

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

29 de mayo 2023

Expectativa de mercados

- **Desempeño mixto en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M se presionó 8pb, en promedio. La referencia de 10 años, May'33, cerró en 8.93% (+10pb s/s). El USD/MXN finalizó en 17.63, con una apreciación de 0.9% s/s
- **Atención en el reporte del mercado laboral en EE.UU., intervenciones de miembros del Fed y minutas del ECB.** La semana pasada, el desempeño de los activos financieros fue determinado principalmente por las noticias y evolución de las negociaciones para elevar el techo de endeudamiento en EE.UU. Asimismo, los mercados incorporaron datos económicos en EE.UU. –que muestran una economía resiliente y con señales de presiones inflacionarias– en combinación con un tono *hawkish* tanto en las [minutas del FOMC](#) como en algunas participaciones de los miembros del Fed. Lo anterior se reflejó en una alta probabilidad para un alza de 25pb en la tasa de *Fed funds* en junio o julio. En México, los mercados asimilaron una sorpresa positiva en la [inflación de la 1ra quincena de mayo](#). Esta semana inicia con menor volumen de operación por ser feriado en EE.UU., el Reino Unido, Alemania y Suiza. Con el acuerdo alcanzado el fin de semana entre el presidente Biden y Kevin McCarthy para elevar el límite de deuda, queda pendiente el proceso legislativo en el Congreso. Este deberá completarse antes del 5 de junio para evitar un *default*. Los mercados concentrarán su atención en cifras económicas, principalmente la nómina no agrícola en EE.UU., indicadores PMI en varias regiones e inflación en la Eurozona. En el frente de política monetaria, el banco central de Tailandia anunciará su decisión y estaremos pendientes de las intervenciones de varios miembros del Fed y de Christine Lagarde del ECB. La agenda económica en EE.UU. también incluye precios de casas (mar), empleo privado ADP, ISM manufacturero y confianza del consumidor (may). En México se publica el crédito bancario, reporte de finanzas públicas y remesas, así como las minutas, el *Informe Trimestral* y la encuesta de expectativas de Banxico

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,360,064 millones (34.3% del total de la emisión) al 17 de mayo. Los cortos del Bono M May'33 incrementaron a \$4,266 millones desde \$56 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* bajó a 513pb desde 516pb la semana previa, con el promedio de 12M en 556pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 23 de mayo) marcó un mayor neto largo de US\$ 2,139 millones desde US\$ 2,103 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron mayores ventas de US\$ 2,269 millones desde US\$ 1,018 millones
- **Indicadores técnicos** – El spot regresó a la zona de 17.60 por dólar, tras cotizar cerca del psicológico de 18.00. Con ello, se mantiene como la divisa más fuerte frente al dólar, con una ganancia acumulada en el año de 10.6%

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

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

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

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

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

Recomendaciones

Renta Fija

- El mercado ajustó significativamente sus expectativas, reconociendo que la Reserva Federal continuará con el ciclo de alzas. Los *swaps* descuentan completamente un incremento de 25pb a más tardar en julio. El reporte de empleo será clave para evaluar las siguientes acciones de la Reserva Federal
- La atención local estará en las minutas y el *Informe Trimestral* de Banxico para obtener más información sobre por cuánto tiempo permanecerá elevada la tasa de referencia. En nuestra opinión, se mantendrá en 11.25% en 2023
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.70% y 9.10% esta semana

Tipo de Cambio

- El desempeño de las divisas será determinado principalmente por el reporte de la nómina no agrícola en EE.UU., dada su importancia para las siguientes decisiones del Fed. Asimismo, el dólar podría mantenerse fuerte ante el reciente ajuste en el descuento del mercado para las tasas de *Fed funds*
- El peso mexicano podría extender las ganancias al seguir apoyado por un *carry* atractivo y una beta positiva con el DXY. Estimamos un rango de operación para esta semana entre USD/MXN 17.30 y 17.80

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 26/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.32	+1	+49
Sep'24	10.98	+3	+89
Dic'24	10.74	+7	+87
Mar'25	10.40	+3	+47
Mar'26	9.72	+10	+49
Mar'27	9.34	+14	+15
Jun'27	9.26	+12	+18
May'29	8.94	+13	-13
May'31	8.93	+13	-9
May'33	8.93	+10	-9
Nov'34	8.90	+10	-15
Nov'36	8.92	+11	-13
Nov'38	9.08	+3	-1
Nov'42	9.17	+5	+6
Nov'47	9.14	+6	+6
Jul'53	9.14	+4	+8

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 26/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.52	-2	+62
6 meses (6x1)	11.52	0	+48
9 meses (9x1)	11.41	-2	+34
1 año (13x1)	11.11	-3	+20
2 años (26x1)	9.90	+2	+4
3 años (39x1)	9.19	+10	+1
4 años (52x1)	8.85	+13	-6
5 años (65x1)	8.66	+14	-15
7 años (91x1)	8.51	+13	-23
10 años (130x1)	8.49	+14	-24
20 años (260x1)	8.61	+11	-25

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 26/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	8.21	-15	+212
Dic'25	5.62	+6	+85
Dic'26	5.50	+9	+83
Nov'28	4.60	+3	+29
Nov'31	4.37	-8	+20
Nov'35	4.37	-9	+16
Nov'40	4.52	-4	+33
Nov'43	4.56	-4	+5
Nov'46	4.49	-3	+31
Nov'50	4.51	-3	+27

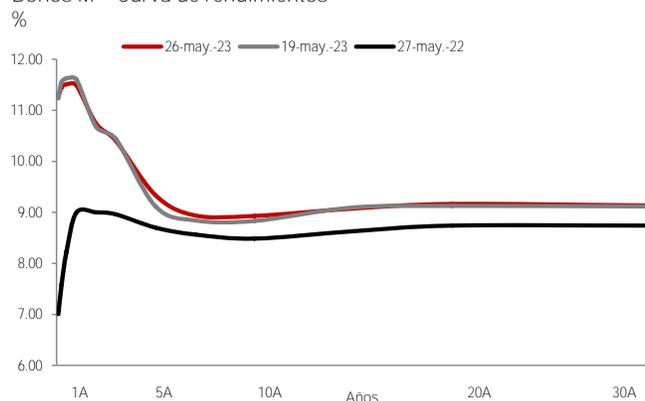
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 26/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.27	+0	+118
Cetes 91	11.45	+5	+79
Cetes 182	11.51	-4	+64
Cetes 364	11.49	0	+52
Cetes 728	11.04	+1	+23

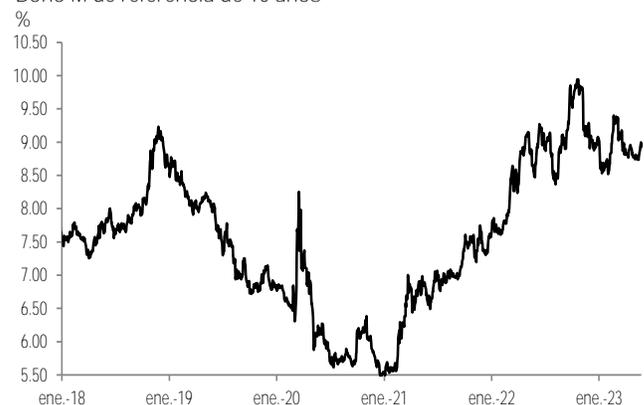
Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

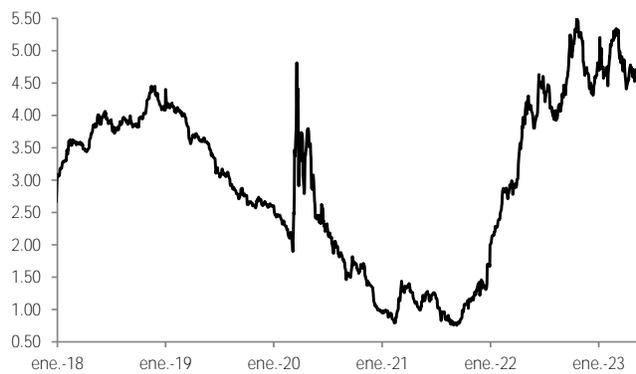
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 26/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 26/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.69	+15	+22	4.56	+30	+14	13	-14	30	41
3 años	May'26	4.50	+20	-30	4.24	+29	+1	26	-9	73	63
5 años	Feb'28	4.90	+12	+12	3.93	+20	-8	98	-8	105	115
7 años	Abr'30	5.21	+10	-12	3.87	+16	-10	135	-6	150	161
10 años	May'33	5.52	+8	-4	3.80	+13	-8	172	-5	184	199
20 años	Mar'44	6.16	+1	-22	4.14	+8	0	202	-8	230	--
30 años	May'53	6.38	-1	-1	3.96	+3	0	242	-4	259	--

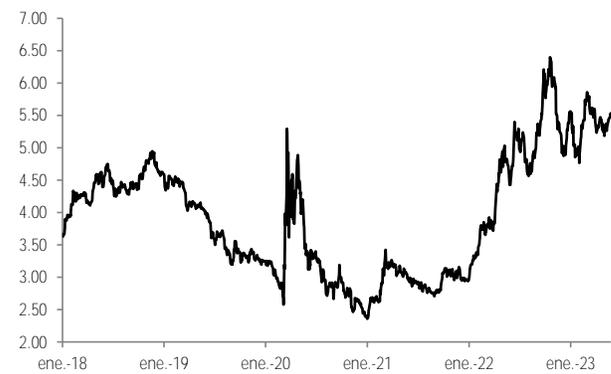
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años
%



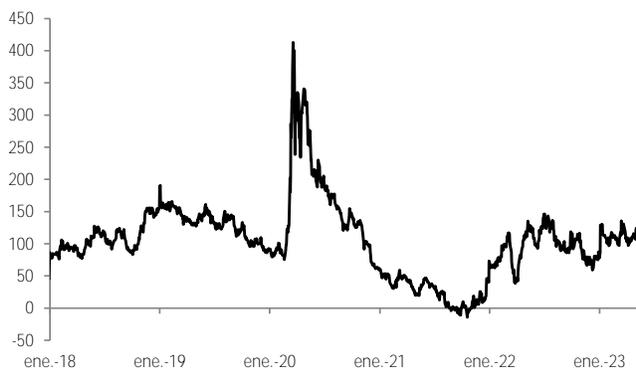
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años
%



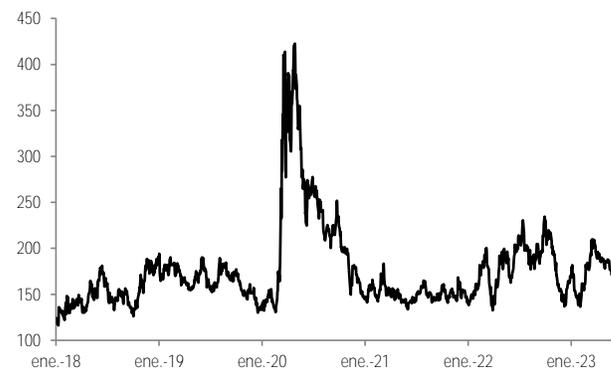
Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años
Puntos base



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 10 años
Puntos base



Fuente: Bloomberg

Renta Fija - Oferta

- **Subasta semanal.** La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Mayor demanda por activos de menor plazo vs mayor duración.** Para los Cetes, esperamos un robusto apetito ante las atractivas tasas reales, considerando que [Banco de México](#) llevó la tasa de referencia a niveles sin precedentes de 11.25% y también señaló que se ha entrado a una fase de desinflación. Creemos que Banxico mantendrá la tasa sin cambios lo que resta del año, contrario al mercado que anticipa una reducción acumulada de 51pb en el 4T23. Para el Bono M de 20 años, esperamos una demanda en línea con el promedio de las últimas cuatro subastas de 2.3x. Este instrumento regresó a cotizar por arriba de la figura de 9.00% tras las pérdidas lideradas por los *Treasuries* ante una expectativa de una tasa terminal más elevada por parte de la Reserva Federal. En términos relativos, consideramos que los Bonos M de mayor duración son más atractivos en relación con el *belly* de la curva ya que podrían beneficiarse más del proceso desinflacionario en México. Para el Udibono de 20 años, anticipamos una menor demanda comparado con el Bono M del mismo plazo. El *breakeven* de inflación de 20 años incrementó a 4.41% (+9pb s/s). Considerando los últimos datos de inflación y nuestra expectativa de una mayor moderación en precios, reiteramos nuestra preferencia en tasas nominales vs reales

Subastas de valores gubernamentales (30 de mayo de 2023)

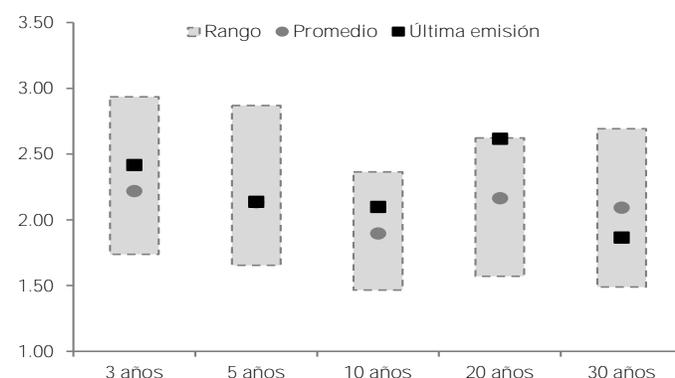
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	29-Jun-23	--	8,000	11.25
3m	31-Ago-23	--	7,500	11.46
6m	30-Nov-23	--	8,000	11.57
12m	30-May-24	--	8,000	11.15
Bondes F				
2a	13-Mar-25	--	4,500	0.13
5a	14-Oct-27	--	1,000	0.21
Bono M				
20a	13-Nov-42	7.75	4,500	10.50
Udibono				
20a	12-Nov-43	3.25	UDIS 600	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



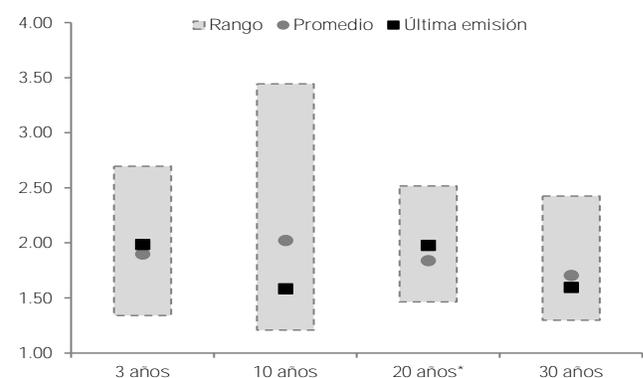
Fuente: Banxico, Banorte

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

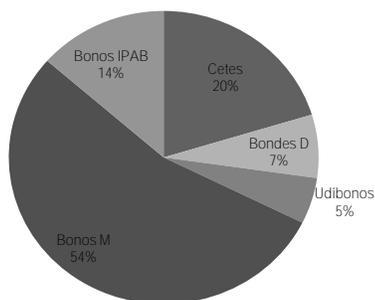
Renta Fija – Demanda

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 17/05/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,486	12%	12%	21%	4%	10%	41%
Bondes D	511	0%	5%	37%	1%	23%	34%
Udibonos*	373	4%	53%	4%	19%	2%	18%
Bonos M	3,966	34%	23%	3%	3%	14%	23%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

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

	17/05/2023		Semana Anterior		Diferencia	30/12/2022		Diferencia
Cetes	185.0	183.2	1.8	140.4	44.6			
Bondes D	1.2	7.9	-6.7	34.1	-32.9			
Udibonos*	15.0	14.8	0.2	17.5	-2.5			
Bonos M	1,360.064	1,361.0	-0.9	1,398.2	-38.1			

Fuente: Banorte con información de Banxico

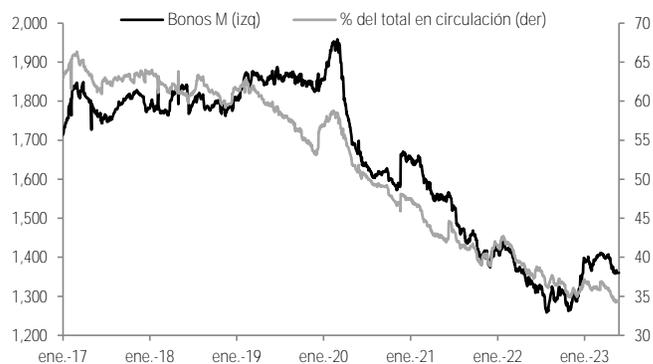
Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

% del total emitido

	17/05/2023		Semana Anterior		Diferencia	30/12/2022		Diferencia
Cetes	12.4%	12.5%	0.0%	12.4%	0.0%			
Bondes D	0.2%	1.5%	-1.3%	4.4%	-4.2%			
Udibonos	4.0%	4.0%	0.0%	5.0%	-1.0%			
Bonos M	34.3%	34.5%	-0.2%	37.1%	-2.8%			

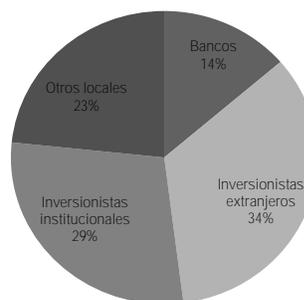
Fuente: Banorte con información de Banxico

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

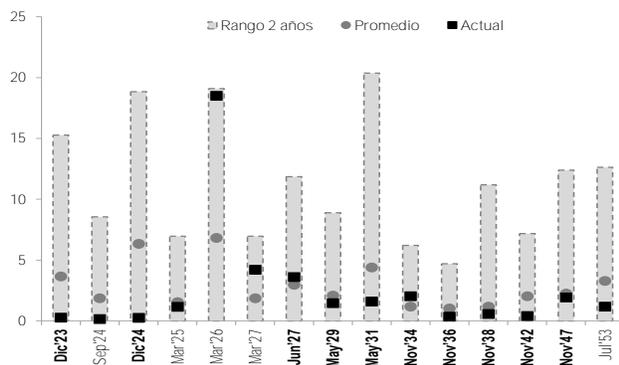
Millones de pesos y %, información al 11/may/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	208,438	24%	11%	15%	50%
Sep'24	315,461	26%	19%	12%	44%
Dic'24	239,910	25%	27%	8%	40%
Mar'25	225,632	24%	21%	21%	34%
Mar'26	460,366	24%	25%	17%	34%
Mar'27	259,319	19%	22%	15%	44%
Jun'27	355,456	12%	44%	27%	17%
May'29	272,796	5%	51%	21%	23%
May'31	436,919	5%	50%	31%	14%
May'33	135,114	2%	37%	41%	20%
Nov'34	90,228	0%	51%	36%	13%
Nov'36	71,025	2%	30%	39%	30%
Nov'38	218,144	1%	44%	39%	15%
Nov'42	283,531	3%	46%	38%	13%
Nov'47	258,822	2%	35%	43%	20%
Jul'53	126,986	3%	34%	47%	17%
Total	3,958,146	13%	34%	26%	27%

Fuente: Banxico

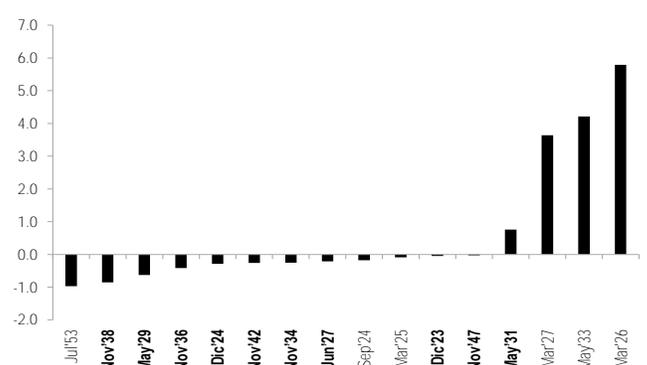
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



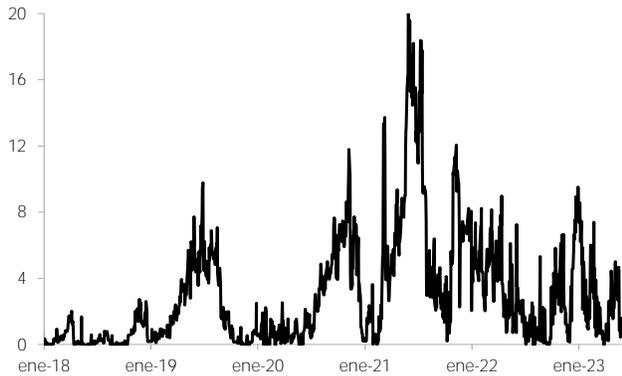
Fuente: Banxico *Mar'25 colocado en Dic'21

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



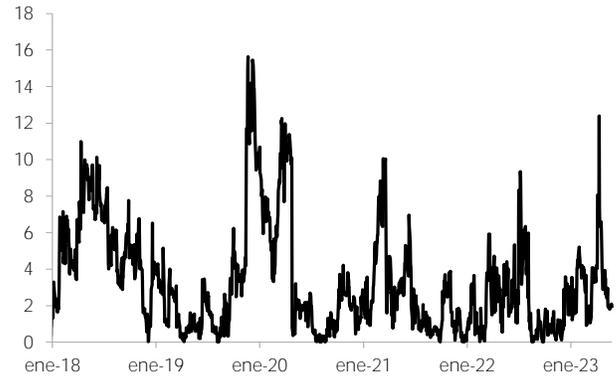
Fuente: Banxico

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 26/may/2023	26/may/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	208,414	281	327	459	281	7,190	0
Sep'24	315,608	154	329	800	1,956	5,510	0
Dic'24	243,462	261	549	1,674	806	7,831	0
Mar'25	243,848	1,165	1,253	3,013	242	5,903	0
Mar'26	463,622	18,515	12,726	16,485	3,729	19,104	2,407
Mar'27	263,526	4,207	570	4,113	1,770	6,967	0
Jun'27	355,484	3,611	3,823	3,692	990	11,857	396
May'29	272,899	1,468	2,094	2,621	163	6,227	145
May'31	435,480	1,601	845	2,523	2,416	9,515	0
May'33	155,760	4,266	56	2,272	0	7,093	0
Nov'34	90,197	2,033	2,286	1,580	2,942	2,925	421
Nov'36	70,596	365	782	1,911	2,110	3,916	75
Nov'38	217,820	581	1,435	164	1,751	2,445	0
Nov'42	283,580	416	675	106	1,065	2,798	0
Nov'47	258,761	1,941	1,970	3,900	1,782	12,398	108
Jul'53	127,380	1,181	2,153	1,450	0	12,626	0
Total	4,006,438	40,866	29,718	45,314	22,002		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

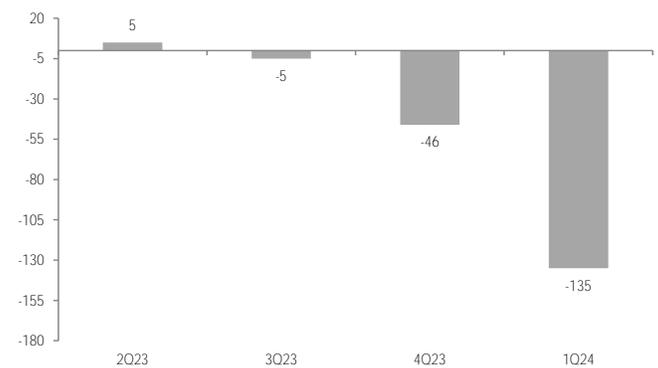
- **El carry en el extremo corto registró un balance mixto.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en -72pb de -43pb, 3 meses en -117pb de -124pb, 6 meses en -125pb de -133pb y 1 año en -108pb de -96pb
- **Mercado atento a las minutas de Banco de México.** El jueves Banxico publicará las minutas de la última decisión en la cual mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 11.25%, confirmando el fin del ciclo restrictivo y señalando que el proceso de desinflación ya comenzó. Los inversionistas buscarán señales para conocer por cuánto tiempo las tasas permanecerán elevadas. En nuestra opinión, la tasa de 11.25% se mantendrá en 2023; sin embargo, el mercado anticipa recortes de -51pb en el último trimestre del año, aunque esta visión se ha moderado desde mediados de mes (-75pb)

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Puntos Base						
Plazo	Actual	Semana	Mes	Promedio	Max	Min
	26/05/2023	previa	previo	6 meses	6 meses	6 meses
1 mes	-72	-43	-50	0	142	-234
3 meses	-117	-124	-90	-59	27	-181
6 meses	-125	-133	-105	-84	-10	-163
12 meses	-108	-96	-83	-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

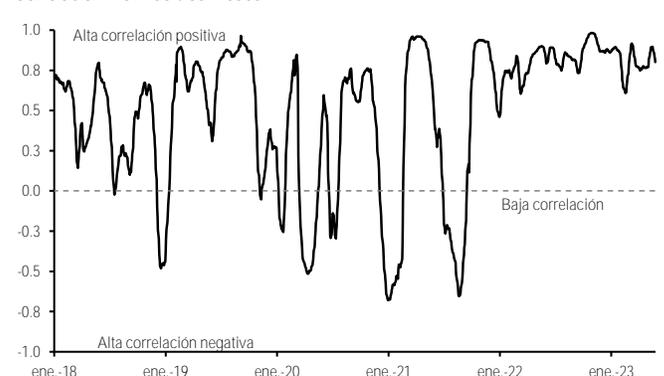
- **La prima de riesgo local se ubica en mínimos de los últimos 12 meses.** Los bonos asimilaron una expectativa de mayores tasas ante datos que muestran una economía resiliente y presiones inflacionarias en EE.UU. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 513pb vs 516pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 556pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU. disminuyó.** La lectura cerró el viernes en +80% vs +87% 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.)

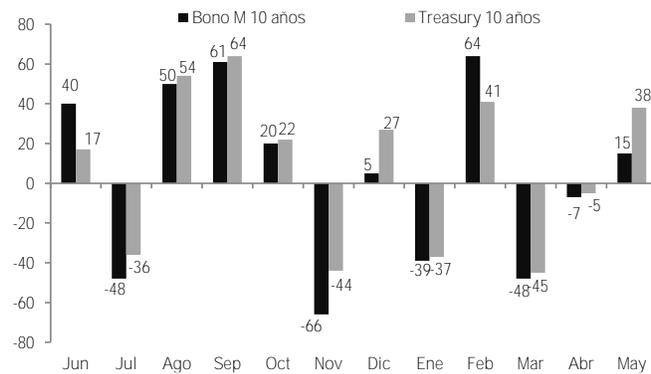
Diferenciales Seleccionados

Puntos Base

Plazo	26/05/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-181	-184 (+3pb)	-187 (+6pb)	-52 (-129pb)	-26	-199	-105
10/30 Bono M	21	27 (-6pb)	34 (-13pb)	26 (-5pb)	35	-15	9
TII-E-Bono M 2 años	-83	-78 (-5pb)	-73 (-10pb)	-7 (-76pb)	18	-85	-28
TII-E-Bono M 10 años	-44	-48 (+4pb)	-42 (-2pb)	-13 (-31pb)	1	-67	-37

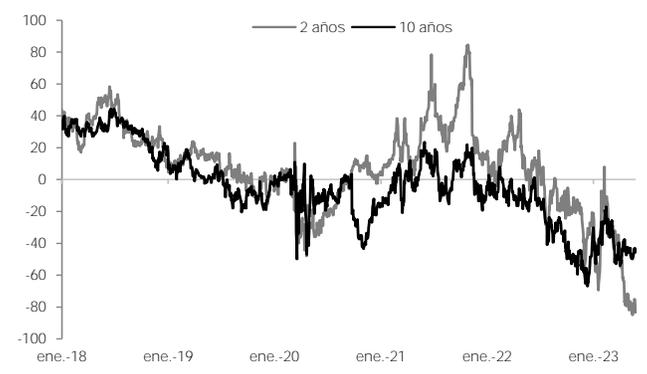
Fuente: Bloomberg y PIP

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



Fuente: PIP y Bloomberg

Diferenciales entre derivados de TII-E-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	26/05/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.65	4.72 (-7pb)	4.65 (0pb)	4.8 (-15pb)	5.74	4.55	5.05
5 años	4.53	4.43 (+10pb)	4.44 (+9pb)	4.63 (-10pb)	5.28	4.23	4.72
10 años	4.37	4.19 (+18pb)	4.21 (+16pb)	4.42 (-5pb)	5.16	4.07	4.58
20 años	4.41	4.32 (+9pb)	4.33 (+8pb)	4.60 (-19pb)	5.15	4.15	4.67
30 años	4.43	4.37 (+6pb)	4.36 (+7pb)	4.58 (-15pb)	5.18	4.15	4.65

Fuente: PIP

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

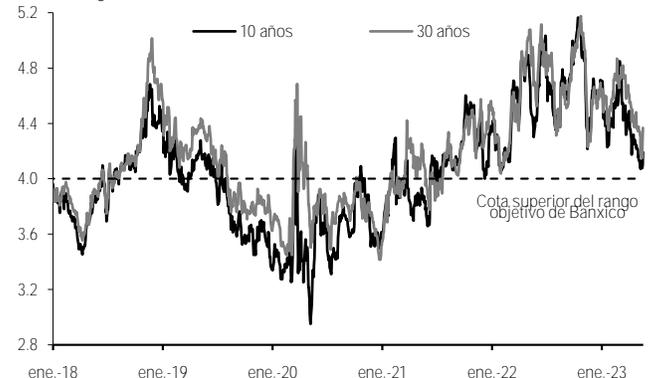
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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 evalúa más alzas por parte de la Reserva Federal.** Los bonos soberanos finalizaron la semana pasada con un balance negativo. En particular, la curva de *Treasuries* registró un *bear flattening* al incorporar comentarios de miembros del Fed que sugieren tasas de interés más altas, un tono ligeramente más *hawkish* en las últimas [minutas](#) y datos de inflación por arriba de lo esperado. Con ello, la nota del Tesoro de 2 años repuntó a máximos de dos meses en 4.56% (+30pb s/s), hilando once sesiones consecutivas de pérdidas, mientras que la referencia de 30 años solo perdió 3pb s/s. Así, el mercado ajustó significativamente sus expectativas, reconociendo que la Reserva Federal continuará con el ciclo de alzas. Los swaps ligados a las reuniones de política monetaria descuentan completamente un incremento de 25pb a más tardar en julio. Esto es contrario a la visión de inicios de mes cuando se consideraba que ya se había alcanzado la tasa terminal en 5.00%-5.25%. Los rendimientos de los *T-Bills* ajustaron a la baja ante un mayor optimismo sobre un posible acuerdo para elevar el techo de endeudamiento en Estados Unidos. Los mayores ajustes se han observado en los instrumentos con vencimiento en junio que cotizaron en máximos históricos por su elevada sensibilidad a un *default*. Los *T-Bills* con vencimiento el 1 y 6 de junio –la secretaria del Tesoro señaló que EE.UU. podrá cumplir con sus obligaciones hasta el 5 de junio, 4 días más que su estimación previa– cotizan en ~5.28%, equivalente a una reducción de casi 170pb desde su punto más alto alcanzado dos días atrás. A nivel local, los Bonos M marcaron un desempeño semanal más defensivo respecto a sus pares norteamericanos, promediando pérdidas de 8pb. Con ello, la prima de riesgo local se mantiene cerca de mínimos de 12 meses en 513pb. En tanto, la curva de derivados de TIE-28 registró un sesgo de empinamiento como resultado de pocos cambios en el extremo corto y presiones de 15pb en la parte larga. Con ello, las expectativas del mercado siguen ancladas a que Banco de México ya alcanzó su tasa terminal a pesar de la nueva visión para el Fed. Además, las expectativas de recorte en las tasas se han moderado a -51pb desde -62pb la semana previa y -75pb a mediados de mes. Respecto a las tasas reales, los Udibonos de menor plazo perdieron 6pb, mientras que los de mayor duración avanzaron 3pb. Adicionalmente, el [reporte de inflación](#) fue mejor a lo esperado por el consenso, por lo que la valuación relativa de los Bonos M respecto a los Udibonos sigue siendo más atractiva. Lo anterior se ha reflejado en los niveles de demanda en las subastas primarias. En este contexto, reiteramos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales
- Esta semana, el reporte de empleo será clave para que los inversionistas evalúen las siguientes acciones de la Reserva Federal. En tanto, la atención local estará en las *minutas* y el *Informe Trimestral* de Banxico para obtener más información sobre por cuánto tiempo permanecerá elevada la tasa de referencia. En nuestra opinión, se mantendrá en 11.25% lo que resta del año. Por ende, esperamos que las tasas de muy corto plazo registren presiones adicionales para corregir el escenario del mercado. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 8.70% y 9.10%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- El peso mexicano se recuperó al seguir sustentado por un carry muy atractivo.** Al inicio de la semana, el MXN marcó su nivel más débil en 18.00 por dólar ante los ajustes en las expectativas. No obstante, la divisa mexicana logró recuperarse impulsada por el carry y sólidos fundamentos. Con ello, el peso finalizó como la tercera más fuerte entre sus pares y cerró el viernes en 17.63 por dólar (+0.9% s/s)
- El dólar extendió las ganancias ante las expectativas para el Fed.** El dólar se fortaleció por tercera semana consecutiva. En tanto, las divisas del G-10 perdieron terreno y las emergentes terminaron con variaciones mixtas. En el primer grupo, NZD (-3.7%) fue la más débil y en el segundo, MYR (-1.4%) lideró las caídas

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

	Cierre al 26/may/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes					
Brasil USD/BRL	4.99	0.9	0.1	1.0	5.7
Chile USD/CLP	798.99	1.2	0.0	0.8	6.5
Colombia USD/COP	4,445.77	1.0	1.9	2.0	9.1
Perú USD/PEN	3.68	0.3	0.3	1.8	3.5
Hungría USD/HUF	346.07	0.4	0.4	-2.1	7.9
Malasia USD/MYR	4.60	0.6	-1.4	-3.1	-4.3
México USD/MXN	17.63	1.3	0.9	3.0	10.6
Polonia USD/PLN	4.22	-0.6	-0.6	-1.7	3.6
Rusia USD/RUB	79.37	0.8	1.2	3.4	-6.5
Sudáfrica USD/ZAR	19.65	0.8	-1.0	-6.4	-13.3
Mercados desarrollados					
Canadá USD/CAD	1.36	0.2	-0.8	0.2	-0.4
Gran Bretaña GBP/USD	1.23	0.2	-0.8	-1.0	2.2
Japón USD/JPY	140.60	-0.4	-1.9	-4.9	-6.7
Eurozona EUR/USD	1.0723	0.0	-0.8	-2.9	0.2
Noruega USD/NOK	11.08	-0.2	-1.9	-3.9	-11.5
Dinamarca USD/DKK	6.95	0.0	-0.8	-2.8	0.0
Suiza USD/CHF	0.91	0.0	-0.7	-1.6	2.1
Nva Zelanda NZD/USD	0.61	-0.2	-3.7	-1.1	-4.7
Suecia USD/SEK	10.81	0.1	-2.5	-4.5	-3.5
Australia AUD/USD	0.65	0.2	-2.0	-1.3	-4.3

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

Fuente: Bloomberg

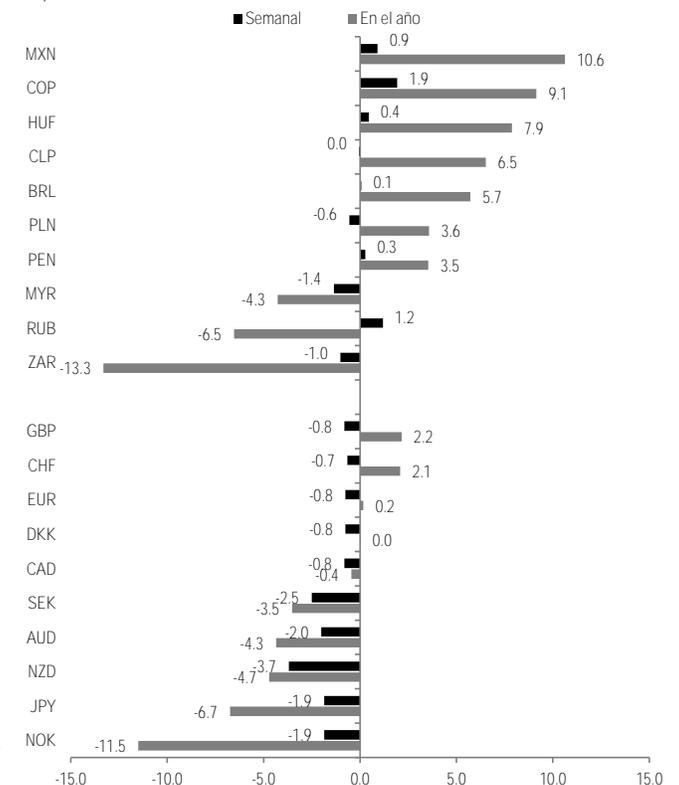
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

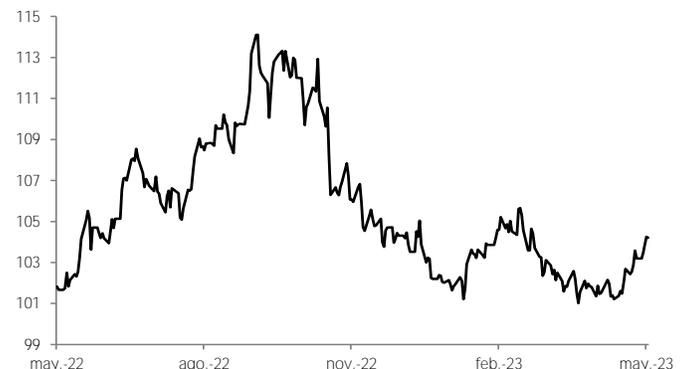
Rendimiento de divisas Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

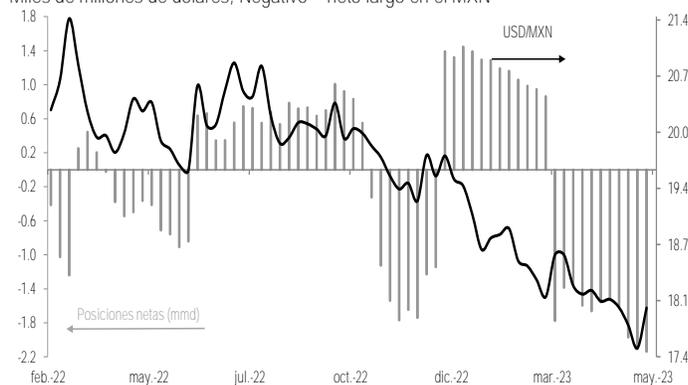


Fuente: Bloomberg

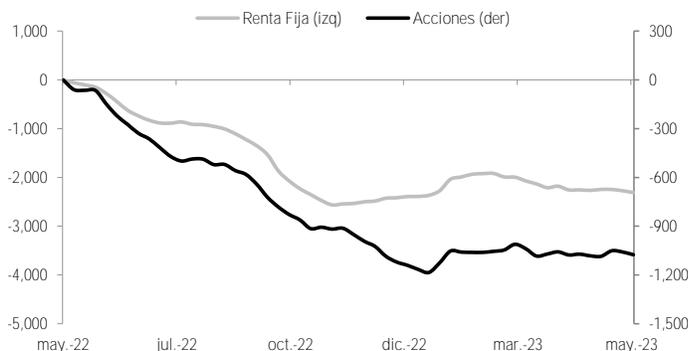
Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- El posicionamiento neto largo en el MXN incrementó ligeramente.** Al 23 de mayo, la posición del MXN registró un mayor neto largo de US\$ 2,139 millones desde US\$ 2,103 millones, alcanzando un nuevo máximo desde marzo del 2020. El peso mexicano se recuperó rápidamente respaldado por un atractivo *carry*, tras cotizar cerca del psicológico de 18.00 a inicios de la semana pasada. Los especuladores siguen manteniendo una visión favorable para el MXN ya que se separa cada vez más de sus pares emergentes con una ganancia en el año de 10.6%
- Las posiciones netas cortas en USD disminuyeron, aunque se mantienen por arriba de US\$ 10,000 millones.** La posición en el IMM del USD ubicó un menor neto corto de US\$ 11,461 millones desde US\$ 14,595 millones la semana previa, ante la expectativa de una tasa terminal más elevada en 25pb a más tardar en julio. El movimiento fue resultado de mayores ventas en EUR (-2,013 millones) y JPY (-1,503 millones) que diluyeron las compras en CHF, AUD, NZD y MXN
- Aumentan las ventas tanto en EM como en México, registrando 2 semanas consecutivas con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 2,269 millones desde US\$ 1,018 millones la semana previa. Las ventas en el mercado de bonos incrementaron 33% a US\$ 702 millones. En acciones, se registraron salidas de US\$ 1,567 millones desde US\$ 492 millones. En México, se observó un balance negativo de US\$ 54 millones resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 37 millones y de US\$ 17 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

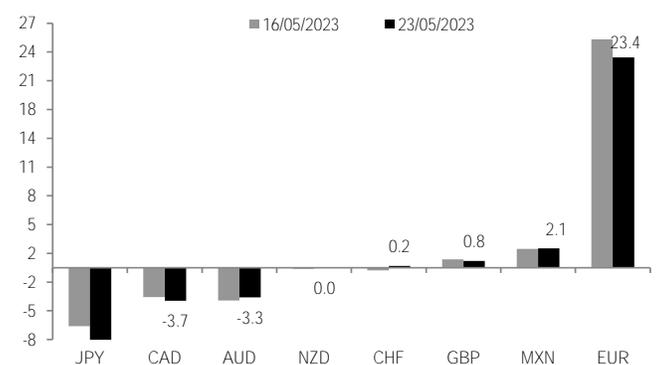


Fuente: CME, Banorte
Flujos de extranjeros hacia México
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

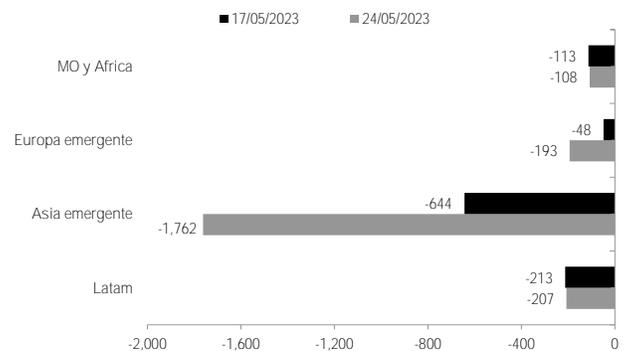
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares



* 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 respetó el nivel psicológico de 18.00 por dólar.** La mayoría de las divisas se debilitaron ante el dólar al incorporar la expectativa de más alzas en la tasa de *Fed funds*. El MXN se recuperó rápidamente al regresar el apetito por activos de riesgo. Además, su beta con el DXY se ha incrementado en los últimos meses. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.40, 17.30 y 17.24, con soportes en 17.78, 17.90 y 18.00. En tanto, el rango de operación semanal marcó 38 centavos siendo mayor al promedio de las últimas 4 semanas de 31 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	27	-7	72	29
CAD	37	54	1	63	36
ZAR	19	12	4	85	35
BRL	63	61	-48	63	30
HUF	63	44	-5	70	38
RUB	18	22	-34	54	12

* 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	31	38	8	89	49
SPX	34	35	23	71	47
GSCI	29	29	2	59	30
Oro	-2	6	-57	64	14

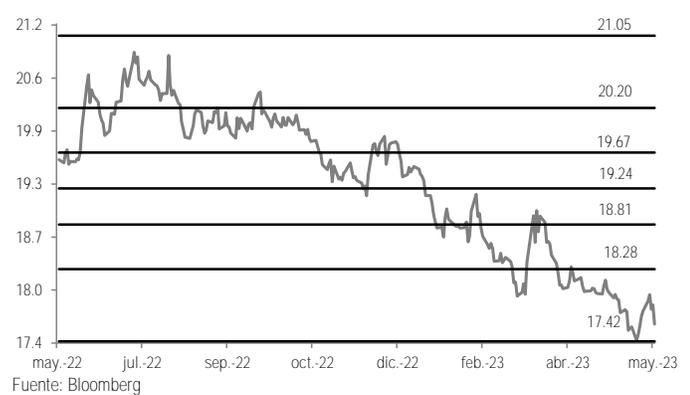
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



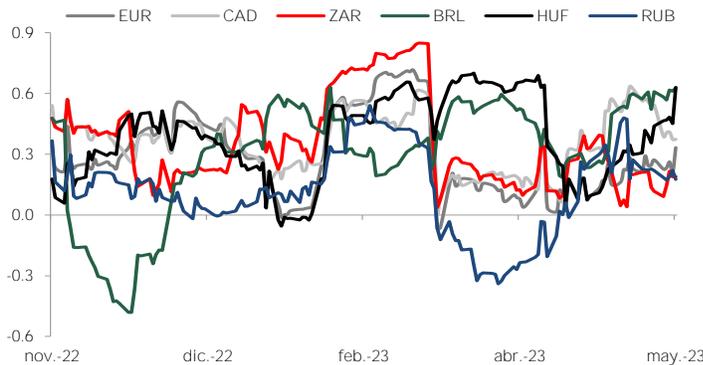
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci
Últimos doce meses



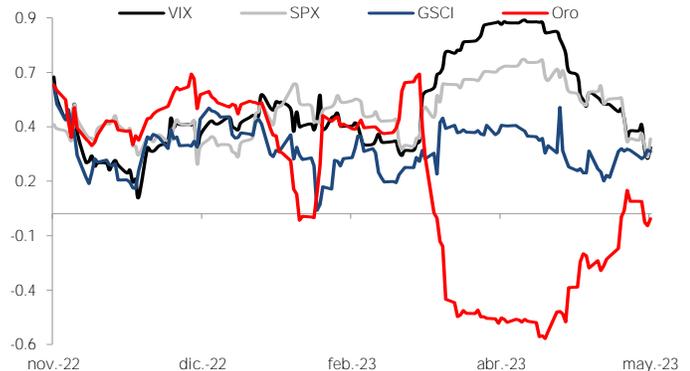
Fuente: Bloomberg

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

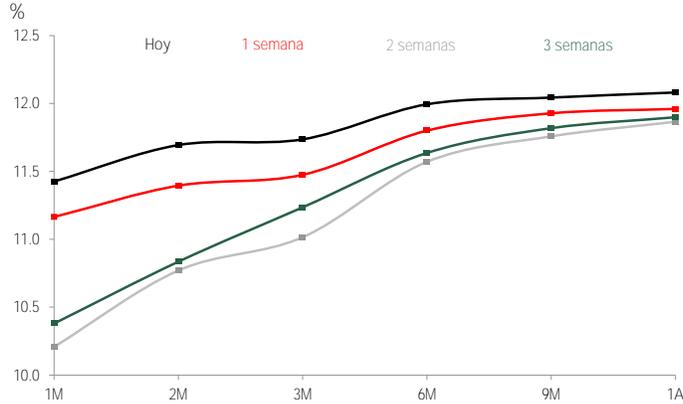


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

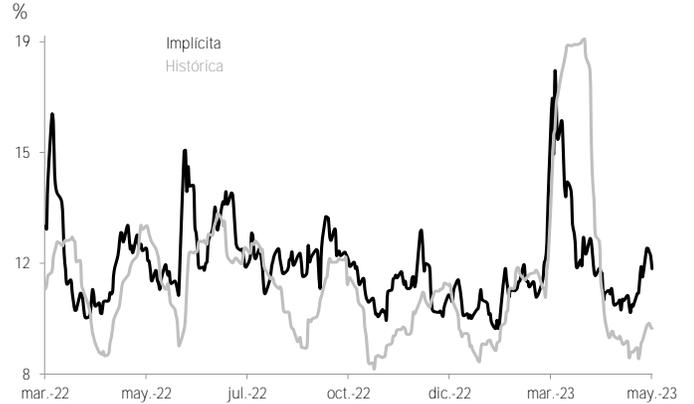
- Aumenta el nivel de la curva de volatilidad implícita ATM del MXN.** La vol. implícita de 1 mes subió a 11.46% (+0.3 veces), volviendo a registrar máximos de 1 mes. Esto se debió principalmente a que el mercado comienza a evaluar un alza adicional para el Fed en junio o julio, mientras que falta la aprobación del Congreso sobre elevar el techo de endeudamiento en EE.UU. La lectura de 1 año aumentó ligeramente a 12.08%. El *risk reversal* de 1 mes bajó a 2.65% desde 2.83% la semana previa y la lectura de 3 meses pasó a 2.97% desde 3.07%

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



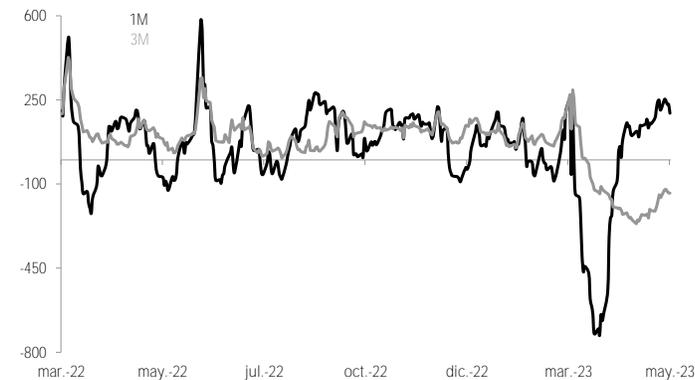
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



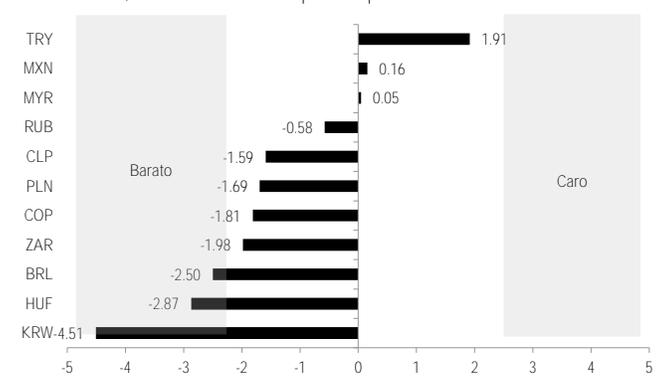
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



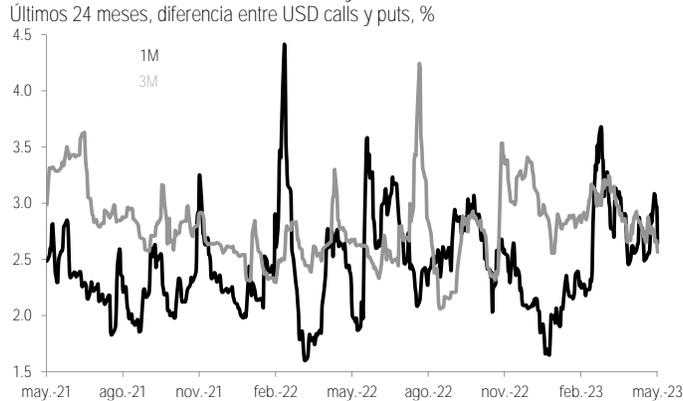
Fuente: Bloomberg

Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes



Fuente: Bloomberg, Banorte

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



Fuente: Bloomberg

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

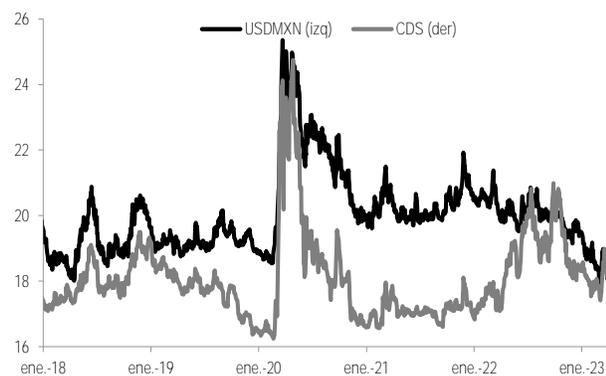


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio - Recomendaciones

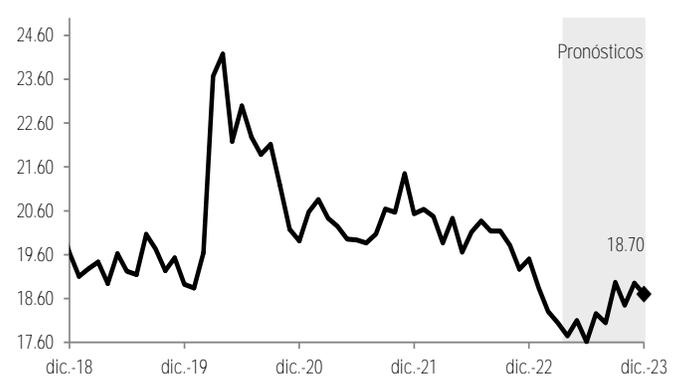
- Fortalecimiento del USD al continuar el debate sobre la trayectoria de la política monetaria.** La semana pasada, el desempeño del mercado cambiario reflejó el ajuste en las expectativas sobre la política monetaria en EE.UU. Asimismo, los inversionistas estuvieron pendientes a las noticias acerca de las negociaciones para elevar el techo de endeudamiento y evitar un *default*, digirieron cifras económicas mixtas e incorporaron comentarios de banqueros centrales en diferentes latitudes. En este contexto, el dólar se fortaleció con el DXY y el BBDXY avanzando 1.0% y 0.7% s/s, respectivamente. El DXY extendió el movimiento de alza después de validar el rompimiento de su PM de 100 días. En lo que va del mes, el DXY acumula una ganancia de 2.6%, alcanzando niveles no vistos desde marzo. En tanto, las divisas del G10 concluyeron la semana en terreno negativo, con NZD (-3.7%) como la más débil. Esta divisa reaccionó a la baja al confirmarse que el banco central de Nueva Zelanda ha concluido su ciclo restrictivo y anticipa una recesión a partir del 2T23. En divisas emergentes, las variaciones fueron mixtas con COP (+1.9%) y MYR (-1.4%) en los extremos. En la moneda colombiana influyó, principalmente, el rebote de los precios del crudo. El peso mexicano después de haber marcado su nivel más débil en 18.00 por dólar ganó fuerza, incluso logró contrarrestar el fortalecimiento del dólar a partir del miércoles. Esta dinámica la atribuimos a un *carry* atractivo que seguirá brindando respaldo en los siguientes meses, considerando nuestras trayectorias de política monetaria para Banxico y el Fed. En este contexto, el MXN cerró el viernes en 17.63 por dólar, equivalente a una apreciación de 0.9% s/s. El rango de operación fue de 38 centavos vs 31 la semana previa mientras que, la volatilidad implícita de 3 meses aumentó a 11.7% desde 11.5% una semana atrás
- Esta semana, la tendencia del mercado cambiario será definida principalmente por el reporte de empleo en EE.UU., dada su relevancia para la siguiente decisión del Fed, así como el reporte de inflación preliminar de mayo en la Eurozona. El consenso espera una creación de 190 mil nuevas plazas en la nómina no agrícola, un dato por arriba de lo esperado daría un impulso adicional al dólar. Esperamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 17.30 y 17.80

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 mayo al 2 de junio de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Lun 29	EUA	Mercados cerrados por la conmemoración del Día de los Caídos						
	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	abr	mme	--	2.0	2.5
	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	may (F)	índice	--	--	-17.4
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	may	índice	--	98.8	99.3
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	mar	% a/a	--	-1.7	0.4
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	may	índice	98.0	99.0	101.3
Mar 30	09:00	MEX	Reservas internacionales	26 may	mmd	--	--	202.8
	11:00	EUA	Barkin del Fed, habla sobre la política monetaria					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42); UdiBono de 20 años (Nov'43) y Bondes F de 2 y 5 años					
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	may	índice	--	49.5	49.2
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	may	índice	--	55.0	56.4
	19:30	CHI	PMI compuesto*	may	índice	--	--	54.4
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	abr	mmp	--	--	-125.2
	06:00	ALE	Precios al consumidor	may (P)	% a/a	--	6.4	7.2
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	abr	%	--	8.9	8.8
	06:50	EUA	Collins y Bowman del Fed, dan comentarios de bienvenida en evento <i>Fed Listens</i>					
	09:00	MEX	Crédito bancario	abr	% a/a	5.5	--	5.6
Mié 31	10:20	EUA	Collins del Fed, da comentarios de despedida en evento <i>Fed Listens</i>					
	10:30	EUA	Harker del Fed, habla sobre las condiciones macroeconómicas y monetarias					
	11:30	EUA	Jefferson del Fed, habla sobre estabilidad financiera y la economía de EE.UU.					
	12:00	EUA	Beige Book					
	12:30	MEX	Informe Trimestral de Banxico					
	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	may	índice	--	49.5	49.5
	01:55	ALE	PMI manufacturero*	may (F)	índice	--	42.9	42.9
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	may (F)	índice	--	44.6	44.6
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	may (F)	índice	--	46.9	46.9
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	abr	%	--	6.5	6.5
	03:00	EUR	Precios al consumidor	may (P)	% a/a	--	6.3	7.0
	03:00	EUR	Subyacente	may (P)	% a/a	--	5.5	5.6
	05:30	EUR	Minutas del ECB					
	06:00	BRA	Producto interno bruto	1T23	% a/a	--	2.9	1.9
	06:00	BRA	Producto interno bruto*	1T23	% t/t	--	1.2	-0.2
	06:15	EUA	Empleo ADP*	may	miles	195	165	296
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	27 may	miles	225	235	229
Jue 1	07:00	BRA	PMI manufacturero*	may	índice	--	--	44.3
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	may (F)	índice	48.5	48.5	48.5
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	may	índice	47.2	47.0	47.1
	09:00	MEX	Remesas familiares	abr	mdd	5,114.3	--	5,193.8
	09:00	MEX	Minutas de Banxico					
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	11:00	EUA	Harker del Fed, habla sobre el panorama económico					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	may	índice	50.1	--	50.6
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	may	índice	51.5	--	52.2
		EUA	Venta de vehículos**	may	millones	--	15.3	15.9
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	abr	%	2.79	2.50	2.39
	06:00	BRA	Producción industrial	abr	% a/a	--	-1.7	0.9
	06:00	BRA	Producción industrial*	abr	% m/m	--	0.0	1.1
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	may	miles	175	190	253
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	may	%	3.5	3.5	3.4

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

Semana del 21 al 26 de mayo de 2023								
	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	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	--	-17.4	-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	--	42.9	44.5
	01:30	ALE	PMI servicios*	may (P)	índice	--	57.8	56.0
	01:30	ALE	PMI compuesto*	may (P)	índice	--	54.3	54.2
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	may (P)	índice	--	44.6	45.8
	02:00	EUR	PMI servicios*	may (P)	índice	--	55.9	56.2
	02:00	EUR	PMI compuesto*	may (P)	índice	--	53.3	54.1
	02:00	EUR	Cuenta corriente*	mar	mme	--	31.2	24.5
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	may (P)	índice	--	46.9	47.8
	02:30	GBR	PMI servicios*	may (P)	índice	--	55.1	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	48.5	50.2
	07:45	EUA	PMI servicios*	may (P)	índice	--	55.1	53.6
	07:45	EUA	PMI compuesto*	may (P)	índice	--	54.5	53.4
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	abr	miles	--	683	656 (R)
	09:00	MEX	Reservas internacionales	19 may	mmd	--	202.8	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 Bonos F 1 y 3 años						
Mié 24	00:00	GBR	Precios al consumidor	abr	% a/a	--	8.7	10.1
	00:00	GBR	Subyacente	abr	% a/a	--	6.8	6.2
	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	may	índice	--	91.7	93.4 (R)
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 may	% m/m	-0.20	-0.32	0.21
	06:00	MEX	Subyacente	15 may	% m/m	0.19	0.18	0.12
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 may	% a/a	6.13	6.00	6.27
	06:00	MEX	Subyacente	15 may	% a/a	7.47	7.45	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	--	-0.3	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	-1,508.5	1,168.7
	06:00	BRA	Precios al consumidor	15 may	% m/m	--	0.51	0.57
	06:00	BRA	Precios al consumidor	15 may	% a/a	--	4.07	4.16
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	20 may	miles	245	229	225 (R)
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	1T23 (P)	% t/t	1.1	1.3	1.1
	06:30	EUA	Consumo personal**	1T23 (P)	% t/t	3.7	3.8	3.7
	08:30	EUA	Collins del Fed, participa en una charle en Rhode Island					
	09:00	MEX	Cuenta corriente	1T23	mmd	-7.9	-14.2	2.6 (R)
		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	3.7	3.9
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	1T23 (F)	% t/t	1.0	1.0	1.1
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	mar	% a/a	2.8	2.7	3.8
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	mar	% m/m	-0.3	-0.3	0.1
	06:30	EUA	Balanza comercial*	abr	mmd	--	-96.8	-82.7 (R)
	06:30	EUA	Ingreso personal*	abr	% m/m	--	0.4	0.3
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	abr	% m/m	--	0.8	0.1 (R)
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	abr	% m/m	0.3	0.5	0.0
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	abr	% m/m	--	0.4	0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	abr	% m/m	0.3	0.4	0.3
	06:30	EUA	Deflactor del PCE	abr	% a/a	--	4.4	4.2
	06:30	EUA	Subyacente	abr	% a/a	4.5	4.7	4.6
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	abr (P)	% m/m	--	1.1	3.3 (R)
	06:30	EUA	Ex transporte*	abr (P)	% m/m	--	-0.2	0.3 (R)
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	may (F)	índice	57.7	59.2	57.7

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

Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
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%	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-28/210 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15
Pagar TIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14
Recibir TIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13
Recibir TIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

¹ Ganancias de carry y roll-down de 7pb² Cerrada en un nivel menor al objetivo y antes del plazo propuesto debido a condiciones de mercado que cambiaron relativo a nuestra perspectiva. G = Ganancia, P = Pérdida

Ideas de inversión tácticas de corto plazo

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

Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario*

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

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

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

Glosario de términos y anglicismos

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

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

- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmin Selene Pérez Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	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
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899