

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

24 de abril 2023

Expectativa de mercados

- **Desempeño mixto en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M registró pérdidas de 6pb, en promedio, con ajustes de hasta +15pb en el extremo corto. El USD/MXN finalizó en 17.99 (+0.2% s/s)
- **La atención se centrará en cifras económicas y resultados corporativos.** La semana pasada, los inversionistas digirieron datos económicos y resultados corporativos con un balance mixto mientras continúa la incertidumbre con riesgos de recesión todavía latentes. En este contexto, los bonos soberanos tanto en EE.UU. como en México registraron pérdidas concentradas en los nodos de menor plazo y las curvas de rendimiento profundizaron su inversión. Esta semana en ausencia de intervenciones de miembros del Fed derivado del periodo de silencio previo a la decisión del 3 de mayo, los mercados centrarán su atención en cifras de actividad económica y una plétora de resultados corporativos. Lo más relevante será la publicación del PIB 1T23 en EE.UU., la Eurozona y México. Para este último, estimamos un crecimiento de 3.7% a/a (+1.0% t/t), mayor al consenso de analistas. Asimismo, será importante analizar los reportes corporativos de las empresas en un entorno donde la transmisión de la política monetaria todavía está en proceso. Por otro lado, los bancos centrales de Japón, Colombia, Suecia, Turquía, Rusia y Bulgaria publicarán su decisión de política monetaria y varios miembros del ECB hablarán. En eventos relevantes, los presidentes de Corea del Sur y EE.UU. se reunirán en Washington, además de los ministros de finanzas y gobernadores de los bancos centrales de la Unión Europea en Estocolmo. La agenda económica en EE.UU. también incluye los reportes de ingreso y gasto personal, el deflactor PCE, información del sector inmobiliario y confianza del consumidor, entre otros. En México, conoceremos el IGAE, balanza comercial, crédito bancario y el reporte de finanzas públicas. La [inflación](#) de la 1ra quincena de abril resultó en -0.16% 2s/2s, mejor en el margen vs el consenso

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 3 años (Mar'25), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bonos F de 1 y 3 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,407,241 millones (36.1% del total de la emisión) al 12 de abril. Los cortos del Bono M May'33 aumentaron a \$4,081 millones desde \$635 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* se mantuvo en 535pb respecto a la semana pasada, con el promedio de 12M en 563pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 21 de abril) marcó un menor neto largo de US\$ 1,556 millones desde US\$ 1,663 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron menores ventas de US\$ 308 millones desde US\$ 1,646 millones
- **Indicadores técnicos** – El *spot* perforó en repetidas ocasiones la figura de 18.00, marcando su nivel más fuerte en 17.93 por dólar. Además, el rango de operación semanal fue de 22 centavos, solo 1 centavo por arriba del mínimo del año

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla Santana

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

Manuel Jiménez Zaldívar

Director Estrategia de Mercados
manueljimenez@banorte.com

Leslie Thalía Orozco Vélez

Subdirector Estrategia de Renta Fija y
Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Isaías Rodríguez Sobrino

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

Renta Fija

Dinámica de mercado.....	pg. 2
Oferta.....	pg. 4
Demanda.....	pg. 5
Indicadores técnicos.....	pg. 7
Recomendaciones.....	pg. 9

Tipo de cambio

Dinámica de mercado.....	pg. 10
Posición técnica y flujos.....	pg. 11
Indicadores técnicos.....	pg. 12
Recomendaciones.....	pg. 14

Recomendaciones

Renta Fija

- [En términos de estrategia y considerando nuestras trayectorias de crecimiento, inflación y política monetaria](#), creemos que los instrumentos de corto plazo se presionarán de nuevo y que las curvas de rendimientos estarán más invertidas
- Además, creemos que los Bonos M Nov'38 y Nov'42 se beneficiarán de menores expectativas de inflación de largo plazo tras el mayor endurecimiento acumulado por Banxico
- También, seguimos prefiriendo tasas nominales vs reales al anticipar que la inflación general seguirá moderándose
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.80% y 9.10% esta semana

Tipo de Cambio

- Para el peso mexicano vemos riesgos balanceados en lo que resta del año, entre menor *carry* y mayor crecimiento del PIB. Tras ajustes mixtos a nuestras perspectivas, [reiteramos nuestro estimado del USD/MXN al cierre de 2023 en 18.70 por dólar](#). Sin embargo, vemos un rango más acotado, entre 17.50 y 19.00 (previo: 17.50 a 19.50)
- Estimamos un rango de operación para esta semana entre USD/MXN 17.80 y 18.25

Por feriado, la siguiente entrega será el martes 2 de mayo

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 21/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.46	-10	+63
Sep'24	11.15	+5	+106
Dic'24	10.89	+15	+102
Mar'25	10.64	+5	+71
Mar'26	9.80	+6	+56
Mar'27	9.32	+5	+13
Jun'27	9.22	+6	+14
May'29	9.01	+11	-6
May'31	8.92	+6	-10
May'33	8.93	+6	-9
Nov'34	8.88	+6	-17
Nov'36	8.87	+4	-18
Nov'38	9.10	+4	+1
Nov'42	9.13	+3	+2
Nov'47	9.09	+7	+2
Jul'53	9.10	+9	+4

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 21/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.61	+2	+71
6 meses (6x1)	11.63	+1	+59
9 meses (9x1)	11.58	0	+51
1 año (13x1)	11.33	-3	+42
2 años (26x1)	10.10	-1	+23
3 años (39x1)	9.27	-3	+9
4 años (52x1)	8.88	-1	-2
5 años (65x1)	8.65	-3	-16
7 años (91x1)	8.51	-1	-23
10 años (130x1)	8.47	0	-26
20 años (260x1)	8.56	0	-30

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 21/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	8.50	+12	+242
Dic'25	5.75	-1	+99
Dic'26	5.38	+13	+72
Nov'28	4.52	+10	+21
Nov'31	4.45	+7	+28
Nov'35	4.44	+10	+23
Nov'40	4.49	+13	+30
Nov'43	4.50	--	--
Nov'46	4.47	+17	+28
Nov'50	4.49	+15	+26

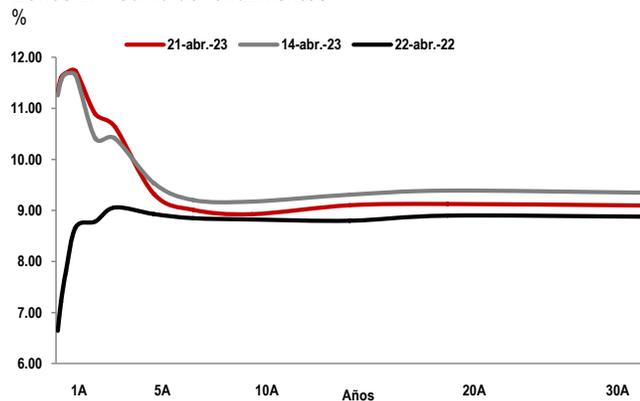
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 21/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.33	+6	+124
Cetes 91	11.60	+6	+93
Cetes 182	11.69	0	+82
Cetes 364	11.73	-3	+76
Cetes 728	11.38	+12	+57

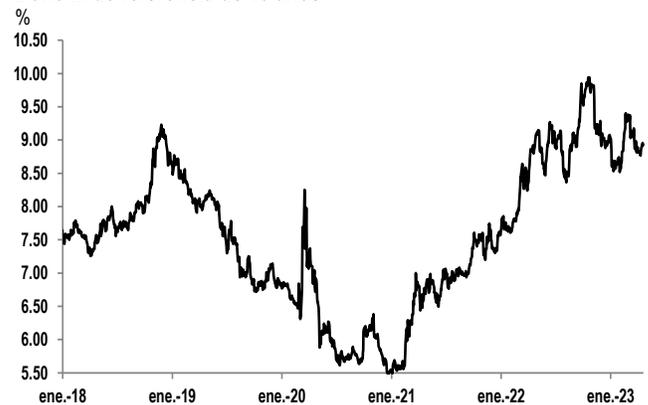
Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

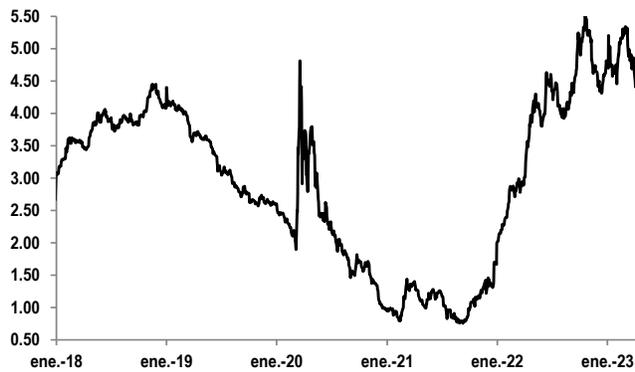
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 21/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 21/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.58	+15	+10	4.18	+8	-24	40	+7	37	45
3 años	May'26	4.62	+1	-18	3.89	+6	-33	73	-5	76	68
5 años	Feb'28	4.75	+12	-4	3.66	+6	-34	109	+6	105	119
7 años	Abr'30	5.04	+8	-30	3.62	+6	-35	142	+2	153	163
10 años	May'33	5.44	+7	-12	3.57	+6	-30	187	+1	184	200
20 años	Mar'44	5.99	+3	-39	3.91	+6	-24	208	-3	234	--
30 años	Feb'52	6.01	+3	-38	3.78	+4	-19	223	-1	262	--

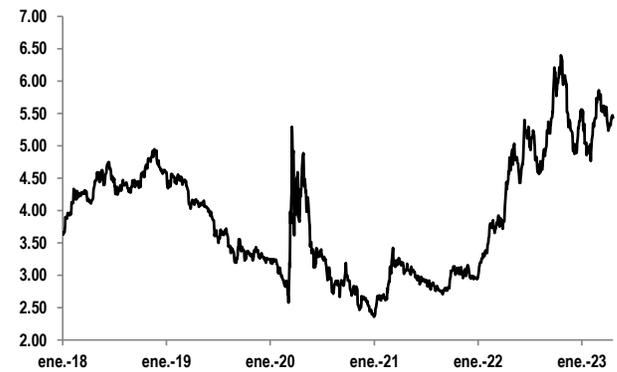
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años
%



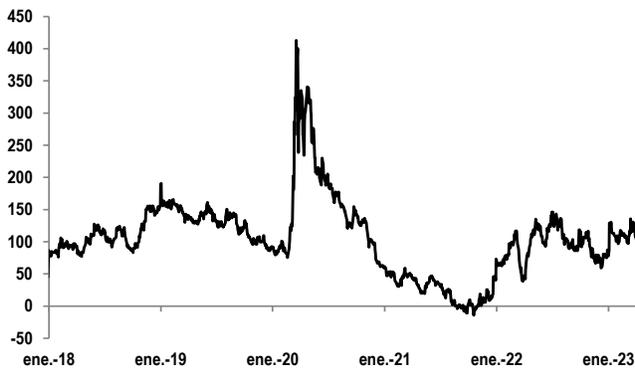
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años
%



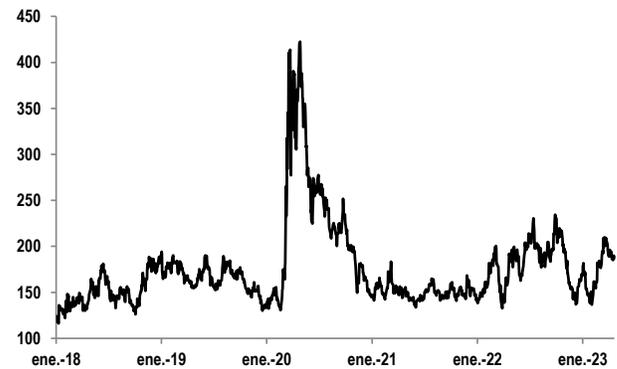
Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años
Puntos base



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 10 años
Puntos base



Fuente: Bloomberg

Renta Fija - Oferta

- **Subasta semanal.** La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 3 años (Mar'25), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Sólida demanda por Cetes y mayor apetito por Bono M vs Udibono.** Esperamos que la demanda por Cetes se mantenga robusta derivado de sus atractivas tasas reales. La presión en precios continúa moderándose por lo que el mercado espera que el ciclo restrictivo concluya tan pronto como en mayo con una tasa de referencia en 11.50%, en línea con nuestras expectativas. Para el Bono M de 3 años esperamos una demanda estable en línea con el promedio de sus últimas cinco colocaciones de 2.3x. Este instrumento cotiza en 10.64%, acumulando pérdidas de 71pb en lo que va del año. En este sentido, consideramos que los instrumentos de mayor plazo tienen una valuación relativa más atractiva vs otros segmentos de la curva. En particular, esperamos renovadas presiones en los instrumentos de corto plazo. Respecto a la curva de tasas reales, anticipamos un menor apetito por el Udibono de 3 años vs el Bono M del mismo plazo ante una valuación relativa menos atractiva. En las dos subastas previas, la demanda fue de 1.8x. Además, el *breakeven* de inflación de 3 años se ubica en 4.99% muy por arriba del objetivo de Banco de México

Subastas de valores gubernamentales (25 de abril de 2023)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	25-May-23	--	13,000	11.30
3m	27-Jul-23	--	12,500	11.58
6m	19-Oct-23	--	13,000	11.73
24m	20-Mar-25	--	8,500	11.24
Bondes F				
1a	14-Mar-24	--	5,500	0.12
3a	23-Oct-25	--	1,500	0.22
Bono M				
3a	6-Mar-25	5.00	13,000	10.57
Udibono				
3a	3-Dic-26	3.00	UDIS 900	5.26

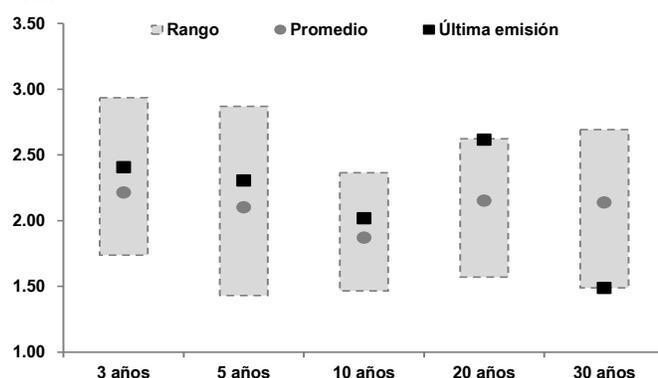
Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

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

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

Veces



Fuente: Banxico, Banorte

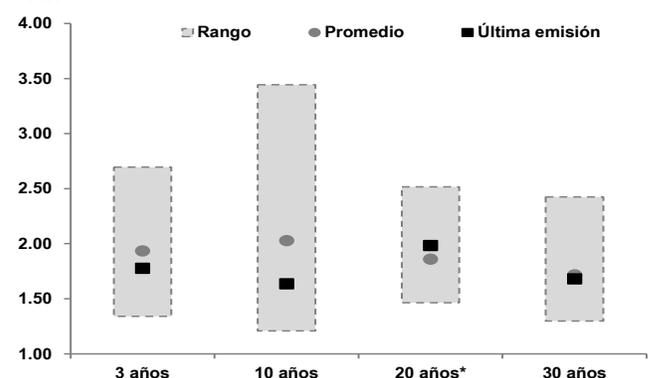
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T23*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
03-abr	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	20 años (Nov'35)	2 y 5 años
11-abr	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
18-abr	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
25-abr	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'25)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
02-may	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
09-may	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
16-may	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
23-may	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'25)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
30-may	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
06-jun	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
13-jun	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
20-jun	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'25)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
27-jun	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años

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

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años

Veces

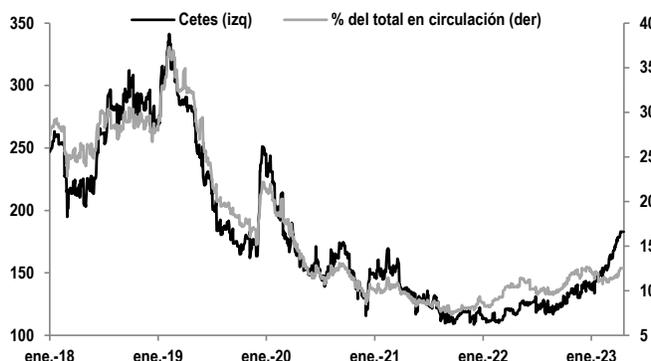


Fuente: Banxico, Banorte *Se reabrió el plazo de 20 años en abril de 2021

Renta Fija – Demanda

Tenencia de extranjeros en Cetes

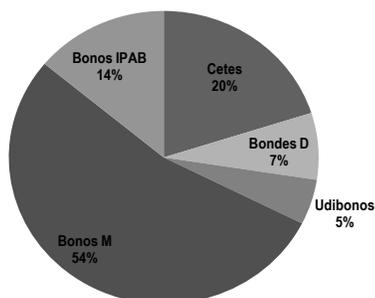
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$7.3 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Miles de millones de pesos, *miles de millones de UDIS y %, información al 12/04/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,461	13%	13%	19%	5%	10%	41%
Bondes D	536	3%	5%	36%	1%	21%	34%
Udibonos*	363	4%	53%	3%	19%	2%	18%
Bonos M	3,900	36%	23%	2%	3%	13%	23%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

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

	12/04/2023		Semana Anterior		Diferencia	30/12/2022		Diferencia
Cetes	182.9	178.7	4.2	140.4	42.5			
Bondes D	16.5	1.0	15.4	34.1	-17.7			
Udibonos*	16.1	16.2	-0.1	17.5	-1.4			
Bonos M	1,407.241	1,404.6	2.6	1,398.2	9.0			

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

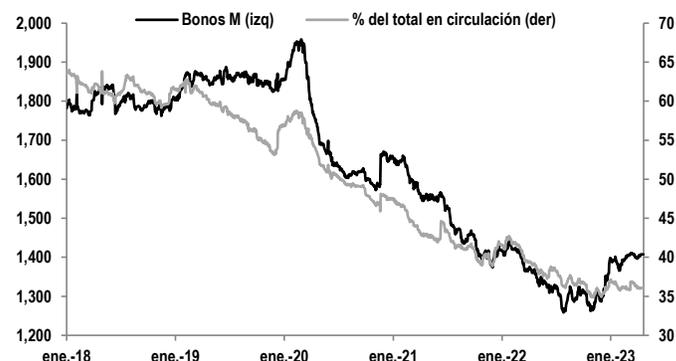
% del total emitido

	12/04/2023		Semana Anterior		Diferencia	30/12/2022		Diferencia
Cetes	12.5%	12.2%	0.3%	12.4%	0.1%			
Bondes D	3.1%	0.2%	2.9%	4.4%	-1.3%			
Udibonos	4.4%	4.5%	0.0%	5.0%	-0.6%			
Bonos M	36.1%	36.0%	0.1%	37.1%	-1.0%			

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en Bonos M

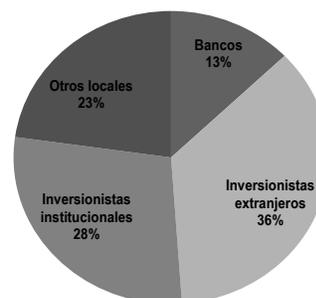
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$3.9 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 5/abr/2023

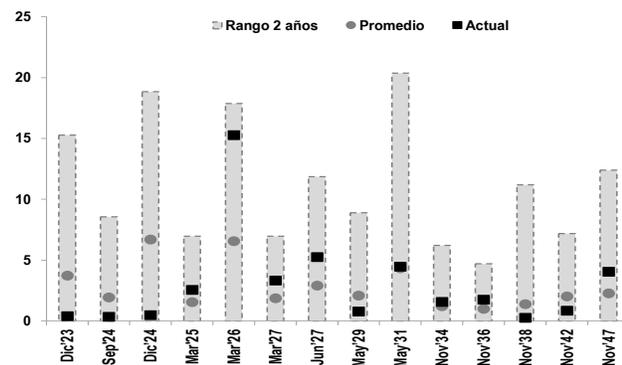
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	208,011	22%	13%	17%	48%
Sep'24	316,919	22%	23%	10%	44%
Dic'24	239,728	32%	29%	7%	32%
Mar'25	208,423	29%	24%	18%	29%
Mar'26	461,440	29%	27%	19%	25%
Mar'27	227,088	12%	27%	18%	44%
Jun'27	356,213	17%	45%	27%	11%
May'29	275,035	4%	54%	21%	21%
May'31	435,132	5%	51%	30%	15%
May'33	131,534	9%	34%	40%	17%
Nov'34	89,903	0%	51%	37%	12%
Nov'36	72,320	0%	31%	39%	30%
Nov'38	217,973	2%	44%	40%	15%
Nov'42	278,138	1%	47%	39%	14%
Nov'47	264,890	1%	37%	44%	19%
Jul'53	115,757	3%	31%	50%	16%
Total	3,898,505	14%	36%	26%	24%

Fuente: Banxico

Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

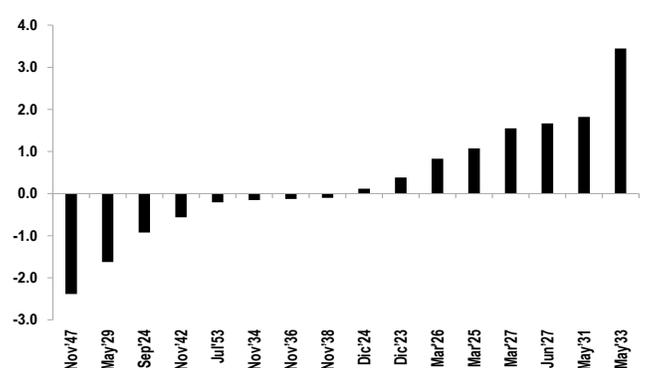
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico *Mar'25 colocado en Dic'21

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

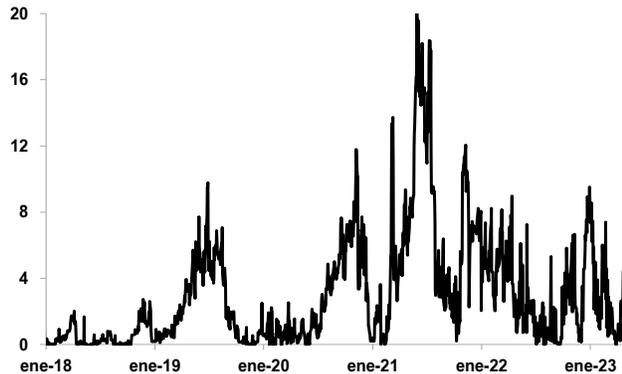
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Posiciones cortas en el Bono M May'31

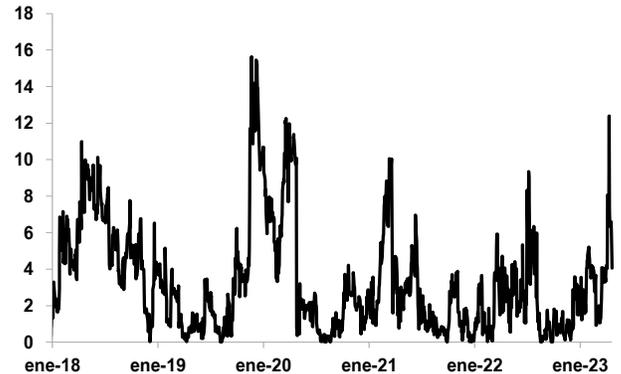
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

(Monto en millones de pesos)

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 21/abr/2023	21/abr/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	208,523	389	9	1,533	389	7,190	0
Sep'24	315,800	346	1,269	2,464	6,869	5,510	30
Dic'24	243,679	478	358	1,627	2,330	7,911	0
Mar'25	209,976	2,552	1,478	721	1,323	5,903	0
Mar'26	460,381	15,273	14,444	9,682	4,739	17,866	2,407
Mar'27	245,035	3,322	1,768	202	4,018	6,967	0
Jun'27	357,130	5,257	3,591	2,960	5,552	11,857	293
May'29	272,217	786	2,411	1,848	30	6,227	0
May'31	438,340	4,461	2,640	842	1,525	9,515	0
May'33	133,916	4,081	635	1,233	0	5,817	0
Nov'34	89,725	1,562	1,715	1,055	0	2,904	421
Nov'36	71,980	1,749	1,876	1,483	381	3,916	0
Nov'38	217,501	262	361	501	1,830	2,445	0
Nov'42	284,016	851	1,412	450	268	2,798	0
Nov'47	260,861	4,042	6,424	3,514	2,936	12,398	108
Jul'53	115,392	1,699	1,908	3,723	0	12,626	0
Total	3,924,471	45,410	40,392	30,114	32,190		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

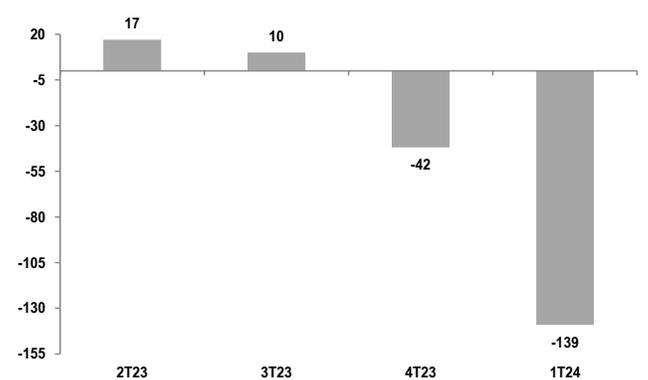
- **El carry en el extremo corto registró un balance mixto.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en -58pb de -28pb, 3 meses en -89pb de -91pb, 6 meses en -98pb de -105pb y 1 año en -89pb de -87pb
- **Mercado espera una última alza de 25pb por parte de Banxico en mayo.** En un entorno inflacionario más favorable, aunque aún lejos del objetivo de Banxico, el mercado espera que el ciclo restrictivo concluya en la siguiente decisión de política monetaria. La curva incorpora un alza de 25pb para alcanzar una tasa terminal de 11.50%, en línea con nuestras expectativas. El último dato de inflación sorprendió nuevamente a la baja en -0.16% 2s/2s (previo: 0.07%) con el componente subyacente en 0.18% (previo: 0.29%). En este sentido, [seguimos prefiriendo tasas nominales vs reales](#) al anticipar que la inflación seguirá moderándose

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Puntos Base						
Plazo	Actual	Semana	Mes	Promedio	Max	Min
	21/04/2023	previa	previo	6 meses	6 meses	6 meses
1 mes	-58	-28	-24	13	142	-106
3 meses	-89	-91	-54	-50	27	-120
6 meses	-98	-105	-84	-79	-10	-121
12 meses	-89	-87	-73	-97	-48	-150

Fuente: Banorte con información de PiP y Bloomberg

Cambios implícitos acumulados para la tasa de referencia de Banxico



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

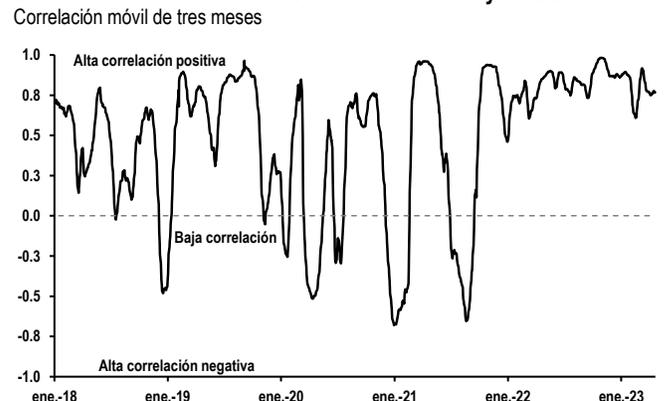
- **Balance negativo en bonos, sin embargo, la prima de riesgo se mantuvo estable.** Los mercados asimilaron comentarios *hawkish* de miembros del Fed y datos económicos mixtos. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 535pb sin cambios vs la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 563pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU. se mantuvo estable.** La lectura cerró el viernes en +77% sin cambios vs semana previa

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



Fuente: PiP y Bloomberg

Correlación entre los bonos de 10 años de México y EE.UU.



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Indicadores técnicos (cont.)

Diferenciales Seleccionados

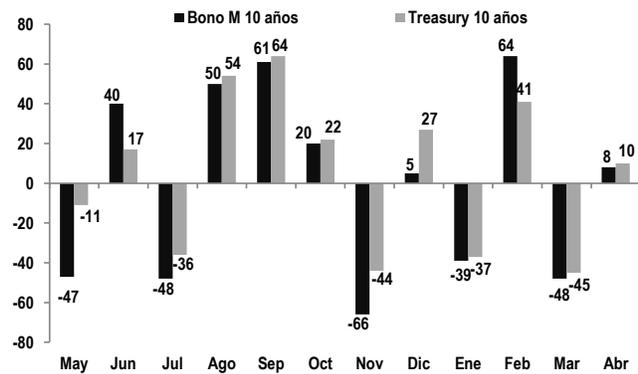
Puntos Base

Plazo	21/04/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-197	-188 (-9pb)	-125 (-72pb)	4 (-201pb)	26	-199	-87
10/30 Bono M	17	14 (+3pb)	25 (-8pb)	6 (+11pb)	32	-15	8
TIE-Bono M 2 años	-79	-64 (-15pb)	-35 (-44pb)	44 (-123pb)	44	-79	-19
TIE-Bono M 10 años	-46	-39 (-7pb)	-48 (+2pb)	-5 (-41pb)	1	-67	-34

Fuente: Bloomberg y PiP

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

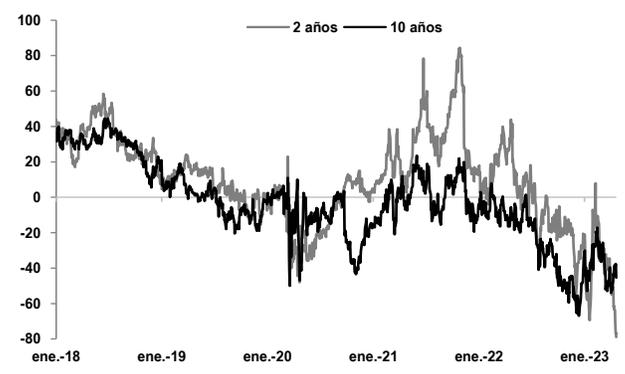
Puntos base



Fuente: PiP y Bloomberg

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

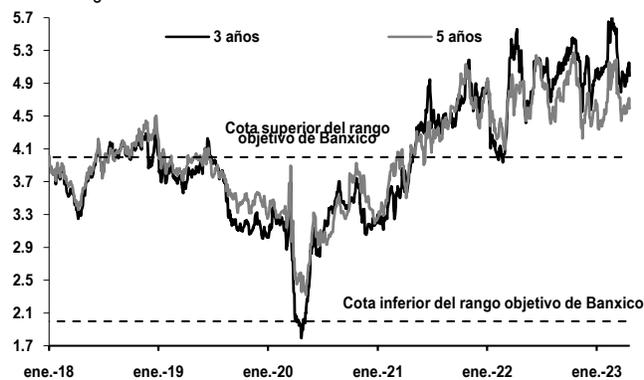
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	21/04/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.99	5.07 (-8pb)	4.86 (+13pb)	5.27 (-28pb)	5.74	4.41	5.06
5 años	4.59	4.64 (-5pb)	4.44 (+15pb)	4.92 (-33pb)	5.28	4.23	4.75
10 años	4.28	4.30 (-2pb)	4.32 (-4pb)	4.81 (-53pb)	5.16	4.17	4.62
20 años	4.43	4.56 (-13pb)	4.57 (-14pb)	4.87 (-44pb)	5.15	4.32	4.72
30 años	4.41	4.47 (-6pb)	4.58 (-17pb)	4.82 (-41pb)	5.18	4.23	4.70

Fuente: PiP

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

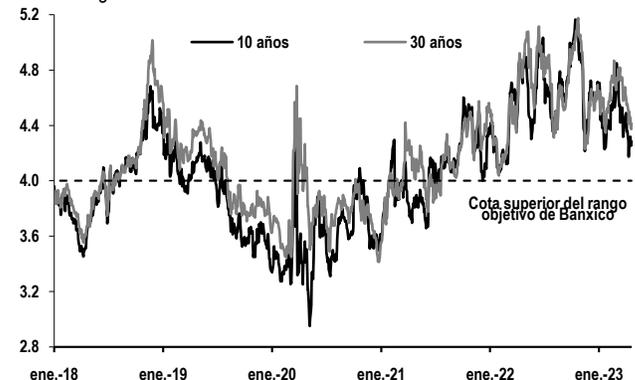
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de PiP

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de PiP

Renta Fija – Recomendaciones

- **Mayores presiones en instrumentos de corto plazo vs larga duración.** La semana pasada, los inversionistas asimilaron comentarios *hawkish* de miembros del Fed y datos económicos en EE.UU. que apuntaron a una inflación más alta. En este sentido, los bonos soberanos registraron un balance negativo con los de menor plazo acumulando las mayores pérdidas. Con ello, las curvas de rendimientos tanto en EE.UU. como en México profundizaron su inversión. Por ejemplo, el diferencial entre los Bonos M de 2 y 10 años se amplió a niveles sin precedentes de casi -200pb desde -188pb la semana pasada. De forma puntual, el extremo corto de la curva marcó pérdidas de hasta 15pb vs modestos ajustes en la parte larga. En tasas reales, los Udibonos perdieron 11pb, en promedio. Además, la SHCP a través de Banxico emitió la [nueva referencia de 20 años \(Nov'43\)](#) con una tasa de 4.50% y posteriormente llevó a cabo una [permuta](#) para fortalecer la liquidez de la emisión. Anteriormente, el mercado había integrado una visión de fuertes recortes en el 2S23 para el Fed y Banxico dado que las preocupaciones sobre un contagio financiero exacerbaron los temores de una recesión global. Aunque, este escenario ha perdido fuerza. La curva incorpora recortes de -52pb desde -106pb para el primero y de -59pb desde -117pb para el segundo. [En términos de estrategia y considerando nuestras trayectorias de crecimiento, inflación y política monetaria](#), creemos que los instrumentos de corto plazo se presionarán de nuevo hasta diluir por completo dicho escenario. A su vez, las curvas de rendimientos estarán más invertidas. Esta expectativa favorece pagar *swaps* de TIE-28 de corto plazo y *flatteners*. Por ejemplo, el nodo de 1 año (13x1) cotiza en 11.33% tras alcanzar máximos históricos de 11.90% antes de la crisis bancaria. Sin embargo, la volatilidad sigue dificultando la apertura de posiciones direccionales, sobre todo al acercarnos al fin de los ciclos restrictivos y eventuales recortes. Por su parte, el *belly* en Bonos M (5 a 7 años) refleja una valuación relativa menos atractiva tras ganancias de 20pb t/t. En cambio, los instrumentos de mayor duración cerraron con pocos cambios. Con base en la visión de una mayor inversión de la curva, creemos que los Bonos M Nov'38 y Nov'42 se beneficiarán de menores expectativas de inflación de largo plazo tras el mayor endurecimiento acumulado por Banxico en la historia reciente (+750pb en mayo). Vemos una situación similar para los nodos Nov'47 y Dic'53, aunque con menor convicción. Por último, seguimos prefiriendo tasas nominales vs reales al anticipar que la inflación general seguirá moderándose. Además, los *breakevens* de inflación se mantienen altos, en especial los de corto plazo. La lectura de 3 años se ubica en 4.99% aún por arriba del objetivo de inflación
- Esta semana, el mercado de renta fija asimilará cifras de crecimiento en EE.UU., la Eurozona y México, que de mantenerse en línea con el consenso fortalecería el panorama de tasas de interés más altas por parte de los bancos centrales. En concreto, favoreciendo nuestro escenario de dos alzas de 25pb por parte de la Reserva Federal en las reuniones de mayo y junio. En este sentido, podríamos ver mayores presiones en los instrumentos de menor plazo, resultando en curvas de rendimientos más invertidas. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 8.80% y 9.10%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El peso mexicano sigue apoyado por un carry atractivo.** El MXN continúa siendo una de las divisas con mejor desempeño en el año, al ser apoyado por sólidos fundamentos y un *carry* atractivo. La divisa local cerró la semana en 17.99 por dólar con una apreciación de 0.2% s/s
- **El dólar se fortaleció frenando 5 semanas consecutivas con pérdidas.** El USD cerró la semana con ligeras ganancias, apoyado por comentarios *hawkish* de miembros del Fed. En tanto, la mayoría de las divisas del G-10 y las emergentes terminaron con un sesgo negativo. En el primer grupo, NOK (-1.9%) fue la más débil. En el segundo, la operación estuvo acotada por RUB (+0.9%) y BRL (-2.8%)

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

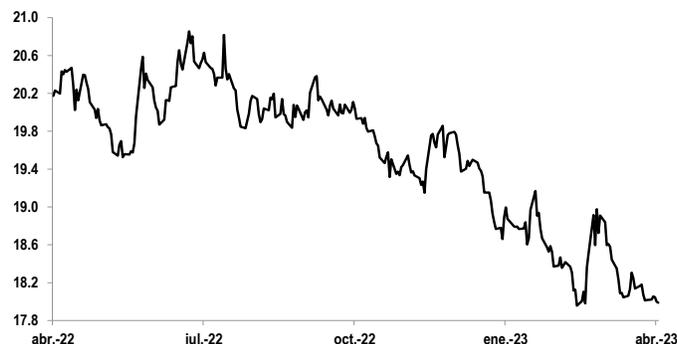
		Cierre al 21/abr/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.05	0.0	-2.8	3.8	4.57
Chile	USD/CLP	802.58	-1.2	-0.7	0.9	6.05
Colombia	USD/COP	4,514.30	0.5	-2.2	5.6	7.49
Perú	USD/PEN	3.76	0.1	0.4	0.2	1.20
Hungría	USD/HUF	342.20	0.2	-0.7	4.3	9.10
Malasia	USD/MYR	4.44	0.0	-0.8	0.4	-0.75
México	USD/MXN	17.99	0.1	0.2	3.4	8.40
Polonia	USD/PLN	4.20	-0.2	0.6	2.9	4.22
Rusia	USD/RUB	81.57	0.0	0.9	-5.6	-9.05
Sudáfrica	USD/ZAR	18.11	-0.4	-0.1	1.0	-5.91
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.35	-0.4	-1.2	1.4	0.1
Gran Bretaña	GBP/USD	1.24	-0.1	0.2	1.3	2.9
Japón	USD/JPY	134.16	0.1	-0.3	-2.0	-2.3
Eurozona	EUR/USD	1.0986	0.1	-0.1	1.2	2.6
Noruega	USD/NOK	10.59	0.0	-1.9	-1.2	-7.4
Dinamarca	USD/DKK	6.78	0.1	-0.1	1.1	2.4
Suiza	USD/CHF	0.89	0.0	0.2	2.8	3.6
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	-0.6	-1.1	-1.3	-3.3
Suecia	USD/SEK	10.30	0.2	0.3	0.1	1.3
Australia	AUD/USD	0.67	-0.8	-0.2	0.1	-1.8

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

Fuente: Bloomberg

USD/MXN

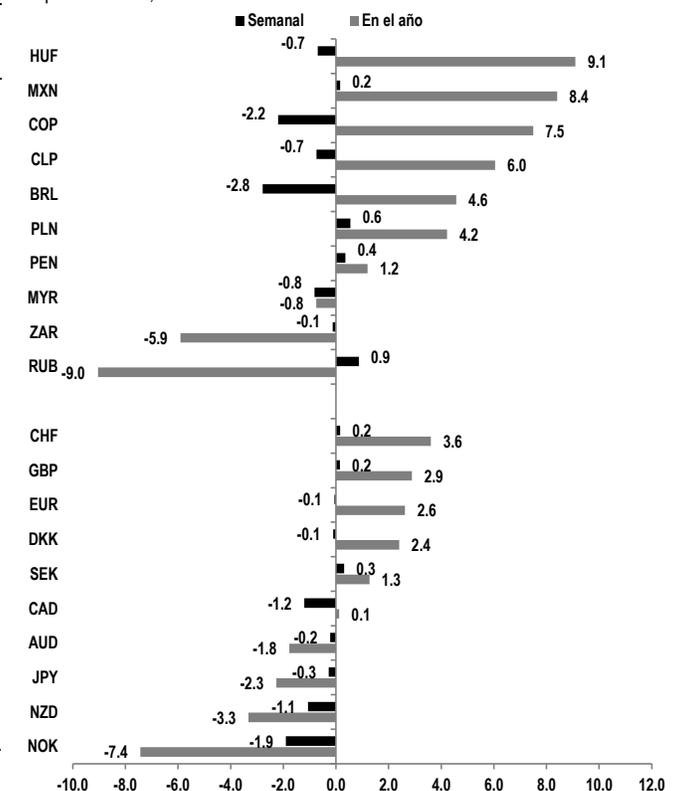
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

Rendimiento de divisas

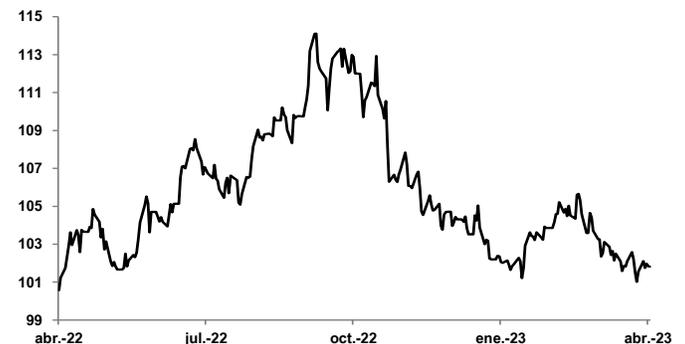
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

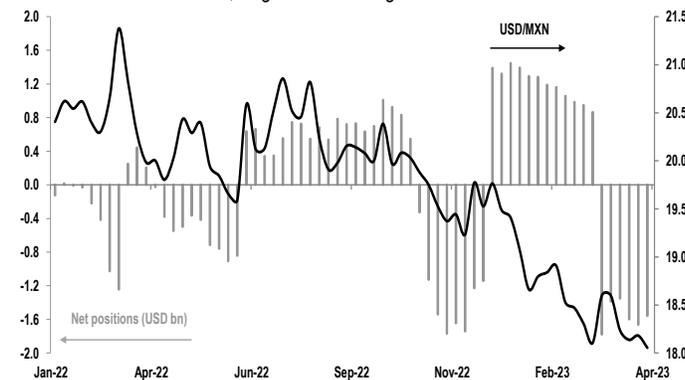


Fuente: Bloomberg

Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- Se registraron seis semanas de posiciones netas largas en el MXN.** Al 18 de abril, la posición del MXN registra un neto largo de US\$ 1,556 millones, ligeramente menor a la semana previa de US\$ 1,663 millones. Los especuladores esperan una mayor apreciación del peso, aunque el volumen de las posiciones se ha mantenido estable alrededor de US\$ 1,550 millones en las últimas 6 semanas. La divisa tiene espacio para un mayor posicionamiento neto largo, considerando que durante el 2017 y principios de 2020, alcanzó niveles de hasta US\$ 4,500 millones
- Por cuarta semana consecutiva, los inversionistas incrementaron las posiciones netas cortas en USD.** La posición en el IMM del USD ubicó un neto corto de US\$ 11,320 millones, equivalente a un incremento de 13.1% respecto a la semana previa. El ajuste fue resultado principalmente de compras de CAD, seguido de GBP, CHF, EUR, JPY y NZD, mientras que MXN y AUD fueron las únicas vendidas. Las posiciones netas cortas del CAD se redujeron 18% s/s
- Las salidas de EM se moderaron, mientras que México registró entradas.** Nuestro agregado de EPFR registró menores salidas de US\$ 308 millones desde US\$ 1,646 millones la semana previa. Las ventas en el mercado de bonos cayeron a US\$ 49 millones desde US\$ 1,058 millones. En acciones, las salidas disminuyeron 56% a US\$ 259 millones. En México, se registró un balance positivo de US\$ 6 millones como resultado de compras tanto en bonos como en acciones de US\$ 1 millón y US\$ 5 millones, respectivamente

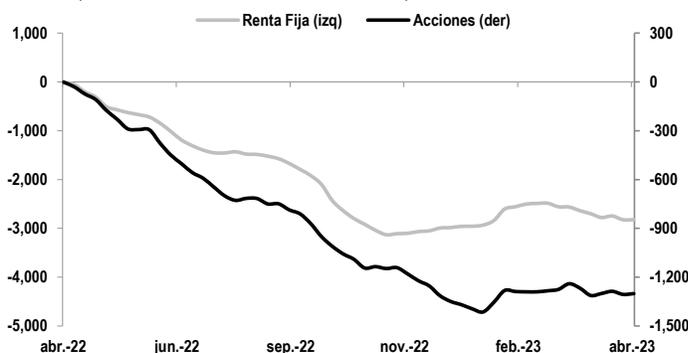
Posición técnica del USD/MXN en los mercados de futuros del IMM
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

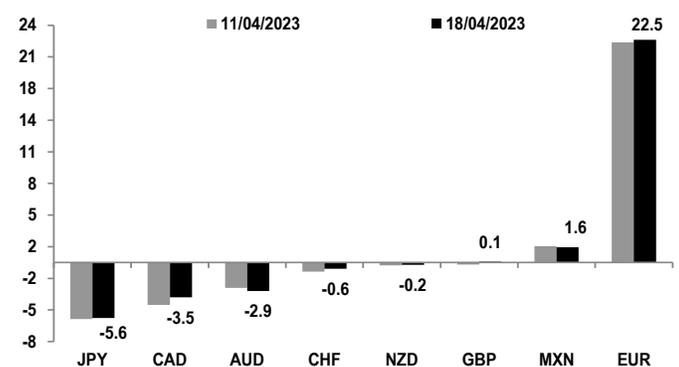
Flujos de extranjeros hacia México

Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

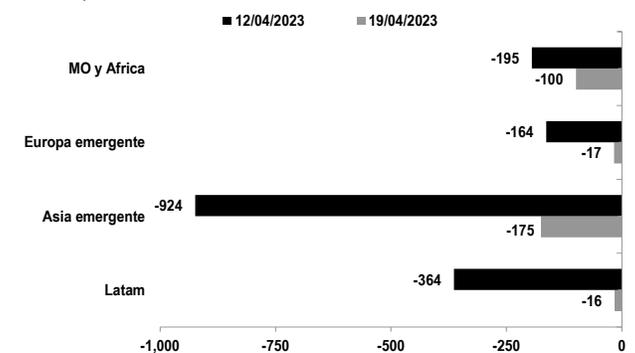


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- **El peso mexicano podría buscar nuevos máximos.** Nuestra visión de una tasa terminal de Banxico por más tiempo de lo que el mercado descuenta será un factor que apoye a la divisa mexicana. En este sentido, vemos factible una apreciación adicional. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.90, 17.75 y 17.60, con soportes en 18.20, 18.30 y 18.40. En tanto, el rango de operación semanal marcó 22 centavos siendo menor al promedio de las últimas 4 semanas de 52 centavos. En lo que va del año, el rango semanal registra un máximo de 94 centavos, mientras que el rango mínimo se ubica en 21 centavos

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	8	4	-7	75	36
CAD	22	15	1	75	39
ZAR	20	12	4	85	42
BRL	25	37	-48	73	33
HUF	9	34	-5	70	40
RUB	8	-21	-34	54	8

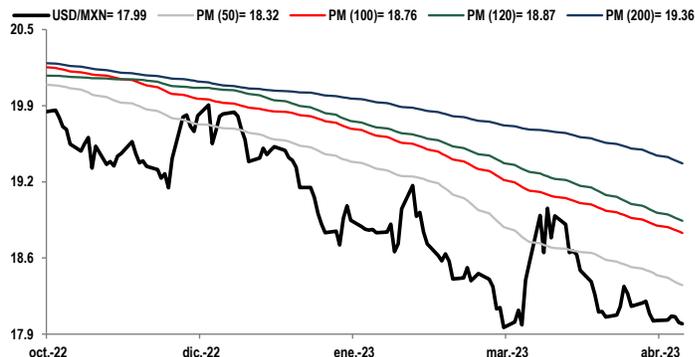
* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	83	88	8	89	52
SPX	61	70	23	71	48
GSCI	31	36	2	65	35
Oro	-54	-49	-57	81	29

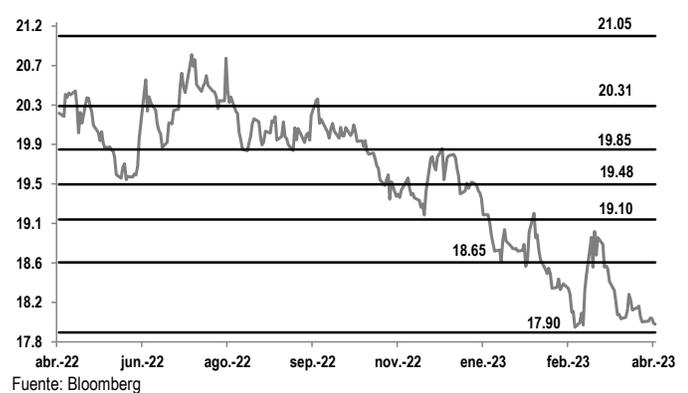
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



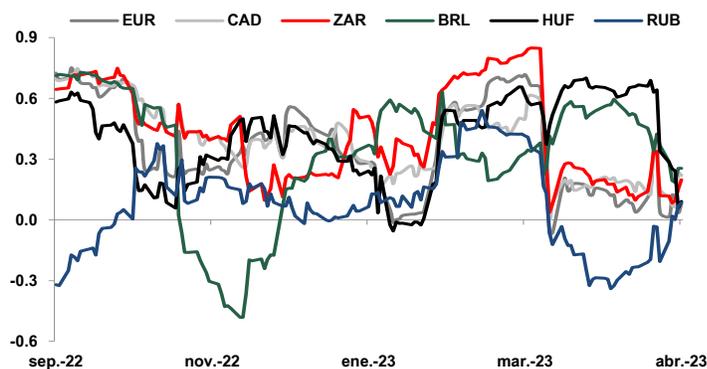
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci
Últimos doce meses



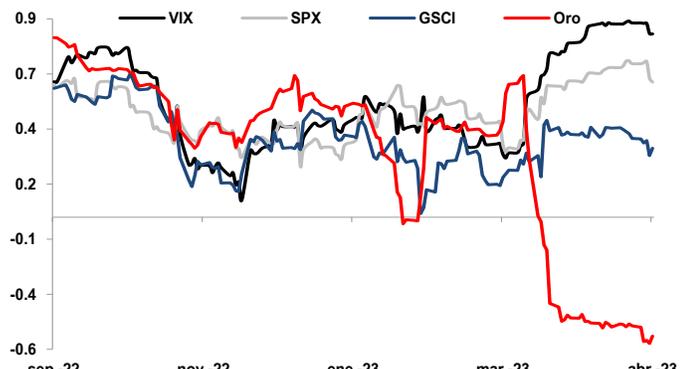
Fuente: Bloomberg

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



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

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

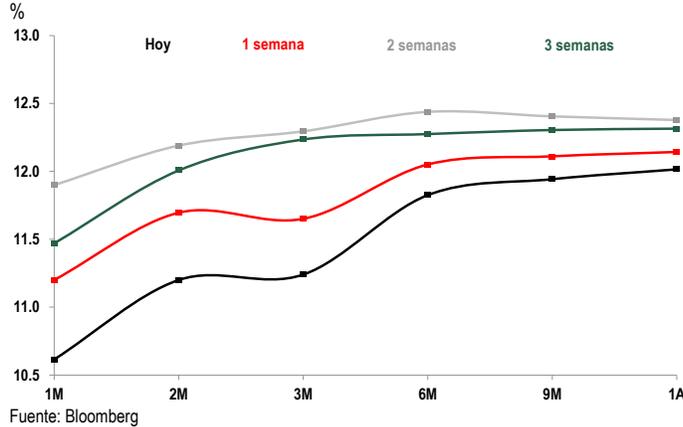


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

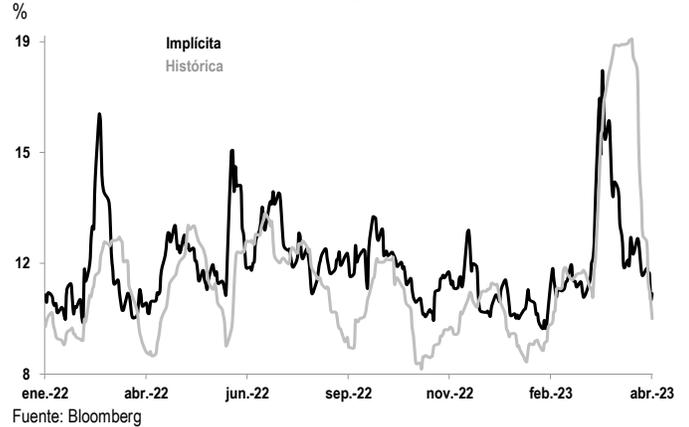
Indicadores técnicos (cont.)

- La volatilidad de más corto plazo se moderó nuevamente, diluyendo por completo el episodio de estrés bancario.** La curva de volatilidad implícita ATM del MXN marcó un mayor sesgo de empinamiento. Esto como resultado de una caída más pronunciada en la lectura de un mes a 10.6% (-0.6 vegas), mientras que la métrica de 1 año bajo solo 0.1 vegas a 12.0%. El *risk reversal* de 1 mes disminuyó a mínimos de 1 mes en 2.46% desde 2.89% la semana previa y la lectura de 3 meses pasó a 3.00% desde 3.25%

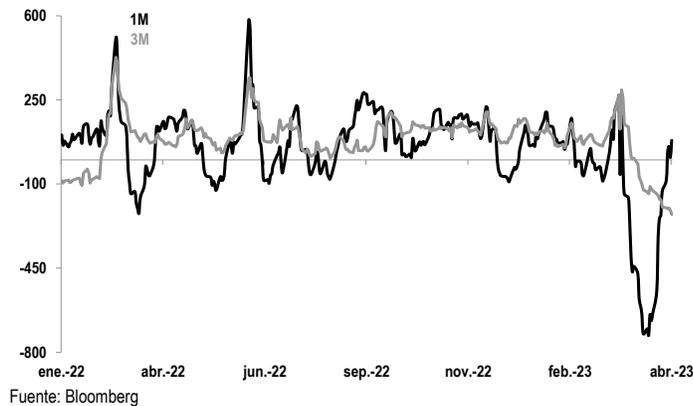
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



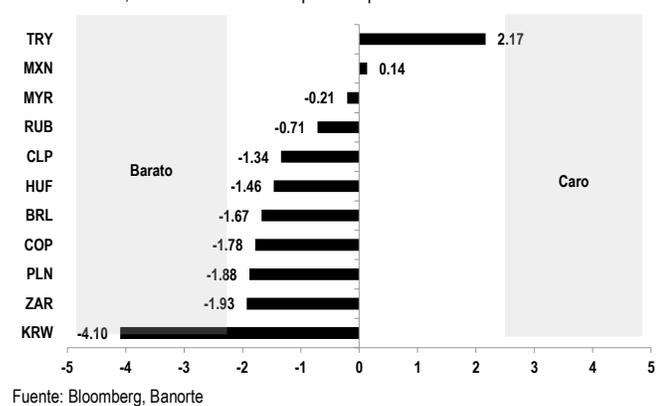
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



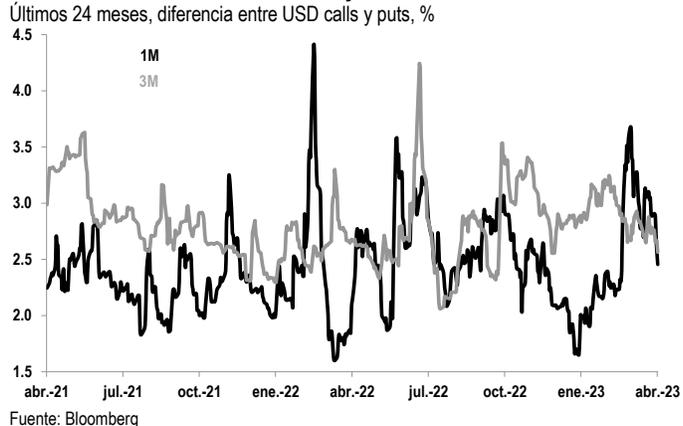
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



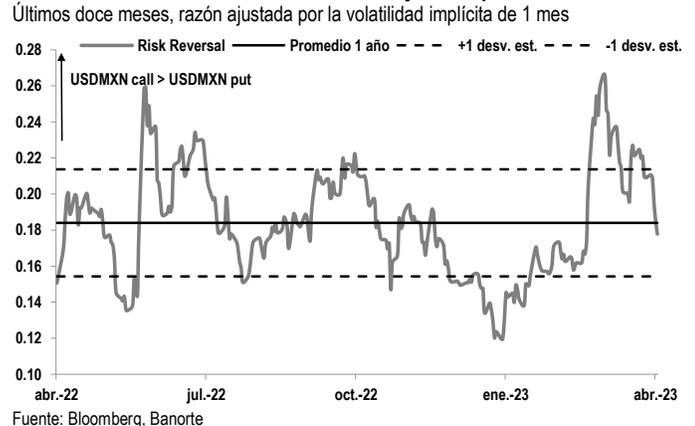
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes



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



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

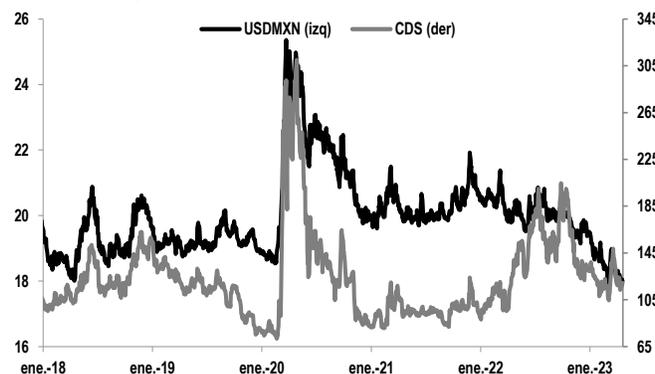


Tipo de Cambio - Recomendaciones

- **El dólar se fortaleció frenando cinco semanas consecutivas a la baja.** El mercado cambiario digirió datos económicos mixtos, comentarios de miembros del Fed, reportes corporativos con un balance mixto y tensiones geopolíticas. En este contexto, el dólar se fortaleció y frenó 5 semanas consecutivas con caídas. Los índices DXY y BBDXY ganaron 0.2% y 0.3% s/s, respectivamente. En tanto, la mayoría de las divisas del G-10 y emergentes concluyeron con un sesgo negativo. En el primer grupo, SEK (+0.3%) y NOK (-1.9%) se ubicaron en los extremos y en el segundo, la operación estuvo acotada por RUB (+0.9%) y BRL (-2.8%). El real brasileño fue impactado principalmente por la parálisis política en el congreso. El peso mexicano perforó en repetidas ocasiones la figura de 18.00, marcando su nivel más fuerte en 17.93 para cerrar con una apreciación de 0.2% s/s en 17.99 por dólar. El rango de operación fue de 22 centavos, sólo 1 centavo por arriba del mínimo del año y menor al promedio de 4 semanas de 52 centavos. Además, la volatilidad implícita de 3 meses bajó a 11.3% vs 11.7% de la semana previa con lo que se ha disipado el impacto de la crisis bancaria en EE.UU. y Europa
- Para el peso mexicano vemos riesgos balanceados en lo que resta del año, entre menor *carry* y mayor crecimiento del PIB. En nuestra opinión, la principal razón detrás de la fortaleza del MXN (+8.4% vs 2022) sigue siendo un *carry* muy atractivo, a pesar de la volatilidad reciente. Nuestra visión de un diferencial de 600pb en el *spread* de tasas entre el Fed y Banxico vs el nivel actual (625pb) implicaría un sesgo de depreciación para el MXN, al menos en el margen. Del lado más favorable, la perspectiva de un mayor avance del PIB en EE.UU. y México podría reflejarse en mayores flujos por exportaciones, remesas, turismo e inversión –este último en el contexto de interés por el *nearshoring*. Tras ajustes mixtos a nuestras perspectivas, [reiteramos nuestro estimado del USD/MXN al cierre de 2023 en 18.70 por dólar](#). Sin embargo, vemos un rango más acotado, entre 17.50 y 19.00 (previo: 17.50 a 19.50). Los riesgos parecen balanceados debido a algunos factores idiosincráticos, sobre todo la eventual resolución de las disputas actuales en el marco del T-MEC. Para esta semana, esperamos un rango de operación entre USD/MXN 17.80 y 18.25

USD/MXN y CDS de 5 años de México

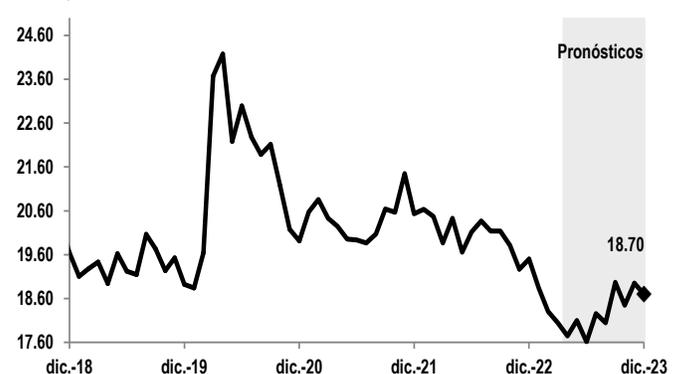
Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Banorte con cifras de Bloomberg

USD/MXN Pronósticos para 2023

Pesos por dólar



Fuente: Banorte

Calendario económico global

Semana del 24 al 29 de abril de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 24	02:00	ALE Encuesta IFO (clima de negocios)*	abr	índice	--	93.4	93.3
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 abr	% m/m	-0.09	-0.15	0.07
	06:00	MEX Subyacente	15 abr	% m/m	0.24	0.22	0.29
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 abr	% a/a	6.31	6.28	6.58
	06:00	MEX Subyacente	15 abr	% a/a	7.80	7.76	8.03
Mar 25	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)	feb	% a/a	3.7	4.0	4.4
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)*	feb	% m/m	0.1	0.3	0.6
	06:00	BRA Ventas menudeo	feb	% a/a	--	0.9	2.6
	06:00	BRA Ventas menudeo*	feb	% m/m	--	0.1	3.8
	07:00	EUA Índice de precios S&P/CoreLogic	feb	% a/a	--	-0.1	2.6
	08:00	EUA Venta de casas nuevas**	mar	miles	--	630	640
	08:00	EUA Confianza del consumidor*	abr	índice	105.0	104.0	104.2
	09:00	MEX Reservas internacionales	21 abr	mmd	--	--	203.0
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Mar'25), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 1 y 3 años					
	Mié 26	06:00	BRA Precios al consumidor	15 abr	% m/m	--	0.62
06:00		BRA Precios al consumidor	15 abr	% a/a	--	4.21	5.36
06:30		EUA Balanza comercial*	mar	mmd	--	-90.0	-91.6
06:30		EUA Ordenes de bienes duraderos*	mar (P)	% m/m	--	0.8	-1.0
06:30		EUA Ex transporte*	mar (P)	% m/m	--	-0.2	-0.1
Jue 27	03:00	EUR Confianza del consumidor*	abr (F)	índice	--	--	-17.5
	03:00	EUR Confianza en la economía*	abr	índice	--	99.9	99.3
	05:00	TUR Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	27 abr	%	--	8.50	8.50
	06:00	MEX Balanza comercial	mar	mdd	-1,330.7	-712.0	-1,844.4
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	22 abr	miles	250	250	245
	06:30	EUA Producto interno bruto**	1T23 (P)	% t/t	2.2	2.0	2.6
	06:30	EUA Consumo personal**	1T23 (P)	% t/t	4.1	4.0	1.0
	JAP Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	28 abr	%	--	-0.10	-0.10	
Vie 28	02:00	ALE Producto interno bruto*	1T23 (P)	% t/t	--	0.2	-0.4
	03:00	EUR Producto interno bruto	1T23 (P)	% a/a	--	1.4	1.8
	03:00	EUR Producto interno bruto*	1T23 (P)	% t/t	--	0.2	0.0
	06:00	MEX Producto interno bruto	1T23 (P)	% a/a	3.7	3.3	3.6
	06:00	MEX Producto interno bruto*	1T23 (P)	% t/t	1.0	0.8	0.5
	06:00	BRA Tasa de desempleo	mar	%	--	8.9	8.6
	06:00	BRA Actividad económica	feb	% a/a	--	0.8	3.0
	06:00	BRA Actividad económica*	feb	% m/m	--	0.9	0.0
	06:00	ALE Precios al consumidor	abr (P)	% a/a	--	7.3	7.4
	06:30	EUA Ingreso personal*	mar	% m/m	--	0.2	0.3
	06:30	EUA Gasto de consumo*	mar	% m/m	--	-0.1	0.2
	06:30	EUA Gasto de consumo real*	mar	% m/m	-0.3	-0.1	-0.1
	06:30	EUA Deflactor del PCE*	mar	% m/m	--	0.1	0.3
	06:30	EUA Subyacente*	mar	% m/m	--	0.3	0.3
	06:30	EUA Deflactor del PCE	mar	% a/a	--	4.1	5.0
	06:30	EUA Subyacente	mar	% a/a	--	4.5	4.6
	08:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	abr (F)	índice	63.5	63.5	63.5
	09:00	MEX Crédito bancario	mar	% a/a	5.4	--	5.2
	12:00	COL Decisión de política monetaria (BanRep)	28 abr	%	--	13.00	13.00
	14:30	MEX Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	mar	mmp	--	--	-135.1
Sáb 29	19:30	CHI PMI manufacturero	abr	índice	--	51.5	51.9
	19:30	CHI PMI no manufacturero	abr	índice	--	--	58.2
	19:30	CHI PMI compuesto	abr	índice	--	--	57.0

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

Semana del 17 al 21 de abril de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 17		EUR Estimados de crecimiento de la Comisión Europea					
	06:00	BRA Actividad económica	ene	% a/a	--	3.0	1.4
	06:00	BRA Actividad económica*	ene	% m/m	--	0.0	0.5 (R)
	06:30	EUA Empire manufacturing*	abr	índice	-18.0	10.8	-24.6
	20:00	CHI Producto interno bruto	1T23	% a/a	--	4.5	2.9
	20:00	CHI Producción industrial	mar	% a/a	--	3.9	--
	20:00	CHI Ventas al menudeo	mar	% a/a	--	10.6	--
	20:00	CHI Inversión fija (acumulado del año)	mar	% a/a	--	5.1	5.5
Mar 18	00:00	GBR Tasa de desempleo*	feb	%	--	3.8	3.7
	03:00	ALE Encuesta ZEW (Expectativas)	abr	índice	--	4.1	13.0
	03:00	EUR Balanza comercial*	feb	mme	--	-0.1	-11.3
	06:00	MEX Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	mar	% a/a	--	3.8	3.5
	06:30	EUA Inicio de construcción de viviendas**	mar	miles	--	1,420	1,432 (R)
	06:30	EUA Permisos de construcción**	mar	miles	--	1,413	1,550
	09:00	MEX Reservas internacionales	14 abr	mmd	--	202.9	203.1
	11:00	EUA Michelle Bowman del Fed, habla sobre monedas digitales					
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42); Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
Mié 19	00:00	GBR Precios al consumidor	mar	% a/a	--	10.1	10.4
	00:00	GBR Subyacente	mar	% a/a	--	6.2	6.2
	02:00	EUR Cuenta corriente*	feb	mme	--	24.3	18.6 (R)
	03:00	EUR Precios al consumidor	mar (F)	% a/a	--	6.9	8.5 (R)
	03:00	EUR Subyacente	mar (F)	% a/a	--	5.7	5.7
	06:00	BRA Producción industrial	feb	% a/a	--	-2.4	0.3
	06:00	BRA Producción industrial*	feb	% m/m	--	-0.2	-0.3
	12:00	EUA Beige Book					
	15:30	EUA Austan Goolsbee del Fed, es entrevistado en <i>Marketplace</i>					
	17:00	EUA John Williams del Fed, habla en Nueva York					
19:15	CHI Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 abr	%	--	3.65	3.65	
19:15	CHI Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 abr	%	--	4.30	4.30	
Jue 20	06:00	MEX Ventas minoristas	feb	% a/a	3.6	3.4	5.3
	06:00	MEX Ventas minoristas*	feb	% m/m	-0.1	-0.3	1.6
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	15 abr	miles	239	245	240 (R)
	06:30	EUA Fed de Filadelfia*	abr	índice	-23.0	-31.3	-23.2
	08:00	EUA Venta de casas existentes**	mar	millones	--	4.4	4.6
	08:00	EUR Confianza del consumidor*	abr (P)	índice	--	-17.5	-19.1 (R)
	10:00	EUA Waller del Fed, habla sobre innovación financiera					
	10:20	EUA Mester del Fed, habla sobre el panorama económico					
	13:00	EUA Bowman del Fed, participa en el evento de <i>Fed Listens</i>					
	15:00	EUA Bostic del Fed, discute sobre las condiciones económicas					
17:45	EUA Harker del Fed, habla sobre el panorama económico						
		MEX Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Vie 21	01:30	ALE PMI manufacturero*	abr (P)	índice	--	44.0	44.7
	01:30	ALE PMI servicios*	abr (P)	índice	--	55.7	53.7
	01:30	ALE PMI compuesto*	abr (P)	índice	--	53.9	52.6
	02:00	EUR PMI manufacturero*	abr (P)	índice	--	45.5	47.3
	02:00	EUR PMI servicios*	abr (P)	índice	--	56.6	55.0
	02:00	EUR PMI compuesto*	abr (P)	índice	--	54.4	53.7
	02:30	GBR PMI manufacturero*	abr (P)	índice	--	46.6	47.9
	02:30	GBR PMI servicios*	abr (P)	índice	--	54.9	52.9
	07:45	EUA PMI manufacturero*	abr (P)	índice	48.5	50.4	49.2
	07:45	EUA PMI servicios*	abr (P)	índice	--	53.7	52.6
	07:45	EUA PMI compuesto*	abr (P)	índice	--	53.5	52.3
	14:35	EUA Cook del Fed, habla sobre investigación económica					

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

Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
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
Invirtir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21
Invirtir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20
Invirtir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invirtir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20
Invirtir 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
Invirtir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invirtir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20
Invirtir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19
Invirtir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19
Invirtir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19
Invirtir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19
Invirtir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19
Invirtir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19
Invirtir en Bonos D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invirtir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invirtir en Bonos D	G	30-abr.-18	3-ago.-18
Invirtir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18
Corbs en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18
Invirtir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18
Invirtir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18
Invirtir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18
Invirtir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18
Invirtir en Bonos D	G	15-ene.-18	12-mar.-18
Invirtir 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
Invirtir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steeper 5-10 años en TIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 5-10 años en TIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Invirtir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Invirtir 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
Invirtir 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
Invirtir 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
Invirtir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Invirtir 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
Invirtir 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
Invirtir 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
Invirtir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invirtir 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.-12	8-mar.-13
Invirtir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invirtir 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 17pb² Cerrada en un nivel menor al objetivo y antes del plazo propuesto debido a condiciones de mercado que cambiaron relativo a nuestra perspectiva. G = Ganancia, P = Pérdida

Ideas de inversión tácticas de corto plazo

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

Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario*

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G*	Fecha apertura	Fecha Cierre
Direccional: Largo USD/MXN	18.57	19.50	18.20	18.20	P	19-ene-18	02-abr-18
Direccional: Largo USD/MXN	14.98	15.50	14.60	15.43	G	20-mar-15	20-abr-15
Direccional: Corto EUR/MXN	17.70	n.a.	n.a.	16.90	G	5-ene-15	15-ene-15
Direccional: Corto USD/MXN	13.21	n.a.	n.a.	13.64	P	10-sep-14	26-sep-14
USD/MXN call spread**	12.99	13.30	n.a.	13.02	P	6-may-14	13-jun-14
Corto direccional USD/MXN	13.00	12.70	13.25	13.28	P	31-oct-13	8-nov-13
Corto límite USD/MXN	13.25	12.90	13.46	--	--	11-oct-13	17-oct-13
Corto EUR/MXN	16.05	15.70	16.40	15.69	G	29-abr-13	9-may-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.40	P	11-mar-13	13-mar-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.85	G	11-ene-13	27-feb-13
Táctico corto límite en USD/MXN	12.90	12.75	13.05	--	--	10-dic-12	17-dic-12
Corto EUR/MXN	16.64	16.10	16.90	16.94	P	03-oct-12	30-oct-12

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

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

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **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, Yazmin Selene Pérez Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, 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, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

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

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor 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	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente 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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899