

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

26 de junio 2023

[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

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

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

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

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

Expectativa de mercados

- **Desempeño positivo en activos de renta fija local.** La semana pasada, los Bonos M ganaron 20pb, en promedio. La referencia de 10 años finalizó en 8.59% (-19pb s/s). El peso mexicano se depreció 0.5% s/s a 17.17 por dólar
- **Atención en cifras de inflación en varias regiones y el Foro Anual de Banca Central del ECB.** La semana pasada, los mercados financieros asimilaron más información de bancos centrales destacando una sorpresiva aceleración en el ritmo alcista por parte del BoE y en Noruega ante una inflación persistente que podría extender la restricción monetaria. Además, Jerome Powell ante legisladores reiteró la posibilidad de dos alzas más de 25pb, aunque la decisión se tomará junta por junta. Por el contrario, algunos países emergentes podrían haber finalizado el ciclo alcista. En México, el banco central mantuvo sin cambios la tasa de referencia en 11.25% y los activos financieros mostraron una reacción nula al estar totalmente descontado. No obstante, el debate sigue siendo la interpretación de “un tiempo prolongado” en la guía prospectiva. Esta semana, los inversionistas estarán atentos a las cifras de inflación en Alemania, Brasil y la Eurozona, junto con el deflactor PCE en EE.UU. También serán relevantes las participaciones en el Foro Anual de Banca Central del ECB y las decisiones de política monetaria en Suecia y Colombia. La agenda económica en EE.UU. incluye la tercera estimación del PIB del 1T23, balanza comercial, órdenes de bienes durables, ingreso y gasto personal, cifras del sector residencial y confianza del consumidor. En el Reino Unido también se publicará el PIB del 1T23 mientras que, en China conoceremos indicadores PMI. En México, el IGAE del mes de abril avanzó 0.8% m/m por arriba del consenso y en la semana se publicará balanza comercial, tasa de desempleo, crédito bancario y el reporte de finanzas públicas

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 10 años (May’33), Udibono de 20 años (Nov’43), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,355,662 millones (33.4% del total de la emisión) al 14 de junio. Los cortos del Bono M May’33 incrementaron a \$2,702 millones desde \$1,375 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cayó a 485pb desde 502pb la semana previa, con el promedio de 12M en 550pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 20 de junio) marcó un mayor neto largo de US\$ 2,896 millones desde US\$ 2,288 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron mayores ventas de US\$ 1,516 millones desde US\$ 1,441 millones
- **Indicadores técnicos** – El spot registró un rango de operación semanal de 21 centavos, oscilando entre 17.06 y 17.26 por dólar. Además, la volatilidad implícita de 1 mes alcanzó nuevos mínimos desde septiembre de 2021 de 9.2%

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

- [Tomamos utilidades](#) a nuestra recomendación de corto plazo en [posiciones largas en el Bono M de 2 años \(Dic'24\)](#) con nivel de entrada de 10.64%, resultando en ganancias de 13pb
- Esperamos que los Bonos M de muy corto plazo se ajusten ya que la visión del mercado es muy agresiva respecto [a nuestra expectativa de política monetaria](#)
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.50% y 8.78%

Tipo de Cambio

- El USD podría mantenerse lateral ante un entorno de tasas altas por más tiempo, no obstante, las posiciones apuntan a un debilitamiento ante la expectativa de recortes
- El MXN continuará resiliente al ser apoyado por un *carry* atractivo y sólidos fundamentos macroeconómicos
- Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 17.00 y 17.45



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 23/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.32	0	+50
Sep'24	10.76	-16	+67
Dic'24	10.43	-22	+56
Mar'25	10.01	-28	+8
Mar'26	9.43	-24	+19
Sep'26	9.26	-19	-15
Mar'27	8.95	-27	-24
Jun'27	8.87	-26	-22
May'29	8.57	-23	-50
May'31	8.58	-21	-44
May'33	8.59	-19	-43
Nov'34	8.59	-17	-46
Nov'36	8.60	-17	-45
Nov'38	8.81	-16	-28
Nov'42	8.86	-15	-25
Nov'47	8.85	-12	-23
Jul'53	8.88	-12	-18

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 23/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.51	0	+60
6 meses (6x1)	11.41	-8	+37
9 meses (9x1)	11.21	-10	+14
1 año (13x1)	10.82	-14	-9
2 años (26x1)	9.54	-27	-33
3 años (39x1)	8.79	-28	-40
4 años (52x1)	8.39	-30	-51
5 años (65x1)	8.20	-29	-62
7 años (91x1)	8.06	-27	-68
10 años (130x1)	8.05	-26	-68
20 años (260x1)	8.15	-26	-71

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 23/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	7.13	+13	+104
Dic'25	5.62	+2	+86
Dic'26	5.32	-11	+66
Nov'28	4.51	-7	+20
Nov'31	4.30	-2	+13
Nov'35	4.21	-4	0
Nov'40	4.36	+2	+17
Nov'43	4.41	-2	-9
Nov'46	4.41	-5	+23
Nov'50	4.42	-6	+19

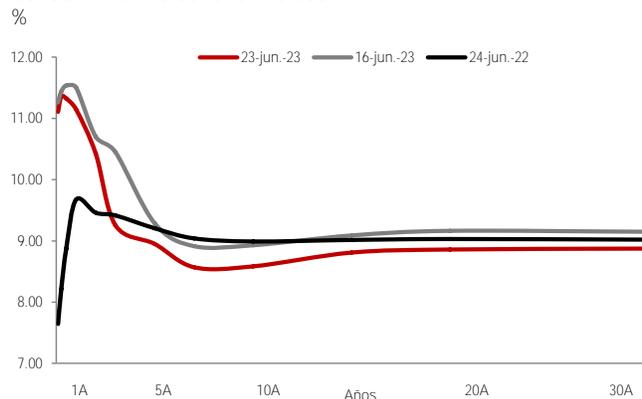
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 23/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.11	-16	+102
Cetes 91	11.36	+8	+70
Cetes 182	11.33	-6	+46
Cetes 364	11.15	-14	+18
Cetes 728	10.67	-21	-14

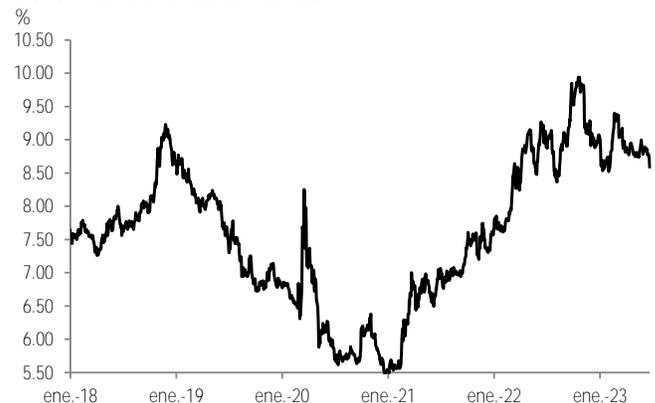
Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

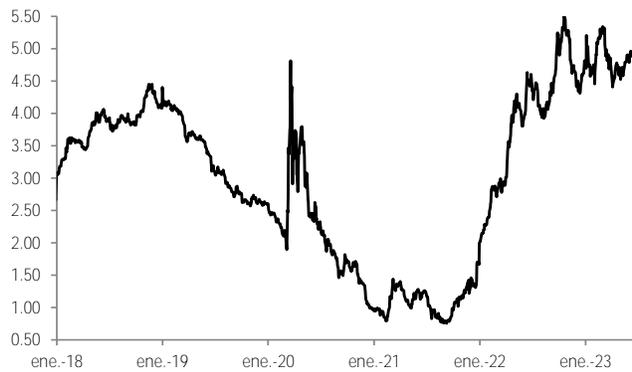
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 23/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 23/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.77	+0	+29	4.74	+3	+32	3	-3	26	34
3 años	May'26	4.36	-14	-44	4.33	+1	+10	3	-16	68	53
5 años	Feb'28	4.86	-3	+7	3.99	+1	-1	87	-4	104	105
7 años	Abr'30	5.11	-4	-23	3.87	-1	-10	124	-3	148	150
10 años	May'33	5.41	-5	-15	3.73	-3	-14	167	-2	183	185
20 años	Mar'44	5.93	-8	-45	4.01	-3	-13	192	-4	227	--
30 años	May'53	6.18	-7	-22	3.81	-4	-15	236	-3	256	--

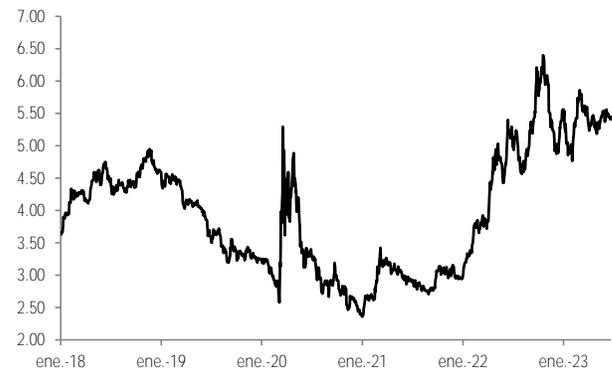
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años %



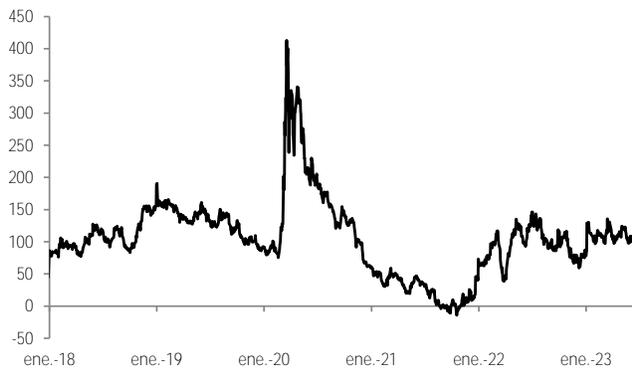
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años %



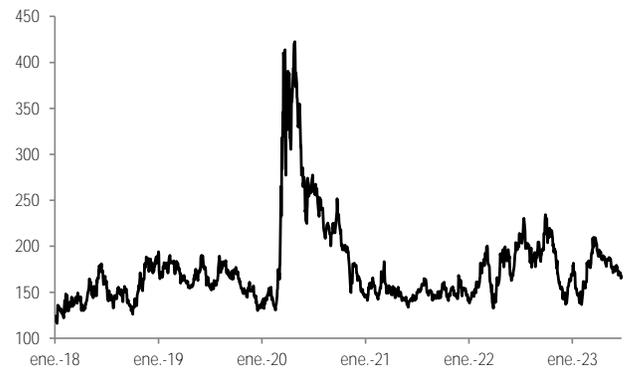
Fuente: Bloomberg

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 12M, Bono M de 10 años (May'33), Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bonos F de 2 y 5 años
- **Consideramos que seguirá robusto el apetito por Cetes.** Ante nuestra expectativa de una mayor moderación en la inflación y las últimas sorpresas positivas, así como nuestra visión de que Banxico recortará las tasas hasta febrero de 2024, seguimos creyendo que el apetito por Cetes se mantendrá fuerte de cara a las atractivas tasas reales. Por su parte, el mercado ajustó sus expectativas hacia mayores recortes en el 2S23 de -88pb, equivalente a al menos tres ajustes de -25pb a partir de septiembre. En este contexto, las minutas de Banxico a publicarse el próximo 6 de julio serán clave para conocer por cuanto tiempo las tasas de interés se mantendrán elevadas. Para el Bono M de 10 años esperamos una demanda estable alrededor de 2.0x, en línea con sus últimas cuatro colocaciones. Este instrumento ha ganado 19pb en lo que va del mes, cotizando por debajo de la figura de 8.60% por primera vez desde principios de febrero. Para el Udibono de 20 años anticipamos un apetito moderado a pesar de una compresión en los *breakevens* de inflación. La lectura de 20 años se ubica en 4.26% solo 11pb por arriba del mínimo de 12 meses

Subastas de valores gubernamentales (27 de junio de 2023)

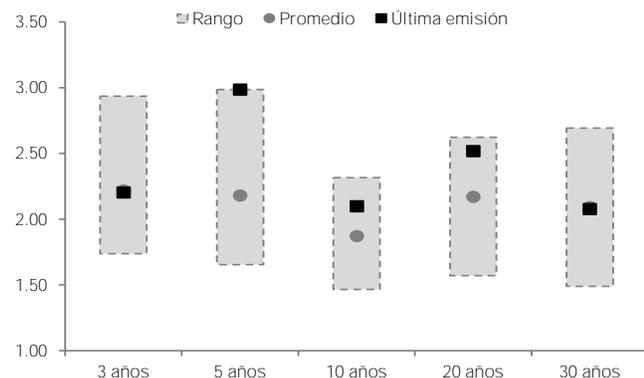
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	27-Jul-23	--	8,000	11.09
3m	28-Sep-23	--	7,500	11.40
6m	28-Dic-23	--	10,500	11.38
12m	27-Jun-24	--	8,000	11.31
Bonos F				
2a	13-Mar-25	--	4,500	0.18
5a	14-Oct-27	--	1,000	0.24
Bono M				
10a	26-May-33	7.50	16,000	8.76
Udibono				
20a	12-Nov-43	3.25	UDIS 600	4.55

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 Bonos F

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



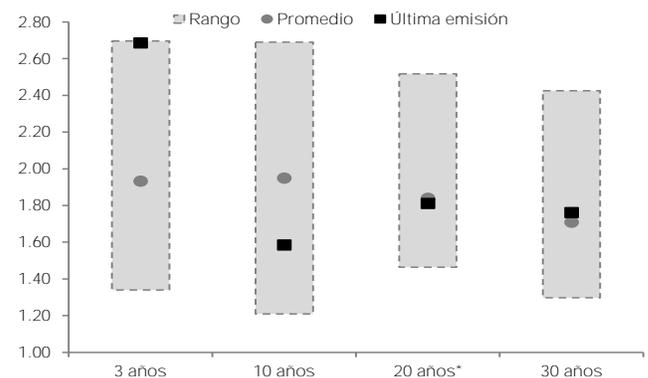
Fuente: Banxico, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T23*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos 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 reabrió el plazo de 20 años en abril de 2021

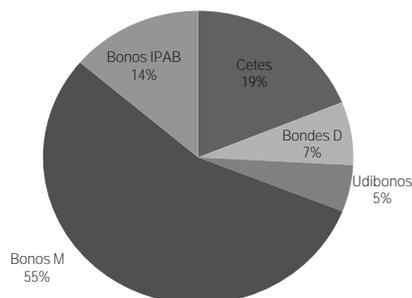
Renta Fija – Demanda

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 14/06/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,385	13%	13%	19%	4%	10%	40%
Bondes D	511	0%	6%	41%	1%	22%	30%
Udibonos*	378	4%	53%	4%	19%	2%	18%
Bonos M	4,053	33%	23%	3%	3%	16%	21%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

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

	14/06/2023		Semana Anterior		30/12/2022	
				Diferencia		Diferencia
Cetes	182.6	179.9	2.8		140.4	42.2
Bondes D	1.0	0.9	0.0		34.1	-33.2
Udibonos*	13.9	14.0	-0.1		17.5	-3.6
Bonos M	1,355.662	1,337.2	18.4		1,398.2	-42.5

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

% del total emitido

	14/06/2023		Semana Anterior		30/12/2022	
				Diferencia		Diferencia
Cetes	13.2%	13.1%	0.1%		12.4%	0.8%
Bondes D	0.2%	0.2%	0.0%		4.4%	-4.2%
Udibonos	3.7%	3.7%	0.0%		5.0%	-1.4%
Bonos M	33.4%	33.1%	0.3%		37.1%	-3.6%

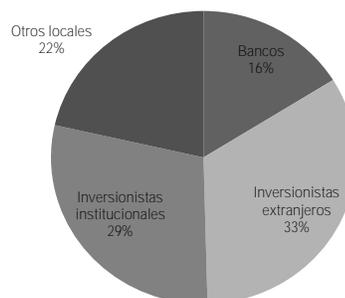
Fuente: Banorte con información de Banxico

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



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista
Total emitido de \$4.1 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

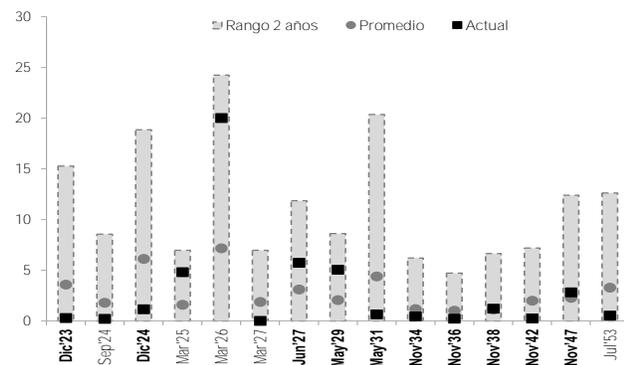
Millones de pesos y %, información al 8/jun/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	208,212	32%	9%	19%	40%
Sep'24	316,497	18%	19%	14%	49%
Dic'24	242,719	37%	27%	9%	28%
Mar'25	243,976	23%	19%	20%	37%
Mar'26	466,833	20%	24%	17%	39%
Mar'27	278,727	16%	20%	17%	47%
Jun'27	357,954	13%	43%	27%	17%
May'29	273,355	4%	51%	22%	23%
May'31	434,591	4%	48%	32%	16%
May'33	157,411	3%	38%	38%	21%
Nov'34	92,288	0%	48%	36%	15%
Nov'36	70,926	0%	28%	40%	32%
Nov'38	219,988	1%	44%	39%	16%
Nov'42	290,068	0%	43%	39%	17%
Nov'47	259,518	0%	34%	43%	23%
Jul'53	130,920	1%	33%	48%	18%
Total	4,043,983	12%	33%	26%	28%

Fuente: Banxico

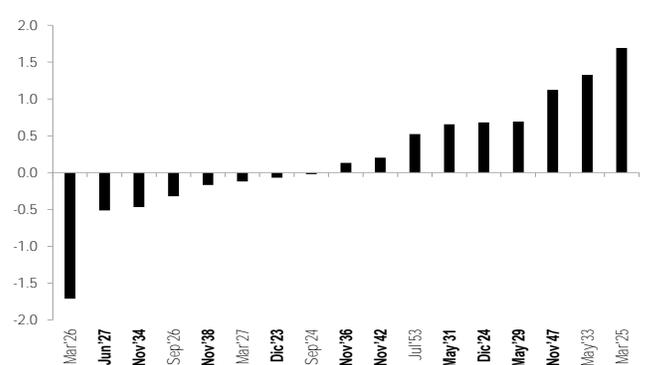
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



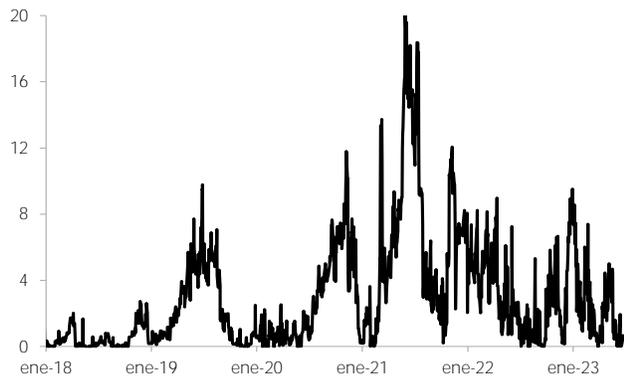
Fuente: Banxico *Mar'25 colocado en Dic'21

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



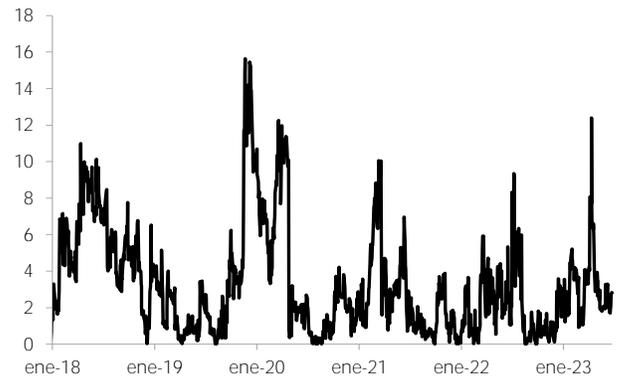
Fuente: Banxico

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 23/jun/2023	23/jun/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	200,733	289	358	295	289	7,190	0
Sep'24	314,561	207	227	634	1,952	5,510	0
Dic'24	243,900	1,149	469	449	2,068	7,831	0
Mar'25	237,334	4,821	3,129	1,766	1,932	6,329	0
Mar'26	462,937	20,029	21,739	18,023	9,323	24,242	2,407
Sep'26	36,948	0	321	0	0	1,182	0
Mar'27	276,958	18	138	2,882	514	6,967	0
Jun'27	357,619	5,746	6,259	5,084	1,464	11,857	396
May'29	276,497	5,066	4,375	3,923	1,334	8,625	243
May'31	434,540	661	6	535	471	9,515	0
May'33	165,315	2,702	1,375	166	0	7,093	0
Nov'34	95,041	459	928	2,925	1,336	4,352	421
Nov'36	70,457	227	95	577	3,419	3,916	0
Nov'38	218,457	1,218	1,385	1,119	1	2,749	0
Nov'42	289,575	253	51	133	3,615	2,798	0
Nov'47	259,640	2,821	1,699	2,097	2,859	12,398	904
Jul'53	139,270	528	4	1,100	0	5,880	0
Total	4,079,782	45,667	42,551	40,606	30,576		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

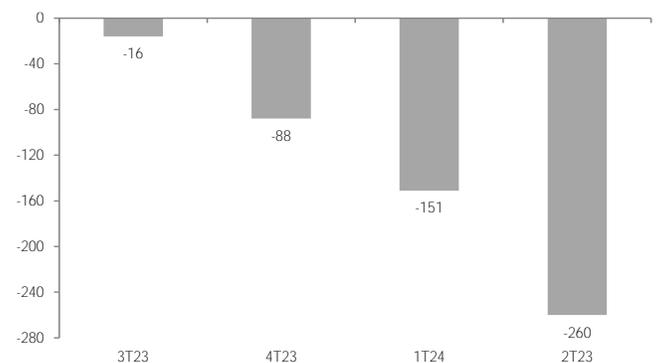
- **El carry en el extremo corto disminuyó.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en -46pb de -41pb, 3 meses en -115pb de -110pb, 6 meses en -134pb de -128pb y 1 año en -125pb de -117pb
- **Mercado anticipa más recortes para Banxico en el 2S23, tras mejoría en la lectura de inflación.** La semana pasada, el reporte de inflación superó las expectativas del consenso, brindando un respiro a las tasas locales. Con ello, los *swaps* incorporaron más recortes en la tasa de referencia hacia fin de año de -88pb, iniciando en septiembre, desde -65pb la semana pasada. Por el contrario, el mercado espera que la Reserva Federal incremente al menos una vez más las tasas (+25pb) en la próxima reunión de política monetaria

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Plazo	Puntos Base					
	Actual 23/06/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	-46	-41	-72	-11	142	-234
3 meses	-115	-110	-117	-70	27	-181
6 meses	-134	-128	-125	-90	-10	-163
12 meses	-125	-117	-108	-91	-48	-130

Fuente: Banorte con información de PiP y Bloomberg

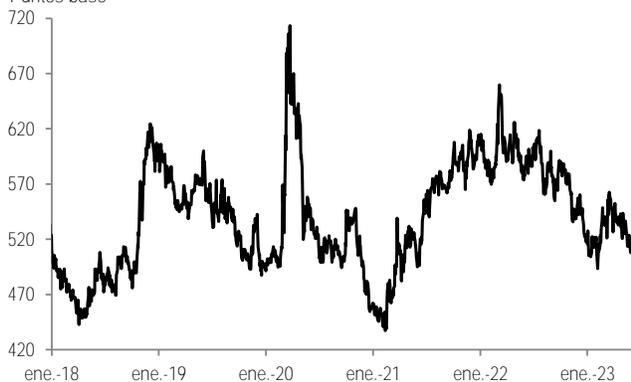
Cambios implícitos acumulados para la tasa de referencia de Banxico
Puntos base



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

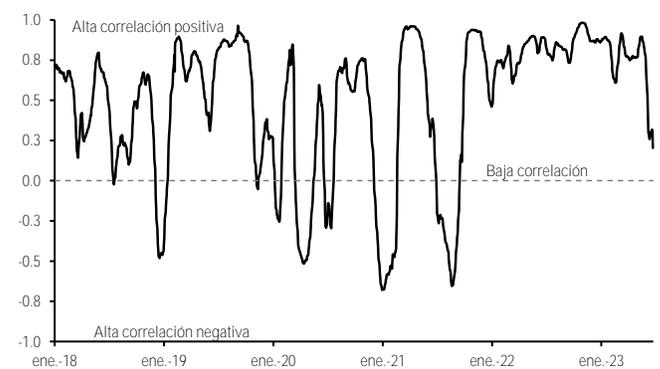
- **La prima de riesgo local marcó un nuevo mínimo desde abril de 2021.** Los inversionistas siguen asimilando un escenario con tasas más altas en países desarrollados. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 485pb vs 502pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 550pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU. disminuyó.** La lectura cerró el viernes en +20% vs +30% 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.)

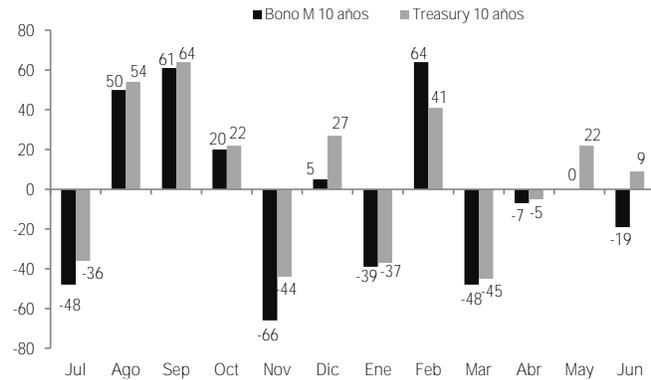
Diferenciales Seleccionados

Puntos Base

Plazo	23/06/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-184	-186 (+2pb)	-175 (-9pb)	-47 (-137pb)	-26	-199	-116
10/30 Bono M	29	22 (+7pb)	23 (+6pb)	3 (+26pb)	35	-15	10
TII-E-Bono M 2 años	-89	-84 (-5pb)	-78 (-11pb)	1 (-90pb)	18	-89	-34
TII-E-Bono M 10 años	-54	-47 (-7pb)	-43 (-11pb)	-15 (-39pb)	-11	-67	-40

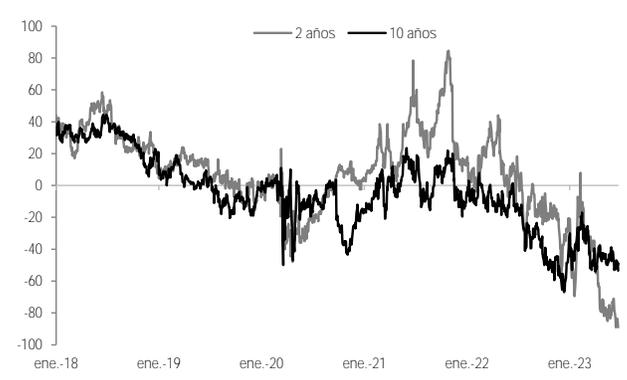
Fuente: Bloomberg y PIP

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

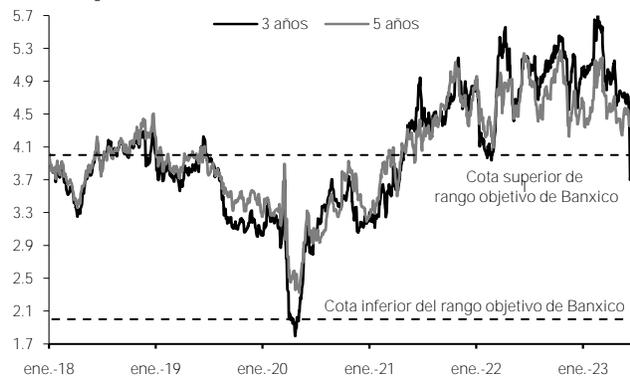
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	23/06/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.74	3.81 (-7pb)	4.65 (-91pb)	5.21 (-147pb)	5.74	3.70	4.99
5 años	4.25	4.43 (-18pb)	4.53 (-28pb)	5.17 (-92pb)	5.28	4.23	4.68
10 años	4.11	4.27 (-16pb)	4.37 (-26pb)	4.96 (-85pb)	5.16	4.07	4.54
20 años	4.26	4.38 (-12pb)	4.41 (-15pb)	4.94 (-68pb)	5.15	4.15	4.64
30 años	4.27	4.32 (-5pb)	4.43 (-16pb)	4.90 (-63pb)	5.18	4.15	4.61

Fuente: PIP

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

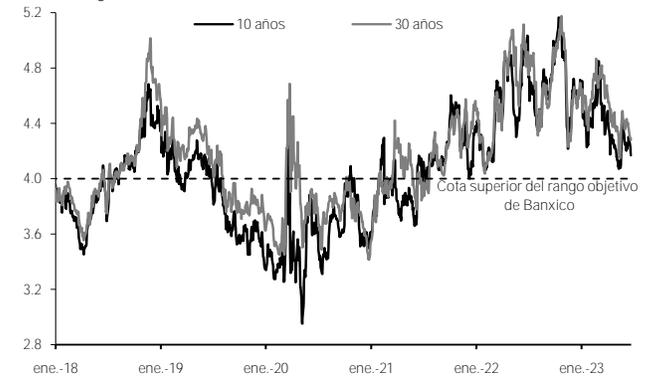
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Mejor desempeño de Bonos M vs sus pares de economías desarrolladas.** La semana pasada, el mercado de renta fija asimiló una retórica más *hawkish* de bancos centrales de países desarrollados para frenar la inflación. En este sentido, Powell durante su informe semestral ante el Congreso señaló que dos alzas más de 25pb en el año sería un buen estimado; sin embargo, reiteró que las decisiones del Fed serán analizadas junta por junta. Con ello, el *Treasury* de 2 años regresó a cotizar muy cerca de 4.80%, máximos desde marzo. En otras latitudes, Reino Unido y Noruega sorprendieron con un alza mayor a la esperada de 50pb (vs 25pb). En particular, los *GILTS* de 2 años repuntaron a máximos desde 2008 de 5.18% (+23pb s/s) y el diferencial entre este instrumento y la referencia de 10 años cerró en niveles no vistos en los últimos 23 años de -86pb desde -18pb a inicios de mes. Sin embargo, el viernes los bonos soberanos registraron un *rally*, liderado por Europa, tras señales de una desaceleración económica
- Bajo esta coyuntura, la curva de *Treasuries* registró un ligero aplanamiento como resultado de modestas pérdidas en el extremo corto y ganancias en la parte larga de 3pb. Con ello, la curva se mantiene invertida por casi un año, con el diferencial 2/10 en -102pb, acercándose a los mínimos de cuatro décadas que vimos antes de la crisis bancaria (-108pb). En México, los instrumentos de renta fija registraron un mejor desempeño vs sus pares desarrollados impulsados por un reporte de [inflación](#) favorable, en línea con nuestras expectativas. Los Bonos M marcaron un *rally* de 20pb en promedio, donde los de menor plazo fueron los más beneficiados (-28pb). Con ello, los diferenciales entre estos instrumentos y los *Treasuries* se comprimieron, con el de 10 años regresando a mínimos de abril 2021 de 485pb desde 502pb la semana pasada. En tanto, la curva de *swaps* registró pocos cambios en el extremo corto y ganancias de 10pb en el otro extremo. Vale la pena mencionar que estos instrumentos no registraron cambios significativos tras la decisión de Banxico ya que el mercado estaba convencido de que la tasa se mantendría sin cambios. En este sentido, las apuestas de los inversionistas siguen ancladas a que Banxico mantendrá la tasa en 11.25% en agosto. Sin embargo, dada la sorpresa positiva en la inflación, se han inclinado por más recortes hacia fin de 2023. Ahora, los *swaps* descuentan -88pb desde -65pb la semana pasada. Tras el reporte de inflación, [tomamos utilidades](#) a nuestra recomendación de corto plazo de [posiciones largas en el Bono M de 2 años \(Dic'24\)](#) iniciada el 16 de junio con un nivel de entrada de 10.64%, resultando en una ganancia de capital de 13pb. Cerramos esta recomendación táctica por los riesgos del tono *hawkish* del Fed, en especial dada la alta correlación de los Bonos M con los *Treasuries* (~60% para el plazo de 2 años)
- Hacia delante esperamos que los instrumentos de muy corto plazo se ajusten ya que la visión del mercado de al menos tres recortes de 25pb en las últimas reuniones del año es muy agresiva respecto [a nuestra expectativa de política monetaria](#). Incluso ante la posibilidad de un primer recorte en noviembre o diciembre de acuerdo con los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 8.50% y 8.78% esta semana

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El peso mexicano mostró un mejor desempeño vs la mayoría de las divisas de Latam.** El peso mexicano operó con baja volatilidad y un rango acotado a pesar del tono *hawkish* de bancos centrales en países desarrollados y expectativas de un pronto inicio de recortes en Chile. La divisa local cerró el viernes en 17.17 por dólar representando una depreciación de 0.5% s/s
- **El dólar se fortaleció después de 3 semanas a la baja.** Los índices del dólar revirtieron parte de las pérdidas de semanas previas mientras que, la mayoría divisas del G-10 y emergentes mostraron un sesgo negativo. En el primer grupo, AUD (-2.8%) fue la más débil y en el segundo, TRY (-6.4%) lideró las caídas

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 23/jun/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.78	-0.3	0.8	3.7	10.4
Chile	USD/CLP	806.60	-0.3	-1.5	0.1	5.5
Colombia	USD/COP	4,187.48	-2.1	-0.6	6.2	15.9
Perú	USD/PEN	3.64	-0.2	-0.2	1.5	4.7
Hungría	USD/HUF	339.90	-0.8	0.5	1.9	9.8
Malasia	USD/MYR	4.68	-0.5	-1.4	-1.8	-5.9
México	USD/MXN	17.17	0.0	-0.5	3.7	13.5
Polonia	USD/PLN	4.07	-0.9	0.2	2.8	7.4
Rusia	USD/RUB	84.45	-1.5	-0.6	-4.7	-12.2
Sudáfrica	USD/ZAR	18.75	-1.2	-3.0	2.6	-9.2
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.32	-0.2	0.1	3.1	2.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.27	-0.3	-0.8	2.8	5.2
Japón	USD/JPY	143.70	-0.4	-1.3	-2.9	-8.8
Eurozona	EUR/USD	1.0894	-0.6	-0.4	1.3	1.8
Noruega	USD/NOK	10.83	-1.6	-2.4	1.2	-9.4
Dinamarca	USD/DKK	6.84	-0.5	-0.4	1.4	1.6
Suiza	USD/CHF	0.90	-0.2	-0.4	0.9	3.1
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	-0.6	-1.5	0.5	-3.3
Suecia	USD/SEK	10.71	-0.1	-0.5	0.1	-2.6
Australia	AUD/USD	0.67	-1.1	-2.8	2.1	-2.0

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

Fuente: Bloomberg

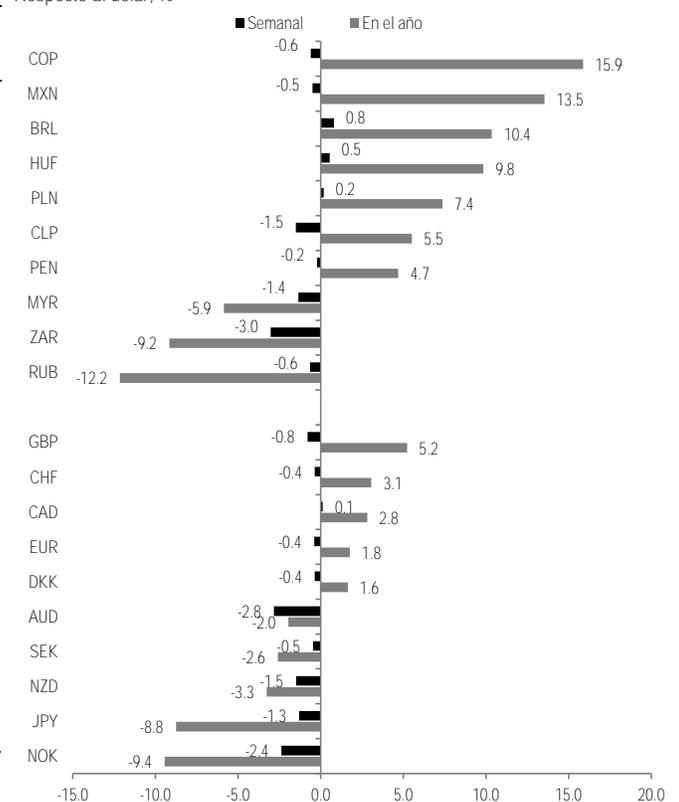
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

Rendimiento de divisas Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

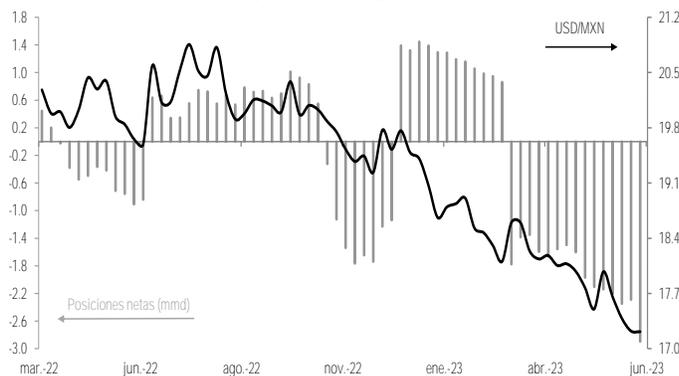


Fuente: Bloomberg

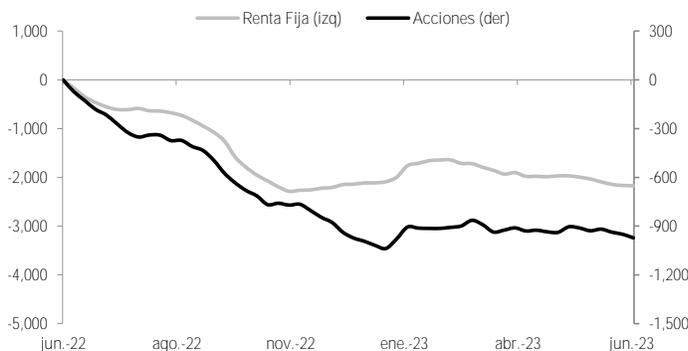
Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- El posicionamiento neto largo en el MXN incrementó 27% vs la semana previa.** Al 20 de junio, la posición del MXN registró un mayor neto largo de US\$ 2,896 millones desde US\$ 2,288 millones. Los especuladores siguen apostando por una apreciación adicional de la divisa, buscando que perfore el psicológico de 17.00 y con espacio para un mayor posicionamiento neto largo comparado con los niveles observados en 2020 de hasta US\$ 4,500 millones
- Las posiciones netas cortas en USD incrementaron 66% tras dos semanas de moderación.** La posición en el IMM del USD ubicó un mayor neto corto de US\$ 9,897 millones desde US\$ 5,975 millones la semana previa. El movimiento fue principalmente resultado de fuertes compras de GBP (+3,308 millones), detonadas por una retórica más *hawkish* del BoE acelerando su ciclo de alzas a +50pb de forma inesperada. Con ello, se registró la mayor posición neta larga en GBP desde abril de 2018 de US\$ 3,844 millones desde US\$ 536 millones la semana previa
- Continúan las ventas tanto en EM como en México por sexta semana consecutiva.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 1,516 millones desde US\$ 1,441 millones la semana previa. Las ventas de bonos incrementaron a US\$ 931 desde US\$ 260 millones, concentradas en Asia. De forma contraria, las salidas en acciones cayeron 50% a US\$ 585 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 28 millones debido a ventas en bonos y acciones de US\$ 6 millones y de US\$ 22 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

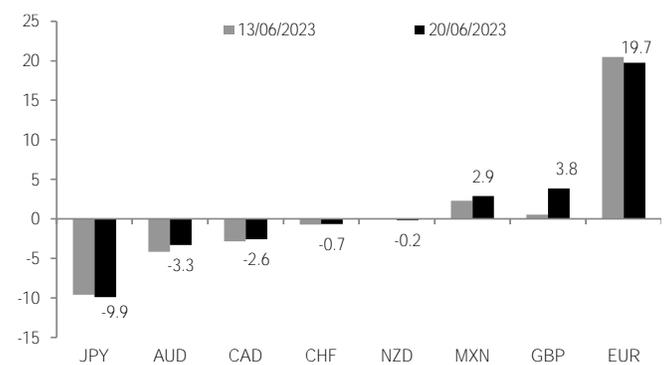


Fuente: CME, Banorte
Flujos de extranjeros hacia México
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mmd

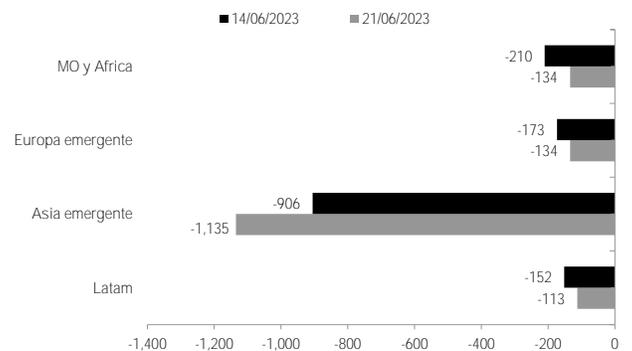


Fuente: EPFR Global, Banorte

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



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



Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- El peso mexicano consolidó en la parte baja del canal primario de apreciación.** Los mercados continúan asimilando un escenario de tasas más altas en países desarrollados y tono *hawkish* ante una inflación persistente. El peso mexicano mostró baja volatilidad y realizó un movimiento de consolidación a la espera de más información. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.00, 16.90 y 16.80, con soportes en 17.30, 17.44 y 17.50. El rango de operación semanal marcó 21 centavos siendo menor al promedio de las últimas 4 semanas de 35 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	16	14	-7	72	29
CAD	40	23	1	63	35
ZAR	52	36	4	85	34
BRL	62	55	-24	63	40
HUF	20	36	-5	70	41
RUB	26	24	-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	20	25	8	89	49
SPX	8	10	8	71	45
GSCI	43	26	2	49	31
Oro	20	12	-57	64	9

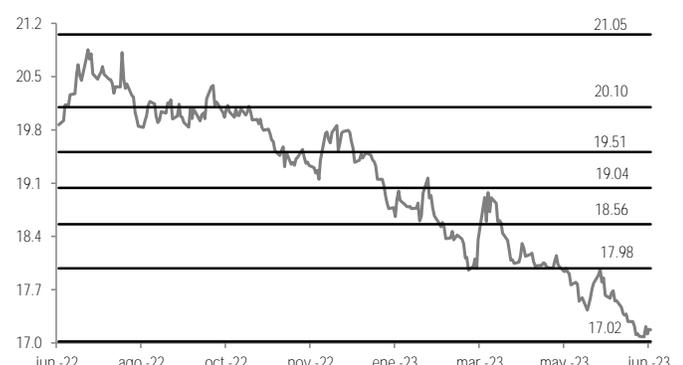
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



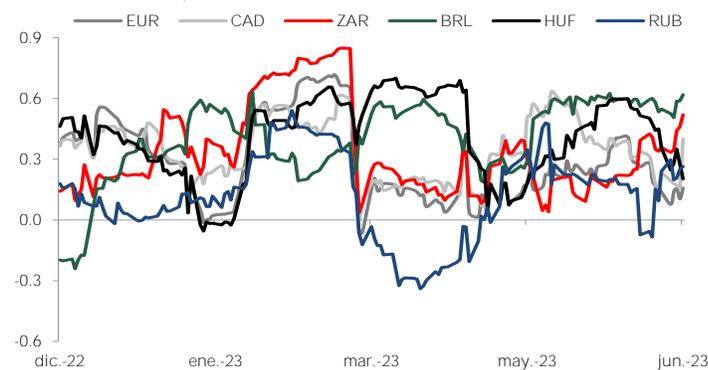
Fuente: Bloomberg

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

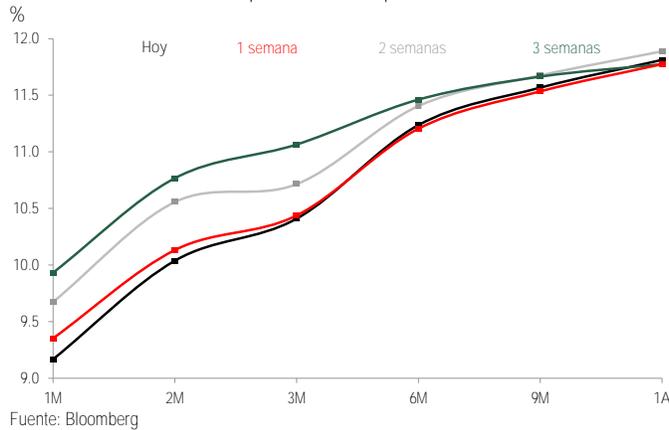


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

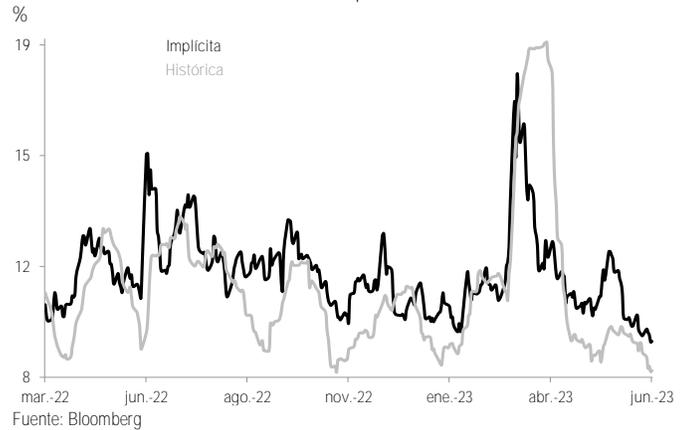
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN registró muy pocos cambios.** La vol. implícita de 1 mes disminuyó por cuarta semana consecutiva a 9.2% desde 9.4% la semana pasada, alcanzando nuevos mínimos desde septiembre 2021. Mientras que las lecturas de 3 meses y 1 año se mantuvieron sin cambios en 10.4% y 11.8%, respectivamente. El peso se mantiene con una volatilidad más estable respecto a sus pares emergentes, respaldada por los sólidos fundamentos macroeconómicos. Por otra parte, el *risk reversal* de 1 mes bajó a 2.08% desde 2.11% la semana previa y la lectura de 3 meses pasó a 2.62% desde 2.63%

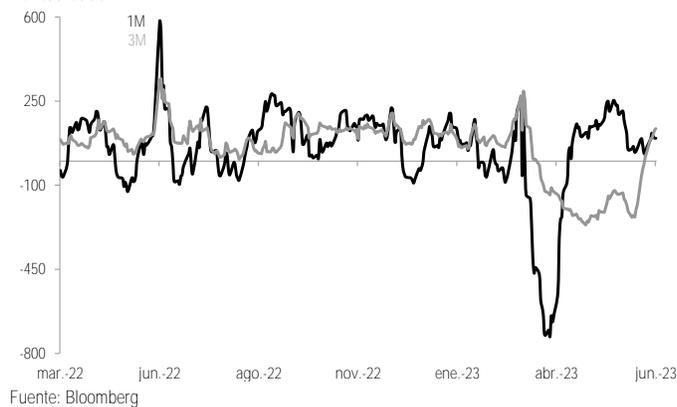
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



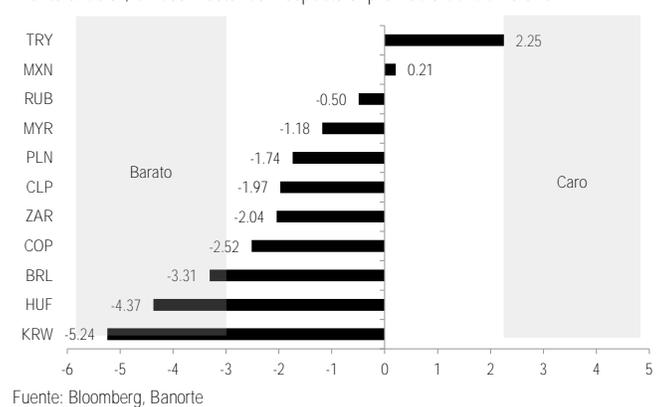
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



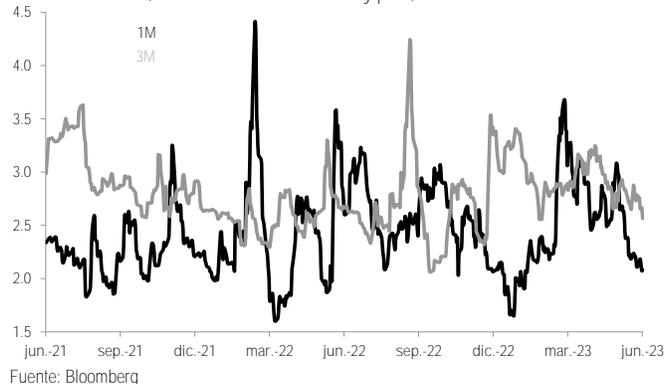
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



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



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



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



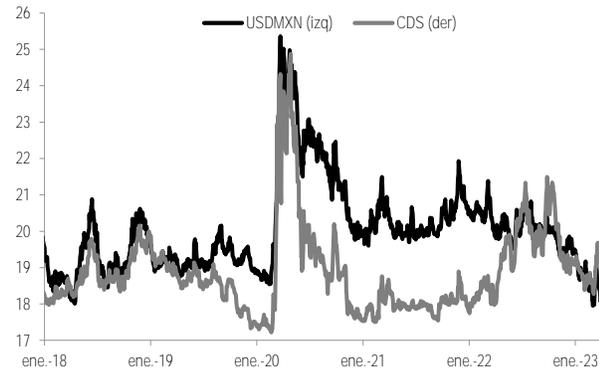
Tipo de Cambio - Recomendaciones

- **El peso mexicano mantuvo un rango acotado en la operación semanal.** El desempeño del mercado cambiario fue determinado principalmente por el tono *hawkish* de los miembros del Fed y otros banqueros centrales. Además, los riesgos de recesión influyeron en el ánimo de los inversionistas. En este contexto, el dólar se fortaleció con los índices DXY y BBDXY aumentando 0.6% y 0.8% s/s, respectivamente. Con la perspectiva del mercado de un alza adicional en la tasa de *Fed funds*, ambos índices ingresaron a la zona delimitada por el PM de 50 y 100 días frenando la depreciación de semanas anteriores
- En las divisas de países desarrollados, el desempeño fue negativo y la más débil fue AUD (-2.8%), afectada por los riesgos de recesión. Asimismo, GBP (-0.8%) asimiló una lectura de inflación mayor a la esperada y la sorpresa del BoE. En EM se observaron variaciones mixtas, la operación estuvo acotada por BRL (+0.8%) y TRY (-6.4%). La lira turca reaccionó negativamente a un alza menor a la esperada en la tasa de referencia (15% vs 20% del consenso) y la ausencia de intervenciones en el mercado por parte de las instituciones gubernamentales. En tanto, CLP (-1.5%) fue la más débil de Latam ante la perspectiva de un pronto inicio de recortes en la tasa de referencia
- El peso mexicano mostró una baja volatilidad en este entorno y una reacción prácticamente nula a la decisión de Banxico. La divisa local cerró el viernes en 17.17 por dólar, equivalente a una depreciación de 0.5% s/s. Además, el rango de operación fue de 21 centavos, igualando el mínimo en lo que va del año y la volatilidad implícita de 3 meses se mantuvo sin cambios en 10.4% vs la semana previa. En términos técnicos, el MXN está consolidando en la base del canal primario de apreciación. Consideramos que el MXN seguirá respaldado conforme el mercado diluya la expectativa de recortes en 2S23 al incorporar la guía prospectiva de Banxico

En el mismo sentido, los especuladores siguen anticipando un fortalecimiento adicional del peso. Al 20 de junio, la posición del MXN registró un neto largo de US\$ 2,896 millones (+27% vs la semana previa). El *carry* (calculado con base en *forwards* de 3 meses) en niveles de 7.10% se ha reflejado en posiciones netas largas que han fluctuado alrededor de US\$ 1,900 millones en las últimas 14 semanas. A pesar de un ciclo acelerado y un mayor nivel en el *carry* (vs el ciclo restrictivo anterior), las posiciones netas largas no han sido tan profundas como en 2019 y principios de 2020, donde superaron niveles de US\$3,000 millones

- Como mencionamos la semana previa, el principal riesgo para el MXN sería un evento cuyo origen sea en EE.UU. Sin embargo, nuestro caso base es que dicho país continúe resiliente. Esta semana, estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.00 y 17.45

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 25 al 30 de junio de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 25	07:15	EUA	Williams del Fed, habla en el Banco de Pagos Internacionales					
Lun 26	02:00	EUR	Comienza foro anual de la banca central del ECB en Sintra, Portugal					
	06:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	jun	índice	--	90.6	91.7
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	abr	% a/a	1.9	--	2.7
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	abr	% m/m	0.5	--	-0.3
	05:00	BRA	Minutas del COPOM					
	06:00	MEX	Balanza comercial	may	mdd	-1,028.4	--	-1,508.5
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jun	% 2s/2s	--	--	0.51
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jun	% 2s/2s	--	--	4.07
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	may (P)	% m/m	--	-0.9	1.1
	06:30	EUA	Ex transporte*	may (P)	% m/m	--	0.0	-0.3
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	abr	% a/a	--	-2.6	-1.2
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	may	Miles	--	675	683
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	jun	Índice	103.4	104.0	102.3
	09:00	MEX	Reservas internacionales	23 jun	Mmd	--	--	203.3
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (May'33), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 2 y 5 años					
Mié 28	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	may	Mme	--	1.5	1.9
	06:30	EUA	Balanza comercial*	may	Mmd	--	-93.4	-96.8
	07:30	EUR	Jerome Powell (Fed), Christine Lagarde (ECB), Kazuo Ueda (BoJ) y Andrew Bailey (BoE) hablan en reunión anual del ECB en Sintra, Portugal					
	00:30	EUA	Powell del Fed, participa en una discusión en el Banco de España					
	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	jun (F)	Índice	--	--	-16.1
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	jun	Índice	--	96.0	96.5
	04:00	EUA	Bostic del Fed, habla sobre el panorama económico					
	05:00	BRA	Reporte trimestral de inflación					
	06:00	ALE	Precios al consumidor	jun (P)	% a/a	--	6.3	6.1
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	1T23	% t/t	1.3	1.4	1.3
	06:30	EUA	Consumo personal**	1T23	% t/t	--	3.8	3.8
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	24 jun	Miles	263	265	264
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	jun	Índice	--	49.0	48.8
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	jun	Índice	--	53.7	54.5
	19:30	CHI	PMI compuesto*	jun	Índice	--	--	52.9
	00:00	GBR	Producto interno bruto	1T23 (F)	% a/a	--	0.2	0.2
	00:00	GBR	Producto interno bruto*	1T23 (F)	% t/t	--	0.1	0.1
	03:00	EUR	Precios al consumidor	jun (P)	% a/a	--	5.6	6.1
	03:00	EUR	Subyacente	jun (P)	% a/a	--	5.5	5.3
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	may	%	--	6.5	6.5
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	may	%	2.88	--	2.82
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	may	%	--	--	8.5
	06:30	EUA	Ingreso personal*	may	% m/m	--	0.4	0.4
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	may	% m/m	0.3	0.2	0.8
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	may	% m/m	0.2	0.1	0.5
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	may	% m/m	0.1	0.1	0.4
	06:30	EUA	Subyacente*	may	% m/m	0.4	0.4	0.4
	06:30	EUA	Deflactor del PCE	may	% a/a	3.8	3.8	4.4
	06:30	EUA	Subyacente	may	% a/a	4.7	4.7	4.7
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jun (F)	índice	63.9	63.9	63.9
	09:00	MEX	Crédito bancario	may	% a/a	5.4	--	5.5
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (Banco de la República)	30 jun	%	--	13.25	13.25
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	may	mmp	--	--	-115.9

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

Semana del 19 al 23 de junio de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 19	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	may	% a/a	--	2.5	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	--	3.6	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	3.8	2.5
	06:00	MEX	Ventas minoristas*	abr	% m/m	0.2	1.5	-1.2
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	may	miles	--	1,631	1,340 (R)
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	may	miles	--	1,491	1,417
	09:00	MEX	Reservas internacionales	16 jun	mmd	--	203.3	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	--	8.7	8.7
	00:00	GBR	Subyacente	may	% a/a	--	7.1	6.8
	06:00	MEX	Oferta y demanda agregada	1T23	% a/a	4.6	5.4	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	%	--	5.00	4.50
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	22 jun	%	--	15.0	8.50
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 jun	% 2s/2s	0.02	0.02	-0.01
	06:00	MEX	Subyacente	15 jun	% 2s/2s	0.19	0.11	0.17
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 jun	% a/a	5.17	5.18	5.67
	06:00	MEX	Subyacente	15 jun	% a/a	6.99	6.91	7.32
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	17 jun	miles	261	264	264 (R)
	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	--	-16.1	-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	--	41.0	43.2
	01:30	ALE	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	54.1	57.2
	01:30	ALE	PMI compuesto*	jun (P)	índice	--	50.8	53.9
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	--	43.6	44.8
	02:00	EUR	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	52.4	55.1
	02:00	EUR	PMI compuesto*	jun (P)	índice	--	50.3	52.8
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	--	46.2	47.1
	02:30	GBR	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	53.7	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	46.3	48.4
	07:45	EUA	PMI servicios*	jun (P)	índice	54.2	54.1	54.9
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jun (P)	índice	--	53.0	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.

Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
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
Steeper 5-10 años en TIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 5-10 años en TIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87%	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15
Pagar TIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14
Recibir TIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13
Recibir TIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

1. Ganancias de carry y roll-down de 17pb

2. 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.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **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 disseminar 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, Juan Carlos Mercado Garduño, 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, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de los analistas 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	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 Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Maríssa 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
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
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
Víctor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899