

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

19 de junio 2023

www.banorte.com/analiseconomico  
@analisis\_fundam

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

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

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

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

## Expectativa de mercados

- **Continúa la fortaleza en el MXN.** La semana pasada, los Bonos M de corto plazo se presionaron 9pb, mientras la referencia de 10 años finalizó en 8.78% (-10pb s/s). El USD/MXN cerró en 17.09 (+1.1% s/s), hilando cuatro semanas positivas
- **Atención a la decisión de política monetaria de Banxico y a la publicación de la inflación en México.** La semana pasada, el foco de atención fue la decisión de política monetaria del Fed. Asimismo, el ECB y BoJ anunciaron sus decisiones, con este último diferenciándose al mantener los estímulos monetarios. En línea con lo esperado, el [Fed pausó el ciclo de alza](#), aunque con un tono *hawkish* tanto del comunicado como de Jerome Powell en la conferencia de prensa. En este contexto, el mercado recalibró sus expectativas otorgando una probabilidad de 72% a un alza de 25pb en la decisión de julio. Además, el FOMC con su actualización del *dot plot* dejó la puerta abierta para otra alza adicional. Con esto, los bonos soberanos concluyeron la semana con un aplanamiento, no obstante, las bolsas continuaron el *rally*. Esta semana, los mercados estarán atentos a las intervenciones de los miembros del Fed, incluyendo a Powell en el Congreso, y a la decisión de política monetaria de los bancos centrales en Brasil, Indonesia, México, Suiza, Noruega, Turquía y Reino Unido. Esperamos que Banxico mantenga su postura monetaria sin cambios dejando la tasa de referencia en 11.25% y un tono menos *hawkish* ante mejoras en el panorama inflacionario. Por su lado, los mercados buscarán pistas sobre el momento que podrían iniciar los recortes, especialmente tras los comentarios de algunos miembros de la Junta de Gobierno. En el frente económico se publicarán indicadores PMI en Alemania, la Eurozona, Reino Unido y EE.UU. En este último, se publicarán datos del sector residencial y solicitudes iniciales por seguro de desempleo. En México esperamos una inflación de +0.02% 2s/2s en la 1ª quincena de junio y la agenda también incluye ventas minoristas (abr), oferta y demanda agregada del 1T23 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 (Sep'26), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,337,238 millones (33.1% del total de la emisión) al 7 de junio. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$1,375 millones desde \$6,096 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* pasó a 502pb desde 514pb la semana previa, con el promedio de 12M en 551pb

## Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 13 de junio) marcó un menor neto largo de US\$ 2,288 millones desde US\$ 2,349 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron menores ventas de US\$ 1,441 millones desde US\$ 1,827 millones
- **Indicadores técnicos** – El spot perforó las resistencias de corto plazo en 17.20 y 17.08, alcanzando su mejor nivel desde finales de 2015 en 17.02 por dólar. Además, la volatilidad implícita de 1 mes bajó a mínimos desde enero de 2022 a 9.4%

Renta Fija	
Dinámica de mercado.....	pg. 2
Oferta.....	pg. 4
Demanda.....	pg. 5
Indicadores técnicos.....	pg. 7
Recomendaciones.....	pg. 9
Tipo de cambio	
Dinámica de mercado.....	pg. 10
Posición técnica y flujos.....	pg. 11
Indicadores técnicos.....	pg. 12
Recomendaciones.....	pg. 14

## Recomendaciones

### Renta Fija

- Esta semana, la atención estará en las intervenciones de los miembros del Fed, incluyendo a Powell en el Congreso, así como a las decisiones de política monetaria de varios bancos centrales. Esperamos que Banxico mantenga sin cambios la tasa en 11.25% con un tono menos *hawkish* ante mejoras en el panorama inflacionario
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.65% y 8.90%

### Tipo de Cambio

- La dirección del mercado cambiario también será definida por el tono en los comentarios de los miembros del Fed. Vemos un proceso de consolidación en los índices DXY y BBDXY
- Esperamos que el peso mexicano se mantenga fuerte apoyado por un *carry* atractivo, incluso seguirá comportándose como un *proxy* del dólar con *beta* alta. Estimamos un rango semanal entre USD/MXN 16.80 y 17.40



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

# Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 16/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.32	+9	+50
Sep'24	10.92	+11	+82
Dic'24	10.64	+8	+77
Mar'25	10.29	+9	+36
<b>Mar'26</b>	9.67	+10	+44
<b>Sep'26</b>	9.45	+5	+5
Mar'27	9.22	-2	+3
Jun'27	9.13	-4	+4
May'29	8.80	-8	-27
May'31	8.79	-8	-23
<b>May'33</b>	8.78	-10	-24
<b>Nov'34</b>	8.76	-13	-29
Nov'36	8.77	-13	-28
Nov'38	8.98	-4	-11
Nov'42	9.01	-5	-10
Nov'47	8.96	-8	-11
<b>Jul'53</b>	9.00	-9	-6

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 16/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.51	0	+61
6 meses (6x1)	11.49	+0	+45
9 meses (9x1)	11.30	+1	+23
1 año (13x1)	10.96	-2	+5
2 años (26x1)	9.80	+2	-6
3 años (39x1)	9.07	-2	-12
4 años (52x1)	8.69	-4	-22
5 años (65x1)	8.48	-3	-33
7 años (91x1)	8.33	-3	-41
10 años (130x1)	8.31	-4	-42
20 años (260x1)	8.41	-4	-45

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 16/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	6.99	-32	+91
Dic'25	5.60	+1	+84
Dic'26	5.43	-8	+77
Nov'28	4.58	-9	+27
Nov'31	4.32	-13	+15
Nov'35	4.25	-8	+4
Nov'40	4.34	-9	+15
Nov'43	4.43	-9	-7
Nov'46	4.46	-3	+27
Nov'50	4.48	-1	+25

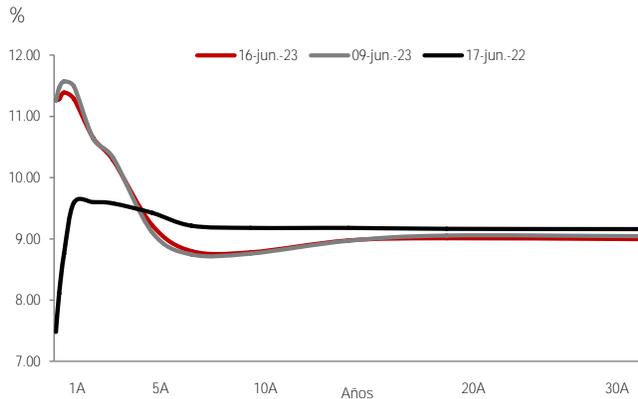
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 16/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.27	-3	+118
Cetes 91	11.28	-7	+62
Cetes 182	11.39	+0	+52
Cetes 364	11.29	-3	+32
Cetes 728	10.88	-2	+7

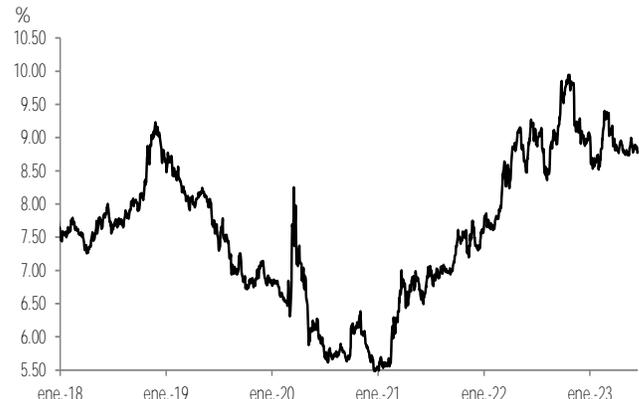
Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

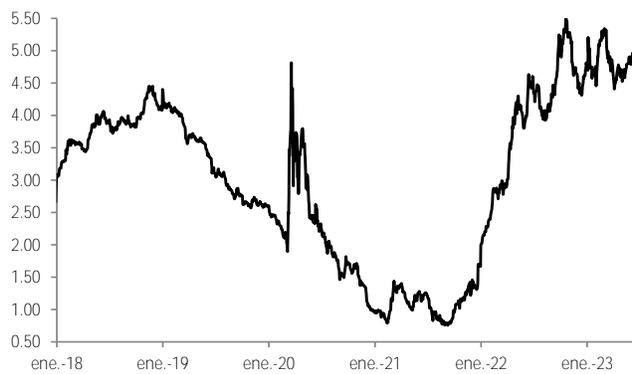
# Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 16/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 16/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.77	+8	+29	4.71	+12	+29	5	-4	27	34
3 años	May'26	4.50	+4	-30	4.31	+7	+9	19	-2	70	55
5 años	Feb'28	4.89	-2	+11	3.98	+7	-2	91	-9	105	107
7 años	Abr'30	5.15	-3	-19	3.87	+4	-9	127	-6	149	152
10 años	May'33	5.46	-4	-10	3.76	+2	-11	170	-6	184	187
20 años	Mar'44	6.01	-9	-37	4.04	-1	-10	196	-9	228	--
30 años	May'53	6.24	-10	-15	3.85	-3	-11	239	-7	257	--

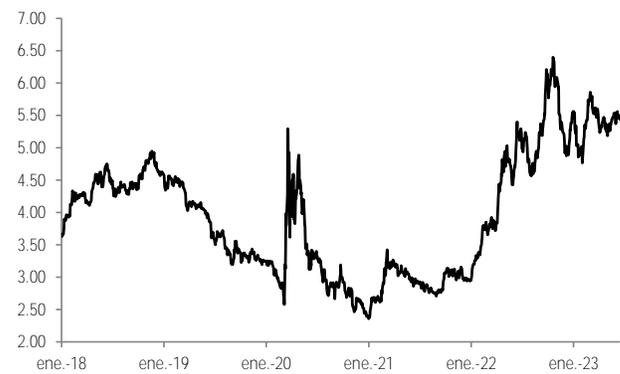
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años %



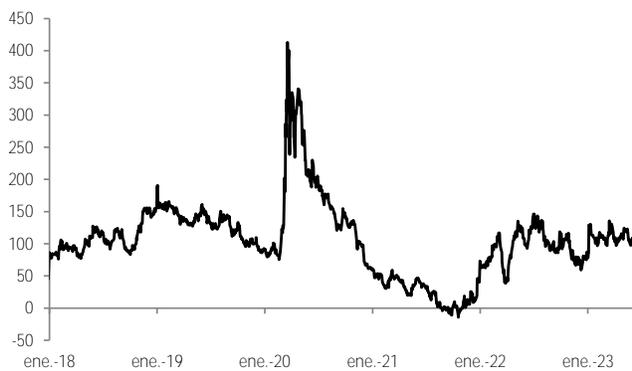
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años %



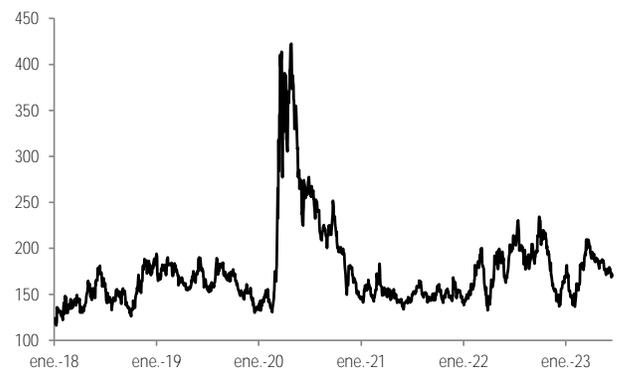
Fuente: Bloomberg

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 24M, Bono M de 3 años (Sep'26), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Fuerte demanda por Cetes de cara a la decisión de Banxico.** Esperamos que la demanda por Cetes continúe fuerte, especialmente en el nodo de 3 meses el cuál promedia una demanda de 4.15x en las últimas cuatro subastas. En nuestra opinión, Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios y la atención se situará en la información adicional sobre el inicio de recortes. Esperamos que la inflación en México continúe con una clara tendencia a la baja, mientras que el mercado descuenta que Banxico comience su ciclo acomodaticio antes que el Fed. En este sentido, esperamos una sorpresa positiva en la inflación de la primera quincena de junio en 0.02% 2s/2s. De esta forma, las tasas reales otorgarán mayor soporte al apetito por Cetes. Para el Bono M de 3 años, se subastará por primera vez el nodo Sep'26, desde su colocación dos semanas atrás. De este modo, esperamos una demanda moderada, en línea con su [subasta sindicada](#) de 1.93x. Este instrumento se ha presionado 5pb desde su colocación, alcanzando un nivel de 9.45%. Para el Udibono de 30 años anticipamos un débil apetito ya que el instrumento es poco atractivo frente a sus pares nominales. El *breakeven* de inflación de 30 años ha caído 30pb en lo que va del año, registrando un nivel de 4.32%

Subastas de valores gubernamentales (20 de junio de 2023)

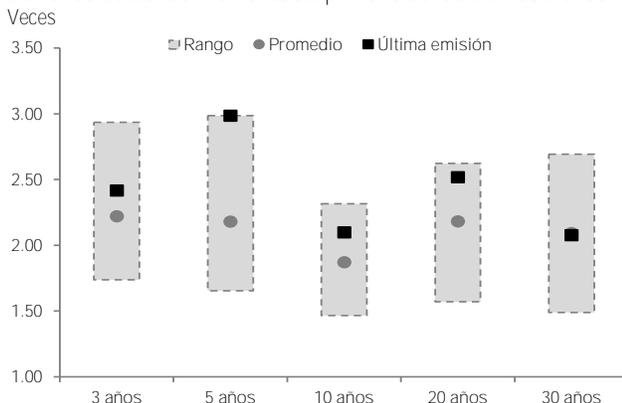
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
Cetes				
1m	20-Jul-23	--	8,000	11.15
3m	21-Sep-23	--	7,500	11.27
6m	14-Dic-23	--	10,500	11.39
24m	15-May-25	--	8,500	11.01
Bondes F				
1a	23-May-24	--	5,500	0.13
3a	4-Jun-26	--	1,500	0.21
Bono M				
3a	3-Sep-26	7.00	13,000	9.40
Udibono				
30a	3-Nov-50	4.00	UDIS 1,000	4.67

Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

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

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



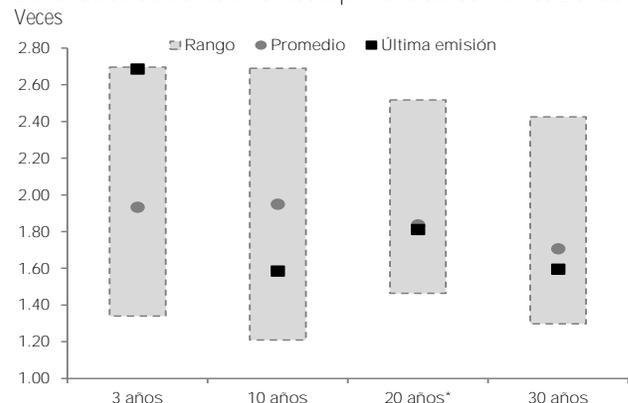
Fuente: Banxico, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T23\*

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

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

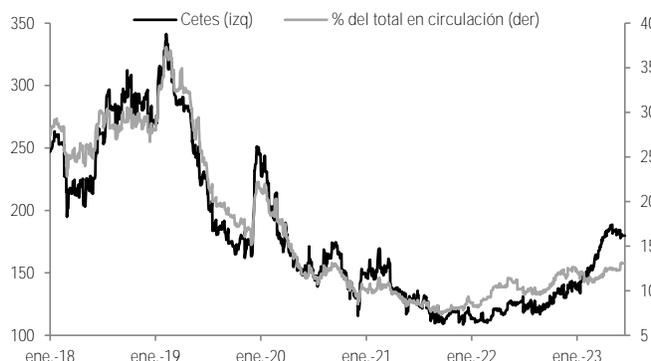
Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años



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

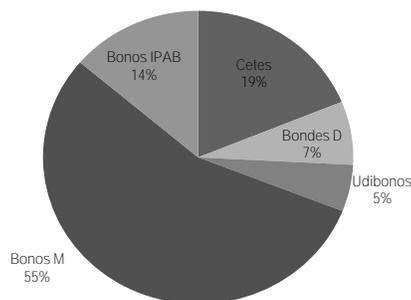
# Renta Fija – Demanda

Tenencia de extranjeros en Cetes  
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Valores gubernamentales por tipo de instrumento  
Total emitido de \$7.3 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de valores gubernamentales por tipo de inversionista  
Miles de millones de pesos, \*miles de millones de UDIS y %, información al 07/06/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,375	13%	13%	19%	4%	8%	43%
Bondes D	511	0%	4%	38%	1%	22%	35%
Udibonos*	377	4%	53%	4%	19%	1%	18%
Bonos M	4,039	33%	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				
	07/06/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	179.9	184.4	-4.5	140.4	39.5
Bondes D	0.9	1.6	-0.6	34.1	-33.2
Udibonos*	14.0	14.4	-0.4	17.5	-3.5
Bonos M	1,337.238	1,336.0	1.3	1,398.2	-61.0

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	% del total emitido				
	07/06/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	13.1%	12.4%	0.7%	12.4%	0.7%
Bondes D	0.2%	0.3%	-0.1%	4.4%	-4.2%
Udibonos	3.7%	3.8%	-0.1%	5.0%	-1.3%
Bonos M	33.1%	33.3%	-0.2%	37.1%	-4.0%

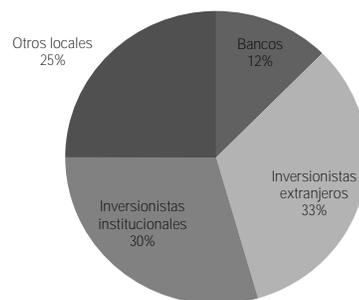
Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en Bonos M  
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista  
Total emitido de \$4 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

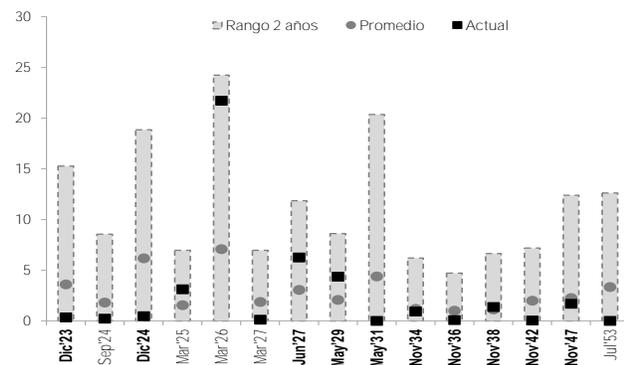
Millones de pesos y %, información al 1/jun/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	208,121	20%	10%	17%	53%
Sep'24	315,907	26%	18%	12%	43%
Dic'24	239,596	20%	27%	9%	44%
Mar'25	243,263	25%	19%	19%	37%
Mar'26	468,828	24%	24%	18%	34%
Mar'27	261,122	18%	22%	16%	44%
Jun'27	355,192	15%	43%	27%	16%
May'29	269,248	3%	52%	23%	22%
May'31	433,913	6%	48%	31%	15%
May'33	155,588	3%	37%	40%	20%
Nov'34	89,715	3%	49%	35%	13%
Nov'36	70,386	0%	29%	40%	31%
Nov'38	218,090	1%	43%	39%	16%
Nov'42	289,691	2%	45%	38%	15%
Nov'47	258,783	1%	34%	44%	21%
Jul'53	130,296	0%	33%	51%	16%
<b>Total</b>	<b>4,007,738</b>	<b>12%</b>	<b>33%</b>	<b>26%</b>	<b>28%</b>

Fuente: Banxico

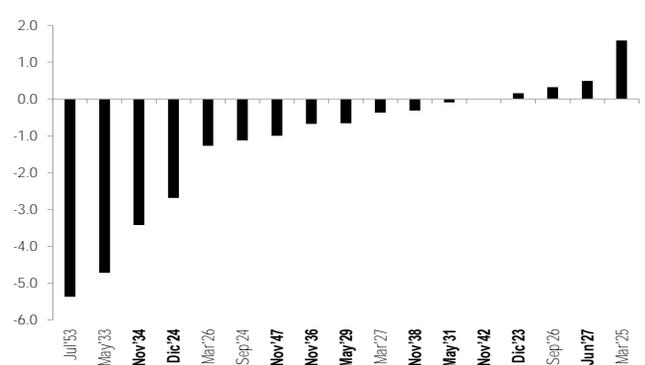
# Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M  
Miles de millones de pesos



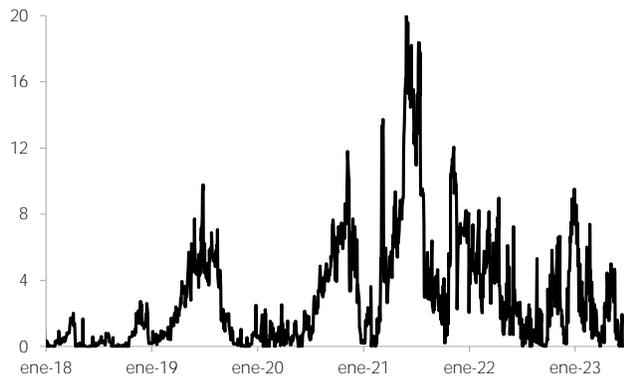
Fuente: Banxico \*Mar'25 colocado en Dic'21

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



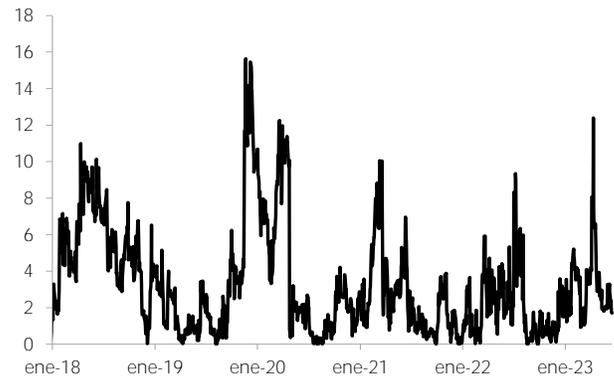
Fuente: Banxico

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 16/jun/2023	16/jun/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
<b>Dic'23</b>	200,801	358	203	400	358	7,190	0
Sep'24	314,581	227	1,352	346	2,428	5,510	0
<b>Dic'24</b>	243,220	469	3,154	354	1,186	7,831	0
Mar'25	235,641	3,129	1,544	1,427	1,510	5,903	0
Mar'26	464,646	21,739	23,008	14,119	4,207	24,242	2,407
Sep'26	19,674	321	0	0	0	462	0
Mar'27	277,077	138	507	10	650	6,967	0
<b>Jun'27</b>	358,132	6,259	5,772	3,419	1,505	11,857	396
<b>May'29</b>	275,806	4,375	5,035	2,455	1,012	8,625	243
<b>May'31</b>	433,885	6	98	4,693	1,946	9,515	0
May'33	163,988	1,375	6,096	5,648	0	7,093	0
<b>Nov'34</b>	95,510	928	4,352	2,468	1,964	4,352	421
<b>Nov'36</b>	70,326	95	771	635	1,920	3,916	0
<b>Nov'38</b>	218,625	1,385	1,700	761	1	2,749	0
<b>Nov'42</b>	289,373	51	51	393	1,187	2,798	0
<b>Nov'47</b>	258,518	1,699	2,699	1,795	2,272	12,398	904
Jul'53	138,746	4	5,374	1,617	0	5,880	0
<b>Total</b>	<b>4,058,548</b>	<b>42,551</b>	<b>56,340</b>	<b>38,922</b>	<b>22,145</b>		

Fuente: Banxico

# Renta Fija – Indicadores técnicos

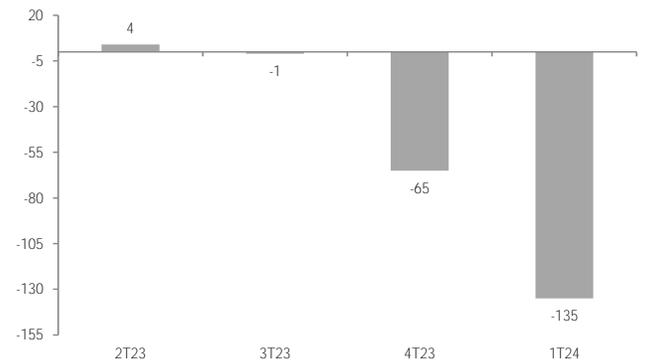
- **El carry en el extremo corto registró un balance mixto.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en -41pb de -25pb, 3 meses en -110pb de -112pb, 6 meses en -128pb de -138pb y 1 año en -117pb de -130pb
- **Atención a la decisión de política monetaria de Banxico y la inflación quincenal en México.** Tanto el mercado como nosotros, esperamos que la tasa de referencia se mantenga sin cambios en 11.25%. Sin embargo, la cifra de inflación y el tono del comunicado brindarán información para evaluar en qué momento será pertinente empezar con recortes, anticipando un desacoplamiento respecto al Fed. Este último mantuvo sin cambios el rango de *fed funds* en la decisión de la semana pasada. Además, se hizo hincapié en que los miembros del Fed ven pertinentes futuras alzas y, en este sentido, se incrementó la mediana del *dot plot* en 50pb

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Puntos Base						
Plazo	Actual	Semana	Mes	Promedio	Max	Min
	16/06/2023	previa	previo	6 meses	6 meses	6 meses
1 mes	-41	-25	-43	-8	142	-234
3 meses	-110	-112	-124	-67	27	-181
6 meses	-128	-138	-133	-88	-10	-163
12 meses	-117	-130	-96	-91	-48	-130

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

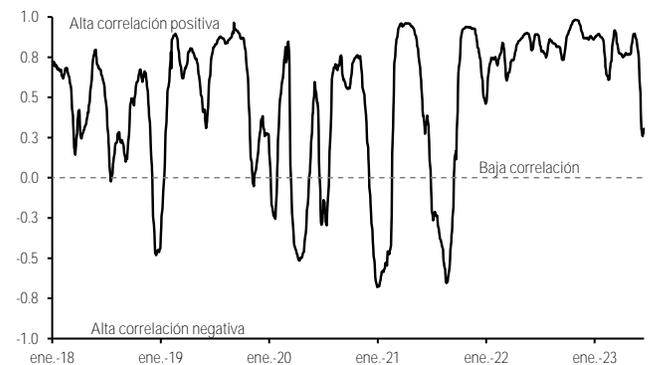
- **La prima de riesgo local se acercó más a su mínimo de 12 meses.** Los inversionistas asimilaron un escenario con tasas más altas por más tiempo tras la decisión de la Fed. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 502pb vs 514pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 551pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU se mantuvo estable.** La lectura cerró el viernes sin cambios en +30%

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.)

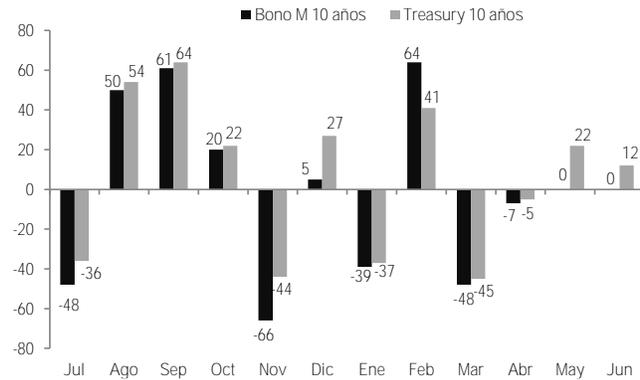
Diferenciales Seleccionados

Puntos Base

Plazo	16/06/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-186	-168 (-18pb)	-188 (+2pb)	-42 (-144pb)	-26	-199	-113
10/30 Bono M	22	20 (+2pb)	29 (-7pb)	-2 (+24pb)	35	-15	9
TIIE-Bono M 2 años	-84	-78 (-6pb)	-85 (+1pb)	9 (-93pb)	18	-89	-32
TIIE-Bono M 10 años	-47	-53 (+6pb)	-49 (+2pb)	-13 (-34pb)	-6	-67	-39

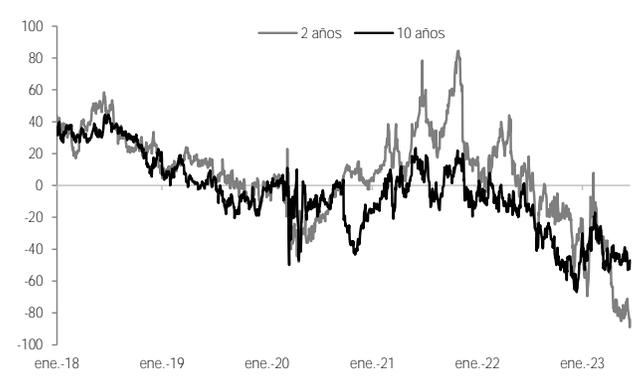
Fuente: Bloomberg y PIP

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

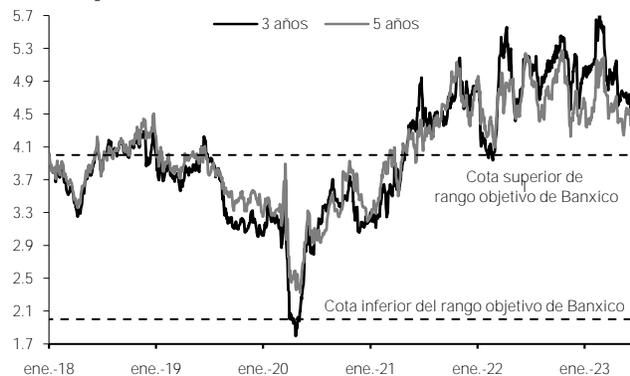
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	16/06/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.60	4.45 (+15pb)	4.72 (-12pb)	5.16 (-56pb)	5.74	4.45	5.03
5 años	4.43	4.37 (+6pb)	4.43 (0pb)	5.15 (-72pb)	5.28	4.23	4.70
10 años	4.27	4.24 (+3pb)	4.19 (+8pb)	4.92 (-65pb)	5.16	4.07	4.55
20 años	4.38	4.35 (+3pb)	4.32 (+6pb)	4.85 (-47pb)	5.15	4.15	4.65
30 años	4.32	4.39 (-7pb)	4.37 (-5pb)	4.93 (-61pb)	5.18	4.15	4.62

Fuente: PIP

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

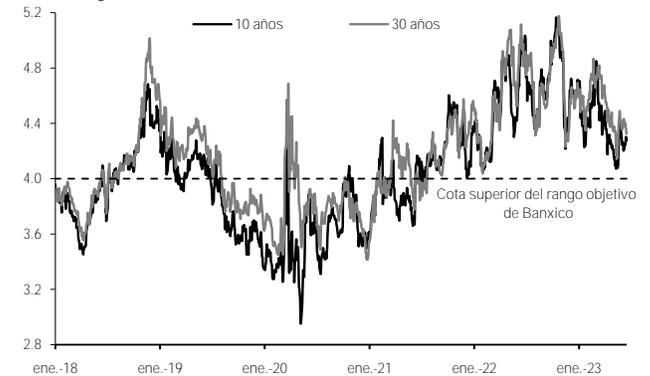
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **En el mercado local, la atención se centrará en la decisión de Banxico e inflación.** La dinámica del mercado de renta fija fue determinada por las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal y, en menor medida, del ECB. Tras la decisión del miércoles, los *Treasuries* registraron presiones generalizadas, revirtiendo las ganancias e invirtiendo más la curva. Además, el mercado llegó a descontar en el intradía un alza de 25pb en julio con una probabilidad de 69% vs 59% el día previo. Al cierre del viernes, esa probabilidad alcanzaba casi 72%. El nodo de 2 años, más sensible a la política monetaria, perdió en el intradía hasta 11pb al marcar un nivel de 4.80%. Además, el diferencial 2/10 pasó de -86pb a -96pb (mínimo desde el 8 de marzo). En el balance semanal, la curva se aplanó ante presiones de 7pb en la parte corta y pocos cambios en la parte larga. Ante un escenario de tasas más altas por más tiempo, creemos que la volatilidad en la parte más corta de la curva continuará, aunque las tasas se mantendrán ancladas en niveles elevados. A nivel local, la curva de Bonos M se aplanó al perder 9pb en la parte corta y ganar 9pb a partir de la referencia de 5 años. Asimismo, la prima de riesgo local (diferencial de 10 años con el UST) cerró en 502pb vs 514pb la semana previa. Vale la pena mencionar que la correlación entre el UST de 2 años y el Bono M del mismo plazo ha disminuido a niveles de 58% vs 77% a principios de año. Sin embargo, se mantiene bastante elevada respecto a su historia, aludiendo a la alta interdependencia de México a los ciclos de EE.UU.
- Esta semana, la atención estará en la decisión de Banxico y la inflación de la 1ª quincena de junio. Los mercados buscarán pistas sobre el tiempo que podría mantenerse la tasa terminal en 11.25%, tras los recientes comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno. En nuestra opinión, queda bastante claro que Banxico ya no seguirá al Fed, aunque persisten las dudas sobre el momento y magnitud de eventuales recortes. Considerando la alta correlación con EE.UU., la dinámica de las tasas en ese país seguirá influyendo en el desempeño de los activos mexicanos a pesar de la mayor divergencia entre las políticas monetarias de ambos países. En este contexto, vemos una oportunidad ‘táctica’ (para *trading* de corto plazo) en posiciones largas sobre el Bono M de 2 años. En particular, estimamos una sorpresa positiva en la inflación de la 1ª quincena de junio, con nuestro estimado en 0.02% 2s/2s vs el consenso (al cierre de esta edición) en +0.14%. En este contexto, seguimos prefiriendo tasas nominales vs reales. Este instrumento cotiza en 10.64%, acumulando presiones de 77pb en lo que va del año y por arriba de su promedio de 12 meses (10.09%). Además, de acuerdo con nuestro análisis de rendimiento ajustado por duración, este nodo muestra una ligera subvaluación. Por otro lado, el diferencial 2/10 en Bonos M se amplió a -186pb, acercándose a su mínimo de los últimos 12 meses de -199pb. Una reacción favorable a la inflación podría comprimirlo. Sin embargo, ante el tono *hawkish* del Fed, es importante recalcar que la reacción positiva –de materializarse nuestro estimado de inflación– sería solo de muy corto plazo. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May’33, entre 8.65% y 8.90%

# Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El peso mexicano continúa con un desempeño robusto.** El peso mexicano extendió las ganancias por 4ª semana consecutiva al reaccionar favorablemente a la decisión del Fed. En este contexto, la divisa local marcó en el intradía un nivel de 17.02, no visto desde finales de 2015. El MXN cerró el viernes en 17.09 por dólar representando una apreciación de 1.1% s/s
- **El dólar extendió las pérdidas a pesar del tono *hawkish* del Fed.** Los índices del dólar se debilitaron otra vez mientras que, la mayoría divisas del G-10 mostraron un sesgo positivo y en EM terminaron con variaciones mixtas. En el primer grupo, AUD (+2.0%) fue la más fuerte y en el segundo, ZAR (+3.1%) lideró las ganancias

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 16/jun/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	4.82	-0.2	1.2	2.4	9.5
Chile	USD/CLP	794.50	-0.1	-0.7	-0.1	7.1
Colombia	USD/COP	4,162.25	-0.2	0.2	8.3	16.6
Perú	USD/PEN	3.63	0.5	0.6	1.9	4.9
Hungría	USD/HUF	341.75	-0.2	0.3	-0.2	9.2
Malasia	USD/MYR	4.62	0.2	0.0	-1.9	-4.6
México	USD/MXN	17.09	0.2	1.1	3.0	14.1
Polonia	USD/PLN	4.08	-0.5	1.2	2.1	7.2
Rusia	USD/RUB	83.91	-0.5	-1.5	-4.3	-11.6
Sudáfrica	USD/ZAR	18.19	0.2	3.1	5.9	-6.3
<b>Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.32	0.2	1.1	1.9	2.7
Gran Bretaña	GBP/USD	1.28	0.3	1.9	2.6	6.1
Japón	USD/JPY	141.82	-1.1	-1.7	-2.9	-7.5
Eurozona	EUR/USD	1.0937	-0.1	1.7	0.9	2.2
Noruega	USD/NOK	10.57	-0.7	1.9	2.0	-7.2
Dinamarca	USD/DKK	6.81	0.0	1.8	0.9	2.0
Suiza	USD/CHF	0.89	-0.2	1.1	0.5	3.4
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	0.0	1.7	-0.2	-1.8
Suecia	USD/SEK	10.66	-0.4	1.6	-2.0	-2.1
Australia	AUD/USD	0.69	-0.1	2.0	3.2	0.9

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

Fuente: Bloomberg

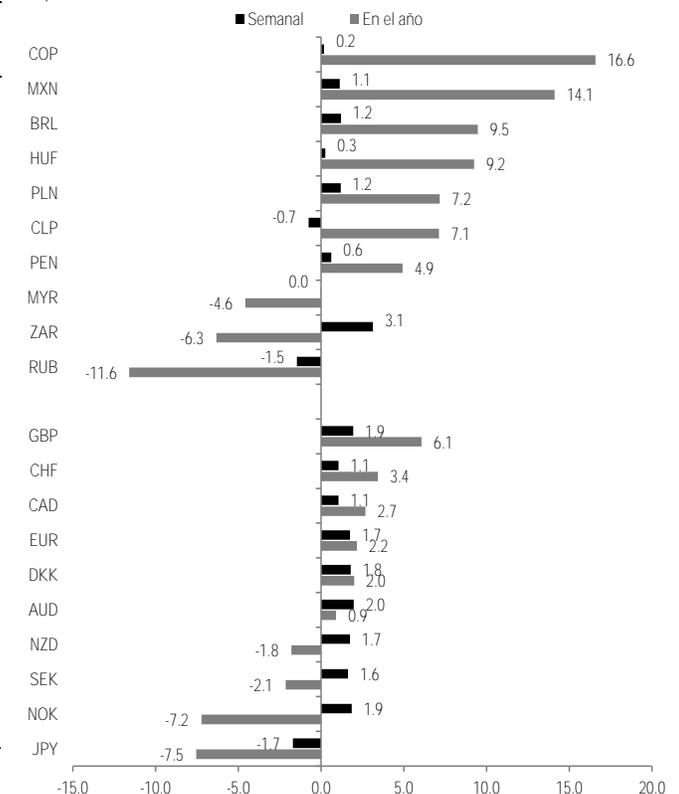
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

Rendimiento de divisas Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

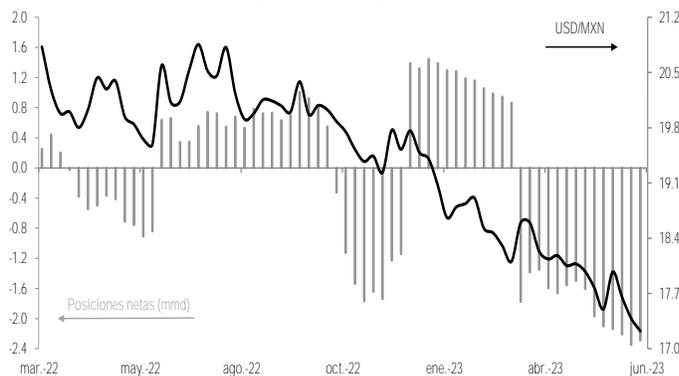


Fuente: Bloomberg

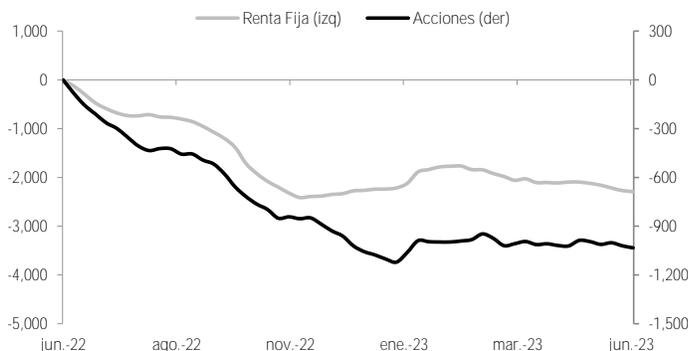
# Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- El posicionamiento neto largo en el MXN modera su racha alcista.** Al 13 de junio, la posición del MXN registró un menor neto largo de US\$ 2,288 millones desde US\$ 2,349 millones. A pesar de dicha disminución, los especuladores continúan con firmes expectativas de apreciaciones adicionales con vistas a romper el nivel de 17.00 por dólar. En este sentido, el peso mexicano reaccionó de manera positiva a la decisión del Fed, registrando nuevos mínimos en el intradía desde 2015 en 17.02 por dólar
- Las posiciones netas cortas en USD disminuyeron 13% s/s tras un tono hawkish en la decisión del Fed.** La posición en el IMM del USD ubicó un menor neto corto de US\$ 5,975 millones desde US\$ 6,905 millones la semana previa. Tras la decisión del Fed los recortes descontados por el mercado para 2023 disminuyeron a 9pb desde 24pb, al inicio de la semana. El movimiento fue resultado de ventas en la mayoría de las divisas lideradas por el EUR (-692 millones) y CHF (-564 millones)
- Continúan las ventas tanto en EM como en México por quinta semana consecutiva.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 1,441 millones desde US\$ 1,827 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron 62% a US\$ 260 millones. Sin embargo, las salidas en acciones aumentaron 3% a US\$ 1,181 millones, concentradas en Asia. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 35 millones debido a ventas en bonos y acciones de US\$ 23 millones y de US\$ 12 millones, respectivamente

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

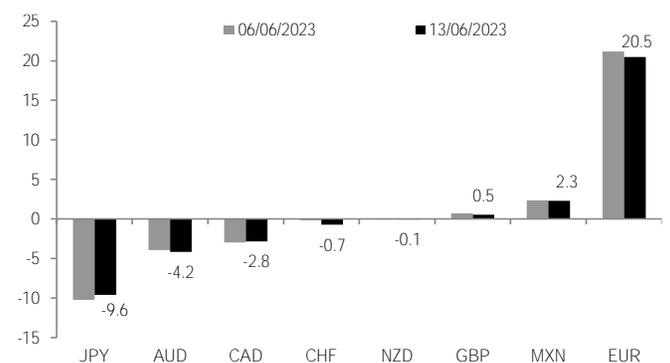


Fuente: CME, Banorte  
Flujos de extranjeros hacia México  
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd

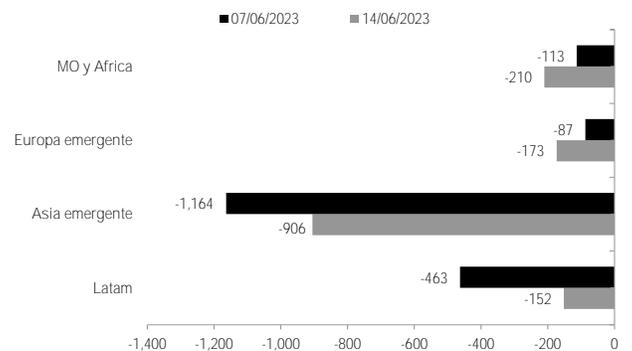


Fuente: EPFR Global, Banorte

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



\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte  
Flujos de extranjeros por región  
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

# Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- El peso mexicano podría perforar el nivel psicológico de 17.00.** El apetito por activos de riesgo se mantuvo a pesar del tono *hawkish* de Jerome Powell y otros miembros del Fed. El peso mexicano se ha comportado como un *proxy* del dólar con *beta* alta y ha sido resistente a la volatilidad. Con ello, el MXN perforó la resistencia de 17.20 y marcó su nivel más fuerte en 17.02. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 16.95, 16.88 y 16.70, con soportes en 17.25, 17.40 y 17.50. El rango de operación semanal marcó 31 centavos siendo menor al promedio de las últimas 4 semanas de 36 centavos. En lo que va del año, el rango semanal registra un máximo de 94 centavos, mientras que el rango mínimo se ubica en 21 centavos

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	13	26	-7	72	29
CAD	18	34	1	63	35
ZAR	29	39	4	85	33
BRL	58	56	-48	63	37
HUF	43	51	-5	70	41
RUB	17	-7	-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	25	29	8	89	49
SPX	10	24	10	71	46
GSCI	26	37	2	49	31
Oro	12	0	-57	64	10

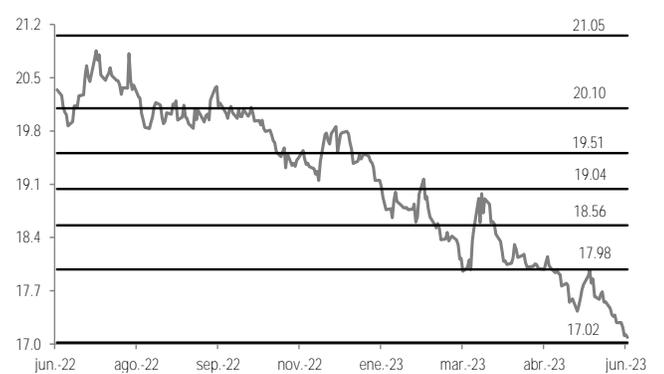
\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX  
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles  
Últimos 120 días de operación



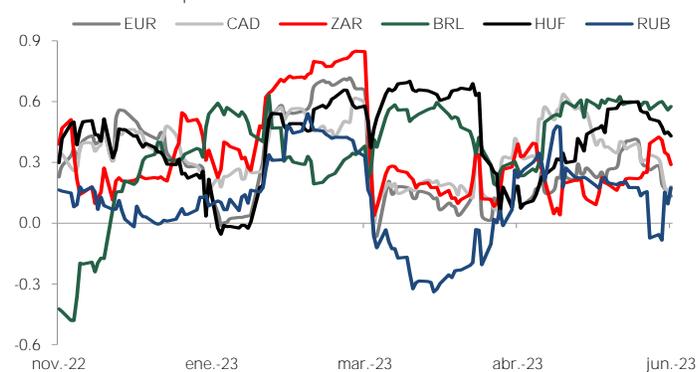
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci  
Últimos doce meses



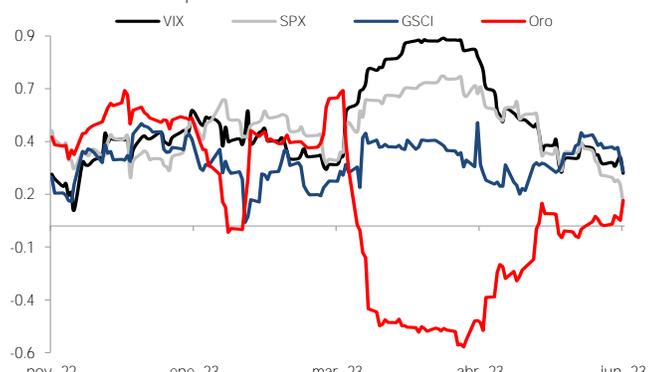
Fuente: Bloomberg

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



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

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

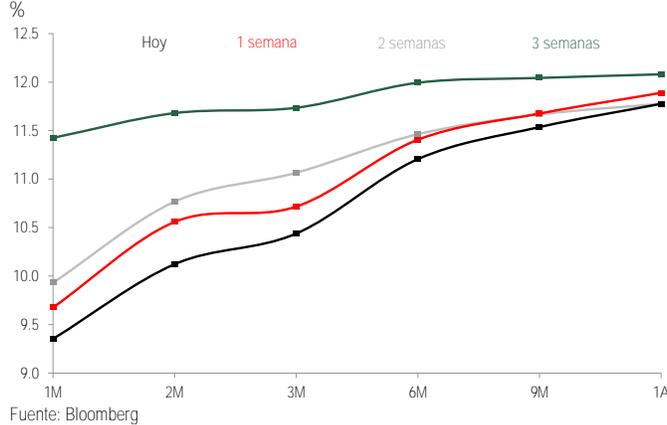


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX  
Fuente: Bloomberg, Banorte

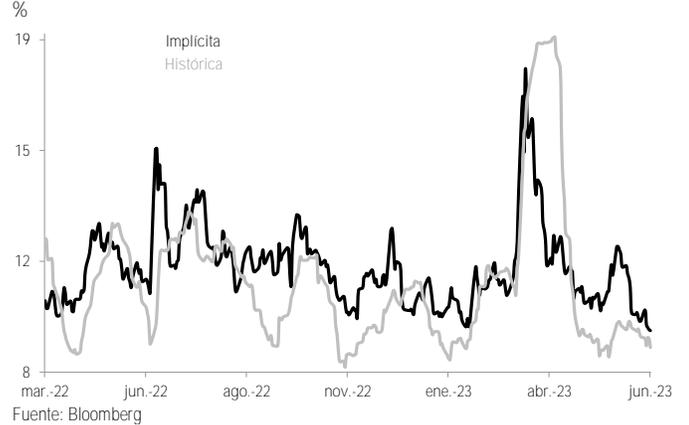
# Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN continúa aumentando su pendiente.** La vol. implícita de 1 mes disminuyó por tercera semana consecutiva a mínimos desde enero del 2022 a 9.4% desde 9.7% la semana pasada. De igual manera, la lectura de 3 meses se comprimió 0.3 veces a 10.4%, reflejando estabilidad a pesar del tono *hawkish* en la decisión del Fed. En tanto, la lectura de 1 año disminuyó 0.1 veces a 11.8%. El *risk reversal* de 1 mes bajó a 2.11% desde 2.19% la semana previa y la lectura de 3 meses pasó a 2.63% desde 2.65%

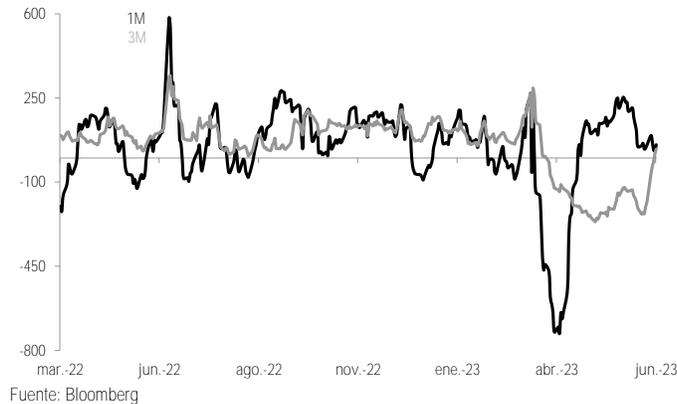
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



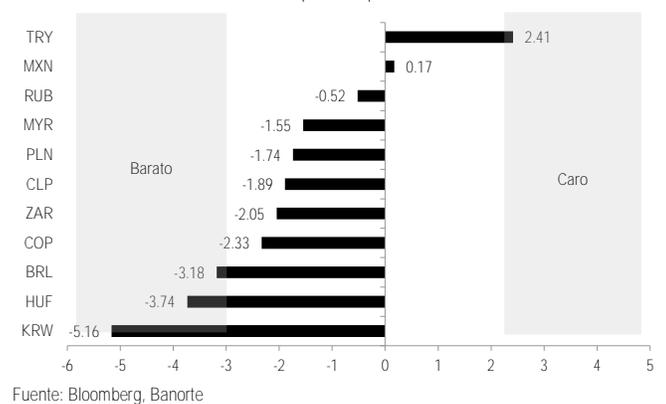
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



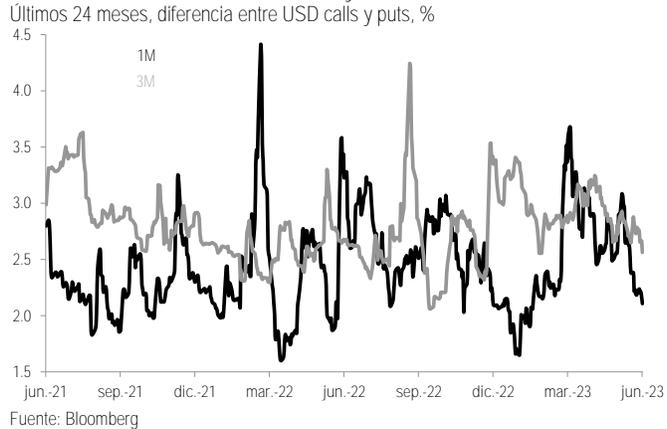
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



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

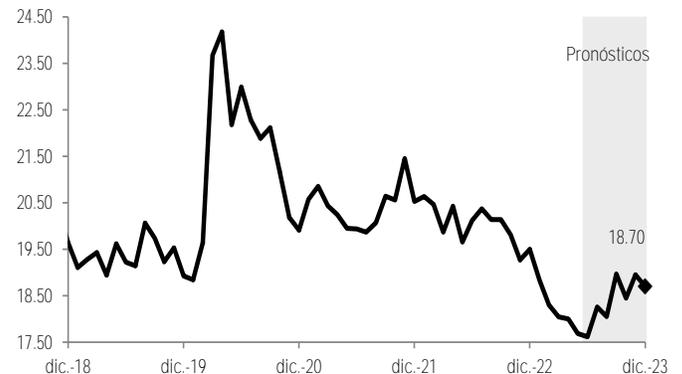
- **El peso mexicano hiló cuatro semanas consecutivas con ganancias.** La dinámica del mercado cambiario también fue determinada por las decisiones de política monetaria siendo estas divergentes entre algunos bancos centrales. En este contexto, el dólar se debilitó por tercera semana consecutiva mientras que los índices DXY y BBDXY registraron ajustes de -1.2% y -1.0% s/s, respectivamente. En tanto, la mayoría de las divisas desarrolladas mostraron un sesgo positivo, AUD (+2.0%) fue la más fuerte y JPY (-1.7%) la única con pérdidas. La divisa japonesa registró una ola de ventas después de que el BoJ mantuvo sin cambios su política monetaria acomodaticia. Por el contrario, ante un tono *hawkish* de Christine Lagarde y la expectativa del mercado de dos alzas adicionales en las tasas del ECB, el EUR se apreció 1.8% s/s a 1.0937 y perforó con facilidad los PM de 50 y 100 días. En emergentes, el rango de operación fue más amplio con ZAR (+3.1%) y ARS (-1.8%) en los extremos. El peso mexicano se mantuvo estable durante el inicio de la semana oscilando alrededor de 17.29 por dólar. Tras la decisión del Fed, el peso tomó fuerza y perforó la resistencia de 17.20, extendiendo las ganancias hasta marcar su nivel más fuerte desde finales de 2015 en 17.02. El MXN cerró en 17.09 por dólar equivalente a una apreciación de 1.1% s/s, con un rango de operación de 31 centavos
- Esta semana, la tendencia del USD/MXN podría ser determinada por las pistas que de Banxico sobre la duración de la tasa terminal y por el reporte de inflación. A pesar de un posible desacople adicional con el Fed, el MXN se ha mantenido fuerte al ser apoyado por un *carry* atractivo, incluso se comporta como un *proxy* del dólar con *beta* alta ante las variaciones de otras divisas. Este dinamismo es estructuralmente diferente a otros periodos donde se comporta como *hedge* (activo de cobertura) de la exposición de inversionistas a otros mercados emergentes. Además, el MXN ha sido más resistente que en ocasiones anteriores a la volatilidad global. Seguimos creyendo que el principal riesgo para el peso sería un evento cuyo origen sea EE.UU. (*e.g.* nueva crisis bancaria, o recesión en ese país). Sin embargo, nuestro caso base es que EE.UU. permanecerá resiliente. Por lo tanto, vemos factible que el MXN perfore el nivel psicológico de 17.00 por dólar y busque nuevas resistencias. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 16.80 y 17.40

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 19 al 23 de junio de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 19	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	may	% a/a	--	--	2.6
	16:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	19 jun	%	--	11.25	11.25
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 jun	%	--	3.55	3.65
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 jun	%	--	4.20	4.30
Mar 20	02:00	EUR	Cuenta corriente*	abr	mme	--	--	31.2
	04:30	EUA	Bullard del Fed, habla en la Escuela de Economía en Barcelona					
	06:00	MEX	Ventas minoristas	abr	% a/a	1.8	2.5	2.5
	06:00	MEX	Ventas minoristas*	abr	% m/m	0.2	--	0.0
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	may	miles	--	1,400	1,401
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	may	miles	--	1,425	1,417
	09:00	MEX	Reservas internacionales	16 jun	mmd	--	--	203.0
	09:45	EUA	Williams del Fed, habla sobre el liderazgo en evento del Fed de Nueva York					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 1 y 3 años					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Mié 21	00:00	GBR	Precios al consumidor	may	% a/a	--	8.4	8.7
	00:00	GBR	Subyacente	may	% a/a	--	6.8	6.8
	06:00	MEX	Oferta y demanda agregada	1T23	% a/a	4.6	--	4.1
	08:00	EUA	Powell del Fed, Testifica ante el panel de servicios financieros de la Cámara					
	10:25	EUA	Goolsbee del Fed, habla en Foro Global de Alimentos					
	15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	21 jun	%	13.75	13.75	13.75
Jue 22	02:00	EUA	Waller del Fed, habla en conferencia del Banco Central de Irlanda					
	05:00	GBR	Decisión de política monetaria (BoE)	22 jun	%	--	4.75	4.50
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	22 jun	%	--	20.0	8.50
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 jun	% 2s/2s	0.02	0.14	-0.01
	06:00	MEX	Subyacente	15 jun	% 2s/2s	0.19	0.22	0.17
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 jun	% a/a	5.17	5.30	5.67
	06:00	MEX	Subyacente	15 jun	% a/a	6.99	7.04	7.32
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	17 jun	miles	261	255	262
	07:55	EUA	Bowman del Fed, habla en evento del Fed de Cleveland					
	08:00	EUA	Jerome Powell, presidente del Fed, habla en el Comité de la Banca del Senado					
	08:00	EUA	Mester del Fed, habla sobre el panorama económico en Cleveland					
	08:00	EUA	Venta de casas existentes**	may	millones	--	4.3	4.3
	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	jun (P)	índice	--	-17.0	-17.4
	13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)	22 jun	%	11.25	11.25	11.25
14:30	EUA	Barkin del Fed, habla en la Asociación de Gestión de Riesgos						
Vie 23	01:30	ALE	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	--	43.5	43.2
	01:30	ALE	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	56.2	57.2
	01:30	ALE	PMI compuesto*	jun (P)	índice	--	53.3	53.9
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	--	44.8	44.8
	02:00	EUR	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	54.4	55.1
	02:00	EUR	PMI compuesto*	jun (P)	índice	--	52.5	52.8
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	--	46.8	47.1
	02:30	GBR	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	54.9	55.2
	03:15	EUA	Bullard del Fed, habla en conferencia del Banco Central de Irlanda					
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	48.9	48.5	48.4
	07:45	EUA	PMI servicios*	jun (P)	índice	54.2	54.0	54.9
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jun (P)	índice	--	53.5	54.3
	11:40	EUA	Mester del Fed da comentarios de clausura en conferencia del Fed de Cleveland					

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

Semana del 12 al 16 de junio de 2023								
	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 12		MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	may	% a/a	--	1.3	6.2
	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	abr	%	--	4.0	3.9
	00:00	ALE	Precios al consumidor	may (F)	% a/a	--	6.3	6.3
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	jun	índice	--	-8.5	-10.7
Mar 13	06:30	EUA	Precios al consumidor*	may	% m/m	0.2	0.1	0.4
	06:30	EUA	Subyacente*	may	% m/m	0.4	0.4	0.4
	06:30	EUA	Precios al consumidor	may	% a/a	4.2	4.0	4.9
	06:30	EUA	Subyacente	may	% a/a	5.3	5.3	5.5
	09:00	MEX	Reservas internacionales	9 jun	mmd	--	202.9	203.0
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
		MEX	Reporte de Estabilidad Financiera de Banxico					
	00:00	GBR	Producción industrial*	abr	% m/m	--	-0.3	0.7
	03:00	EUR	Producción industrial*	abr	% m/m	--	1.0	-3.8
	06:00	BRA	Ventas menudeo	abr	% a/a	--	0.5	3.3 (R)
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	abr	% m/m	--	0.1	0.8
	06:30	EUA	Precios al productor*	may	% m/m	--	-0.3	0.2
Mié 14	06:30	EUA	Subyacente *	may	% m/m	--	0.2	0.2
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	14 jun	%	5.25	5.25	5.25
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	14 jun	%	5.00	5.00	5.00
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	14 jun	%	--	5.15	5.15
	12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
	20:00	CHI	Producción industrial	May	% a/a	--	3.5	5.6
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	May	% a/a	--	12.7	18.4
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	May	% a/a	--	4.0	4.7
	03:00	EUR	Balanza comercial*	Abr	mme	--	-7.1	14.0 (R)
	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	15 jun	%	3.50	3.50	3.25
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	May	% m/m	-0.1	0.3	0.4
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinás*	May	% m/m	--	0.1	0.5 (R)
	06:30	EUA	Grupo de control*	may	% m/m	0.1	0.2	0.6 (R)
Jue 15	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	10 jun	miles	251	262	262
	06:30	EUA	Empire Manufacturing	jun	índice	-10.0	6.6	-31.8
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	jun	índice	-11.0	-13.7	-10.4
	06:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
	07:15	EUA	Producción industrial*	may	% m/m	0.1	-0.2	0.5
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	may	% m/m	0.0	0.1	0.9 (R)
		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	16 jun	%	--	-0.1	-0.1
	03:00	EUR	Precios al consumidor	may (F)	% a/a	--	6.1	6.1
Vie 16	03:00	EUR	Subyacente	may (F)	% a/a	--	5.3	5.3
	06:00	BRA	Actividad económica	abr	% a/a	--	3.3	5.7 (R)
	06:00	BRA	Actividad económica*	abr	% m/m	--	0.6	-0.1 (R)
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jun (P)	índice	61.0	63.9	59.2

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% <sup>1</sup>	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 17pb<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, Yazmin Selene Pérez Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

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

<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
Isaias 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
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