

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

2 de mayo 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Manuel Jiménez Zaldivar
Director Estrategia de Mercados
manueljimenez@banorte.com

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

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

Expectativa de mercados

- **Desempeño mixto en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M registró un sesgo de empinamiento con la parte corta ganando 20pb, mientras que el extremo largo avanzó 3pb. El USD/MXN finalizó en 18.00 (-0.1% s/s)
- **Atención en la decisión de política monetaria del Fed y del ECB.** La semana pasada, los mercados calibraron sus expectativas para la tasa terminal al asimilar datos económicos con señales de desaceleración y reportes corporativos con resultados mejor a lo esperado en lo general. No obstante, los inversionistas se mostraron cautelosos por la incertidumbre en torno a *First Republic Bank* y al *impasse* en el Congreso estadounidense sobre el techo de endeudamiento. En México destacaron los comentarios de Victoria Rodríguez y Jonathan Heath, miembros de la Junta de Gobierno de Banxico, sobre la posibilidad de haber alcanzado la tasa terminal lo que influyó en las apuestas del mercado. En la semana, los inversionistas estarán atentos a la decisión de política monetaria del Fed y del ECB. El mercado apuesta por un alza más de 25pb este miércoles en las tasas de *Fed funds*, descartando un movimiento de igual magnitud en junio. La atención estará centrada en el tono del comunicado y en el mensaje de Jerome Powell, en caso de mantenerse en el mismo sentido de la vez previa, esperaríamos una corrección de los recortes que incorpora el mercado en 2S23. Además, los bancos centrales de Brasil, Malasia, Noruega y República Checa anunciarán su decisión de política monetaria, mientras que Australia sorprendió con un alza de 25pb ayer. Los inversionistas, estarán atentos a datos económicos y los resultados corporativos para seguir evaluando el impacto de la política monetaria restrictiva en el consumidor. La agenda económica en EE.UU. incluye órdenes de fábricas, empleo privado ADP, balanza comercial y crédito al consumo. En México se publicarán los indicadores del IMEF, inversión fija, remesas familiares, consumo privado, tasa de desempleo, la encuesta de Banxico y la del sector bancario

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastó hoy Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 30 años, Udibono de 20 años y Bondes F. Subasta extraordinaria de Cetes y Bondes F
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,392,237 millones (35.6% del total de la emisión) al 19 de abril. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$2,397 millones desde \$4,081 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 561pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 25 de abril) marcó un menor neto largo de US\$ 1,498 millones desde US\$ 1,556 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron mayores ventas de US\$ 1,525 millones desde US\$ 308 millones
- **Indicadores técnicos** – La volatilidad implícita de 1 mes del MXN disminuyó por tercera semana consecutiva a 10.3%. Con ello, la divisa registró un rango de operación semanal acotado de 25 centavos entre 17.95 y 18.20 por dólar

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

- Esta semana la atención estará en el frente monetario a la espera de la decisión del Fed y el tono del comunicado con el objetivo de obtener más información sobre el nivel de la tasa terminal. Anteriormente, Powell había mencionado que el escenario base no incorporaba recortes al menos en lo que resta del año, de consolidar esta visión esperamos que el mercado recalibre sus expectativas y los rendimientos de los *Treasuries* de corto plazo corrijan al alza, extendiendo esta dinámica a las tasas locales
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.65% y 8.90% esta semana

Tipo de Cambio

- El mercado cambiario también operará en torno a la decisión del Fed y las palabras de Jerome Powell. No descartamos un fortalecimiento en el dólar en caso de que se corrijan las expectativas sobre los recortes
- Para el MXN vemos fortaleza al seguir apoyado por altas tasas reales, sólidos fundamentos en comparación con otras divisas de la región y la expectativa de un mejor desempeño en la actividad económica. Estimamos un rango de operación para esta semana entre USD/MXN 17.85 y 18.35

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 28/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.30	-15	+48
Sep'24	11.02	-13	+93
Dic'24	10.69	-20	+82
Mar'25	10.39	-26	+46
Mar'26	9.56	-23	+33
Mar'27	9.11	-21	-8
Jun'27	9.02	-20	-6
May'29	8.76	-25	-31
May'31	8.77	-15	-25
May'33	8.78	-15	-24
Nov'34	8.82	-7	-24
Nov'36	8.79	-8	-26
Nov'38	9.02	-8	-7
Nov'42	9.08	-4	-3
Nov'47	9.05	-4	-3
Jul'53	9.10	+0	+5

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 28/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.61	0	+70
6 meses (6x1)	11.59	-4	+55
9 meses (9x1)	11.52	-6	+45
1 año (13x1)	11.24	-9	+33
2 años (26x1)	9.98	-13	+11
3 años (39x1)	9.13	-15	-5
4 años (52x1)	8.70	-18	-21
5 años (65x1)	8.49	-16	-32
7 años (91x1)	8.37	-14	-37
10 años (130x1)	8.35	-12	-38
20 años (260x1)	8.45	-12	-41

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 28/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	8.57	+7	+249
Dic'25	5.77	+2	+101
Dic'26	5.48	+10	+82
Nov'28	4.48	-4	+17
Nov'31	4.38	-7	+20
Nov'35	4.40	-4	+19
Nov'40	4.53	+4	+34
Nov'43	4.55	+5	--
Nov'46	4.54	+8	+36
Nov'50	4.54	+5	+31

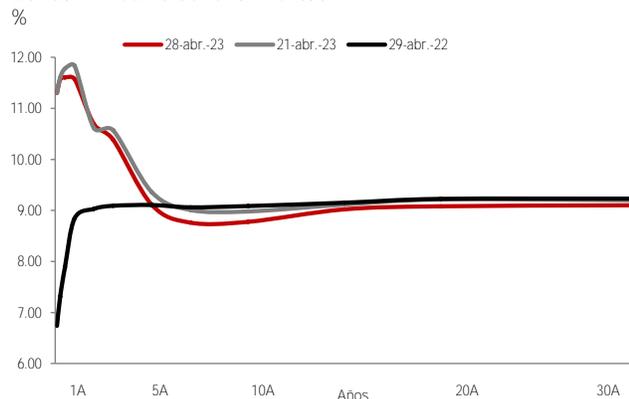
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 28/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.30	-3	+121
Cetes 91	11.57	-3	+91
Cetes 182	11.61	-8	+74
Cetes 364	11.58	-15	+61
Cetes 728	11.25	-14	+43

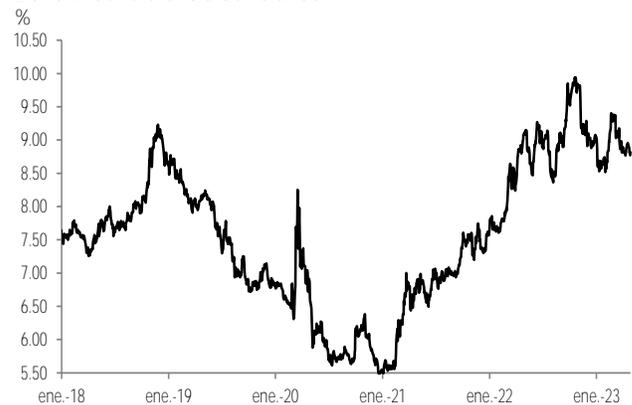
Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

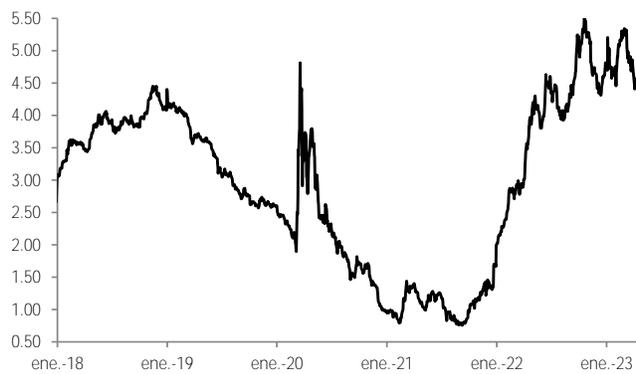
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 28/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 28/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.44	-14	-4	4.01	-18	-42	43	+4	36	43
3 años	May'26	4.40	-22	-40	3.72	-17	-51	68	-5	77	65
5 años	Feb'28	4.59	-16	-20	3.48	-18	-52	111	+2	105	114
7 años	Abr'30	4.86	-19	-48	3.46	-16	-51	140	-2	152	157
10 años	May'33	5.25	-19	-31	3.42	-15	-45	183	-4	184	195
20 años	Mar'44	5.81	-18	-56	3.80	-11	-34	201	-7	233	--
30 años	May'53	6.11	+10	-28	3.67	-10	-29	243	+20	261	--

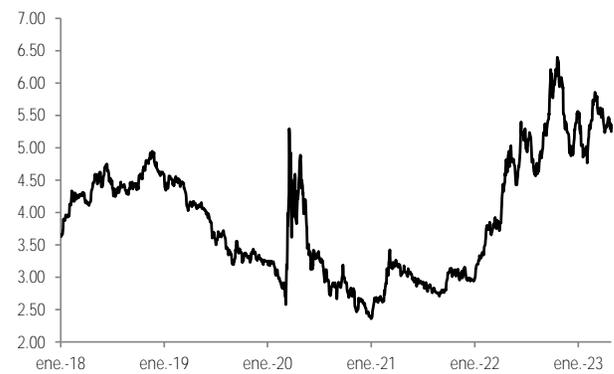
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años
%



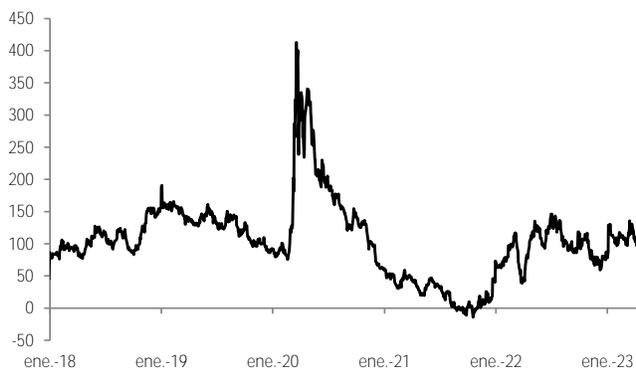
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años
%



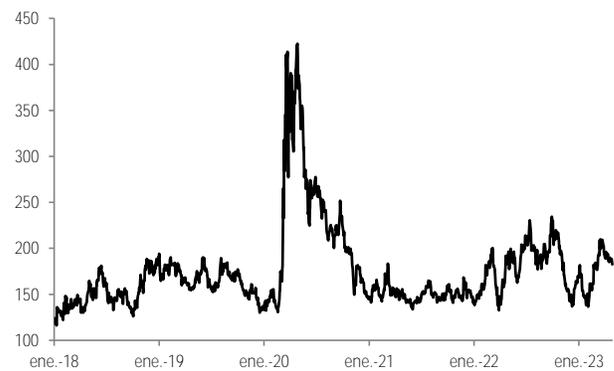
Fuente: Bloomberg

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 subastó hoy Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 2 y 5 años. Adicionalmente, el miércoles se llevará a cabo una subasta extraordinaria de Cetes de 181, 336 y 644 días, así como de Bondes F de 315, 1,785 y 3,458 días por un monto de hasta 30,000 millones en conjunto
- **Resultado de subasta de valores gubernamentales.** Para conocer los detalles de la transacción de hoy ver: [“Resultados de subasta semanal de valores gubernamentales”](#), publicada más temprano

Subastas de valores gubernamentales (2 de mayo de 2023)

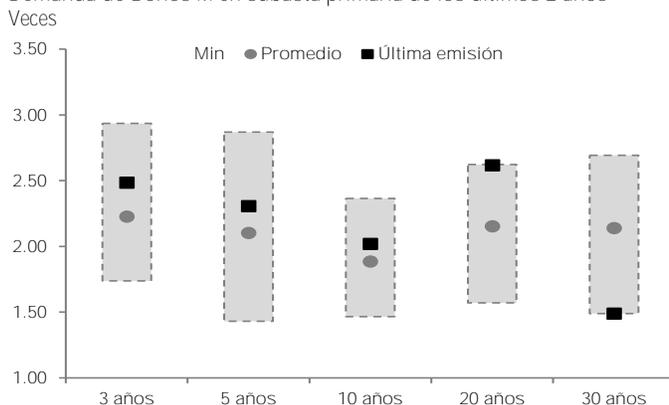
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	1-Jun-23	--	17,500	11.27
3m	3-Ago-23	--	17,000	11.57
6m	23-Nov-23	--	13,000	11.65
12m	2-May-24	--	8,000	11.77
Bondes F				
2a	12-Mar-25	--	4,500	0.19
5a	14-Oct-27	--	1,000	0.26
Bono M				
30a	31-Jul-53	8.00	9,200	9.35
Udibono				
20a	12-Nov-43	3.25	UDIS 600	4.27

Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

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

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



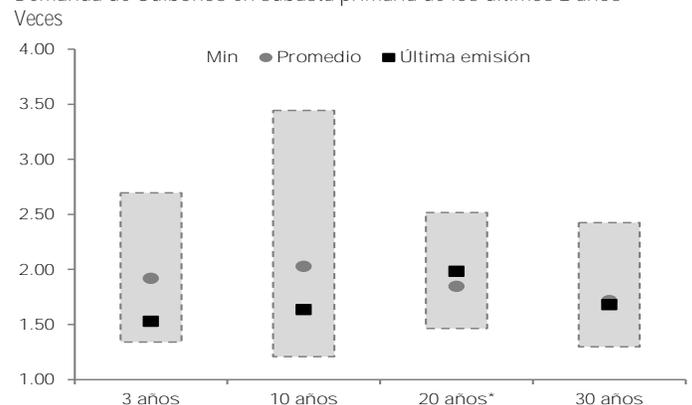
Fuente: Banxico, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 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

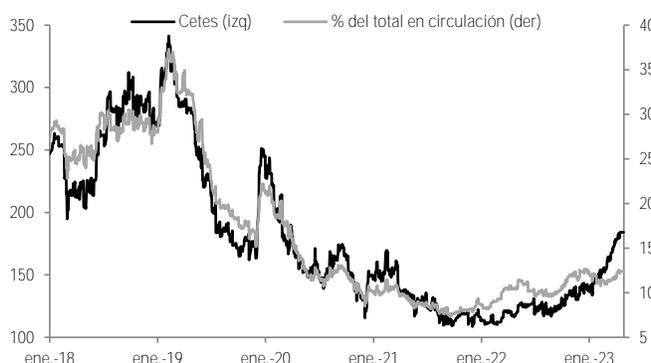
Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años



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

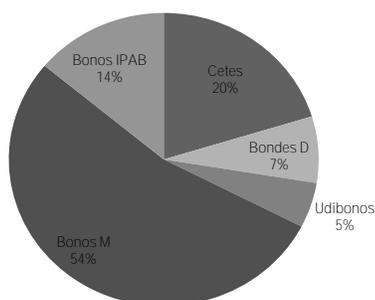
Renta Fija – Demanda

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 19/04/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,483	12%	13%	20%	4%	9%	41%
Bondes D	536	0%	3%	39%	2%	19%	37%
Udibonos*	365	4%	53%	3%	19%	1%	18%
Bonos M	3,913	36%	23%	3%	3%	11%	24%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	Miles de millones de pesos, *miles de millones de UDIS				
	19/04/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	184.1	183.0	1.1	140.4	43.7
Bondes D	1.1	16.9	-15.8	34.1	-33.0
Udibonos*	16.0	16.2	-0.2	17.5	-1.5
Bonos M	1,392.237	1,405.9	-13.7	1,398.2	-6.0

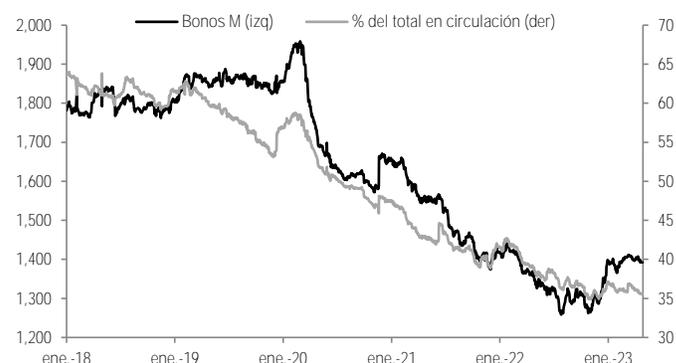
Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	% del total emitido				
	19/04/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	12.4%	12.6%	-0.1%	12.4%	0.0%
Bondes D	0.2%	3.2%	-3.0%	4.4%	-4.2%
Udibonos	4.4%	4.5%	-0.1%	5.0%	-0.6%
Bonos M	35.6%	36.1%	-0.5%	37.1%	-1.5%

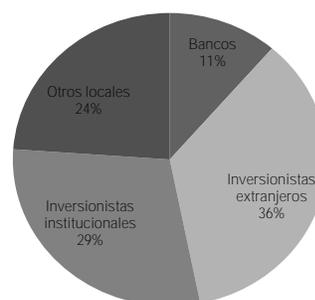
Fuente: Banorte con información de Banxico

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

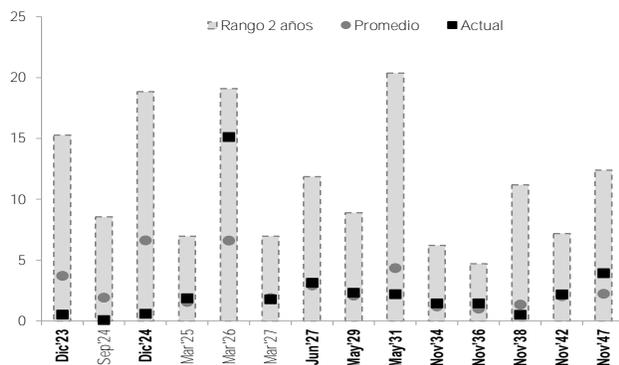
Millones de pesos y %, información al 13/abr/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	208,028	24%	12%	19%	46%
Sep'24	317,228	20%	23%	13%	44%
Dic'24	239,830	28%	29%	7%	36%
Mar'25	208,224	32%	23%	16%	30%
Mar'26	460,083	28%	27%	17%	29%
Mar'27	243,608	19%	26%	16%	39%
Jun'27	355,349	12%	45%	27%	15%
May'29	274,567	3%	53%	21%	22%
May'31	436,113	6%	50%	30%	14%
May'33	130,652	7%	36%	39%	17%
Nov'34	89,593	1%	49%	37%	14%
Nov'36	71,723	0%	31%	39%	30%
Nov'38	217,559	1%	44%	39%	15%
Nov'42	278,268	1%	47%	38%	15%
Nov'47	263,214	1%	37%	43%	19%
Jul'53	116,434	2%	33%	50%	15%
Total	3,910,471	13%	36%	26%	25%

Fuente: Banxico

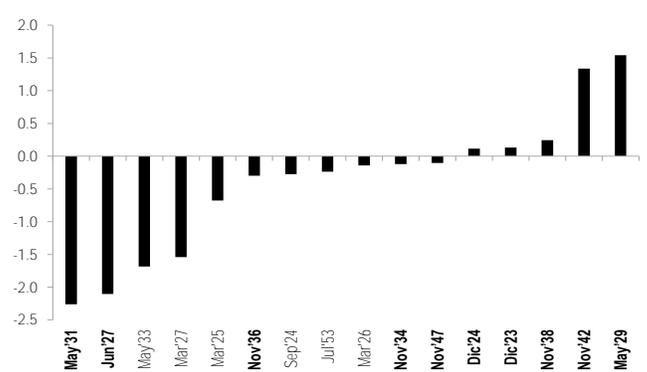
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



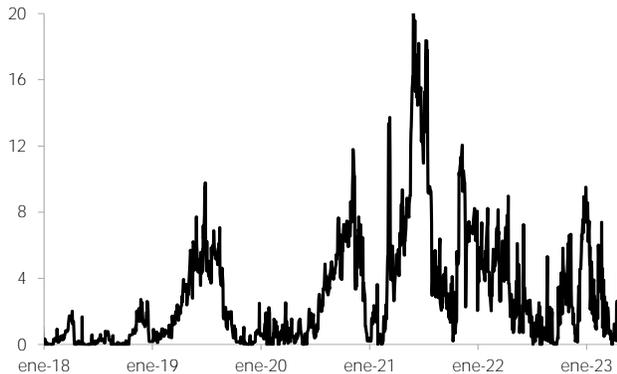
Fuente: Banxico *Mar'25 colocado en Dic'21

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



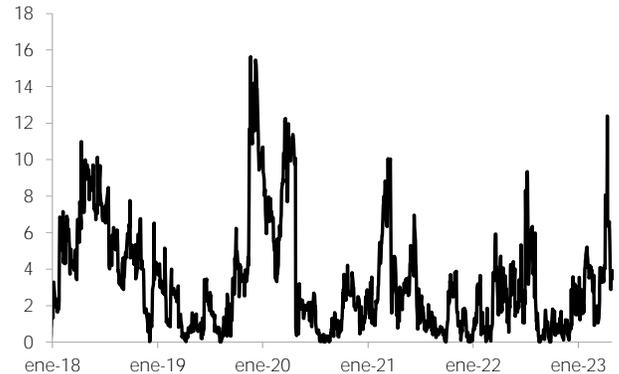
Fuente: Banxico

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 28/abr/2023	28/abr/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	208,673	523	389	597	523	7,190	0
Sep'24	315,454	72	346	3,315	1,603	5,510	0
Dic'24	244,183	594	478	488	2,678	7,911	0
Mar'25	226,881	1,874	2,552	4,290	93	5,903	0
Mar'26	463,819	15,133	15,273	9,160	5,889	19,104	2,407
Mar'27	245,624	1,780	3,322	1,229	3,951	6,967	0
Jun'27	354,949	3,151	5,257	2,155	5,284	11,857	396
May'29	272,765	2,328	786	2,273	958	6,227	0
May'31	435,422	2,199	4,461	0	2,689	9,515	0
May'33	132,606	2,397	4,081	2,567	0	5,817	0
Nov'34	89,654	1,442	1,562	698	441	2,904	421
Nov'36	71,522	1,451	1,749	1,511	619	3,916	0
Nov'38	217,718	508	262	936	1,624	2,445	0
Nov'42	283,192	2,189	851	0	100	2,798	0
Nov'47	260,251	3,937	4,042	3,513	1,255	12,398	108
Jul'53	115,074	1,464	1,699	1,450	0	12,626	0
Total	3,937,787	39,578	45,410	32,732	27,705		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

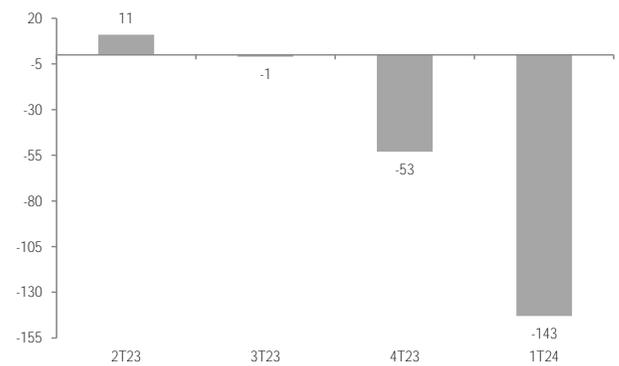
- **El carry en el extremo corto registró un balance mixto.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en -50pb de -58pb, 3 meses en -90pb de -89pb, 6 meses en -105pb de -98pb y 1 año en -83pb de -89pb
- **Atención a la decisión de la Reserva Federal el miércoles.** El mercado está convencido de que el Fed subirá por última vez la tasa de interés 25pb; aunque, será muy relevante el tono del comunicado y el discurso de Powell para confirmar las expectativas de que la fase restrictiva finalizó ante una caída sostenida de los precios. Con ello, el rango terminal de los *Fed funds* será 5.00%-5.25%, equivalente al mayor ciclo alcista en décadas con un incremento acumulado de +500pb desde marzo de 2022. A nivel local, el mercado ya no espera incrementos en la tasa de referencia de 11.25% por lo que el diferencial vs el Fed pasará a 600pb desde 625pb

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Plazo	Puntos Base					
	Actual 28/04/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	-50	-58	24	11	142	-106
3 meses	-90	-89	-55	-51	27	-120
6 meses	-105	-98	-64	-80	-10	-121
12 meses	-83	-89	-63	-95	-48	-150

Fuente: Banorte con información de PIP y Bloomberg

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



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

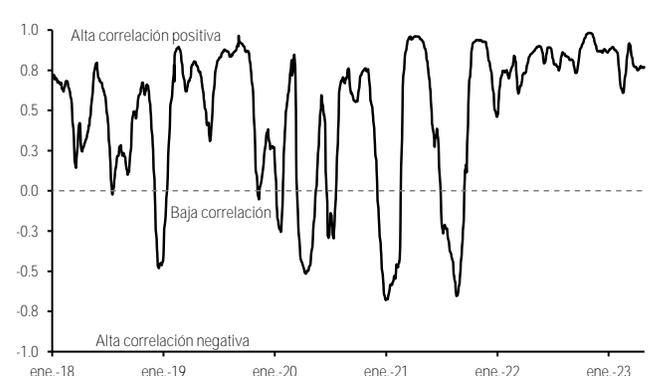
- **Tras el rally en tasas, la prima de riesgo se mantuvo estable.** Una vez más, los participantes del mercado ajustaron sus expectativas para la tasa terminal del Fed y de Banxico. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 535pb sin cambios vs las dos semanas previas mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 561pb
- **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
Puntos base



Fuente: PIP y Bloomberg

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



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Indicadores técnicos (cont.)

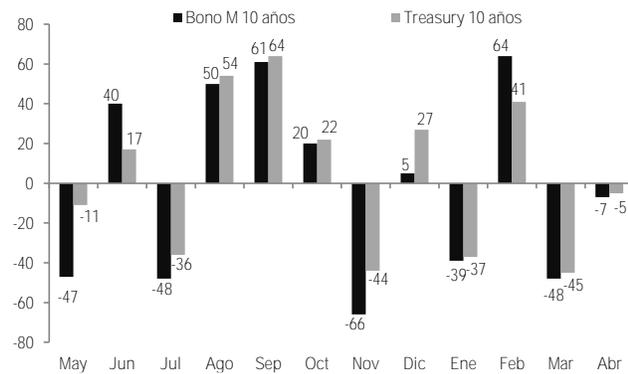
Diferenciales Seleccionados

Puntos Base

Plazo	28/04/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-192	-197 (+5pb)	-160 (-32pb)	6 (-198pb)	21	-199	-91
10/30 Bono M	32	17 (+15pb)	24 (+8pb)	15 (+17pb)	34	-15	8
TIIE-Bono M 2 años	-72	-79 (+7pb)	-35 (-37pb)	22 (-94pb)	22	-80	-21
TIIE-Bono M 10 años	-43	-46 (+3pb)	-42 (-1pb)	-12 (-31pb)	1	-67	-35

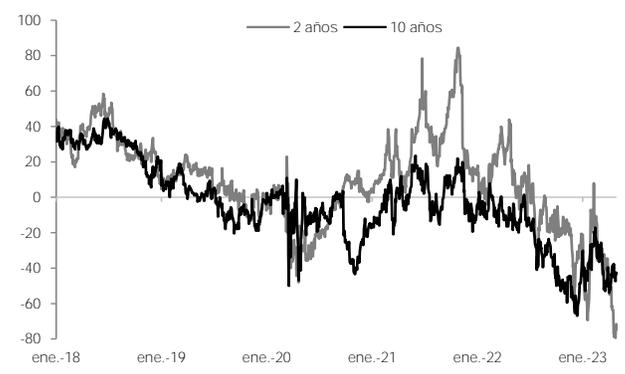
Fuente: Bloomberg y PIP

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



Fuente: PIP y Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	28/04/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.65	4.99 (-34pb)	4.94 (-29pb)	4.92 (-27pb)	5.74	4.41	5.05
5 años	4.44	4.59 (-15pb)	4.56 (-12pb)	4.91 (-47pb)	5.28	4.23	4.74
10 años	4.21	4.28 (-7pb)	4.47 (-26pb)	4.88 (-67pb)	5.16	4.17	4.61
20 años	4.33	4.43 (-10pb)	4.63 (-30pb)	5.02 (-69pb)	5.15	4.32	4.71
30 años	4.36	4.41 (-5pb)	4.63 (-27pb)	4.99 (-63pb)	5.18	4.23	4.69

Fuente: PIP

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

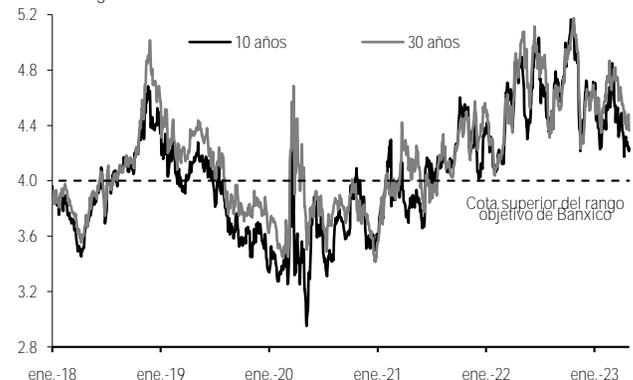
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Rally en tasas de corto plazo por expectativas de que el fin del ciclo restrictivo en EE.UU. y México está muy cerca.** Los inversionistas se mantuvieron cautelosos la semana pasada tras cifras económicas que reflejaron una desaceleración de la economía en EE.UU. Esto influyó en las expectativas de los inversionistas ahora apostando por que la Reserva Federal solo realice un alza de 25pb en mayo, descartando un alza de igual magnitud en junio. Con ello, el ciclo restrictivo concluiría con un rango para los *Fed funds* de 5.00%-5.25%. En México se redujeron significativamente las apuestas por un alza de 25pb en mayo tras una lectura de inflación mejor a la esperada. Los comentarios de la gobernadora Victoria Rodríguez y el subgobernador Jonathan Heath también ayudaron a consolidar dicho escenario. En este sentido, la tasa terminal se habría alcanzado en 11.25% en marzo. Dicho ajuste en las expectativas detonó un *rally* en los bonos soberanos de corto plazo; aunque, al final de la semana se moderó sobre todo en los bonos norteamericanos. La curva de *Treasuries* registró un *bull steepener* con ganancias de 18pb y 10pb s/s en los extremos. El diferencial 2/10 se mantuvo estable vs la semana previa alrededor de -60pb. A nivel local, los Bonos M de menor plazo se apreciaron 20pb, en promedio, mientras que los de mayor duración avanzaron 3pb. En tasas reales, la curva de Udibonos se aplanó con el extremo corto acumulando pérdidas de 15pb tras un buen dato de inflación, aunque se moderaron a 6pb
- El gobierno de México como parte de la Estrategia de Financiamiento Sustentable emitió un nuevo bono ASG (Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo) denominado en dólares con vencimiento en mayo de 2053 (30 años). El bono se emitió por un monto total de US\$ 2,941 millones con una tasa cupón de 6.338%, representando la mayor emisión de un bono sustentable. La demanda fue de US\$12,038 millones, equivalente a 4.1x el monto colocado con la participación de 300 inversionistas. Adicionalmente, la SHCP llevó a cabo una operación de manejo de pasivos a través de un intercambio de bonos con vencimiento entre 2041 y 2052 por el nuevo bono de 30 años por un monto de US\$ 1,591 millones. Esta transacción resultó en una reducción de la deuda externa por US\$ 368 millones. Posteriormente, también se colocaron Bondes G de 2, 3 y 5 años con una sobretasa de 0.15%, 0.1872% y 0.2395%, respectivamente, por un monto en total de 15,000 millones. La demanda de la operación fue de 6.1x y contó con la participación de 32 inversionistas
- Esta semana la atención estará en el frente monetario a la espera de la decisión del Fed y el tono del comunicado con el objetivo de obtener más información sobre el nivel de la tasa terminal. Anteriormente, Powell había mencionado que el escenario base no incorporaba recortes al menos en lo que resta del año, de consolidar esta visión esperamos que el mercado recalibre sus expectativas y los rendimientos de los *Treasuries* de corto plazo corrijan al alza, extendiendo esta dinámica a las tasas locales. Con ello, observaríamos una mayor inversión en las curvas de rendimientos. En particular, el diferencial entre los *Treasuries* de 2 y 30 años se ubica en -33pb; sin embargo, alcanzó niveles no vistos desde el inicio de los años 2000s de -118pb antes de la crisis bancaria. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 8.65% y 8.90%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El peso mexicano terminó abril con una apreciación de 0.3% m/m.** 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 18.00 por dólar con una depreciación de 0.1% s/s
- **El dólar finalizó la semana con un desempeño mixto.** Ante la ausencia de comentarios del Fed, el dólar operó con pocos cambios en el DXY y el BBDXY. En tanto, las divisas del G-10 y las emergentes terminaron con variaciones mixtas. En el primer grupo, GBP (+1.1%) y JPY (-1.6%) se ubicaron en los extremos. En el segundo, la operación estuvo acotada por RUB (+2.1%) y COP (-3.9%)

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 28/abr/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.99	-0.1	1.2	3.0	5.9
Chile	USD/CLP	807.25	-0.6	-0.6	-1.7	5.4
Colombia	USD/COP	4,695.27	-0.9	-3.9	-1.7	3.4
Perú	USD/PEN	3.71	0.4	1.4	1.2	2.7
Hungría	USD/HUF	338.62	-0.1	1.1	3.6	10.3
Malasia	USD/MYR	4.46	0.0	-0.6	-0.9	-1.3
México	USD/MXN	18.00	0.2	-0.1	0.5	8.3
Polonia	USD/PLN	4.16	-0.3	0.9	3.9	5.2
Rusia	USD/RUB	79.88	2.1	2.1	-3.3	-7.1
Sudáfrica	USD/ZAR	18.29	0.1	-1.0	-1.0	-6.9
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.36	0.3	-0.1	0.1	0.0
Gran Bretaña	GBP/USD	1.26	0.6	1.1	2.1	4.0
Japón	USD/JPY	136.30	-1.7	-1.6	-2.5	-3.8
Eurozona	EUR/USD	1.1019	-0.1	0.3	1.6	2.9
Noruega	USD/NOK	10.65	-0.3	-0.6	-2.3	-8.0
Dinamarca	USD/DKK	6.77	-0.1	0.3	1.5	2.7
Suiza	USD/CHF	0.89	0.0	-0.3	2.7	3.3
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	0.6	0.7	-0.7	-2.6
Suecia	USD/SEK	10.26	0.3	0.3	1.3	1.6
Australia	AUD/USD	0.66	-0.2	-1.2	-1.0	-2.9

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

Fuente: Bloomberg

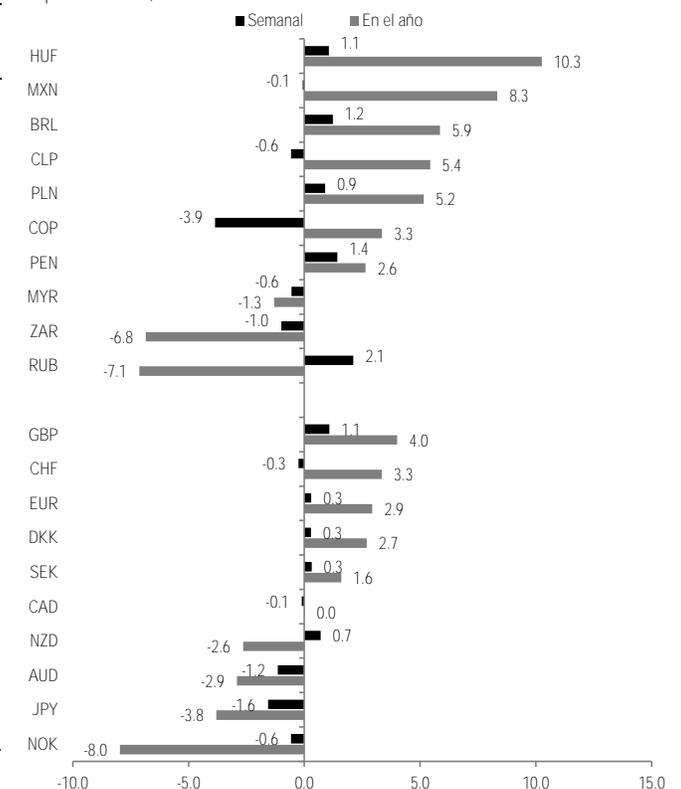
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

Rendimiento de divisas Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

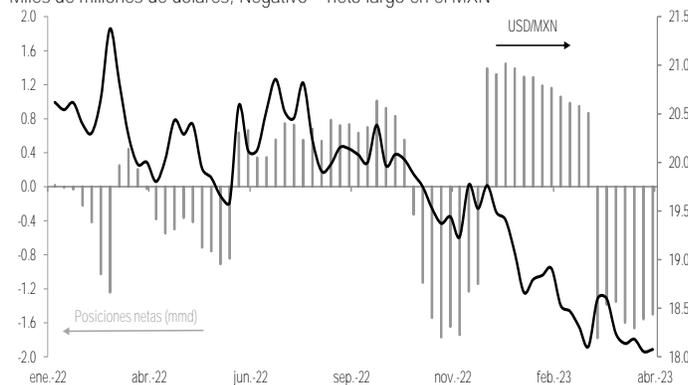


Fuente: Bloomberg

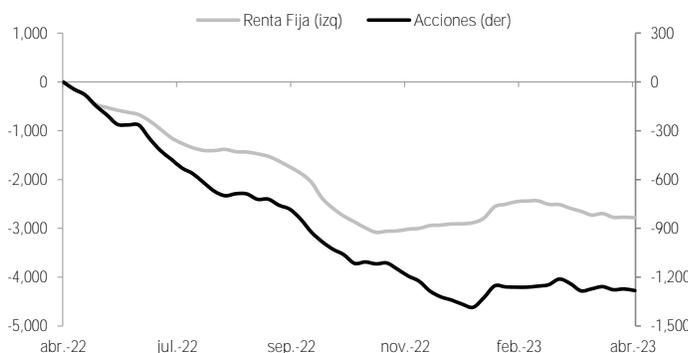
Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- El posicionamiento neto largo en el MXN se mantiene estable.** Al 25 de abril, la posición del MXN registra un neto largo de US\$ 1,498 millones desde US\$ 1,556 millones. El volumen de las posiciones se ha mantenido estable alrededor de US\$ 1,550 millones en las últimas 7 semanas; sin embargo, la visión de que Banxico ya habría alcanzado su tasa terminal de 11.25% desacoplándose del Fed en la decisión de mayo podría generar que los especuladores reduzcan sus posiciones. La divisa se posiciona como la segunda más fuerte en EM con una ganancia en el año de 8.3%
- Los inversionistas siguen incrementando las posiciones netas cortas en USD, aunque a un menor ritmo.** La posición en el IMM del USD ubicó un mayor neto corto de US\$ 11,787 millones, por arriba de la semana previa en 4.1%, pero menor a los ajustes anteriores de hasta 39% s/s. El movimiento fue resultado de compras en la mayoría de las divisas, destacando EUR (+693 millones) y GBP (+325 millones). Las únicas ventas fueron JPY (-990 millones) y MXN (-58 millones)
- Incrementan las salidas en EM, mientras que México registra nuevamente ventas.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 1,525 millones desde US\$ 308 millones la semana previa. Las ventas en el mercado de bonos se dispararon a US\$ 762 millones desde US\$ 49 millones. En acciones, las salidas incrementaron a US\$ 763 millones desde US\$ 259 millones. En México, se registró un balance negativo de US\$ 20 millones como resultado de ventas de la misma magnitud tanto en bonos como en acciones de US\$ 10 millones cada uno

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

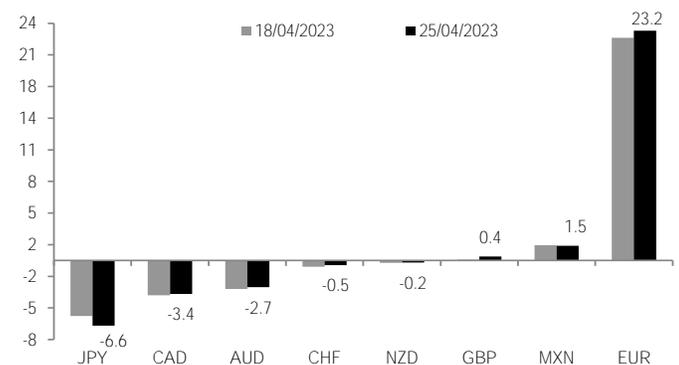


Fuente: CME, Banorte
Flujos de extranjeros hacia México
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mmd



Fuente: EPFR Global, Banorte

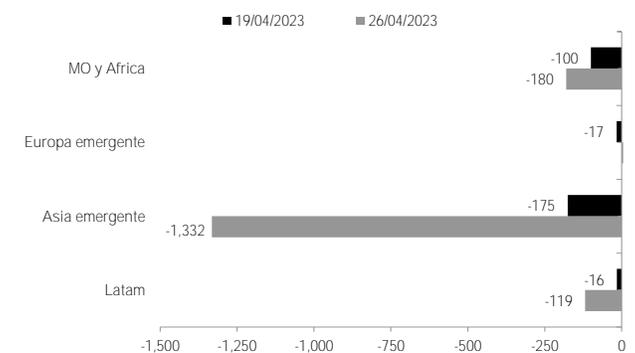
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares



* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región
Semanal, mmd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- El peso mexicano sigue presionando el nivel psicológico de 18.00 por dólar.** El MXN mostró una operación contenida al seguir sustentado por un atractivo *carry* contrarrestando las presiones en otras divisas latinoamericanas. No descartamos mayor volatilidad en el mercado cambiario tras la decisión del Fed esta semana. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.90, 17.75 y 17.60, con soportes en 18.25, 18.40 y 18.50. En tanto, el rango de operación semanal marcó 25 centavos siendo menor al promedio de las últimas 4 semanas de 36 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	15	16	-7	72	34
CAD	29	32	1	75	38
ZAR	36	27	4	85	41
BRL	21	28	-48	73	31
HUF	10	18	-5	70	39
RUB	27	-1	-34	54	9

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

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	67	83	8	89	52
SPX	57	61	23	71	48
GSCI	22	31	2	65	35
Oro	-34	-54	-57	78	25

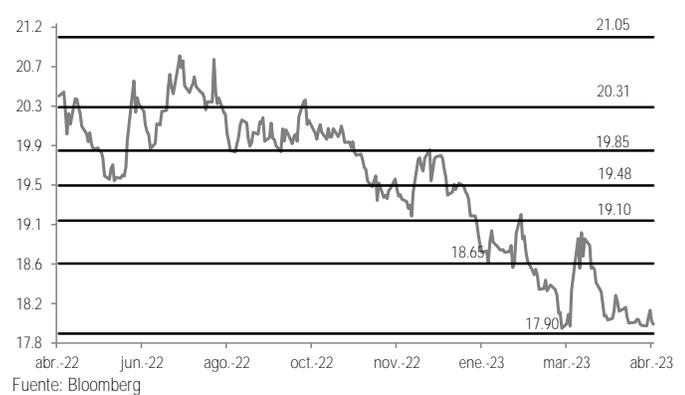
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



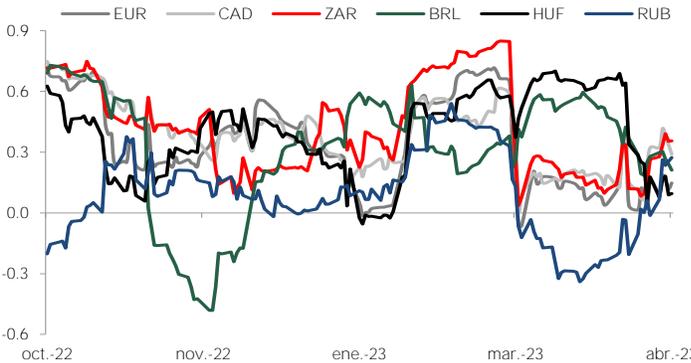
Fuente: Bloomberg

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

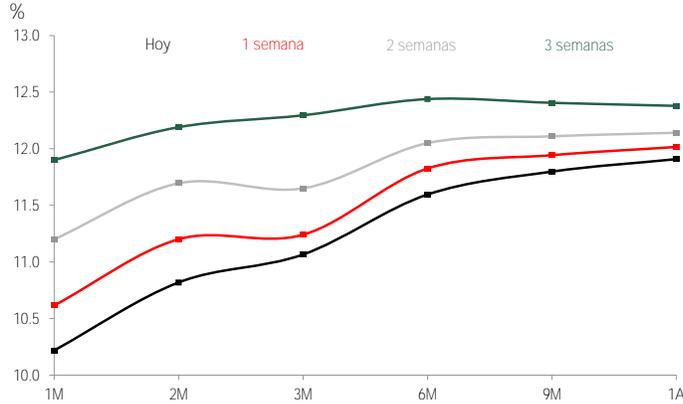


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

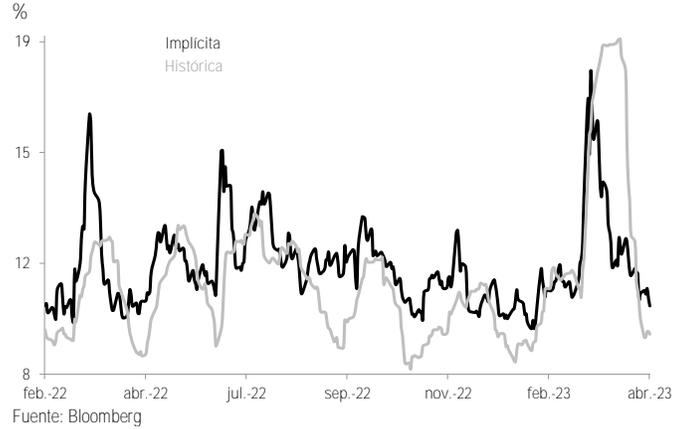
Indicadores técnicos (cont.)

- Por tercera semana consecutiva la curva de volatilidad implícita ATM del MXN se comprimió.** La pendiente de la curva registró un sesgo de mayor empinamiento tras la sostenida reducción en las lecturas de menor plazo impulsada por menores preocupaciones sobre el sector bancario. La volatilidad implícita de 1 mes cerró abril en 10.24% desde 11.47% el mes previo, mientras que la métrica de 1 año pasó a 11.9% desde 12.3%. El *risk reversal* de 1 mes pasó a 2.56% desde 2.46% la semana previa y la lectura de 3 meses se mantuvo en 3.00%

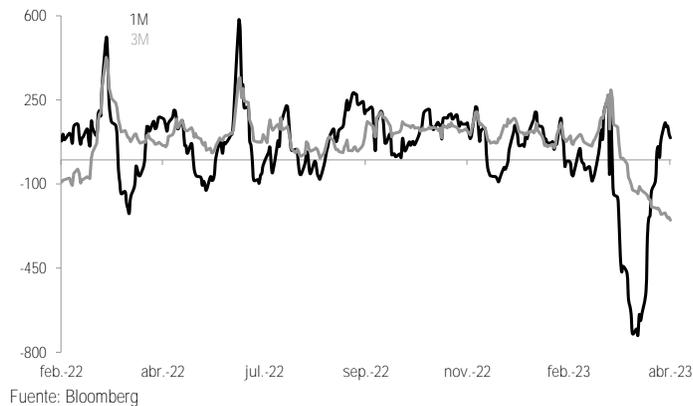
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



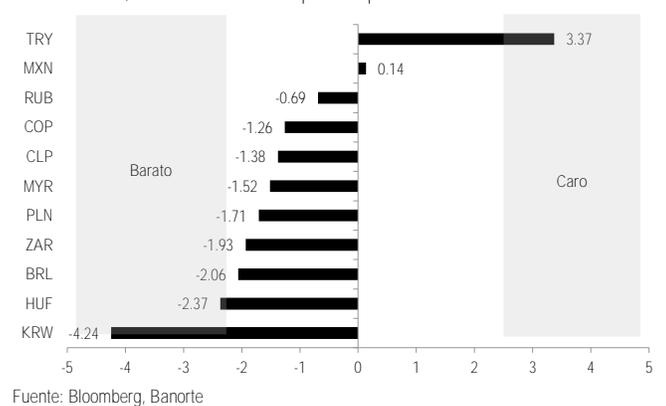
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



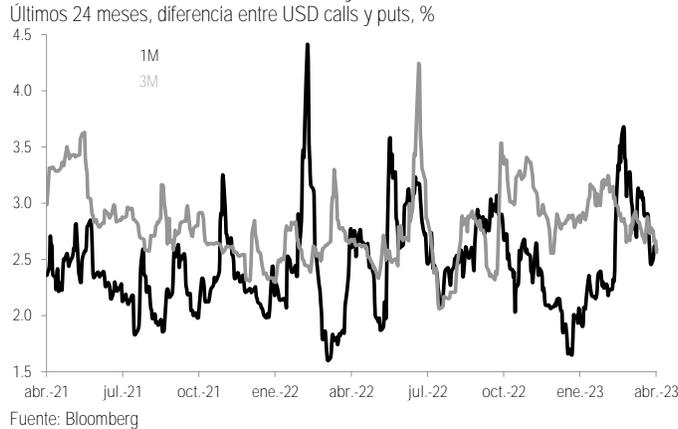
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



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



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



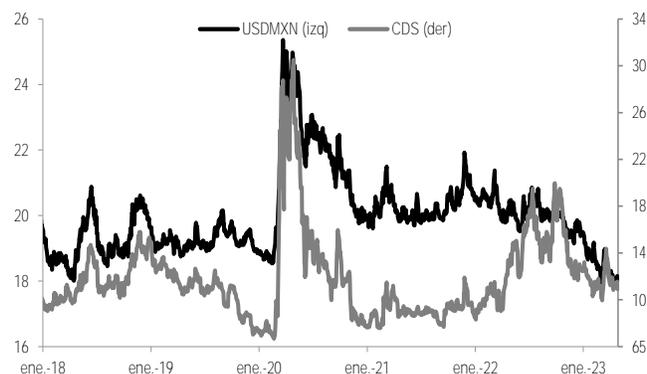
USD/MXN – 25D Risk reversal de un mes ajustado por volatilidad



Tipo de Cambio - Recomendaciones

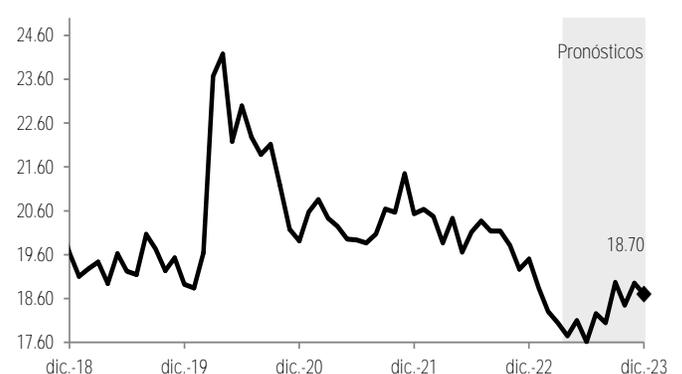
- **El peso mexicano se mantiene como la segunda divisa más fuerte entre emergentes en el año.** La semana pasada, el desempeño del mercado cambiario fue definido principalmente por la publicación de cifras económicas con señales de desaceleración en EE.UU. Además, los comentarios y guías de algunas empresas en un entorno complejo añadieron volatilidad a las divisas. En este contexto, el dólar finalizó con un desempeño mixto y los índices DXY y BBDXY finalizaron con variaciones de -0.2% y +0.1% s/s, respectivamente. En tanto, las divisas desarrolladas y emergentes concluyeron con variaciones mixtas. En el primer grupo, la operación estuvo acotada por GBP (+1.1%) y JPY (-1.6%), mientras que, en el segundo, RUB (+2.1%) y COP (-3.9%) se ubicaron en los extremos. En esta ocasión, el yen japonés se debilitó tras la decisión del BoJ de mantener sin cambios las medidas de estímulo monetario y sin una señal clara de girar hacia una postura más *hawkish*. Por su parte, el peso colombiano fue impactado por la crisis política después de la destitución del ministro de hacienda, José Antonio Ocampo, quien tenía un sesgo promercado. El peso mexicano continúa con un desempeño resiliente en comparación con sus pares, cerró el viernes con una depreciación de 0.1% s/s en 18.00 por dólar después de haber alcanzado su nivel más débil de 18.20 el jueves. Además, la operación se mantiene contenida en un rango de 25 centavos, ligeramente superior a 22 centavos de la semana previa. En lo que va del año, el MXN acumula una apreciación de 8.3% siendo la segunda más fuerte entre EM detrás de HUF
- En mayo estaremos atentos a la reacción del peso mexicano tras las decisiones de política monetaria del Fed y de Banxico. Si se materializa nuestra expectativa, la compresión en el diferencial entre las tasas de referencia sería ligero (de 625pb a 600pb) por lo que esperaríamos una reacción moderada en la divisa. En nuestra opinión y con base en nuestro modelo de sensibilidad, el riesgo de un menor *carry* tendería a compensarse por la expectativa de un mayor crecimiento económico en México, lo que se vería reflejado en flujos de entrada. El MXN destaca ya que cuenta con un *carry* más atractivo con respecto a sus pares de LATAM. Para esta semana, anticipamos un rango de operación entre USD/MXN 17.85 y 18.35

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 29 de abril al 5 de mayo de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Sáb 29	19:30	CHI	PMI manufacturero*	abr	índice	--	51.4	51.9	
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	abr	índice	--	57.0	58.2	
	19:30	CHI	PMI compuesto*	abr	índice	--	--	57.0	
Lun 1		MEX	Mercados cerrados en conmemoración del Día del Trabajo						
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	50.4	50.4	50.4	
	08:00	EUA	ISM Manufacturero*	abr	índice	46.5	46.8	46.3	
Mar 2	01:55	ALE	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	44.0	44.0	
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	45.5	44.5	
	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	mar	% a/a	--	2.4	2.9	
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	46.6	46.6	
	03:00	EUR	Precios al consumidor	abr (P)	% a/a	--	7.0	6.9	
	03:00	EUR	Subyacente	abr (P)	% a/a	--	5.6	5.7	
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	abr	índice	--	--	47.0	
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	mar	% m/m	--	1.3	-0.7	
	08:00	EUA	Ex transporte*	mar	% m/m	--	--	-0.3	
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	mar (F)	% m/m	--	--	3.2	
	08:00	EUA	Ex transporte*	mar (F)	% m/m	--	--	0.3	
	09:00	MEX	Remesas familiares	mar	mdd	5,261.3	--	4,348.4	
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)						
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 20 años (Nov'35) y Bondes F 2 y 5 años						
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	abr	índice	50.5	--	49.2	
12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	abr	índice	53.2	--	54.0		
		EUA	Venta de vehículos**	abr	millones	--	15.0	14.8	
Mie 3	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	mar	%	--	6.6	6.6	
	06:15	EUA	Empleo ADP*	abr	miles	140	150	145	
	07:45	EUA	PMI servicios*	abr (F)	índice	53.7	53.7	53.7	
	07:45	EUA	PMI compuesto*	abr (F)	índice	53.5	53.5	53.5	
	08:00	EUA	ISM servicios*	abr	índice	51.5	51.8	51.2	
	09:00	MEX	Reservas internacionales	28 abr	mmd	--	--	202.7	
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	3 may	%	5.25	5.25	5.00	
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	3 may	%	5.00	5.00	4.75	
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	3 may	%	--	5.15	4.90	
	12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria						
15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	3 may	%	13.75	13.75	13.75		
19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	abr	índice	--	50.3	50.0		
Jue 4	00:00	ALE	Balanza comercial	mar	mme	--	16.0	16.1	
	01:55	ALE	PMI servicios*	abr (F)	índice	--	55.7	55.7	
	01:55	ALE	PMI compuesto*	abr (F)	índice	--	53.9	53.9	
	02:00	EUR	PMI servicios*	abr (F)	índice	--	56.6	56.6	
	02:00	EUR	PMI compuesto*	abr (F)	índice	--	54.4	54.4	
	02:30	GBR	PMI servicios*	abr (F)	índice	--	54.9	54.9	
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	mar	%	2.53	2.63	2.72	
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	feb	% a/a	10.8	9.1	7.9	
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	feb	% m/m	1.5	0.9	-0.5	
	06:00	MEX	Consumo privado	feb	% a/a	4.5	--	7.1	
	06:00	MEX	Consumo privado*	feb	% m/m	0.1	--	1.6	
	06:00	MEX	Confianza del consumidor	abr	índice	44.7	45.0	44.5	
	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	4 may	%	3.25	3.25	3.00	
	06:30	EUA	Balanza comercial*	mar	mmd	--	-63.5	-70.5	
06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	29 abr	miles	238	240	230		
06:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)							
19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	abr	índice	--	57.3	57.8		
19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	abr	índice	--	--	54.5		
Vie 5	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	mar	% m/m	--	-0.2	-0.8	
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	abr	miles	195	178	236	
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	abr	%	3.6	3.6	3.5	
	11:00	EUA	Bullard del Fed habla sobre el panorama económico						
	11:00	EUA	Cook del Fed, da discurso de graduación en una Universidad						
13:00	EUA	Crédito al consumo*	mar	mdd	--	17.0	15.3		
14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)							

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

Semana del 24 al 29 de abril de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 24	02:00	ALE Encuesta IFO (clima de negocios)*	abr	índice	--	93.5	93.2 (R)
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 abr	% m/m	-0.09	-0.16	0.07
	06:00	MEX Subyacente	15 abr	% m/m	0.24	0.18	0.29
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 abr	% a/a	6.31	6.24	6.58
	06:00	MEX Subyacente	15 abr	% a/a	7.80	7.75	8.03
Mar 25	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)	feb	% a/a	3.7	3.8	4.5 (R)
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)*	feb	% m/m	0.1	0.1	0.6
	06:00	BRA Ventas menudeo	feb	% a/a	--	1.0	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	--	0.4	2.6
	08:00	EUA Venta de casas nuevas**	mar	miles	--	683	623 (R)
	08:00	EUA Confianza del consumidor*	abr	índice	105.0	101.3	104.0 (R)
	09:00	MEX Reservas internacionales	21 abr	mmd	--	202.7	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	--	0.57	0.69
	06:00	BRA Precios al consumidor	15 abr	% a/a	--	4.16	5.36
	06:30	EUA Balanza comercial*	mar	mmd	--	-84.6	-92.0 (R)
	06:30	EUA Ordenes de bienes duraderos*	mar (P)	% m/m	--	3.2	-1.2 (R)
	06:30	EUA Ex transporte*	mar (P)	% m/m	--	0.3	-0.3 (R)
Jue 27	03:00	EUR Confianza del consumidor*	abr (F)	índice	--	-17.5	-17.5
	03:00	EUR Confianza en la economía*	abr	índice	--	99.3	99.2 (R)
	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	1,168.7	-1,844.4
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	22 abr	miles	250	230	246 (R)
	06:30	EUA Producto interno bruto**	1T23 (P)	% t/t	2.2	1.1	2.6
	06:30	EUA Consumo personal**	1T23 (P)	% t/t	4.1	3.7	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	--	0.0	-0.5 (R)
	03:00	EUR Producto interno bruto	1T23 (P)	% a/a	--	1.3	1.8
	03:00	EUR Producto interno bruto*	1T23 (P)	% t/t	--	0.1	-0.1 (R)
	06:00	MEX Producto interno bruto	1T23 (P)	% a/a	3.7	3.9	3.6
	06:00	MEX Producto interno bruto*	1T23 (P)	% t/t	1.0	1.1	0.5
	06:00	BRA Tasa de desempleo	mar	%	--	8.8	8.6
	06:00	BRA Actividad económica	feb	% a/a	--	2.8	3.0
	06:00	BRA Actividad económica*	feb	% m/m	--	3.32	-0.1 (R)
	06:00	ALE Precios al consumidor	abr (P)	% a/a	--	7.2	7.4
	06:30	EUA Ingreso personal*	mar	% m/m	--	0.3	0.3
	06:30	EUA Gasto de consumo*	mar	% m/m	--	0.0	0.1 (R)
	06:30	EUA Gasto de consumo real*	mar	% m/m	-0.3	0.0	-0.2 (R)
	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	--	4.2	5.1 (R)
	06:30	EUA Subyacente	mar	% a/a	--	4.6	4.7 (R)
	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	5.6	5.2
	12:00	COL Decisión de política monetaria (BanRep)	28 abr	%	--	13.25	13.00
	14:30	MEX Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	mar	mmp	--	-125.2	-101.3 (R)
Sáb 29	19:30	CHI PMI manufacturero	abr	índice	--	49.2	51.9
	19:30	CHI PMI no manufacturero	abr	índice	--	56.4	58.2
	19:30	CHI PMI compuesto	abr	índice	--	54.4	57.0

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
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.-12	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 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 las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias 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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899