
Hacia delante, esperamos dinamismo en junio con hasta \$22,800 millones a subastarse, de acuerdo con información del *pipeline*, con lo que se ubicaría como el mes con mayor monto emitido en lo transcurrido de 2023.

Por parte del mercado bancario, se emitieron dos bonos sociales del Banco Centroamericano de Integración Económica (CABEI 1-23S / 2-23S, \$5,000 millones), destacando la sobredemanda de 1.4x, con lo que alcanzó el monto máximo. Asimismo, la sobretasa se ubicó en 62pb, ligeramente por arriba de la esperada de 60pb.

Resumen de mercado CP. El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a \$56,264 millones (27% a/a), incluyendo las colocaciones de la semana por \$4,126 millones, destacando por su participación: Volkswagen Leasing con \$984 millones, GM Financiera de México con \$597 millones y Arrendadora Afirme con \$485 millones.

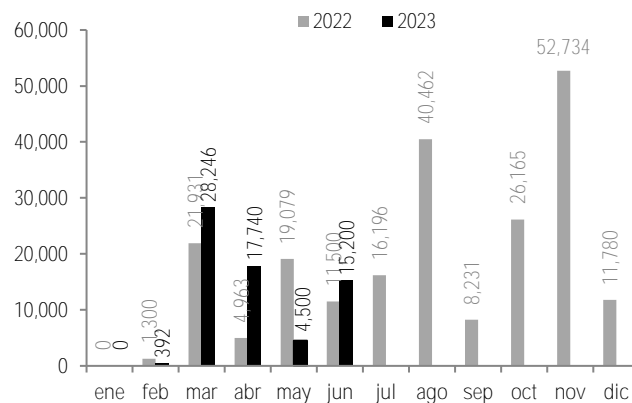
Para la semana del 5 al 9 de junio de 2023 se esperan vencimientos por \$7,209 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

Monto emitido mensual CP
\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP

Monto emitido mensual LP
\$ millones



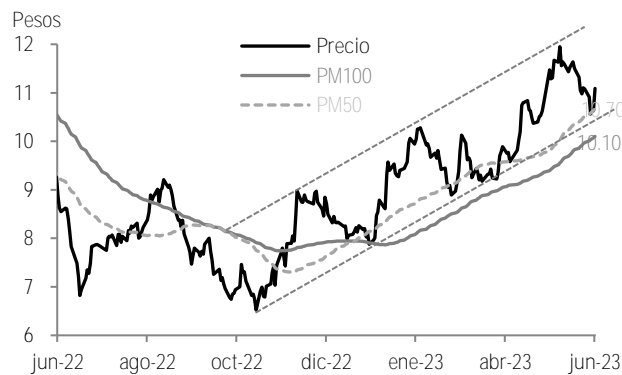
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP

Análisis Técnico*

- Desde el punto de vista técnico, para las emisoras en México consideramos prudente aumentar posiciones en CEMEXCPO; vemos con agrado la validación de la base del canal de alza y el PM de 50 días
- En EE.UU. vemos oportuno subir posiciones en QUALCOMM y TESLA; el rompimiento del PM de 50 y 200 días respectivamente, genera confianza para ampliar las ganancias

Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com

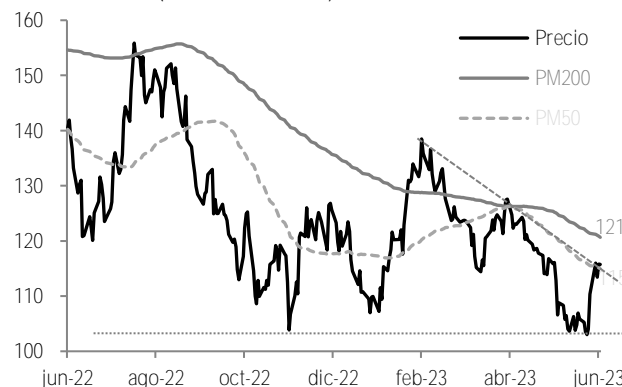
Cemex SAB de CV (CEMEX CPO \$11.14)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Cemex SAB de CV: (CEMEX CPO \$11.14). Objetivo: \$11.60-\$11.80. Soporte: \$10.60 - \$10.50. Modera la presión descendente al aproximarse al PM de 50 días y la base del canal primario ascendente. Tiene el soporte en \$10.50; cotizaciones sobre este nivel conducirían a una recuperación. En este contexto, consideramos prudente aumentar posiciones. La resistencia más cercana que tendrá que vencer para generar confianza al impulso está en \$11.25. Cabe mencionar que los PM de corto, mediano y largo plazo están fluctuando debajo de la emisora.

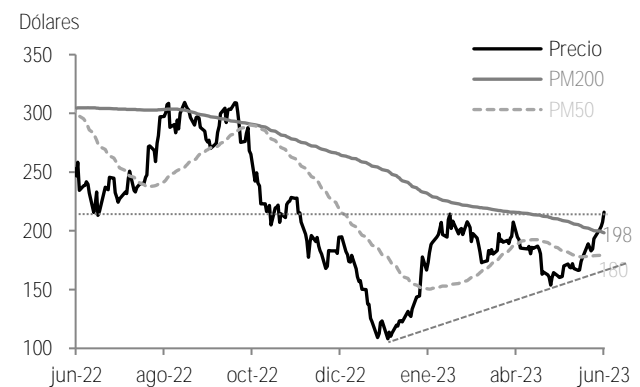
Qualcomm Inc. (QCOM US\$115.62)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Qualcomm Inc. (QCOM US\$115.62). Objetivo: US\$121.00-US\$125.00. Soporte: US\$111.00-US\$108.00. Está superando el PM de 50 días en US\$115.00; de validar el rompimiento de este nivel técnico se abre un espacio para extender la recuperación hacia el PM de 200 días. En este sentido, vemos oportuno subir posiciones. Por su parte, el nivel que deberá funcionar como soporte para acotar un movimiento correctivo son los US\$111.00. Cabe destacar que la emisora validó un doble valle en US\$101.60, formación técnica con implicaciones positivas.

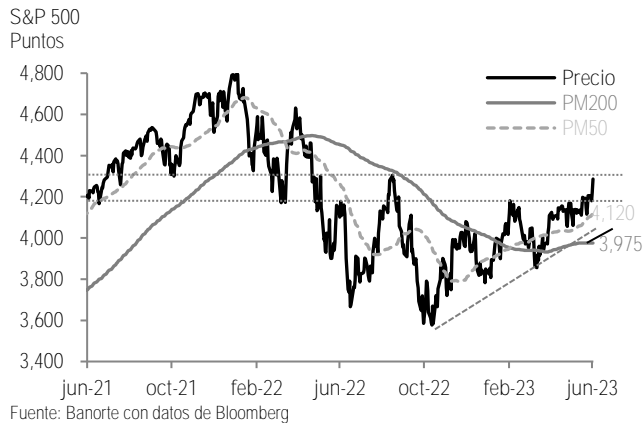
Tesla Inc. (TSLA US\$213.97)



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Tesla Inc. (TSLA US\$213.97). Objetivo: US\$232.50-US\$237.00. Soporte: US\$200.00-US\$198.00. Superó el PM de 200 días en US\$198.35; cotizaciones en cierre sobre esta zona dan espacio para ampliar el ascenso hacia los máximos que alcanzó a registrar en noviembre pasado. En este contexto, consideramos oportuno incrementar posiciones. Por su parte, el nivel que deberá servir de apoyo para acotar un movimiento correctivo son los US\$200.00. Cabe mencionar que la emisora está validando un cambio de tendencia al alza.

Principales Indicadores en EE.UU.

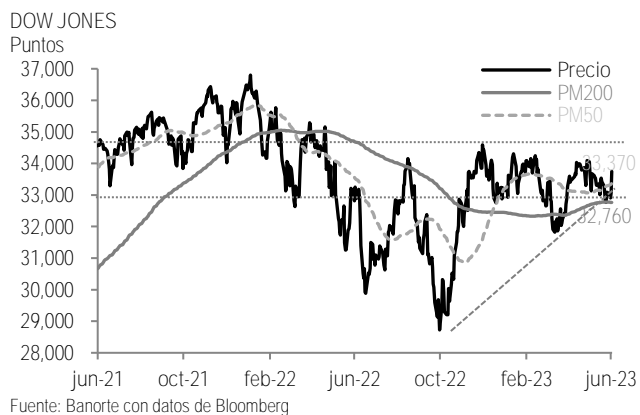


Tendencia ascendente

Objetivo: 4,330 – 4,400pts

Soporte: 4,200 – 4,150pts

Fortaleció el impulso al vencer la barrera de los 4,200 puntos. Conserva la posibilidad llevar a cabo un mayor impulso. En este contexto, buscará alcanzar la zona objetivo que se localiza los 4,330 enteros. Por su parte, el nivel que deberá funcionar como soporte son los 4,200 puntos.



Patrón de consolidación

Objetivo: 34,280 – 34,700pts

Soporte: 33,000 – 32,600pts

Generó una reacción al alza después de respetar el PM de 200 días en 32,770 enteros. En este movimiento superó el PM de 50 días dejando la puerta abierta para ampliar la recuperación. En este sentido, buscará presionar los 34,280 puntos.



Tendencia ascendente

Objetivo: 13,700 – 14,000pts

Soporte: 12,800 – 12,500pts

Generó una señal positiva al romper los 13,180 puntos. De validar la superación de esta zona, tiene espacio para ampliar las ganancias. Por su parte, el terreno que servirá de soporte para moderar un ajuste son los 12,800 enteros.



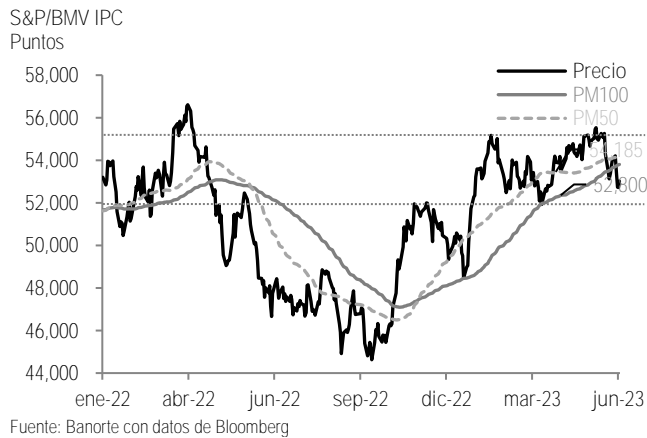
Patrón de consolidación

Objetivo: 1,890 – 1,950pts

Soporte: 1,740 – 1,710pts

Generó una señal positiva al vencer el PM de 200 días en 1,800 puntos. Cotizaciones en cierre sobre este nivel, conducirían a un impulso adicional. El soporte que tendrá que respetar para conservar esta posibilidad son los 1,740 enteros.

Principales Indicadores en México y Otros

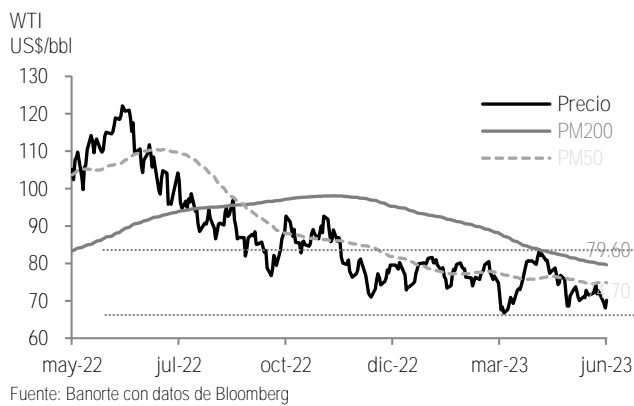


Tendencia descendente

Objetivo: 54,000 – 54,200pts

Soporte: 52,500 – 52,200pts

Modera la presión descendente; el soporte que está respetando se localiza en los 52,500 puntos; cotizaciones sobre este nivel apoyarían una recuperación. En este sentido, la resistencia que buscará presionar es la barrera de los 54,000 enteros.

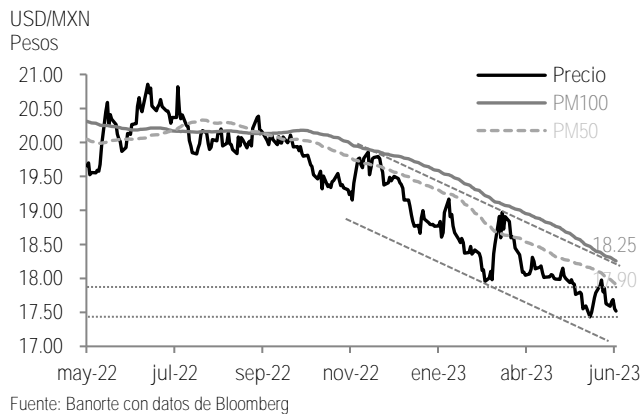


Tendencia descendente

Objetivo: 74.60 – 75.70 US\$/bbl

Soporte: 67.00 – 64.00 US\$/bbl

Genera una corrección después de respetar el PM de 50 días (74.60 US\$/bbl). El soporte más cercano que estará poniendo a prueba son los 67.00 US\$/bbl; si rompe esta referencia tiene espacio para ampliar el movimiento correctivo hacia los mínimos del año.

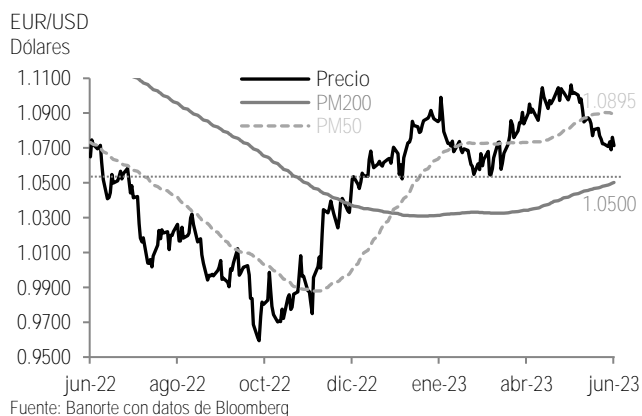


Tendencia descendente

Soporte: \$17.80 – \$17.90

Objetivo: \$17.40 – \$17.25

Mantiene la presión de baja hacia la resistencia crítica que se localiza en \$17.40; el rompimiento de esta referencia apoyaría una recuperación adicional. Por su parte, el nivel que estará funcionando de soporte es \$17.80.



Tendencia descendente

Objetivo: US\$1.0895 – US\$1.1000

Soporte: US\$1.0650 – US\$1.0500

Modera la presión de baja al encontrar apoyo en US\$1.0650; de respetar esta referencia podría llevar a cabo una recuperación. En este sentido, la resistencia que deberá vencer para retomar el escenario ascendente es el PM de 50 días en US\$1.0895.

México

- **Inflación negativa en mayo, destacando una estacionalidad favorable en las tarifas eléctricas y menores presiones en otros frentes**
- **La producción industrial rebotaría en abril, impulsada por una mejoría en la mayoría de los sectores**
- **Señales mixtas de la demanda doméstica en marzo**

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

Francisco José Flores Serrano
 Director de Economía Nacional
 francisco.flores.serrano@banorte.com

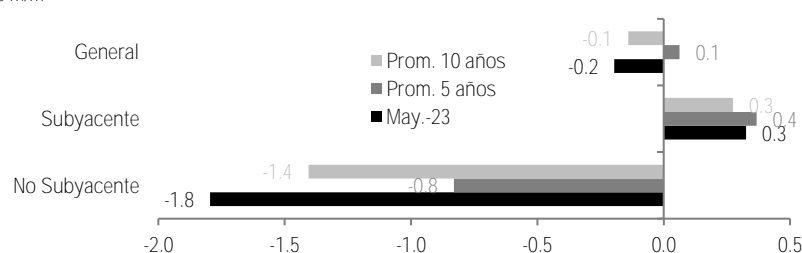
Yazmín Selene Pérez Enríquez
 Subdirector de Economía Nacional
 yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Cintia Gisela Nava Roa
 Subdirector de Economía Nacional
 cintia.nava.roa@banorte.com

El jueves, el INEGI publicará la inflación de mayo, donde esperamos una contracción de 0.20% m/m. Esto sería favorable considerando el promedio de los últimos 5 años en 0.06%. El periodo está altamente influenciado por la [primera quincena](#) –en específico, los descuentos de verano a las tarifas eléctricas. No obstante, anticipamos un comportamiento distinto en varios sectores en la segunda mitad, destacando: (1) Una contracción importante en el gas LP; (2) ajustes más modestos dentro de las mercancías; y (3) menor volatilidad en los agropecuarios. Así, esperamos la subyacente en 0.33% m/m (contribución: +25pb), con la no subyacente en -1.79% (-44pb). Si nuestro estimado se materializa, la inflación general anual disminuiría a 5.86% desde 6.25%. La subyacente se mantendría un tanto elevada en 7.39% (previo: 7.67%), mientras que la no subyacente llegaría a 1.33% (previo: 2.12%).

En la subyacente, los bienes avanzarían 0.3% m/m (+14bps). Los alimentos procesados continuarían moderándose (0.5%; +12bps), aunque con nuestro monitoreo sugiriendo algunas presiones en bienes como azúcar y refrescos. ‘Otras mercancías’ estarían acotadas en 0.1% (+2pb), destacando una estacionalidad menos adversa. En los servicios (0.3%; +11pb), ‘otros’ cargarían con la mayor parte del alza en +0.4% (+6pb). Esperamos mayor estabilidad en categorías turísticas, aunque con presiones en los rubros restantes. Finalmente, la vivienda mantendría una expansión más estable de 0.3% (+4pb). Dentro de la no subyacente, los energéticos retrocederían 4.8% (-44pb). Como ya sabemos, la electricidad cayó 21.2% (-38pb), mientras que en el agregado el gas LP habría retrocedido 2.4% (-4pb) –con ambas quincenas a la baja, pero con la contracción concentrada en la segunda. Las gasolinas disminuirían a pesar de un avance modesto en las referencias internacionales en la segunda mitad. Así, el combustible de bajo octanaje disminuiría 0.4% (-2pb). En los agrícolas (-0.1%; -1pb), la dinámica sería mixta. Las frutas y verduras habrían aumentado 0.2% (+1pb), esperando ligeros ajustes al alza en la última parte del mes en jitomates, papas y aguacates. En los pecuarios (-0.3%; -2pb) la disminución se habría visto a lo largo del mes, destacando el pollo y huevo. Finalmente, las tarifas gubernamentales se moderarían en el margen a 0.4% (+1pb).

Inflación en mayo
 % m/m



Fuente: INEGI, Banorte

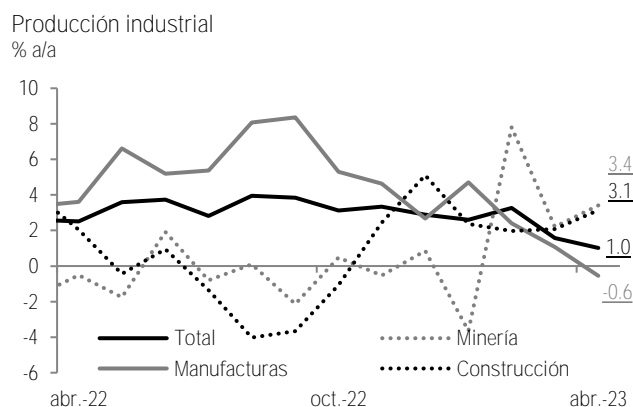
Rebote en la producción industrial de abril

El viernes, el INEGI dará a conocer la actividad industrial del cuarto mes del año, donde anticipamos una expansión de 1.0% a/a (previo: 1.6%). Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos +1.9% a/a, mayor al 1.7% del [IOAE del INEGI](#). De manera más importante, implica +0.6% m/m. Creemos que varios factores estarían detrás del avance, incluyendo: (1) Un efecto de base más favorable; (2) impulso relacionado con los esfuerzos del *nearshoring*; y (3) un buen desempeño de la demanda externa en el margen. Así, la fortaleza sería generalizada, con avances en la mayoría de los rubros.

La minería crecería 1.3% m/m (3.4% a/a), con un impulso generalizado. En las petroleras, la CNH reportó un aumento en la extracción de crudo a 1,667kbpd (previo: 1,654), con el gas también más fuerte en 5,116mcfpd (previo: 5,057). En las no petroleras, esperamos cierta estabilidad a pesar de una ligera moderación en precios. Además, vemos un rebote importante en los ‘servicios relacionados’ tras una contracción importante el mes previo. La construcción avanzaría 0.5% (3.1% a/a), bastante favorable. Además del *nearshoring*, estaría soportado por otras señales positivas. Los indicadores de opinión fueron mejores, con ganancias tanto en la confianza empresarial como en el indicador de tendencia agregada. El empleo también fue favorable, con cifras ajustadas por estacionalidad (utilizando modelos internos) mostrando ganancias en el IMSS y el INEGI. No obstante, persistiría un efecto negativo de los precios, con el INPP del sector hilando un cuarto mes con alzas secuenciales.

Las manufacturas rebotarían 1.2% (-0.6% a/a) ante una base más favorable. No obstante, los datos oportunos han sido mixtos. El PMI manufacturero del IMEF aumentó a 50.6pts, destacando avances en la ‘producción’. Por el contrario, las exportaciones manufactureras cayeron 2.6% m/m, con debilidad en el rubro automotriz. Mientras tanto, las manufacturas en EE.UU. aumentaron en 1.0%, brindando algo de soporte. A nivel local, la producción de autos retrocedió 1.4% m/m de acuerdo con la AMIA, aunque solo tras aumentar 5.0% en marzo. Las señales se mantuvieron favorables en ambos reportes de empleo (también con cifras desestacionalizadas).

Hacia delante, seguimos cautelosos del sector, esperando un menor impulso de la demanda externa –impactando a las manufacturas. No obstante, la construcción podría ser un sustento relevante ante la llegada de recursos adicionales relacionados al *nearshoring*.



Fuente: INEGI, Banorte

Señales mixtas de la demanda doméstica en marzo

El lunes conoceremos la inversión fija bruta y el consumo privado de marzo, donde esperamos que la divergencia del mes previo continúe.

En específico, anticipamos un avance secuencial en la primera de 0.4% m/m (9.5% a/a), positivo considerando el +1.9% del mes previo. Pensamos que el sector podría mantenerse resiliente, beneficiándose del impulso del *nearshoring*. No obstante, esperamos diferencias en el ritmo y la dirección en los distintos sectores, reconociendo efectos de base notables para algunos. Así, la maquinaria y equipo avanzaría 0.7% m/m –impulsada por el rubro importado en +1.5%. Por su parte, la construcción retrocedería 0.3%, anticipando un efecto negativo de los servicios relacionados a la minería, los cuales se contabilizan en el rubro no residencial.

Mientras tanto, para el consumo esperamos un retroceso de 0.4% m/m (2.2% a/a), hilando un segundo mes a la baja. Esto sería consistente con la moderación del ritmo de la actividad económica y datos oportunos mixtos, aunque con los fundamentales todavía manteniéndose sólidos. En el detalle, la debilidad estaría concentrada en el rubro doméstico (-0.4% m/m), con los bienes importados rebotando en el margen (2.3%).

Estados Unidos

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

- **Tras una exhaustiva ronda de negociaciones, el Congreso aprobó suspender el techo de endeudamiento evitando caer en un *default***
- **A unos días de la próxima reunión del FOMC, existe fuerte especulación sobre las próximas acciones del banco central**
- **Esperamos un aumento en el ISM servicios, permaneciendo en expansión**

El fin de semana pasado, Biden y McCarthy llegaron a un arreglo para evitar un *default*. Se acordó suspender el techo de endeudamiento hasta el 1 de enero de 2025 a cambio de restricciones en el gasto. Llegada esa fecha, el techo se fijará en el nivel que se encuentre el total de la deuda. En este sentido, se estima que podría aumentar alrededor de US\$4 billones más de su nivel actual, en US\$31.4 billones. Una vez que se alcance, se pueden tomar medidas extraordinarias en lo que se llega a un nuevo acuerdo. Con esto se extendería la fecha límite para una resolución a algún punto del 2S25, antes de arriesgar nuevamente un potencial incumplimiento. Por razones políticas, parece que los Republicanos tienden a preferir suspender el límite de la deuda en lugar de aumentarlo, porque les permite decir que técnicamente no dieron luz verde a un límite de deuda más alto.

Dentro del acuerdo se puso un tope al gasto discrecional en los próximos dos años. Aunque los Republicanos habían pedido inicialmente 10 años de límites al gasto, la legislación incluye sólo 2 años de topes y luego cambia a objetivos de gasto que no están sujetos a la ley. Por lo tanto, esencialmente son sólo sugerencias.

Tras esto, la noche del martes el acuerdo avanzó en el comité de Reglas de la Cámara de Representantes con un margen de 7-6, enviándola al pleno para su votación final el miércoles en la tarde. Ahí fue aprobada 314-117. La noche del jueves el Senado votó, aprobándola por un margen de 63-36, superando el umbral de 60 votos para evitar una maniobra obstruccionista. Ahora se espera que el presidente Biden firme dicho acuerdo mañana, culminando así las arduas negociaciones que se llevaron a cabo.

Como veníamos comentando, las probabilidades de un *default* eran muy bajas. Ninguno de los dos partidos estaba dispuesto a asumir el costo político, especialmente en la antesala de las elecciones presidenciales del 2024. Desafortunadamente, las negociaciones alrededor de este tema se han vuelto una herramienta política que en más de una ocasión ha generado volatilidad y distorsiones temporales en los mercados.

Si bien la aprobación tranquiliza enormemente a los inversionistas, hay ajustes por venir. Se estima un incremento cercano a US\$1 billón en la oferta de bonos muy rápidamente. Esto debido a que el Tesoro ha estado haciendo estrategias en el 2023 para mantener al gobierno por debajo del techo de deuda de US\$31.4 billones. Como resultado, la cuenta general del organismo se ha reducido de alrededor de US\$580 mil millones a principios de este año a menos de US\$40 mil millones al 30 de mayo. Una vez aprobado el acuerdo, el Departamento del Tesoro actuará para volver a llenar esa cuenta. Eso significa lanzar al mercado un elevado monto de emisiones a corto plazo.

Por otra parte, faltan tan sólo unos días para la próxima reunión del FOMC y existe fuerte especulación sobre la próxima acción del banco central. Si bien en su última decisión quedó claro que era muy probable que ya se hubiera tocado la tasa terminal, el panorama ha cambiado en las últimas semanas. Esto debido a (1) Los datos económicos que muestran que la economía y el mercado laboral permanecen resilientes; (2) las minutas de la última junta, que mostraron la división de opiniones sobre si se requiere o no de más alzas en tasas; (3) recientes comentarios de miembros del Fed que muestran un tono relativamente *hawkish*; y (4) las cifras de inflación, confirmando que se mantienen algunas presiones en precios.

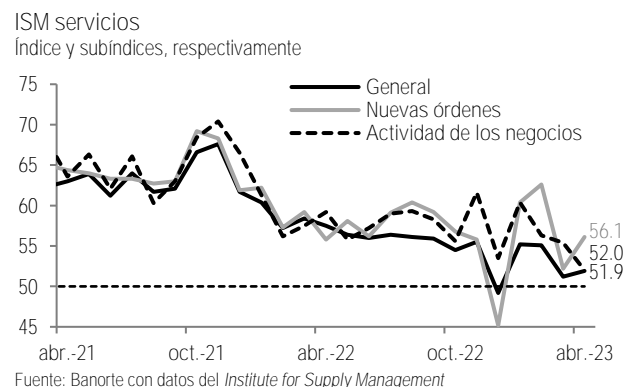
En este contexto, las participaciones de los miembros muestran señales mixtas, con algunos sumándose a la postura *hawkish* de otros la semana pasada, donde destacamos a: (1) Thomas Barkin del Fed de Richmond (sin voto), buscando señales de que la demanda se está enfriando para convencerse de que la inflación se relajará. Tras señalar que el crecimiento de los precios se ha desacelerado, dijo: “...lo mire como lo mire, parece que la inflación es demasiado alta...”; (2) Loretta Mester de Cleveland (sin voto), afirmó que no ve una razón convincente para hacer una pausa. Ve un caso más convincente para subir las tasas y luego mantenerlas hasta que haya menos incertidumbre sobre hacia dónde se dirige la economía. Mencionó que la Reserva Federal sólo debería hacer una pausa cuando los riesgos de hacer muy poco se equilibren con hacer demasiado; (3) Philip Jefferson del Consejo (con voto), quién se inclina por mantener las tasas de interés sin cambios en junio para dar más tiempo para evaluar las perspectivas económicas, pero tal decisión no significaría que las alzas hayan terminado; y (4) Patrick Harker de Filadelfia (con voto), afirmando que están cerca del punto en que puede dejar de subir las tasas de interés y recurrir a mantenerlas en un esfuerzo por reducir aún más la inflación, además de que la desinflación está en marcha, pero lo está haciendo a un ritmo decepcionantemente lento. Dijo que el mercado laboral está efectivamente en pleno empleo, pero que las condiciones crediticias más estrictas (especialmente después del colapso de cuatro bancos) puede desacelerar la contratación.

Consideramos que el balance de factores es mixto. Si bien los bancos estadounidenses se han estabilizado desde el colapso de *Silicon Valley Bank* a principios de marzo, sí se ven condiciones crediticias más apretadas. Por el contrario, la inflación se mantiene muy alta. La medida de precios favorita del Fed (deflactor subyacente del gasto personal) avanzó 0.4% m/m en abril, por arriba de lo estimado. Con esto, la comparación anual pasó de 4.6% a 4.7%. También, el gasto de las familias se mantiene sólido, con el consumo personal real en 0.5% m/m. En el mercado laboral, la fortaleza permanece. El reporte de aperturas de empleos *JOLTS* del BLS mostró un repunte a 10.1 millones de ofertas para abril, por arriba del dato previo de 9.7 millones. Adicionalmente, la nómina no agrícola de mayo mostró una creación de 339 mil nuevas plazas, lo que permanece bastante elevado.

La próxima semana no habrá intervenciones de miembros del Fed debido al periodo de silencio previo a la decisión del 14 de junio. Consideramos que será compleja debido a la coyuntura ya mencionada. Sin embargo, mantenemos nuestro estimado de que no habrá alza en tasas. Además, estaremos muy atentos a la actualización del *dot plot*, lo que podría otorgar señales muy relevantes sobre las posibles acciones del banco central en el futuro.

Se publicarán pocas cifras económicas

La próxima semana la agenda económica es escasa, aunque resaltamos el reporte del ISM de servicios de mayo el cual estimados en niveles alrededor de 52.2pts debido a un consumo constante de los consumidores. Incluso, a pesar de que el banco central ha acumulado 500pb en aumentos de tasas desde marzo 2022, los hogares continuaron gastando en abril, tanto en servicios, como en bienes duraderos.



Calendario de Dividendos

México – Derechos vigentes

Emisora / Serie	Derecho	Precio	Rendimiento	Fecha	
		02-jun		Ex cupón	Pago
LAB B	Dividendo en efectivo de \$0.20	\$15.33	1.28%	05/06/2023	07/06/2023
OMA B	Dividendo en efectivo de \$4.66	\$184.34	2.53%	28/06/2023	30/06/2023
KIMBER A	Dividendo en efectivo de \$0.41	\$36.20	1.12%	04/07/2023	06/07/2023
OMA B	Dividendo en efectivo de \$1.29	\$184.34	0.70%	28/09/2023	30/09/2023
KIMBER A	Dividendo en efectivo de \$0.41	\$36.20	1.12%	03/10/2023	05/10/2023
LIVEPOL C	Dividendo en efectivo de \$1.04	\$104.93	0.99%	11/10/2023	13/10/2023
KOF UBL	Dividendo en efectivo de \$2.90	\$146.95	1.97%	01/11/2023	03/11/2023
FEMSA UBD	Dividendo en efectivo de \$1.83	\$179.42	1.02%	03/11/2023	07/11/2023
ASUR B	Dividendo en efectivo de \$10.00	\$492.25	2.03%	27/11/2023	29/11/2023
WALMEX *	Dividendo en efectivo de \$0.41	\$67.30	0.61%	27/11/2023	29/11/2023
WALMEX *	Dividendo en efectivo de \$0.97	\$67.30	1.44%	04/12/2023	06/12/2023
KIMBER A	Dividendo en efectivo de \$0.41	\$36.20	1.12%	05/12/2023	07/12/2023

Fuente: BMV

Últimas recomendaciones de renta fija

Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
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 7pb

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

Últimas recomendaciones en el mercado cambiario

Ideas de inversión tácticas de corto plazo

Recomendación	P/G*	Entrada	Salida	Apertura	Cierre
Largo USD/MXN	G	19.30	19.50	11-oct-19	20-nov-19
Largo USD/MXN	G	18.89	19.35	20-mar-19	27-mar-19
Largo USD/MXN	G	18.99	19.28	15-ene-19	11-feb-19
Largo USD/MXN	G	18.70	19.63	16-oct-18	03-ene-19
Corto USD/MXN	G	20.00	18.85	02-jul-18	24-jul-18
Largo USD/MXN	G	19.55	19.95	28-may-18	04-jun-18
Largo USD/MXN	G	18.70	19.40	23-abr-18	14-may-18
Largo USD/MXN	G	18.56	19.20	27-nov-17	13-dic-17
Largo USD/MXN	P	19.20	18.91	06-nov-17	17-nov-17
Largo USD/MXN	G	18.58	19.00	09-oct-17	23-oct-17
Corto USD/MXN	P	17.80	18.24	04-sep-17	25-sep-17
Largo USD/MXN	G	14.40	14.85	15-dic-14	5-ene-15
Largo USD/MXN	G	13.62	14.11	21-nov-14	3-dic-14
Corto EUR/MXN	G	17.20	17.03	27-ago-14	4-sep-14

Fuente: Banorte

Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario*

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G*	Fecha apertura	Fecha Cierre
Direccional: Largo USD/MXN	18.57	19.50	18.20	18.20	P	19-ene-18	02-abr-18
Direccional: Largo USD/MXN	14.98	15.50	14.60	15.43	G	20-mar-15	20-abr-15
Direccional: Corto EUR/MXN	17.70	n.a.	n.a.	16.90	G	5-ene-15	15-ene-15
Direccional: Corto USD/MXN	13.21	n.a.	n.a.	13.64	P	10-sep-14	26-sep-14
USD/MXN call spread**	12.99	13.30	n.a.	13.02	P	6-may-14	13-jun-14
Corto direccional USD/MXN	13.00	12.70	13.25	13.28	P	31-oct-13	8-nov-13
Corto 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

Últimas notas relevantes

Economía de México

- *Minutas Banxico – Entrando a una nueva fase del periodo restrictivo*, 1 de junio de 2023, [<pdf>](#)
- *PIB 1T23 – Se corrobora el dinamismo, pero también las señales de moderación*, 26 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Pre-Criterios 2024 – Revisiones moderadas, con optimismo sobre la actividad económica*, 3 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *El nearshoring podría desatar el potencial de México*, 6 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Banxico – Omar Mejía Castelazo es ratificado como próximo Subgobernador*, 18 de enero de 2023, [<pdf>](#)
- *T-MEC – Resolución sobre reglas de origen en el sector automotriz favorable para México y Canadá*, 12 de enero de 2023, [<pdf>](#)
- *Inflación diciembre – La inflación general cierra el año en 7.82%, ayudada por la no subyacente*, 9 de enero de 2023, [<pdf>](#)
- *Salario mínimo – Aumento de 20% en 2023*, 1 de diciembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Fitch ratifica calificación de México en ‘BBB-’ manteniendo una perspectiva estable*, 18 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *El FMI ratifica la LCF de México en su revisión anual, manteniendo el monto sin cambios*, 17 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Acuerdo Complementario al PACIC – Acciones enfocadas en alimentos*, 3 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Moody’s baja calificación de México a ‘Baa2’, con la perspectiva de negativa a estable*, 8 de julio de 2022, [<pdf>](#)
- *S&P ratifica calificación de México en ‘BBB’ y mejora perspectiva a estable*, 6 de julio de 2022, [<pdf>](#)

Economía de Estados Unidos

- *Mercado laboral – Sólido reporte suma a las señales de que no habrá una recesión*, 2 de junio de 2023, [<pdf>](#)
- *Minutas del FOMC – Se reavivan las dudas sobre la tasa terminal*, 24 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Inflación abril – Moderación en la inflación, pero se mantienen las presiones*, 10 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Decisión del FOMC – Ya se alcanzó la tasa terminal, pero no hay espacio para recortes*, 3 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *PIB 1T23 (preliminar) – La actividad económica creció 1.1% en el primer trimestre del año*, 27 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *El ciclo alcista de tasas del Fed se pone en riesgo por problemas de algunos bancos en EE.UU.*, 13 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Elecciones Intermedias: Gobierno dividido, pero no la esperada “Ola Republicana”*, 9 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Jackson Hole – Powell mostró un tono más hawkish de lo anticipado*, 26 de agosto de 2022, [<pdf>](#)
- *Jerome Powell es nominado para un segundo mandato al frente del Fed*, 22 de noviembre de 2021, [<pdf>](#)
- *Jackson Hole – El tapering iniciará este año, pero sin claras señales sobre el momento preciso*, 27 de agosto de 2021, [<pdf>](#)
- *Históricas acciones en los primeros 100 días de Biden*, 30 de abril de 2021, [<pdf>](#)
- *Se aprueba un nuevo paquete de estímulo fiscal equivalente a 8.4% del PIB*, 10 de marzo de 2021, [<pdf>](#)

Economía Global

- *ECB – Se modera el ritmo de alzas, pero no se ha llegado a la tasa terminal*, 4 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *BCB – Mantuvo sin cambios su tasa Selic y no se ve espacio para recortes en el corto plazo*, 3 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Perspectivas de la Economía Mundial del FMI – La caída de la inflación tardará más de lo previsto*, 11 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Reuniones del FMI y Banco Mundial – Mayor necesidad de cooperación ante los riesgos de recesión global*, 17 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Nueva estrategia del ECB – Más clara y poco más dovish, pero sin fuertes implicaciones inmediatas*, 14 de julio de 2021, [<pdf>](#)
- *Foro Económico Mundial Davos 2021 – Estrategias para enfrentar el “Gran Reinicio”*, 2 de febrero de 2021, [<pdf>](#)

Economía Regional

- *El comercio minorista se contrae en la mayoría de las entidades del país durante marzo*, 19 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *El turismo continuó avanzando en la mayoría de las entidades federativas*, 15 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *El sector manufacturero, principal motor de crecimiento de la actividad industrial en el primer mes de 2023*, 10 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *La inflación se redujo significativamente durante abril*, 9 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Política Monetaria del FED: Nuestro modelo anticipó correctamente la tasa terminal de 5.25%*, 3 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Las remesas familiares en 1T23 mantienen una dinámica de crecimiento favorable en la mayoría de las entidades federativas*, 2 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *ITAAE – La economía de doce entidades impulsaron el crecimiento del país en 4T22*, 27 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Reducción marginal del comercio minorista en la mayoría de las entidades del país durante el segundo mes del año*, 20 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Hawkómetro: Cuantificando los discursos de los miembros del Fed bajo un enfoque de IA*, 17 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Inversión Extranjera Directa – Ciudad de México principal receptor en 2022*, 24 de febrero de 2023, [<pdf>](#)
- *Economía Regional 4T21*, 3 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Las incidencias delictivas crecieron marginalmente en la mayoría de las entidades federativas durante abril*, 23 de mayo de 2022, [<pdf>](#)
- *Estudios Económicos: Evolución del financiamiento de las empresas en 2T21*, 19 de agosto de 2021, [<pdf>](#)
- *Panorama electoral 2021 – Una mirada regional*, 18 de junio de 2021, [<pdf>](#)
- *Estudios Económicos: Resultados seleccionados del Censo de Población y Vivienda 2020*, 27 de enero de 2021, [<pdf>](#)

Renta fija, tipo de cambio y commodities

- *Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*, 29 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Panorama de los Fondos de Pensiones a abril de 2023*, 17 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *OPEP+: Sorpresivo recorte en producción global de 1.66 Mbbl/d*, 3 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Calendario de emisiones 2T23: Menores montos en tasas fijas*, 31 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *PAF 2023: El mercado local continuará siendo la principal fuente de recursos*, 15 de diciembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada del nuevo Bono M de 10 años May'33*, 7 de diciembre de 2022, [<pdf>](#)
- *El peso mexicano es la tercera divisa más operada entre emergentes*, 4 de noviembre de 2022, [<pdf>](#)
- *Cerramos recomendación: Pagar TIEE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años*, 28 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Operación de Manejo de Pasivos*, 7 de octubre de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada de los Bonos G de 3 y 6 años*, 20 de julio de 2022, [<pdf>](#)
- *Resultados de la emisión sindicada del nuevo Bono M de 30 años Jul'53*, 29 de junio de 2022, [<pdf>](#)
- *Toma de utilidades en posición pagadora de TIEE-IRS de 2 años (26x1)*, 4 de marzo de 2022, [<pdf>](#)
- *Nuevos niveles para proteger ganancias en recomendación de pagar TIEE-IRS de 2 años*, 16 de febrero de 2022, [<pdf>](#)
- *SHCP: Operación de refinanciamiento en el mercado de euros*, 8 de febrero de 2022, [<pdf>](#)
- *La SHCP colocó bonos en USD y realizó un refinanciamiento de la deuda externa*, 5 de enero de 2022, [<pdf>](#)
- *México anuncia oferta global de bonos en USD y oferta pública*, 4 de enero de 2022, [<pdf>](#)
- *Liberación colectiva de reservas de crudo*, 23 de noviembre de 2021, [<pdf>](#)
- *Nuevos Bonos de Desarrollo referenciados a la TIEE de Fondeo, Bonos F*, 18 de agosto de 2021, [<pdf>](#)

Mercado accionario

- *Flash: Femsa sigue avanzando en su plan de largo plazo, vendiendo negocios no estratégicos*, 31 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: Femsa continúa vendiendo su posición en Heineken, apalancando negocios estratégicos*, 30 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash ALFA: Anuncian finalmente inicio de cotización de 'Controladora Axtel'*, 19 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *RESULTADOS 1T23: Señales de una mayor recuperación en lo que resta del año*, 10 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *AEROPUERTOS: Pasajeros confirman menor ritmo de crecimiento*, 10 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash VOLAR: Resalta el impulso de la parte internacional y sube el factor de ocupación*, 4 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: Alsea expande operaciones de Starbucks a Paraguay*, 19 de Abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash AC: Anuncia plan de inversión 2023*, 30 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash ALSEA Day: Impulsando la transformación digital, mientras apalancan expansión orgánica*, 30 de marzo de 2023, [<pdf>](#)

- *Flash OMA: Propondrá dividendo con rendimiento de 2.9%*, 30 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash KOF: Aprueba retribuciones hasta por 6.0% de rendimiento*, 27 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash AMX: Propondrá retribución a accionistas por hasta 4.1% de rendimiento*, 21 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash LIVEPOL: Aprueba dividendo con rendimiento de ~2.3%*, 17 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash WALMEX: Propondrá dividendo con rendimiento atractivo de ~3.7%*, 10 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: FEMSA. Propondrá dividendo con rendimiento de ~2.1%*, 9 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: Liverpool Day. Estrategias continúan concentradas en Omnicanal e eCommerce*, 9 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: ASUR. Propone dividendos con rendimiento de 3.6%*, 9 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash: Lab Day. Estrategias enfocadas en marcas esenciales y en productividad*, 9 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *Flash Walmex Day. Impulsando la estrategia Omnicanal con avance en piso de ventas*, 7 de marzo de 2023, [<pdf>](#)

Deuda Corporativa

- *Parámetro*, 29 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Evolución TFOVIS / FOVISCB: 1T23*, 19 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *Lo Último en Deuda Corporativa: ABRIL 2023*, 5 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *PEMEX – Desarrollo de campos nuevos resulta en mayor producción*, 4 de mayo de 2023, [<pdf>](#)
- *En el Horno*, 24 de abril de 2023, [<pdf>](#)
- *Sectorial arrendadoras y crédito automotriz 4T22*, 29 de marzo de 2023, [<pdf>](#)
- *SHCP anunció estrategia de apoyo en favor de PEMEX*, 6 de diciembre de 2021, [<pdf>](#)
- *Moody’s redujo calificaciones de PEMEX y mantiene perspectiva en Negativa*, 28 de julio de 2021, [<pdf>](#)
- *Evolución CEDEVIS: 4T20*, 9 de marzo de 2021, [<pdf>](#)
- *Pemex recibió un estímulo fiscal adicional por \$73,280 millones*, 22 de febrero de 2021, [<pdf>](#)
- *Evolución de Spreads: Enero 2021*, 9 de febrero de 2021, [<pdf>](#)
- *Impactos de la pandemia en 2020*, 17 de diciembre de 2020, [<pdf>](#)
- *Tutorial de Calificaciones Crediticias*, 17 de diciembre de 2020, [<pdf>](#)
- *Intercambio de activos de Pemex por Bonos de Desarrollo del Gob Federal*, 15 de diciembre de 2020, [<pdf>](#)

Nota: Todas nuestras publicaciones pueden encontrarse [en esta liga](#)

Glosario de términos y anglicismos

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

- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de *Machine Learning* (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **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, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzelmartinez@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
Cintía Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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