

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

22 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

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

- El mercado comenzó a moderar sus expectativas de recortes para el 2S23. La curva ahora incorpora recortes de -60pb desde -70pb la semana pasada, es decir aproximadamente tres ajustes de -25pb en las últimas reuniones del año. Consideramos que la última decisión de Banxico apoya nuestra visión de mantener la tasa en 11.25% en lo que resta del año. Por ende, esperamos que las tasas de muy corto plazo registren presiones adicionales, resultando en curvas de rendimientos más invertidas
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.70% y 8.95% esta semana

### Tipo de Cambio

- Esta semana, el desempeño del dólar será determinado principalmente por las negociaciones sobre el techo de endeudamiento, el contenido de las minutas de la última reunión del Fed, el tono de las intervenciones de sus miembros y el ajuste en las expectativas del mercado
- El peso mexicano continuará inmerso en la dinámica internacional tras asimilar la decisión de política monetaria de Banxico. Estimamos un rango de operación para esta semana entre USD/MXN 17.60 y 18.20

## Expectativa de mercados

- Desempeño mixto en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M ajustó -4pb y +12pb, en los extremos. La referencia de 10 años, May'33, cerró en 8.83% (+4pb s/s). El USD/MXN finalizó en 17.79, perdiendo 1.1% s/s
- Atención en las minutas del Fed, cifras económicas en varias regiones y la situación política en EE.UU.** La semana pasada, los activos financieros iniciaron con optimismo ante la posibilidad de un acuerdo sobre el límite de deuda en EE.UU., no obstante, la cautela regresó el viernes ante la noticia de un abrupto *impasse* en las negociaciones. Asimismo, los inversionistas asimilaron comentarios con un tono *hawkish* de algunos miembros del Fed, mientras que Powell dio señales de una pausa mencionando que el alza acumulada y las condiciones crediticias más estrictas podrían permitirles analizar los datos y realizar una cuidadosa evaluación antes de una decisión, y que dichos factores podrían compensar por más alzas. En México, la Junta de Gobierno de [Banxico mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 11.25%](#), en línea con nuestro estimado. Considerando el tono y la guía, discursos previos de algunos miembros, la evolución reciente de la inflación reiteramos nuestro estimado de que la tasa terminal cerrará este año en 11.25%, iniciando los recortes en el 1T24. Esta semana, los mercados estarán atentos al contenido de las minutas del Fed para conocer el balance de opiniones entre sus miembros. Asimismo, la atención estará en los indicadores PMI de manufactura y servicios en Alemania, la Eurozona, Reino Unido y EE.UU. mientras que en este último también se conocerá el PIB del 1T23, el deflactor PCE, ventas de casas, balanza comercial y órdenes de bienes duraderos. En política monetaria, los bancos centrales de Corea del Sur, Indonesia, Israel, Nueva Zelanda, Sudáfrica y Turquía publicarán sus decisiones. En México, lo más relevante será el PIB final del 1T23, inflación de la 1ª quincena de mayo, IGAE de marzo, balanza comercial de abril y la encuesta de expectativas del sector bancario

## 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 \$1,360,979 millones (34.5% del total de la emisión) al 10 de mayo. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$56 millones desde \$7,093 millones la semana previa
- Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* bajó a 516pb desde 533pb la semana previa, con el promedio de 12M en 557pb

## Tipo de cambio

- Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 16 de mayo) marcó un mayor neto largo de US\$ 2,103 millones desde US\$ 1,969 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron ventas de US\$ 1,018 millones desde compras de US\$ 311 millones
- Indicadores técnicos** – El spot osciló entre su mejor nivel desde 2016 de 17.42 y 17.79 por dólar tras la decisión de Banxico. Con ello, la volatilidad implícita de 1 mes incrementó a máximos de 1 mes de 11.17% (+1 Vegas)

# Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 19/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.31	-1	+48
Sep'24	10.95	-4	+86
Dic'24	10.67	-3	+80
Mar'25	10.38	-1	+45
<b>Mar'26</b>	9.63	+3	+39
Mar'27	9.20	+9	+1
Jun'27	9.14	+13	+5
May'29	8.81	+5	-26
May'31	8.81	+6	-21
<b>May'33</b>	8.83	+4	-19
<b>Nov'34</b>	8.80	+4	-25
Nov'36	8.80	+4	-24
Nov'38	9.05	+13	-4
Nov'42	9.12	+13	+1
Nov'47	9.07	+12	0
<b>Jul'53</b>	9.10	+12	+5

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 19/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.54	-5	+63
6 meses (6x1)	11.52	-4	+48
9 meses (9x1)	11.43	-2	+36
1 año (13x1)	11.14	+1	+23
2 años (26x1)	9.89	+1	+2
3 años (39x1)	9.09	+4	-9
4 años (52x1)	8.72	+7	-18
5 años (65x1)	8.52	+8	-30
7 años (91x1)	8.38	+7	-36
10 años (130x1)	8.35	+6	-38
20 años (260x1)	8.50	+10	-36

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 19/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	8.36	-18	+228
Dic'25	5.56	-6	+79
Dic'26	5.40	+3	+74
Nov'28	4.57	-5	+26
Nov'31	4.45	-5	+28
Nov'35	4.46	-4	+25
Nov'40	4.56	-4	+37
Nov'43	4.60	0	+9
Nov'46	4.52	-6	+34
Nov'50	4.54	-9	+31

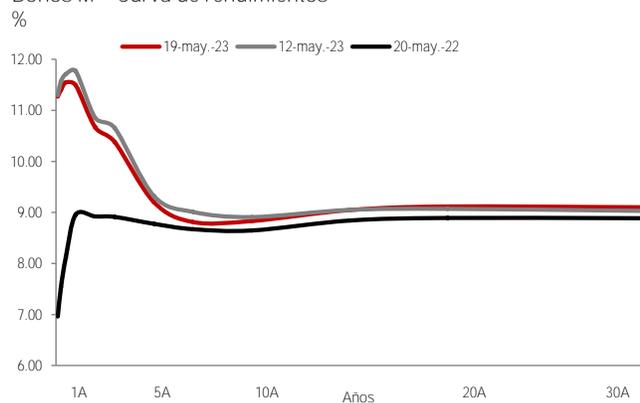
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 19/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.27	-10	+118
Cetes 91	11.40	-11	+74
Cetes 182	11.55	-6	+68
Cetes 364	11.49	-4	+52
Cetes 728	11.03	-4	+22

Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

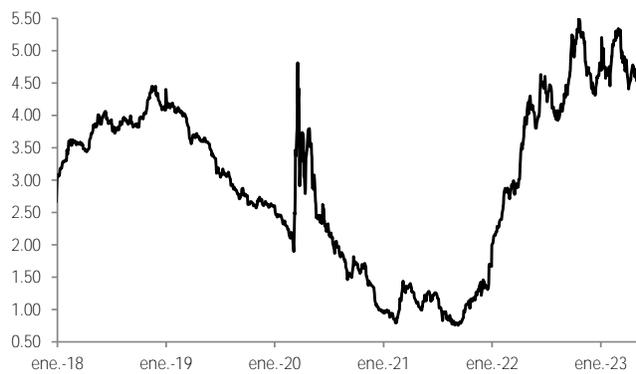
# Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 19/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 19/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.54	+17	+6	4.27	+28	-16	27	-11	32	47
3 años	May'26	4.30	+26	-50	3.95	+29	-27	35	-3	75	67
5 años	Feb'28	4.79	+16	+0	3.73	+29	-27	106	-13	105	119
7 años	Abr'30	5.12	+14	-22	3.71	+25	-26	141	-12	151	162
10 años	May'33	5.44	+13	-12	3.67	+21	-20	177	-8	184	200
20 años	Mar'44	6.15	+14	-23	4.06	+18	-9	209	-4	231	--
30 años	May'53	6.39	+10	0	3.93	+14	-4	246	-4	260	--

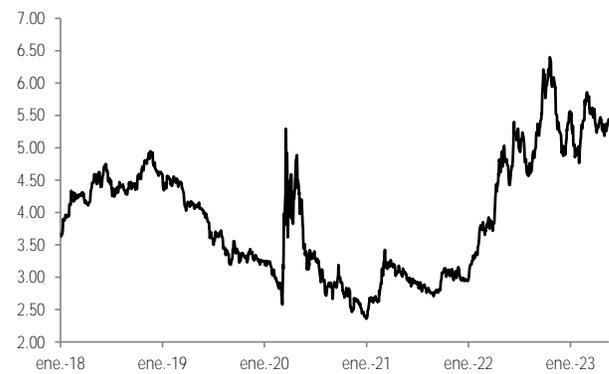
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años  
%



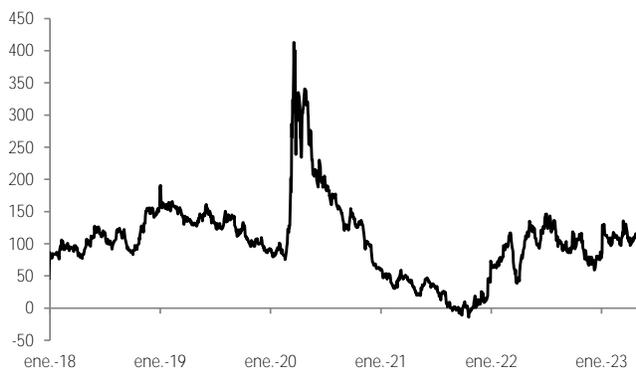
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años  
%



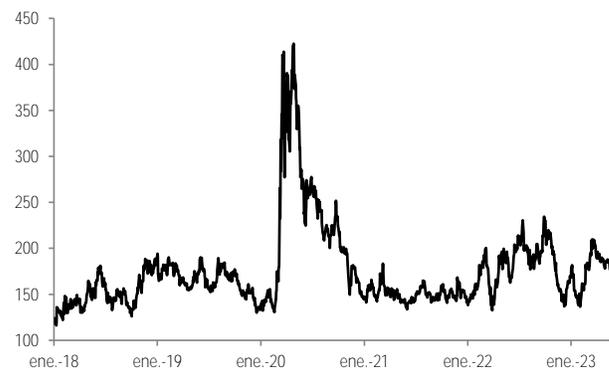
Fuente: Bloomberg

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
- **Fuerte demanda por Cetes y mayor apetito por Bonos M vs Udibonos del mismo plazo.** En la última decisión, Banco de México confirmó el fin del ciclo alcista, manteniendo la tasa de referencia en 11.25% (+725pb de junio de 2021 a marzo de 2023). Esperamos que la tasa de referencia se mantenga en este nivel durante lo que resta del año. Además, los últimos reportes de inflación indican una tendencia a la baja, por lo que las atractivas tasas reales en los Cetes dan soporte a una demanda saludable, como se ha visto en las últimas 4 subastas. De igual forma, el mercado da por concluido el ciclo alcista en EE.UU. Así, el diferencial entre Banxico y el Fed es de 600pb. Para el Bono M de 3 años, esperamos una demanda estable y en línea con el promedio de las subastas durante 2023 de 2.5x. Este instrumento actualmente cotiza en 10.38%, registrando presiones de 45pb en lo que va del año. Para el Udibono de 3 años, anticipamos una demanda por debajo de 2.0x, como se ha visto en sus últimas 3 subastas. A pesar de que el *breakeven* de 3 años ha disminuido 31pb en lo que va del año, aún no vemos suficientemente atractivo para competir con sus pares nominales

Subastas de valores gubernamentales (23 de mayo de 2023)

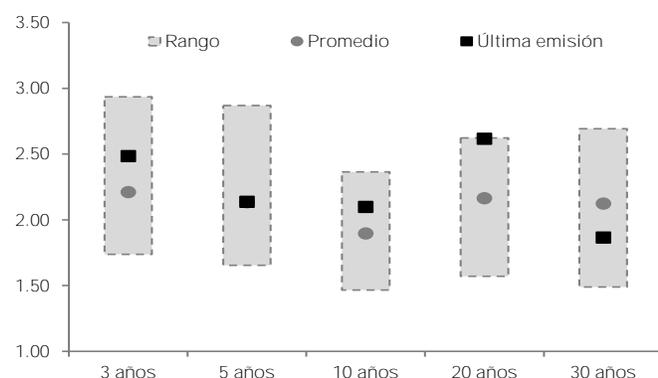
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	22-Jun-23	--	8,000	11.25
3m	24-Ago-23	--	7,500	11.46
6m	16-Nov-23	--	8,000	11.57
24m	15-May-25	--	8,500	11.15
<b>Bondes F</b>				
1a	23-May-24	--	5,500	0.13
3a	23-Oct-25	--	1,500	0.21
<b>Bono M</b>				
3a	6-Mar-25	5.00	13,000	10.50
<b>Udibono</b>				
3a	3-Dic-26	3.00	UDIS 900	5.58

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



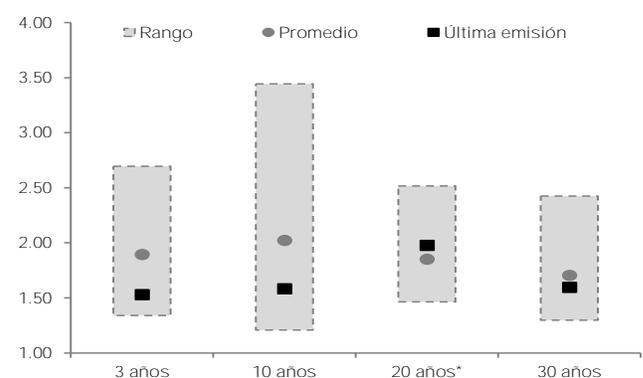
Fuente: Banxico, Banorte

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

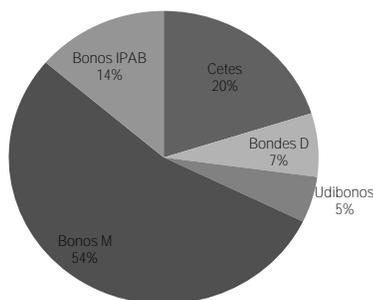
# Renta Fija – Demanda

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 10/05/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,469	12%	12%	21%	4%	10%	40%
Bondes D	511	2%	3%	40%	1%	22%	32%
Udibonos*	371	4%	53%	4%	19%	2%	18%
Bonos M	3,941	35%	23%	3%	3%	12%	25%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	Miles de millones de pesos, *miles de millones de UDIS				
	10/05/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	183.2	188.6	-5.4	140.4	42.8
Bondes D	7.9	1.1	6.8	34.1	-26.3
Udibonos*	14.8	15.1	-0.3	17.5	-2.8
Bonos M	1,360.979	1,367.6	-6.6	1,398.2	-37.2

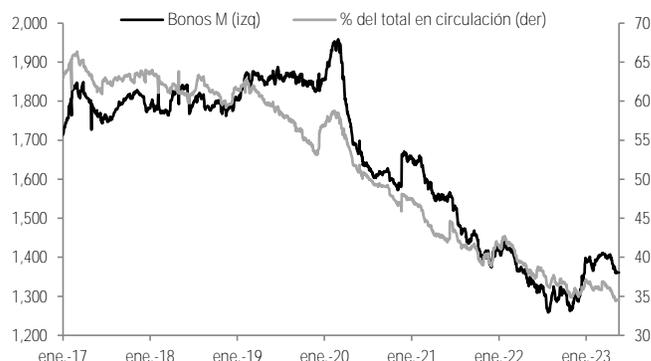
Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	% del total emitido				
	10/05/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	12.5%	12.6%	-0.1%	12.4%	0.1%
Bondes D	1.5%	0.2%	1.3%	4.4%	-2.9%
Udibonos	4.0%	4.1%	-0.1%	5.0%	-1.0%
Bonos M	34.5%	34.7%	-0.2%	37.1%	-2.5%

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

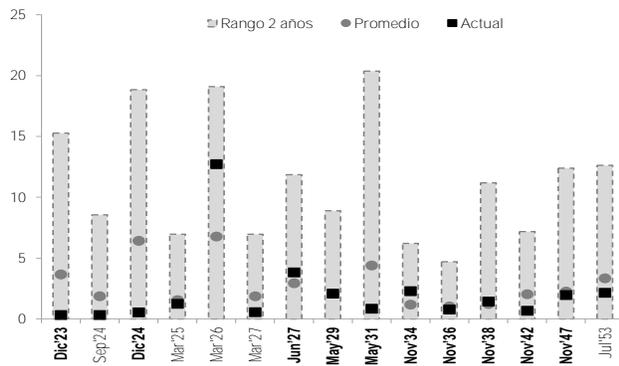
Millones de pesos y %, información al 4/may/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	208,529	23%	11%	17%	49%
Sep'24	315,454	20%	19%	13%	48%
Dic'24	240,195	22%	28%	8%	43%
Mar'25	226,038	26%	21%	18%	36%
Mar'26	462,728	27%	25%	16%	32%
Mar'27	243,229	16%	24%	17%	42%
Jun'27	355,123	9%	45%	26%	20%
May'29	272,681	5%	51%	22%	22%
May'31	438,649	5%	50%	32%	14%
May'33	133,413	3%	37%	41%	20%
Nov'34	89,899	2%	47%	38%	13%
Nov'36	71,216	2%	30%	39%	30%
Nov'38	218,076	1%	44%	39%	17%
Nov'42	283,349	1%	47%	38%	14%
Nov'47	259,427	1%	36%	43%	20%
Jul'53	126,806	4%	29%	49%	18%
<b>Total</b>	<b>3,944,810</b>	<b>12%</b>	<b>34%</b>	<b>26%</b>	<b>28%</b>

Fuente: Banxico

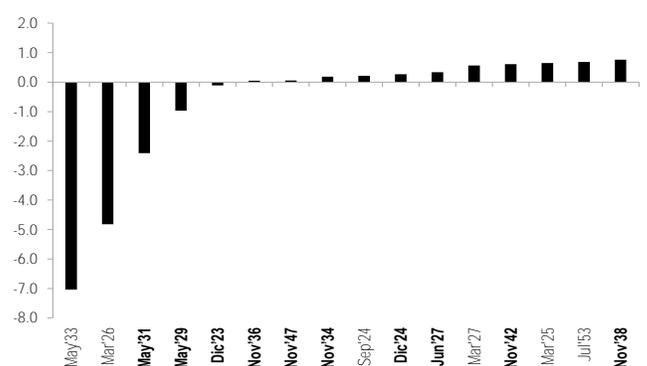
# Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M  
Miles de millones de pesos



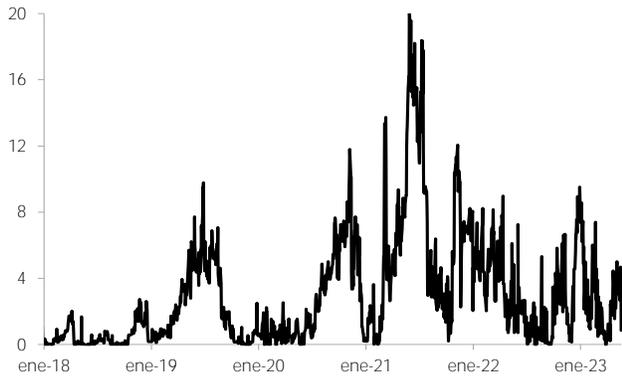
Fuente: Banxico \*Mar'25 colocado en Dic'21

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



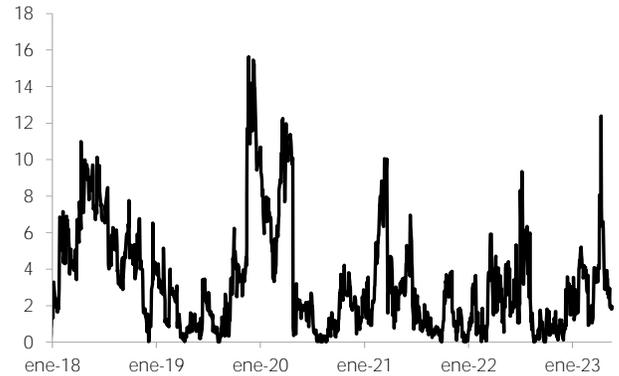
Fuente: Banxico

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 19/may/2023	19/may/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
<b>Dic'23</b>	208,461	327	439	396	327	7,190	0
Sep'24	315,783	329	112	403	2,543	5,510	0
<b>Dic'24</b>	243,750	549	279	452	2,368	7,831	0
Mar'25	226,284	1,253	600	2,166	2,256	5,903	0
Mar'26	457,833	12,726	17,548	14,017	4,364	19,104	2,407
Mar'27	259,888	570	2	1,291	674	6,967	0
<b>Jun'27</b>	355,695	3,823	3,481	4,095	1,432	11,857	396
<b>May'29</b>	273,525	2,094	3,065	1,355	629	6,227	145
<b>May'31</b>	434,724	845	3,257	1,902	1,877	9,515	0
May'33	151,550	56	7,093	2,743	0	7,093	0
<b>Nov'34</b>	90,450	2,286	2,098	1,641	546	2,577	421
<b>Nov'36</b>	71,012	782	729	2,096	744	3,916	75
<b>Nov'38</b>	218,674	1,435	671	94	220	2,445	0
<b>Nov'42</b>	283,839	675	67	876	631	2,798	0
<b>Nov'47</b>	258,789	1,970	1,912	6,059	3,625	12,398	108
Jul'53	128,352	2,153	1,463	1,748	0	12,626	0
<b>Total</b>	<b>3,978,611</b>	<b>29,718</b>	<b>41,353</b>	<b>39,586</b>	<b>22,237</b>		

Fuente: Banxico

# Renta Fija – Indicadores técnicos

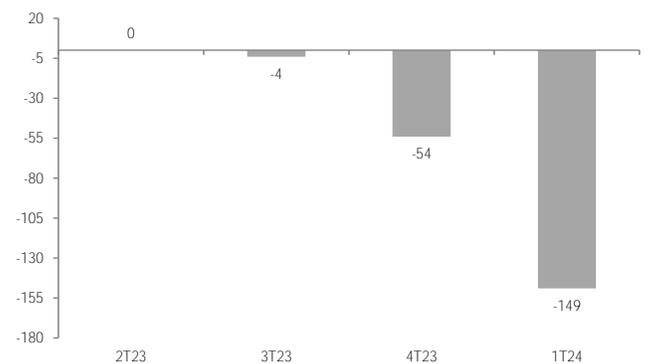
- **El carry en el extremo corto disminuyó.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en -43pb de +25pb, 3 meses en -124pb de -105pb, 6 meses en -133pb de -120pb y 1 año en -96pb de -99pb
- **Atención a las minutas de la Reserva Federal.** Después de que Banco de México se desligó del Fed al mantener sin cambios la tasa de referencia y con ello el diferencial de tasas volvió a 600pb desde un nivel temporal de 625pb, la atención estará en las minutas del Fed. Se buscarán señales sobre las próximas acciones del banco central. El mercado mantiene una visión de que ya se alcanzó la tasa terminal en 5.00%-5.25%; sin embargo, anticipa recortes en la segunda mitad del año. Por otra parte, los comentarios de los miembros del Fed han dejado claro que no hay espacio para recortes en tasas en lo que resta del año

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Plazo	Puntos Base					
	Actual 19/05/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	-43	25	-58	7	142	-114
3 meses	-124	-105	-89	-54	27	-137
6 meses	-133	-120	-98	-82	-10	-140
12 meses	-96	-99	-89	-91	-48	-137

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

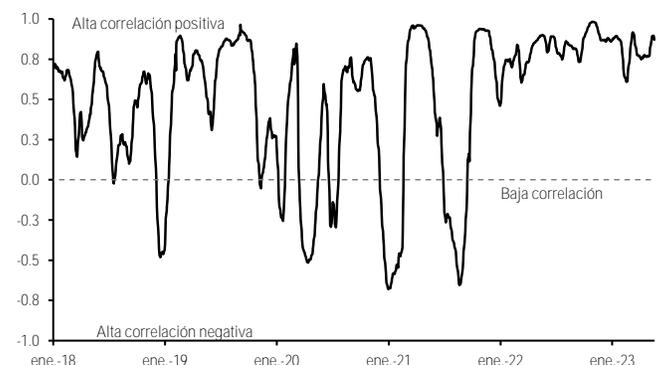
- **La prima de riesgo local disminuyó a niveles no vistos desde febrero.** Los inversionistas estuvieron muy atentos a las negociaciones sobre límite de deuda en EE.UU. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 516pb vs 533pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 557pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU. disminuyó.** La lectura cerró el viernes en +87% vs +89% la semana previa

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



Fuente: PiP y Bloomberg

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



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

# Indicadores técnicos (cont.)

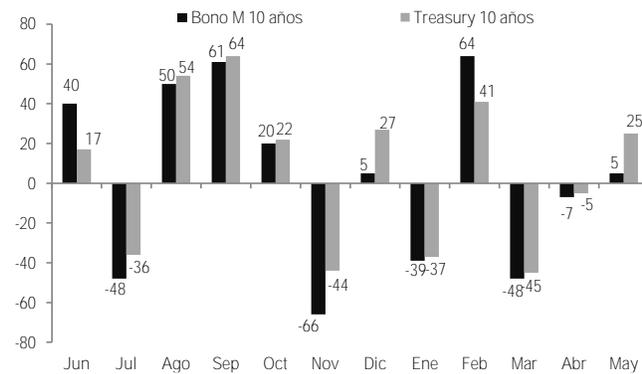
Diferenciales Seleccionados

Puntos Base

Plazo	19/05/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-184	-191 (+7pb)	-198 (+14pb)	-28 (-156pb)	-17	-199	-102
10/30 Bono M	27	20 (+7pb)	12 (+15pb)	24 (+3pb)	35	-15	9
TIIE-Bono M 2 años	-78	-82 (+4pb)	-77 (-1pb)	2 (-80pb)	18	-85	-26
TIIE-Bono M 10 años	-48	-50 (+2pb)	-38 (-10pb)	-18 (-30pb)	1	-67	-37

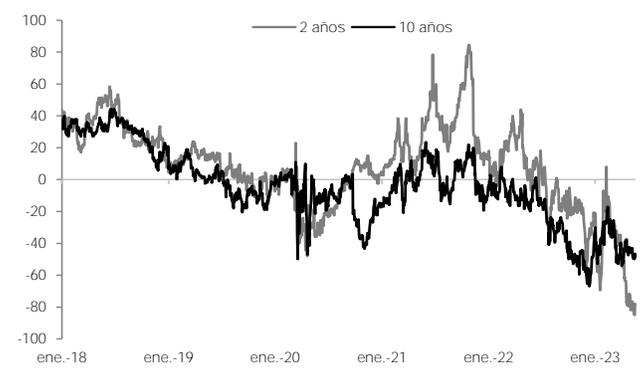
Fuente: Bloomberg y PIP

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	19/05/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.72	4.76 (-4pb)	4.99 (-27pb)	4.61 (+11pb)	5.74	4.55	5.05
5 años	4.43	4.29 (+14pb)	4.59 (-16pb)	4.47 (-4pb)	5.28	4.23	4.72
10 años	4.19	4.10 (+9pb)	4.28 (-9pb)	4.30 (-11pb)	5.16	4.07	4.58
20 años	4.32	4.2 (+12pb)	4.43 (-11pb)	4.67 (-35pb)	5.15	4.15	4.68
30 años	4.37	4.17 (+20pb)	4.41 (-4pb)	4.67 (-30pb)	5.18	4.15	4.65

Fuente: PIP

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

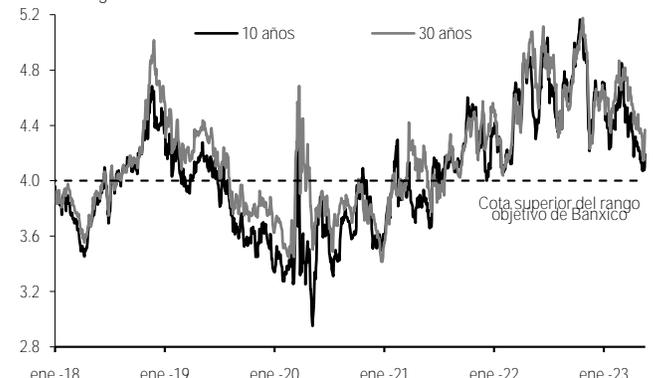
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Mercado atento a la evolución de las pláticas para incrementar el techo de endeudamiento en EE.UU. y evitar un *default*.** El mercado de renta fija finalizó la semana pasada con un sesgo negativo en medio de señales mixtas para llegar a un acuerdo sobre el techo de endeudamiento en Estados Unidos. Sin embargo, el viernes los Republicanos anunciaron una pausa abrupta en las negociaciones con la Casa Blanca, señalando que no eran productivas y que la administración había presentado solicitudes irrazonables. Bajo esta coyuntura, incrementaron los temores de que EE.UU. podría incumplir con sus obligaciones a principios de junio. Esta situación ha impulsado al CDS de 1 año a máximos históricos de 178 puntos a inicios de mes. Ante un fugaz optimismo, la métrica disminuyó a 154 puntos; sin embargo, se mantiene en niveles bastante elevados inclusive por arriba de economías emergentes. Por ejemplo, el CDS de 1 año de México se ubica significativamente por debajo de la métrica de EE.UU. en 33 puntos, contrastando ampliamente con la dinámica histórica. En este sentido, los *Treasuries* retrocedieron 23pb, en promedio, con los mayores ajustes en los de menor plazo. La referencia de 2 años regresó a cotizar por arriba de 4.00%, cerrando en 4.27% (+28pb) y el diferencial 2/10 pasó a -60pb desde -53pb la semana pasada. Vale la pena señalar que las posiciones especulativas netas cortas en los futuros del Tesoro han incrementado sostenidamente desde julio del año pasado y se aceleraron a inicios de abril hasta alcanzar niveles récord
- A nivel local, todas las miradas estuvieron en la decisión de Banxico que mantuvo sin cambios la tasa de referencia en 11.25%, en línea con las expectativas. Al interior del comunicado destacó la señal de que la tasa permanecerá sin cambios por un periodo prolongado. En este sentido, el mercado comenzó a moderar sus expectativas de recortes para el 2S23. La curva ahora incorpora recortes de -60pb desde -70pb la semana pasada, es decir aproximadamente tres ajustes de -25pb en las últimas reuniones del año. Consideramos que la decisión apoyó nuestra visión de mantener la tasa en 11.25% en lo que resta del año. Por ende, esperamos que las tasas de muy corto plazo registren presiones adicionales, resultando en curvas de rendimientos más invertidas
- Esta semana, la dinámica de los bonos estará en función del tono de las minutas del Fed, intervenciones de *Fed speakers* y la evolución de las pláticas para elevar el límite de deuda en EE.UU. A nivel local será relevante la inflación y crecimiento del 1T23. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 8.70% y 8.95%

# Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- El peso mexicano asimiló la decisión de política monetaria de Banxico.** Al inicio de la semana el MXN marcó su nivel más fuerte en 17.42 por dólar, no obstante, este fue efímero bajo una dinámica marcada por las negociaciones sobre el techo de endeudamiento en EE.UU. y al confirmarse el fin del ciclo restrictivo de Banxico. El peso mexicano cerró la semana en 17.79 por dólar (-1.1% s/s)
- El dólar extendió las ganancias ante la incertidumbre política y monetaria.** El dólar se fortaleció por segunda semana consecutiva. En tanto, las divisas del G-10 y las emergentes terminaron con un sesgo negativo. En el primer grupo, NOK (-1.8%) fue la más débil. En el segundo, RUB (-3.3%) lideró las caídas

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 19/may/23	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2023 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>						
Brasil	USD/BRL	5.00	-0.7	-1.5	1.6	5.6
Chile	USD/CLP	798.64	-0.4	-1.7	-0.6	6.6
Colombia	USD/COP	4,531.19	-0.2	0.5	-0.2	7.1
Perú	USD/PEN	3.69	0.3	-0.7	2.4	3.3
Hungría	USD/HUF	347.62	0.3	-1.8	-0.5	7.4
Malasia	USD/MYR	4.54	0.0	-1.3	-2.1	-2.9
México	USD/MXN	17.79	-0.4	-1.1	1.5	9.6
Polonia	USD/PLN	4.20	0.4	-0.9	0.4	4.2
Rusia	USD/RUB	80.32	0.1	-3.3	1.8	-7.6
Sudáfrica	USD/ZAR	19.45	-0.6	-0.6	-6.4	-12.4
<b>Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.35	0.0	0.3	-0.3	0.4
Gran Bretaña	GBP/USD	1.24	0.3	-0.1	0.0	3.0
Japón	USD/JPY	137.98	0.5	-1.7	-2.4	-5.0
Eurozona	EUR/USD	1.0805	0.3	-0.4	-1.4	0.9
Noruega	USD/NOK	10.87	0.4	-1.8	-2.7	-9.8
Dinamarca	USD/DKK	6.89	0.3	-0.4	-1.3	0.8
Suiza	USD/CHF	0.90	0.6	-0.2	-0.2	2.8
Nva Zelanda	NZD/USD	0.63	0.9	1.5	1.3	-1.1
Suecia	USD/SEK	10.54	0.3	-1.5	-1.7	-1.0
Australia	AUD/USD	0.67	0.4	0.1	-0.9	-2.4

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

Fuente: Bloomberg

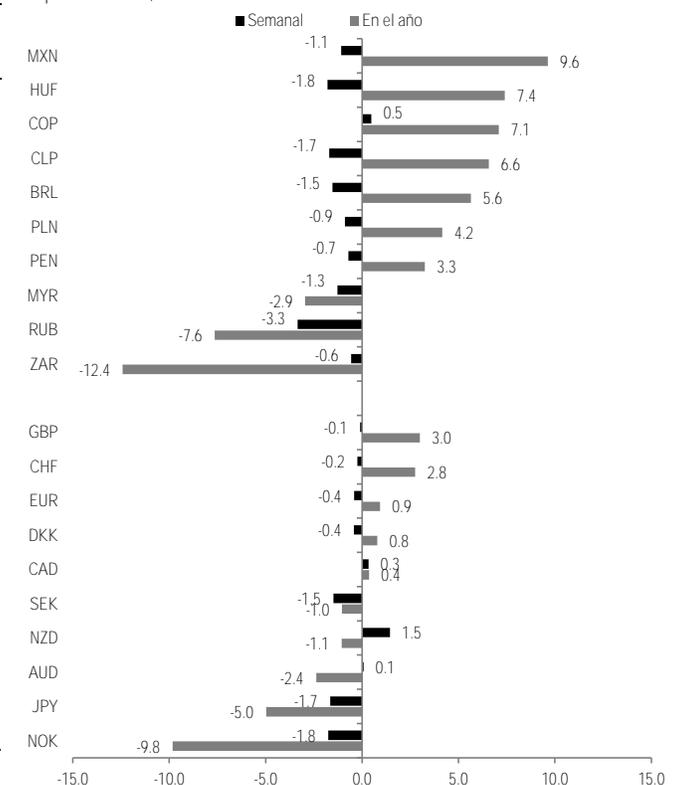
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

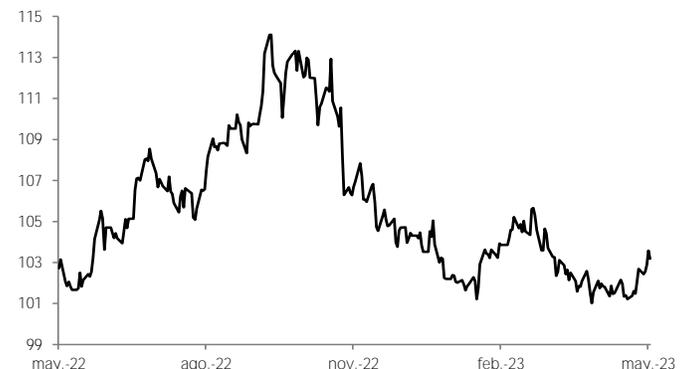
Rendimiento de divisas  
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

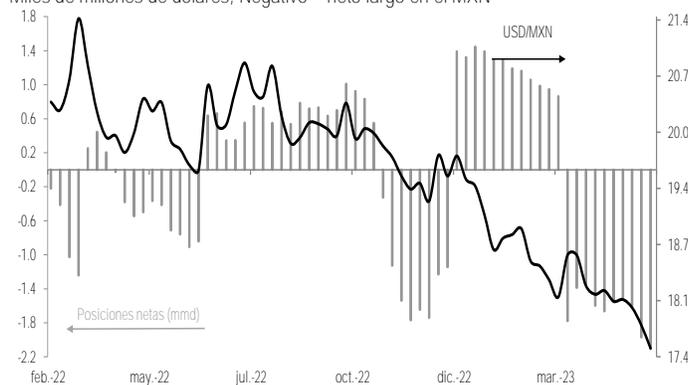


Fuente: Bloomberg

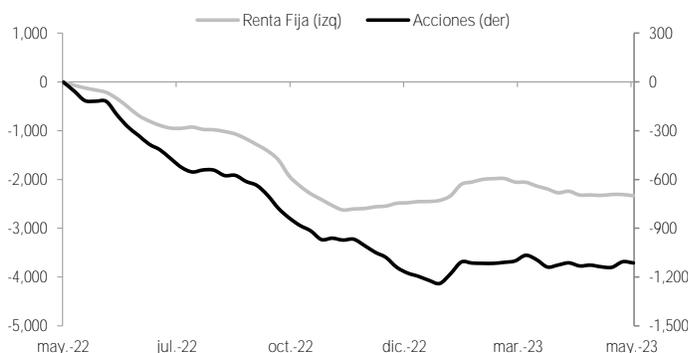
# Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- El posicionamiento neto largo en el MXN incrementó por cuarta semana consecutiva.** Al 16 de mayo, la posición del MXN registró un mayor neto largo de US\$ 2,103 millones desde US\$ 1,969 millones, alcanzando un máximo desde marzo del 2020. Vale la pena señalar que el MXN asimiló bien el fin del ciclo restrictivo de Banco de México, estabilizándose en la zona de 17.70. Con ello, se mantiene como la divisa más fuerte en el universo de divisas emergentes, con una apreciación de 9.6% en lo que va del año, seguida del forinto húngaro (+7.4%)
- Las posiciones netas cortas en USD continúan creciendo y alcanzan un nuevo máximo desde junio de 2021.** La posición en el IMM del USD ubicó un mayor neto corto de US\$ 14,595 millones desde US\$ 13,404 millones la semana previa, acumulando un incremento de 24% en lo que va de mayo. El movimiento fue resultado de compras en la mayoría de las divisas, destacando EUR (+817 millones), GBP (+674 millones) y CHF (+317 millones)
- Se registran ventas tanto en EM como en México.** Nuestro agregado de EPFR marcó salidas de US\$ 1,018 millones desde entradas de US\$ 311 millones la semana previa. Las ventas en el mercado de bonos incrementaron a US\$ 526 millones desde US\$ 169 millones. En acciones, se registraron salidas de US\$ 492 millones desde entradas de US\$ 479 millones. En México, se observó un balance negativo de US\$ 34 millones resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 27 millones y de US\$ 7 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

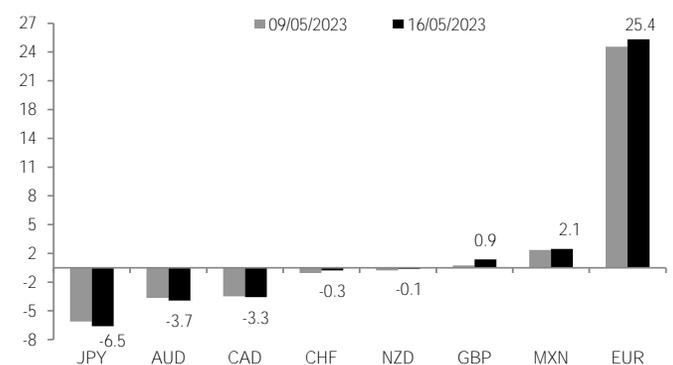


Fuente: CME, Banorte  
Flujos de extranjeros hacia México  
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

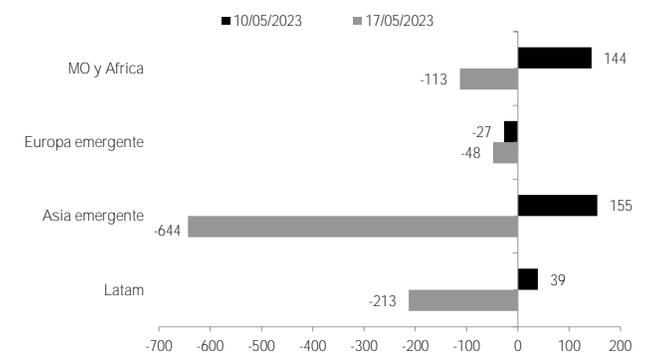
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM\*  
Miles de millones de dólares



\* 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 se debilitó después de perforar brevemente la resistencia.** El desempeño semanal del universo de divisas, incluyendo al peso mexicano, fue determinado principalmente por la situación política en EE.UU., así como comentarios de algunos miembros del Fed con un tono *hawkish*. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.78, 17.60 y 17.50, con soportes en 18.08, 18.20 y 18.37. En tanto, el rango de operación semanal marcó 37 centavos siendo mayor al promedio de las últimas 4 semanas de 28 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	33	23	-7	72	30
CAD	59	62	1	63	37
ZAR	25	20	4	85	36
BRL	67	60	-48	67	30
HUF	51	30	-5	70	37
RUB	23	27	-34	54	13

\* 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	35	50	8	89	50
SPX	34	53	23	71	47
GSCI	30	17	2	60	31
Oro	11	-20	-57	64	16

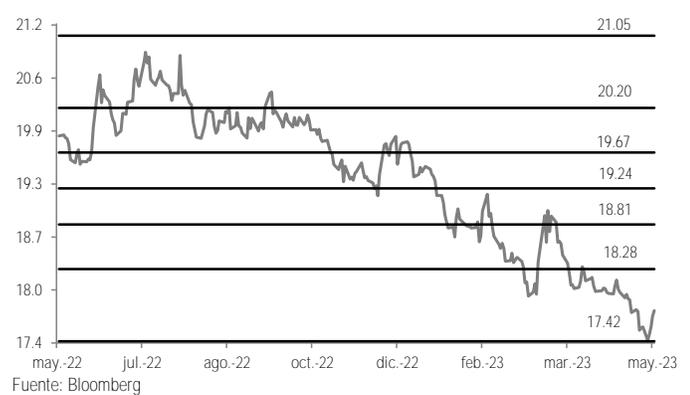
\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX  
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles  
Últimos 120 días de operación



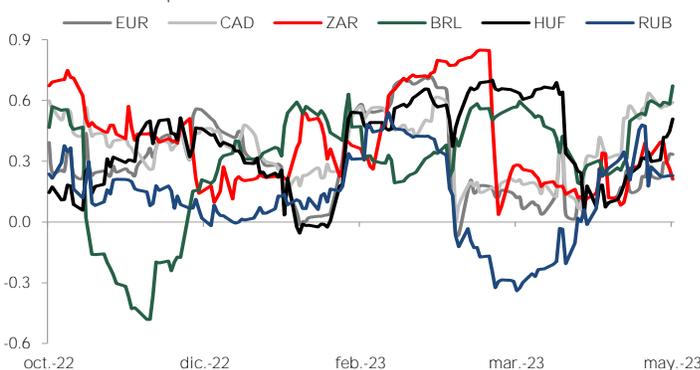
Fuente: Bloomberg

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

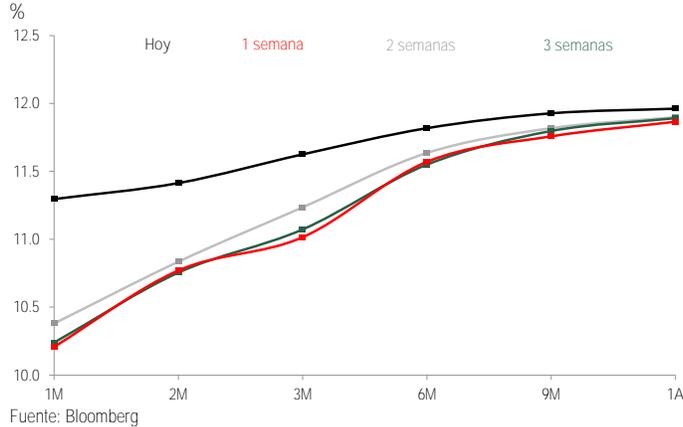


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX  
Fuente: Bloomberg, Banorte

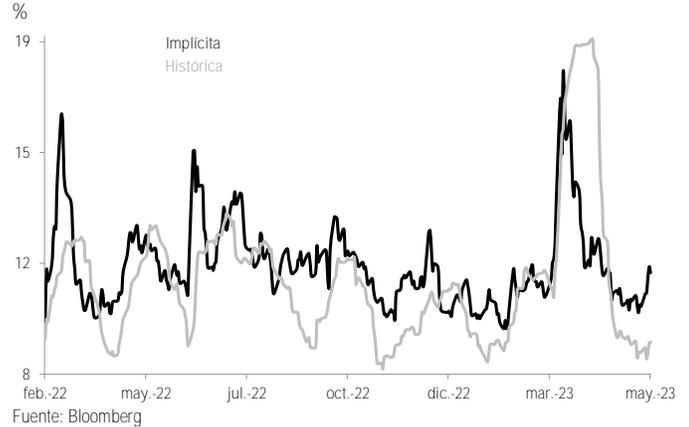
# Indicadores técnicos (cont.)

- Repunte en el extremo corto de la curva de volatilidad implícita ATM del MXN.** La vol. implícita de 1 mes subió a 11.17% (+1 vegas), regresando a máximos de 1 mes al incorporar la confirmación de Banxico sobre el fin del ciclo restrictivo. Sin embargo, el movimiento fue acotado al considerar el amplio diferencial vs el Fed de 600pb. En tanto, la lectura de 1 año se mantuvo sin cambios en 12.00%. Lo anterior resultó en una curva más plana. El *risk reversal* de 1 mes subió a 2.83% desde 2.50% la semana previa y la lectura de 3 meses pasó a 3.09% desde 2.95%

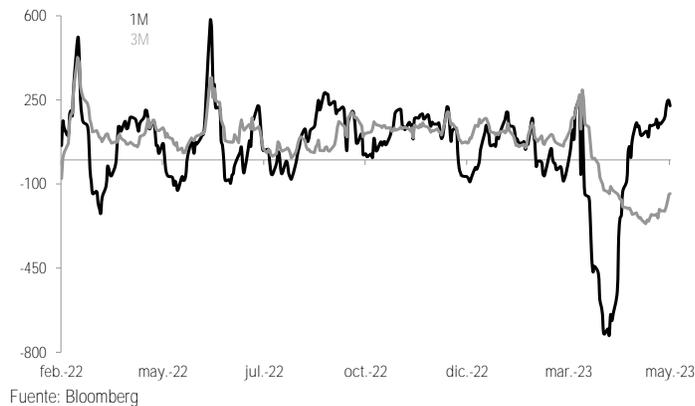
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



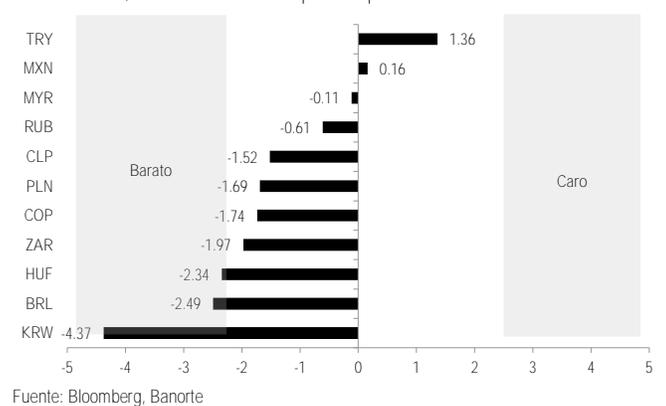
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



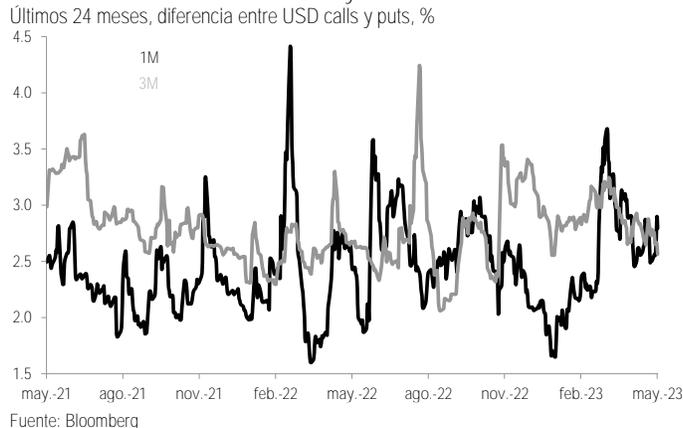
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes



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



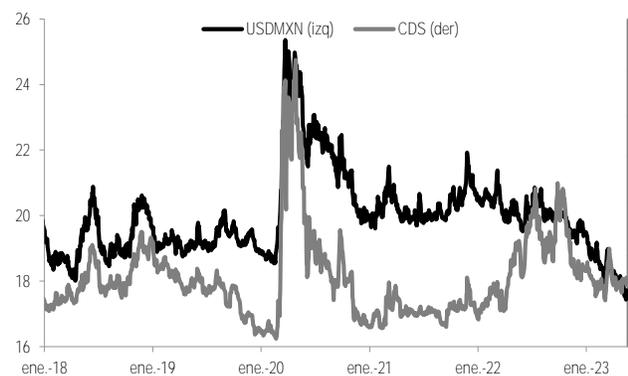
USD/MXN – 25D Risk reversal de un mes ajustado por volatilidad



# Tipo de Cambio - Recomendaciones

- **El carry del MXN seguirá siendo el principal catalizador de la divisa lo que resta del año.** En la semana pasada, el mercado cambiario reflejó la incertidumbre sobre el techo de endeudamiento e incorporó los comentarios de algunos miembros del Fed y el ajuste en las expectativas sobre los siguientes movimientos en las tasas de *Fed funds*. En este contexto, el dólar se fortaleció por segunda semana consecutiva y los índices DXY y BBDXY avanzaron 0.5% y 0.4% s/s, respectivamente. El resto de las divisas mostraron un sesgo negativo. En desarrolladas, NOK (-1.8%) fue la más débil y en emergentes, RUB (-3.3%) lideró las caídas. Al inicio de la semana, el peso mexicano marcó su nivel más fuerte en 17.42 por dólar, nivel no visto desde finales de abril de 2016. Posteriormente, los mercados asimilaron el fin del ciclo restrictivo de Banxico, el diferencial con el Fed regresó a 600pb desde 625pb (previo a la decisión del Fed del 3 de mayo). El viernes, el MXN cerró en 17.79 por dólar depreciándose 1.1% s/s con un rango de operación de 37 centavos, superior al promedio de 4 semanas de 28 centavos. La volatilidad implícita de 3 meses se ubicó en 11.5% vs 11.0% la semana previa
- Desde 2022, el *spread* en tasas de los bancos centrales ha sido el principal catalizador de la divisa mexicana para ser la más fuerte entre sus pares emergentes con una apreciación acumulada en lo que va del año de 9.6%. A pesar de esta ligera compresión del diferencial, el *carry* se mantiene en niveles atractivos en 7.50% (tasa anualizada calculada con *forwards* de tres meses) siendo superior al de la mayoría de sus pares. Asimismo, si esta métrica se ajusta por volatilidad, el peso mexicano luce aún más atractivo ya que ha mantenido una dinámica más estable. Vale la pena mencionar que, ante choques externos la divisa y la volatilidad implícita de 3 meses han logrado recuperarse rápidamente, tal como lo vimos con la reciente crisis bancaria en EE.UU. En este contexto, esperamos que el MXN mantenga un desempeño defensivo en 2023 al ser respaldado por altas tasas reales, el diferencial con el Fed, sólidos fundamentos macroeconómicos, menores riesgos geopolíticos y crecientes flujos de entrada de divisas por exportaciones, remesas, turismo e inversión. Para esta semana, estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.60 y 18.20

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 21 al 26 de mayo de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 21	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	22 may	%	--	3.65	3.65
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	22 may	%	--	4.30	4.30
Lun 22	06:30	EUA	Bullard del Fed, habla sobre la economía estadounidense y la política monetaria					
	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	may (P)	índice	--	-16.8	-17.5
	09:05	EUA	Bostic y Barkin del Fed, hablan sobre las disrupciones tecnológicas					
	09:05	EUA	Daly del Fed, habla en simposio del NABE					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Mar 23	01:30	ALE	PMI manufacturero*	may (P)	índice	--	45.0	44.5
	01:30	ALE	PMI servicios*	may (P)	índice	--	55.0	56.0
	01:30	ALE	PMI compuesto*	may (P)	índice	--	53.2	54.2
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	may (P)	índice	--	46.0	45.8
	02:00	EUR	PMI servicios*	may (P)	índice	--	55.5	56.2
	02:00	EUR	PMI compuesto*	may (P)	índice	--	53.5	54.1
	02:00	EUR	Cuenta corriente*	mar	mme	--	--	24.3
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	may (P)	índice	--	48.0	47.8
	02:30	GBR	PMI servicios*	may (P)	índice	--	55.5	55.9
	07:00	EUA	Logan del Fed, da comentarios de bienvenida en conferencia sobre disrupción tecnológica					
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	may (P)	índice	49.9	50.0	50.2
	07:45	EUA	PMI servicios*	may (P)	índice	--	52.5	53.6
	07:45	EUA	PMI compuesto*	may (P)	índice	--	--	53.4
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	abr	miles	--	663	683
	09:00	MEX	Reservas internacionales	19 may	mmd	--	--	203.5
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						
Mie 24	00:00	GBR	Precios al consumidor	abr	% a/a	--	8.2	10.1
	00:00	GBR	Subyacente	abr	% a/a	--	6.2	6.2
	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	may	índice	--	93.0	93.6
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 may	% m/m	-0.20	-0.20	0.21
	06:00	MEX	Subyacente	15 may	% m/m	0.19	0.21	0.12
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 may	% a/a	6.13	6.10	6.27
	06:00	MEX	Subyacente	15 may	% a/a	7.47	7.40	7.59
	10:10	EUA	Waller del Fed, habla sobre las perspectivas económicas					
	12:00	EUA	Minutas de la reunión del FOMC					
			COR	Decisión de política monetaria (Banco de Corea)	25 may	%	--	3.50
Jue 25	00:00	ALE	Producto interno bruto*	1T23 (F)	% t/t	--	0.0	0.0
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	25 may	%	--	8.50	8.50
	06:00	MEX	Balanza comercial	abr	mmd	-414.1	-1,719.8	1,168.7
	06:00	BRA	Precios al consumidor	15 may	% m/m	--	0.61	0.57
	06:00	BRA	Precios al consumidor	15 may	% a/a	--	4.18	4.16
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	20 may	miles	245	250	242
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	1T23 (P)	% t/t	1.1	1.1	1.1
	06:30	EUA	Consumo personal**	1T23 (P)	% t/t	3.7	3.7	3.7
	08:30	EUA	Collins del Fed, participa en una charle en Rhode Island					
	09:00	MEX	Cuenta corriente	1T23	mmd	-7.9	--	4.6
		SAR	Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	25 may	%	--	8.25	7.75
Vie 26	06:00	MEX	Producto interno bruto	1T23 (F)	% a/a	3.7	3.8	3.9
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	1T23 (F)	% t/t	1.0	1.1	1.1
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	mar	% a/a	2.8	3.1	3.8
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	mar	% m/m	-0.3	0.1	0.1
	06:30	EUA	Balanza comercial*	abr	mmd	--	-85.6	-84.6
	06:30	EUA	Ingreso personal*	abr	% m/m	--	0.4	0.3
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	abr	% m/m	--	0.4	0.0
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	abr	% m/m	0.3	0.3	0.0
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	abr	% m/m	--	0.3	0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	abr	% m/m	0.3	0.3	0.3
	06:30	EUA	Deflactor del PCE	abr	% a/a	--	4.3	4.2
	06:30	EUA	Subyacente	abr	% a/a	4.5	4.6	4.6
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	abr (P)	% m/m	--	-1.0	3.2
	06:30	EUA	Ex transporte*	abr (P)	% m/m	--	-0.1	0.2
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	may (F)	índice	57.7	58.0	57.7

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

Semana del 15 al 19 de mayo de 2023								
	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo	
Lun 15	03:00	EUR	Producción industrial*	mar	% m/m	--	-4.1	1.5
	03:00	EUR	Estimados de crecimiento de la Comisión Europea					
	06:30	EUA	Empire manufacturing*	may	índice	0.0	-31.8	10.8
	06:45	EUA	Bostic del Fed da comentarios de bienvenida en conferencia de mercados financieros					
	07:15	EUA	Kashkari del Fed participa en discusión moderada					
	15:00	EUA	Cook del Fed da un discurso de graduación en la U.C. Berkeley					
	20:00	CHI	Producción industrial	abr	% a/a	--	5.6	3.9
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	abr	% a/a	--	18.4	10.6
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	abr	% a/a	--	4.7	5.1
Mar 16	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	mar	%	--	3.9	3.8
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	may	índice	--	-10.7	4.1
	03:00	EUR	Producto interno bruto	1T23 (P)	% a/a	--	1.3	1.3
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	1T23 (P)	% t/t	--	0.1	0.1
	03:00	EUR	Balanza comercial*	mar	mme	--	17	-0.1
	06:15	EUA	Mester del Fed habla de la economía y la política monetaria					
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	abr	% m/m	0.8	0.4	-0.7 (R)
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinás*	abr	% m/m	--	0.6	-0.5 (R)
	06:30	EUA	Grupo de control*	abr	% m/m	0.2	0.7	-0.4 (R)
	07:15	EUA	Producción industrial*	abr	% m/m	0.0	0.5	0.0 (R)
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	abr	% m/m	0.1	1.0	-0.8
	08:00	EUA	Barr del Fed testifica ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	12 may	mmd	--	203.4	203.5
	10:15	EUA	Williams del Fed habla de la economía y la política monetaria					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (May'33), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	13:15	EUA	Logan del Fed modera un panel de discusión en Atlanta					
	17:00	EUA	Bostic y Goolsbee del Fed, discuten sobre el panorama económico					
17:50	JAP	Producto interno bruto*	1T23 (P)	% t/t	--	0.4	0.0	
Mié 17	03:00	EUR	Precios al consumidor	abr (F)	% a/a	--	7.0	7.0
	03:00	EUR	Subyacente	abr (F)	% a/a	--	5.6	5.6
	06:00	BRA	Ventas menudeo	mar	% a/a	--	3.2	1.1 (R)
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	mar	% m/m	--	0.8	0.0 (R)
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	abr	miles	--	1,401	1,371 (R)
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	abr	miles	--	1,416	1,437 (R)
Jue 18	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	abr	% a/a	--	0.4	2.6 (R)
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	13 may	miles	250	242	264
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	may	índice	-25.0	-10.4	-31.3
	07:05	EUA	Jefferson del Fed, habla sobre las perspectivas económicas					
	07:30	EUA	Barr del Fed testifica ante el Comité Bancario del Senado					
	08:00	EUA	Logan del Fed, habla en la Convención de la Asociación de Banqueros de Texas					
	08:00	EUA	Venta de casas existentes**	abr	miles	--	4.3	4.4
	13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)	18 may	%	11.25	11.25	11.25
Vie 19	06:00	MEX	Ventas minoristas	mar	% a/a	2.9	2.5	3.4
	06:00	MEX	Ventas minoristas*	mar	% m/m	0.2	-0.0	-0.3
	06:00	BRA	Actividad económica	mar	% a/a	--	5.5	2.8
	06:00	BRA	Actividad económica*	mar	% m/m	--	-0.2	2.5 (R)
	06:45	EUA	Williams del Fed habla en conferencia de política monetaria					
	07:00	EUA	Bowman del Fed habla en la Convención de la Asociación de Banqueros de Texas					
	09:00	EUA	Jerome Powell, presidente del Fed, habla sobre política monetaria con el expresidente del Fed, Ben Bernanke					

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 <sup>2</sup>	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%	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15
Pagar TIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14
Recibir TIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13
Recibir TIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

<sup>1</sup> Ganancias de carry y roll-down de 7pb<sup>2</sup> 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, Yazmín 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 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.

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899