

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

3 de julio 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 mixto en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M perdió 14pb en la parte corta y media. La referencia de 10 años finalizó en 8.67% (+8pb s/s). El peso mexicano se apreció 0.3% s/s a 17.12 por dólar
- **Atentos a las minutas del Fed y de Banxico, así como a la nómina no agrícola.** El primer semestre cerró con un tono *hawkish* de los principales bancos centrales en países desarrollados, dado que la caída en la inflación ha sido menor a la esperada. Powell (Fed), Lagarde (ECB) y Bailey (BoE) participaron en el Foro Anual de Banca Central del ECB enfatizando incrementos adicionales en sus respectivas tasas de referencia. Además, los mercados asimilaron el PIB Final del 1T23 en EE.UU. reflejando una economía resiliente y un deflactor PCE que se mantiene estancado. En este contexto, el mercado elevó sus expectativas e incorpora un segundo incremento de 25pb con una probabilidad de 50%. Esta semana los mercados registrarán menor volumen de operación por el feriado del Día de la Independencia en EE.UU. y los inversionistas asimilarán el contenido de las minutas del Fed buscando pistas sobre las siguientes decisiones. Además, la atención se centrará en las cifras del mercado laboral en EE.UU., particularmente la nómina no agrícola, por su relevancia para el Fed. En el mercado local, el banco central publicará las minutas de su última decisión en las que buscaremos mayor definición sobre lo que implica que la tasa se mantenga en su nivel actual de 11.25% por un “periodo prolongado”. Asimismo, estaremos atentos a la inflación de junio (Banorte: 0.07% m/m) en la que esperamos una moderación en varios rubros de la no subyacente. La agenda económica global también incluye las decisiones de política monetaria en Australia, Rumania, Malasia y Polonia. En EE.UU. se publicarán indicadores ISM mientras que en México conoceremos los indicadores IMEF, inversión fija bruta, confianza del consumidor y la encuesta del sector bancario

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 5 años (Mar’27), Udibono de 10 años (Nov’31), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,369,607 millones (33.8% del total de la emisión) al 21 de junio. Los cortos del Bono M May’33 disminuyeron a \$876 millones desde \$2,702 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cayó a 483pb desde 485pb la semana previa, con el promedio de 12M en 547pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 27 de junio) marcó un menor neto largo de US\$ 2,820 millones desde US\$ 2,896 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron menores ventas de US\$ 915 millones desde US\$ 1,516 millones
- **Indicadores técnicos** – El spot cotizó bajo un rango muy acotado de 13 centavos entre 17.05 y 17.18 por dólar, en línea con una volatilidad implícita de 1 mes que se ha comprimido en las últimas 5 semanas a mínimos de 21 meses de 9.1%

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

- Reiteramos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales, al esperar una mayor moderación en la inflación y anticipamos que [Banxico](#) mantendrá la tasa en 11.25% lo que resta del año. En este contexto, las tasas de interés reales permanecen atractivas en términos absolutos y relativos, considerando que los *swaps* descuentan el inicio de un ciclo acomodaticio más agresivo en otros países, como Brasil y Chile
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.55% y 8.85%

Tipo de Cambio

- El dólar incorporará el contenido de las minutas del Fed. Anticipamos un movimiento lateral conforme se definen las expectativas sobre los siguientes movimientos en la *Fed funds*
- Para el MXN también serán relevantes las minutas de Banxico. Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 17.00 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 30/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.31	-1	+49
Sep'24	10.88	+13	+79
Dic'24	10.58	+15	+71
Mar'25	10.14	+13	+21
Mar'26	9.56	+13	+32
Sep'26	9.40	+15	0
Mar'27	9.12	+17	-7
Jun'27	9.04	+17	-4
May'29	8.72	+15	-35
May'31	8.68	+11	-34
May'33	8.67	+8	-35
Nov'34	8.66	+6	-40
Nov'36	8.63	+4	-41
Nov'38	8.79	-3	-30
Nov'42	8.86	0	-25
Nov'47	8.85	0	-23
Jul'53	8.87	-1	-19

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 30/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.51	+0	+61
6 meses (6x1)	11.45	+4	+41
9 meses (9x1)	11.29	+8	+22
1 año (13x1)	10.98	+16	+7
2 años (26x1)	9.74	+21	-13
3 años (39x1)	8.97	+19	-21
4 años (52x1)	8.56	+16	-35
5 años (65x1)	8.33	+14	-48
7 años (91x1)	8.15	+8	-60
10 años (130x1)	8.09	+4	-64
20 años (260x1)	8.19	+4	-67

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 30/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	7.26	+13	+117
Dic'25	5.56	-6	+80
Dic'26	5.20	-12	+54
Nov'28	4.43	-9	+12
Nov'31	4.32	+2	+15
Nov'35	4.18	-3	-3
Nov'40	4.34	-3	+15
Nov'43	4.36	-5	-14
Nov'46	4.37	-4	+18
Nov'50	4.37	-5	+14

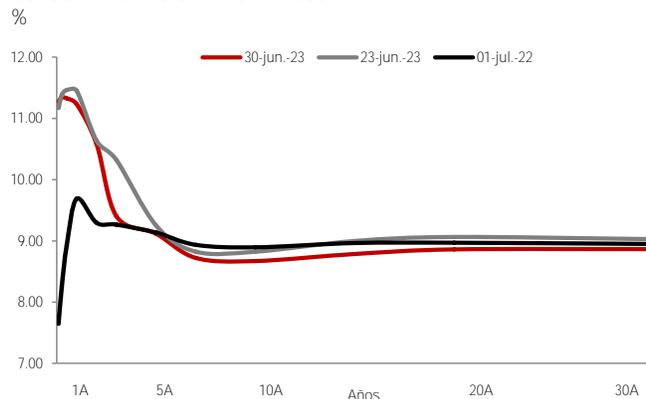
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 30/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.27	+16	+118
Cetes 91	11.34	-2	+68
Cetes 182	11.33	0	+45
Cetes 364	11.23	+8	+26
Cetes 728	10.83	+15	+1

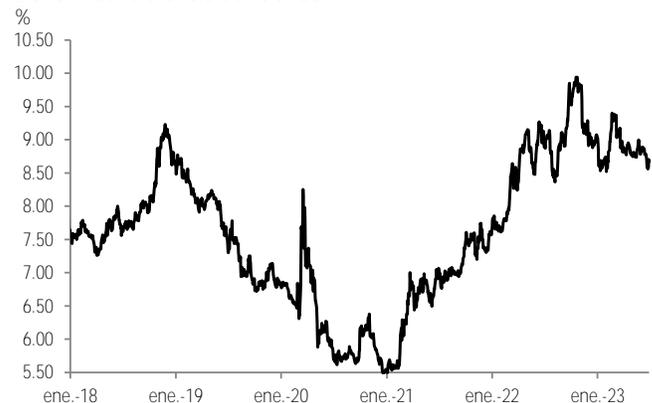
Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

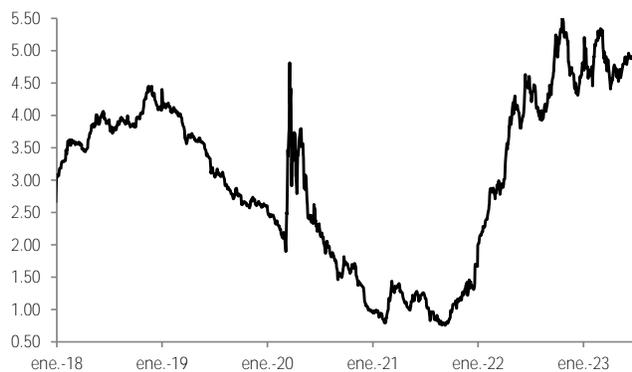
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 30/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 30/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.85	+8	+37	4.90	+15	+47	-5	-8	24	33
3 años	May'26	4.41	+5	-39	4.53	+20	+30	-12	-15	66	52
5 años	Feb'28	4.97	+11	+18	4.16	+16	+15	81	-6	103	102
7 años	Abr'30	5.16	+5	-18	3.99	+13	+3	117	-8	147	146
10 años	May'33	5.46	+5	-10	3.84	+10	-4	162	-6	182	183
20 años	Mar'44	5.93	0	-45	4.07	+6	-7	185	-7	225	--
30 años	May'53	6.19	+1	-21	3.86	+5	-10	232	-4	255	--

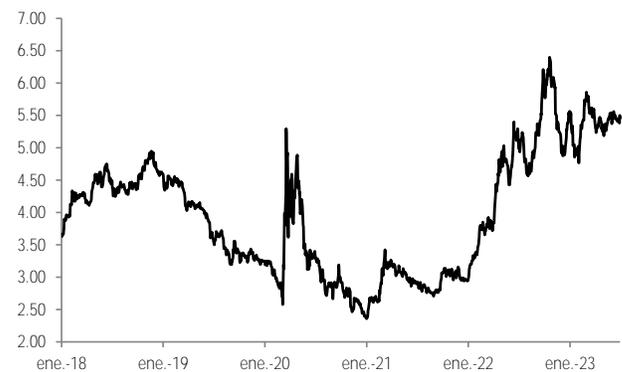
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años
%



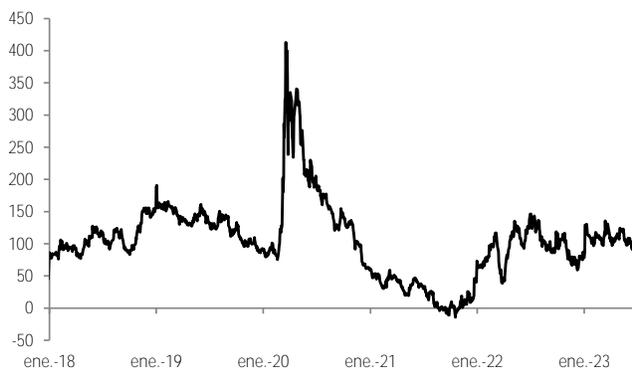
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años
%



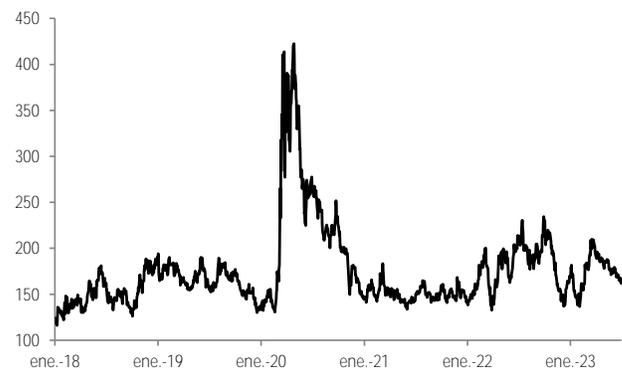
Fuente: Bloomberg

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 5 años (Mar'27), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **SHCP publicó el [calendario de subastas de valores gubernamentales para el 3T23](#).** Para los Cetes, los rangos de emisión y la periodicidad se mantuvieron sin cambios. Consideramos que la demanda por estos instrumentos se mantendrá elevada ante las atractivas tasas reales. Esta semana serán muy relevantes las minutas de Banxico para conocer pistas sobre el momento y/o las condiciones que tendrían que materializarse para que inicien los recortes. Con la información que tenemos hasta el momento, seguimos viendo el primer recorte en febrero de 2024. Además, el mercado ha moderado significativamente su expectativa de recortes para el año. Para el Bono M de 5 años esperamos una demanda buena alrededor de 2.5x, en línea con el promedio de sus últimas cinco colocaciones. Este instrumento ganó 12pb en junio, en medio de un entorno de sorpresas positivas en la inflación. Para el Udibono de 10 años se redujo el monto promedio a subastar desde UDIS 1,500 millones en el trimestre previo a UDIS 1,300 millones, ante un menor apetito. En este sentido, anticipamos una demanda moderada de 1.5x, manteniéndose por debajo del promedio de los últimos dos años (2.0x). El *breakeven* de inflación de 10 años se ubica en 4.17% solo 10pb por arriba del mínimo de 12 meses

Subastas de valores gubernamentales (6 de julio de 2023)

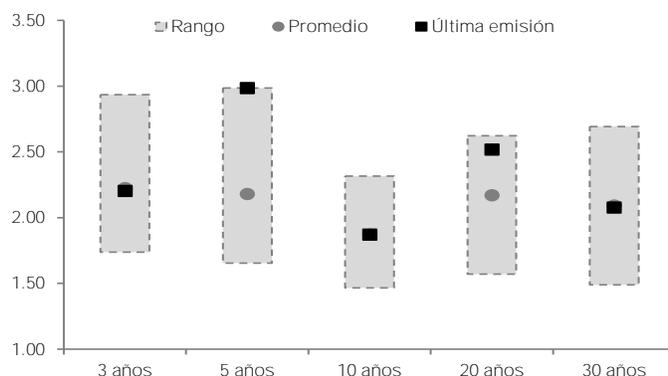
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	3-Ago-23	--	8,500	11.02
3m	5-Oct-23	--	7,500	11.20
6m	28-Dic-23	--	11,700	11.31
24m	15-May-25	--	8,000	10.92
Bondes F				
1a	23-May-24	--	5,500	0.13
3a	4-Jun-26	--	1,500	0.20
7a	4-Oct-29	--	800	0.28
Bono M				
5a	4-Mar-27	5.50	13,000	9.30
Udibono				
10a	27-Nov-31	2.75	UDIS 1,300	4.45

Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

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

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



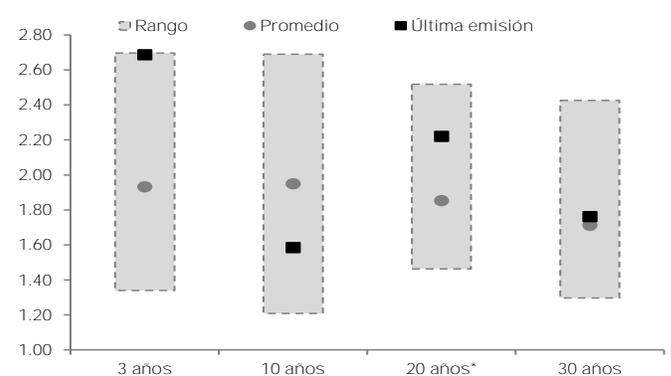
Fuente: Banxico, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T23*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
04-jul	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
11-jul	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
18-jul	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
25-jul	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	20 años (Nov'42)	2 y 5 años
01-ago	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
08-ago	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
15-ago	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
22-ago	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	20 años (Nov'42)	2 y 5 años
29-ago	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
05-sep	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
12-sep	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
19-sep	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	20 años (Nov'42)	2 y 5 años
26-sep	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años

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

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años
Veces



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

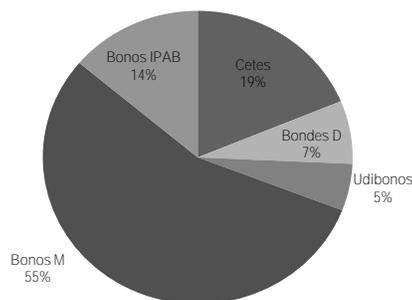
Renta Fija – Demanda

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



Fuente: Banxico

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



Fuente: Banxico

Tenencia de valores gubernamentales por tipo de inversionista
Miles de millones de pesos, *miles de millones de UDIS y %, información al 21/06/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,376	13%	14%	17%	4%	10%	41%
Bondes D	511	0%	5%	41%	1%	19%	33%
Udibonos*	379	4%	53%	4%	19%	2%	18%
Bonos M	4,058	34%	23%	3%	3%	13%	24%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	Miles de millones de pesos, *miles de millones de UDIS				
	21/06/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	185.7	182.6	3.1	140.4	45.3
Bondes D	1.9	1.0	1.0	34.1	-32.2
Udibonos*	14.1	13.9	0.1	17.5	-3.5
Bonos M	1,369.607	1,355.7	13.9	1,398.2	-28.6

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	% del total emitido				
	21/06/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	13.5%	13.2%	0.3%	12.4%	1.1%
Bondes D	0.4%	0.2%	0.2%	4.4%	-4.0%
Udibonos	3.7%	3.7%	0.0%	5.0%	-1.3%
Bonos M	33.8%	33.4%	0.3%	37.1%	-3.3%

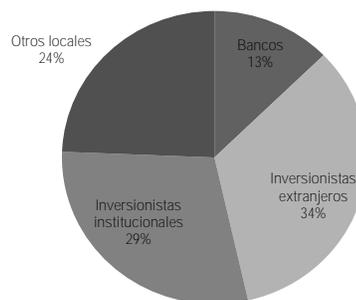
Fuente: Banorte con información de Banxico

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

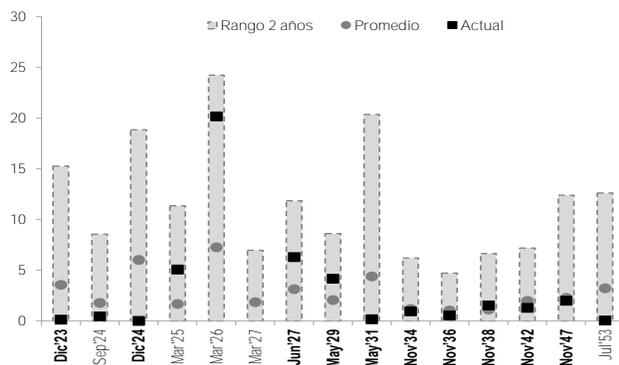
Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Millones de pesos y %, información al 15/jun/2023			
		Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	200,926	35%	9%	16%	40%
Sep'24	314,581	28%	19%	12%	42%
Dic'24	239,157	35%	28%	9%	28%
Mar'25	234,443	31%	21%	19%	29%
Mar'26	465,023	27%	24%	18%	32%
Sep'26	19,815	34%	11%	13%	42%
Mar'27	277,050	33%	21%	17%	29%
Jun'27	358,866	12%	43%	27%	18%
May'29	272,198	3%	52%	22%	23%
May'31	433,958	6%	48%	32%	14%
May'33	163,721	2%	40%	38%	19%
Nov'34	95,520	1%	51%	35%	13%
Nov'36	70,326	0%	29%	40%	32%
Nov'38	219,002	2%	44%	39%	16%
Nov'42	289,463	1%	45%	39%	16%
Nov'47	258,574	1%	35%	43%	20%
Jul'53	139,651	2%	35%	45%	17%
Total	4,052,275	16%	34%	26%	24%

Fuente: Banxico

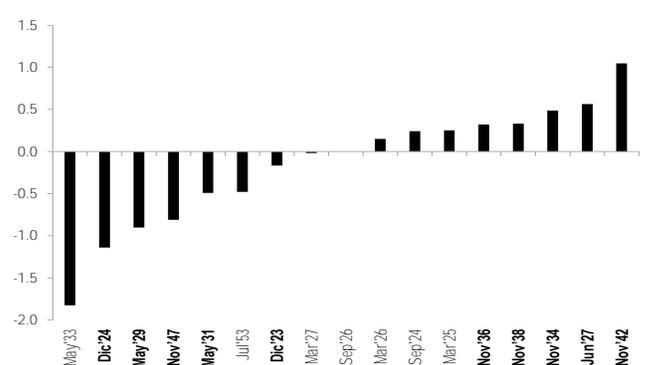
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



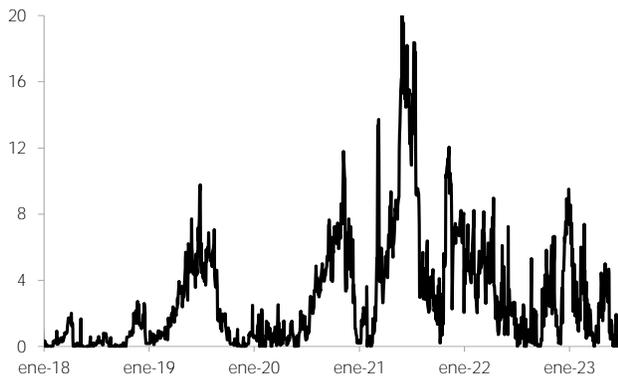
Fuente: Banxico *Mar'25 colocado en Dic'21

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



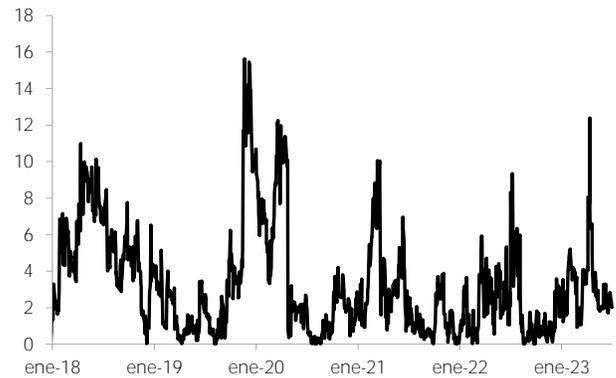
Fuente: Banxico

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 30/jun/2023	30/jun/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	200,566	123	289	109	123	7,190	0
Sep'24	314,803	449	207	1,069	1,408	5,510	0
Dic'24	242,761	10	1,149	104	1,354	7,831	0
Mar'25	237,587	5,074	4,821	669	698	11,349	0
Mar'26	463,087	20,179	20,029	21,000	8,542	24,242	2,407
Sep'26	36,948	0	0	0	0	1,182	0
Mar'27	276,940	0	18	2,750	249	6,967	0
Jun'27	358,183	6,311	5,746	3,717	1,274	11,857	396
May'29	275,596	4,165	5,066	2,328	847	8,625	477
May'31	434,048	170	661	724	661	8,784	0
May'33	179,509	876	2,702	5,648	0	7,093	0
Nov'34	95,529	946	459	1,454	1,493	4,352	367
Nov'36	70,778	547	227	357	2,949	3,916	0
Nov'38	218,788	1,549	1,218	1,036	0	2,749	0
Nov'42	290,621	1,299	253	35	3,086	2,798	0
Nov'47	258,829	2,010	2,821	3,295	7,352	12,398	904
Jul'53	138,792	50	528	2,912	10	5,880	0
Total	4,093,366	43,708	45,667	44,295	30,035		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

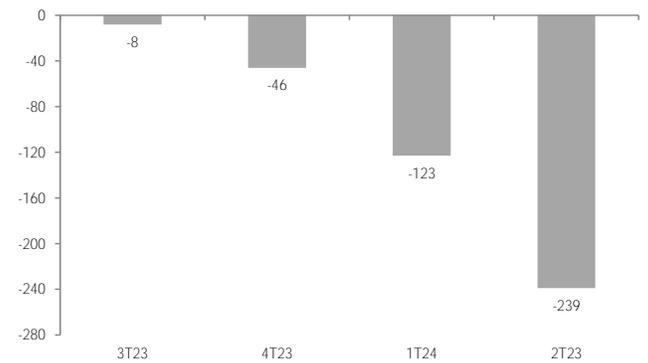
- **El carry en el extremo corto incrementó.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en -3pb de -46pb, 3 meses en -85pb de -115pb, 6 meses en -101pb de -134pb y 1 año en -101pb de -125pb
- **Atención a las minutas de la última decisión de política monetaria del Fed y Banxico.** El miércoles se publicarán las minutas del Fed con el mercado buscando señales de que tan alta será la tasa terminal para consolidar el escenario de dos alzas adicionales de 25pb (+50pb vs +33pb en *swaps*). Un día después Banxico también publicará sus minutas con la atención enfocada en pistas para entender que significa mantener las tasas en el nivel actual por un “periodo prolongado”. Vale la pena señalar que el mercado ha moderado sus apuestas por recortes en la tasa de referencia para lo que resta del año a -46pb desde -88pb la semana previa

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Puntos Base						
Plazo	Actual	Semana	Mes	Promedio	Max	Min
	30/06/2023	previa	previo	6 meses	6 meses	6 meses
1 mes	-3	-46	-46	-13	142	-234
3 meses	-85	-115	-101	-72	27	-181
6 meses	-101	-134	-118	-91	-10	-163
12 meses	-101	-125	-103	-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

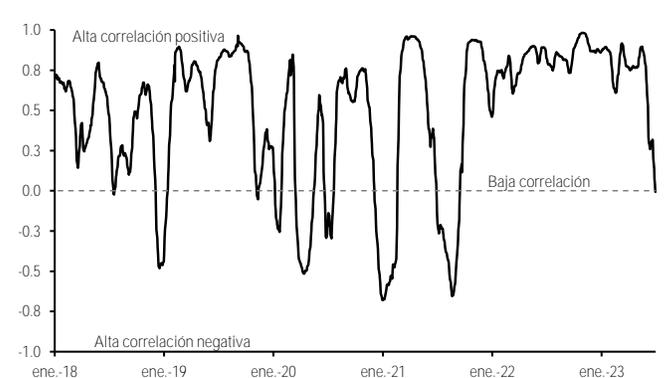
- **La prima de riesgo local marcó un nuevo mínimo desde marzo de 2021.** Los Bonos M continúan siendo defensivos debido a una postura monetaria divergente. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 483pb vs 485pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 547pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU. cambió a negativa.** La lectura cerró el viernes en -1% vs +20% 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.)

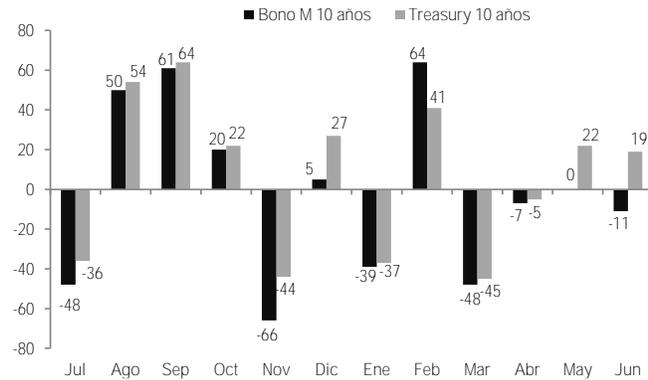
Diferenciales Seleccionados

Puntos Base

Plazo	30/06/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-191	-184 (-7pb)	-185 (-6pb)	-40 (-151pb)	-35	-199	-119
10/30 Bono M	20	29 (-9pb)	24 (-4pb)	5 (+15pb)	35	-15	10
TIE-Bono M 2 años	-84	-89 (+5pb)	-78 (-6pb)	8 (-92pb)	13	-89	-36
TIE-Bono M 10 años	-58	-54 (-4pb)	-45 (-13pb)	-14 (-44pb)	-12	-67	-41

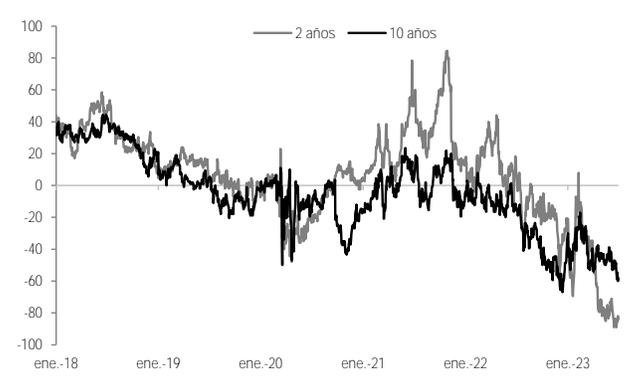
Fuente: Bloomberg y PIP

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



Fuente: PIP y Bloomberg

Diferenciales entre derivados de TIE-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	30/06/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.99	3.74 (+25pb)	4.74 (-75pb)	4.97 (-98pb)	5.74	3.70	4.97
5 años	4.49	4.25 (+24pb)	4.56 (-7pb)	4.94 (-45pb)	5.28	4.23	4.67
10 años	4.17	4.11 (+6pb)	4.26 (-9pb)	4.73 (-56pb)	5.16	4.07	4.52
20 años	4.31	4.26 (+5pb)	4.33 (-2pb)	4.79 (-48pb)	5.15	4.15	4.63
30 años	4.31	4.27 (+4pb)	4.36 (-5pb)	4.75 (-44pb)	5.18	4.15	4.60

Fuente: PIP

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

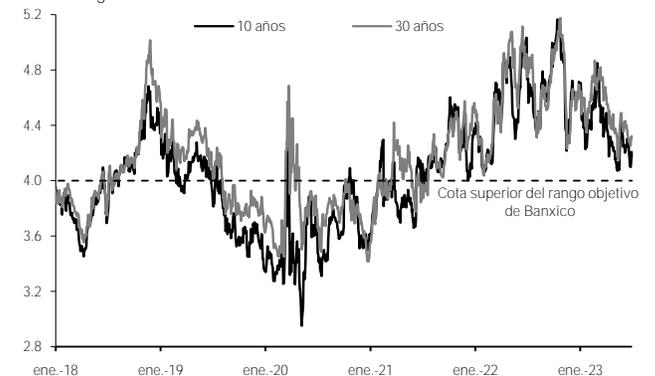
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Concluye el 2T23 con un mejor desempeño en Bonos M vs Treasuries.** La semana pasada, los principales catalizadores para el mercado de renta fija fueron los comentarios restrictivos de Powell (Fed), Lagarde (ECB) y Bailey (BoE) en el Foro Anual de la Banca Central del ECB, así como datos que reflejan una economía resiliente y una inflación estancada en Estados Unidos. De esta forma, el primer semestre del año concluyó con una clara divergencia en las políticas monetarias entre países desarrollados y emergentes, particularmente los de Latinoamérica. Los primeros han reiterado la necesidad de seguir subiendo las tasas de interés para combatir la inflación, mientras que los segundos empiezan a evaluar el inicio de un ciclo acomodaticio tras una dinámica de precios más favorable. De acuerdo con la información de *Bloomberg*, el mercado anticipa un incremento en las tasas de referencia de Reino Unido (+119pb), la Eurozona (+47pb) y EE.UU. (+33pb); mientras que espera recortes en Chile (-309pb), Brasil (-193pb) y México (-35pb) durante los próximos 6 meses. En particular, el mercado recalibró sus expectativas para el Fed, pasando de solo apostar por un alza de 25pb a asignar una probabilidad de 50% para un segundo incremento, después de una significativa revisión al alza en el PIB del primer trimestre. Así, el mercado comenzó a alinearse a la visión de los formuladores de política monetaria. En consecuencia, la curva de *Treasuries* registró un *bear flattening* con pérdidas de 16pb s/s en la parte corta y media. En este sentido, el rendimiento de 2 años subió 49pb en el mes a 4.90%, acercándose a máximos multianuales de 5.07% vistos antes de la crisis bancaria
- En México, los Bonos M siguieron la dinámica de los *Treasuries* perdiendo 14pb s/s, excepto la parte larga. Sin embargo, estos instrumentos mostraron un mejor desempeño durante el trimestre, con ganancias en la parte media y larga de 20pb; contrastando con las fuertes pérdidas de los *Treasuries* que promediaron 55pb, y los de menor duración ajustaron hasta +80pb. Por otra parte, la SHCP publicó el [calendario de subastas de valores gubernamentales para el 3T23](#) donde destacó una reducción en los montos promedio a subastar en la mayoría de los Udibonos ya que se consideró la baja demanda en el 2T23 en un contexto de sorpresas positivas en la inflación
- En términos de estrategia, reiteramos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales, al esperar una mayor moderación en la inflación. Además, anticipamos que [Banxico](#) mantendrá la tasa de interés en 11.25% lo que resta del año. En este contexto, las tasas de interés reales permanecen atractivas en términos absolutos y relativos, considerando que los *swaps* descuentan el inicio de un ciclo acomodaticio más agresivo en otros países, como Brasil y Chile
- Esta semana, estaremos atentos al reporte de empleo y minutas del Fed que muy probablemente ayudarán a consolidar las expectativas del mercado por lo que esperamos más presiones concentradas en los *Treasuries* de corto plazo hasta incorporar por completo el escenario de dos alzas de 25pb. En México, también se publicarán las minutas donde lo más relevante serán las pistas para saber por cuanto tiempo las tasas se mantendrán altas. Considerando nuestra trayectoria de política monetaria, seguimos esperando un ajuste al alza en las tasas de corto plazo. Por último, creemos que el Bono M de 10 años, May'33, cotizará entre 8.55% y 8.85%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El MXN continuará destacando entre sus pares.** El peso mexicano seguirá apoyado por un *carry* atractivo, con la tasa de referencia en 11.25% lo que resta del año y una baja volatilidad, en medio de políticas monetarias divergentes y sólidos fundamentos macroeconómicos. La divisa local cerró el viernes en 17.12 por dólar con una apreciación de 0.3% s/s
- **El dólar cotizó entre pérdidas y ganancias.** El universo de divisas asimiló datos económicos resilientes en EE.UU. y un tono *hawkish* de banqueros centrales. En economías avanzadas, NOK (+0.8%) y SEK (-0.9%) se ubicaron en los extremos y en emergentes, PHP (+1.0%) lideró las alzas y RUB (-5.4%) fue la más débil

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 30/jun/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.79	1.5	0.0	5.6	10.3
Chile	USD/CLP	802.25	0.1	0.5	0.9	6.1
Colombia	USD/COP	4,171.70	-0.1	0.4	6.7	16.3
Perú	USD/PEN	3.63	0.2	0.3	1.2	5.0
Hungría	USD/HUF	341.63	0.0	-0.5	1.5	9.3
Malasia	USD/MYR	4.67	0.1	0.3	-1.1	-5.6
México	USD/MXN	17.12	0.0	0.3	3.3	13.9
Polonia	USD/PLN	4.06	0.7	0.3	4.2	7.7
Rusia	USD/RUB	89.31	-2.3	-5.4	-9.0	-16.9
Sudáfrica	USD/ZAR	18.85	-0.4	-0.5	4.7	-9.6
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.32	0.1	-0.4	2.5	2.4
Gran Bretaña	GBP/USD	1.27	0.7	-0.1	2.1	5.1
Japón	USD/JPY	144.31	0.3	-0.4	-3.4	-9.1
Eurozona	EUR/USD	1.0909	0.4	0.1	2.1	1.9
Noruega	USD/NOK	10.74	0.6	0.8	3.3	-8.7
Dinamarca	USD/DKK	6.82	0.4	0.2	2.1	1.8
Suiza	USD/CHF	0.90	0.4	0.2	1.7	3.2
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	0.9	-0.3	1.7	-3.5
Suecia	USD/SEK	10.80	0.7	-0.8	0.5	-3.4
Australia	AUD/USD	0.67	0.7	-0.2	2.5	-2.2

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

Fuente: Bloomberg

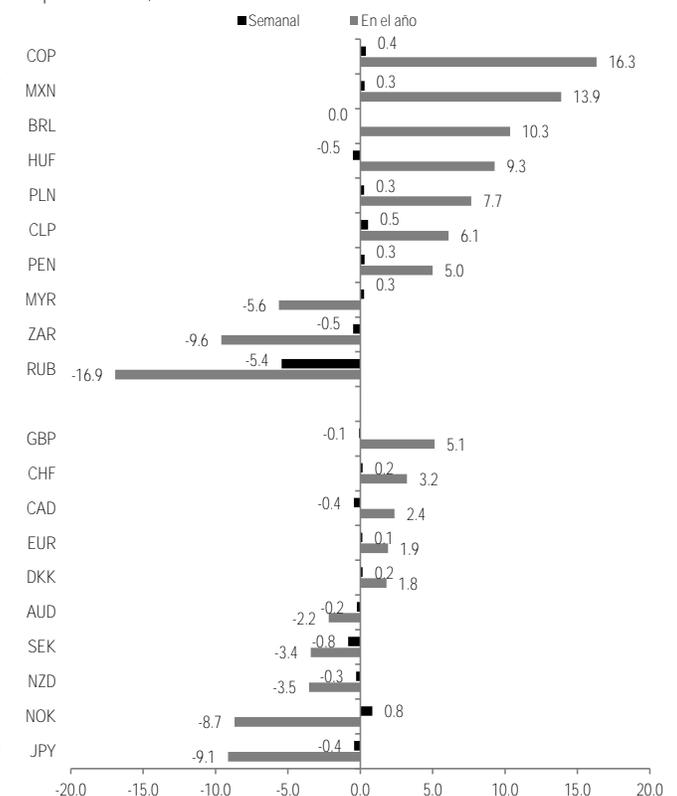
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

Rendimiento de divisas Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

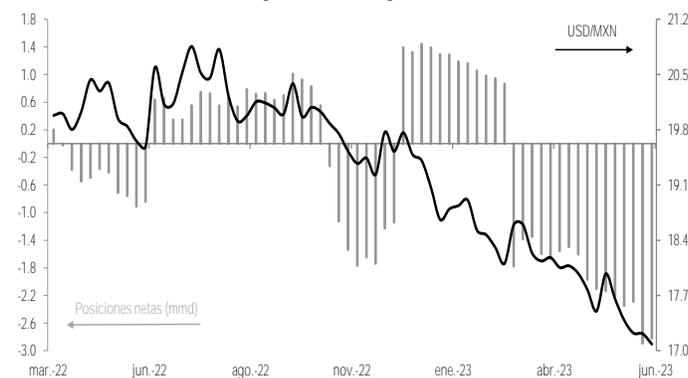


Fuente: Bloomberg

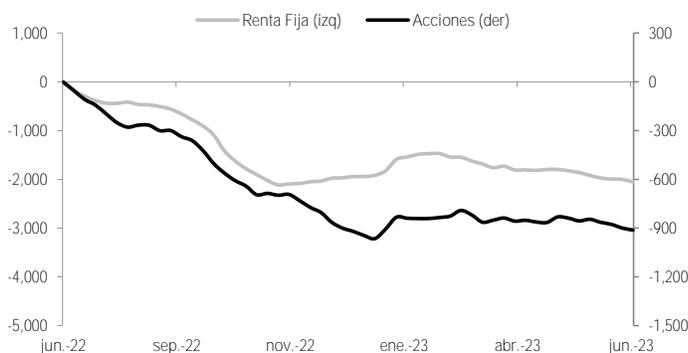
Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- El posicionamiento neto largo en el MXN se moderó marginalmente.** Al 27 de junio, la posición del MXN registró un menor neto largo de US\$ 2,820 millones desde US\$ 2,896 millones. Los especuladores mantienen sus apuestas sobre una dinámica defensiva del peso, que se posiciona como la segunda más fuerte en EM, respaldado por atractivas tasas de interés y una expectativa de que otros bancos centrales de Latam comenzarán un ciclo agresivo de recortes
- Las posiciones netas cortas en USD incrementaron por segunda semana consecutiva.** La posición en el IMM del USD ubicó un mayor neto corto de US\$ 13,149 millones desde US\$ 9,897 millones la semana previa, extendiendo el ajuste de +66% una semana antes. El movimiento fue resultado de compras en la mayoría de las divisas, principalmente de CAD (+2,326 millones) seguido por AUD (+856 millones). En el primero, se diluyó prácticamente por completo el posicionamiento neto corto pasando a US\$ 245 millones desde US\$ 2,571 millones
- Continúan las ventas tanto en EM como en México por séptima semana consecutiva.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 915 millones desde US\$ 1,516 millones la semana previa. Las ventas de bonos incrementaron 64% a US\$ 1,524, impulsadas por Asia. Mientras que, en acciones se registraron compras de US\$ 609 millones desde ventas de US\$ 585 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 66 millones debido a ventas en bonos y acciones de US\$ 53 millones y de US\$ 13 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

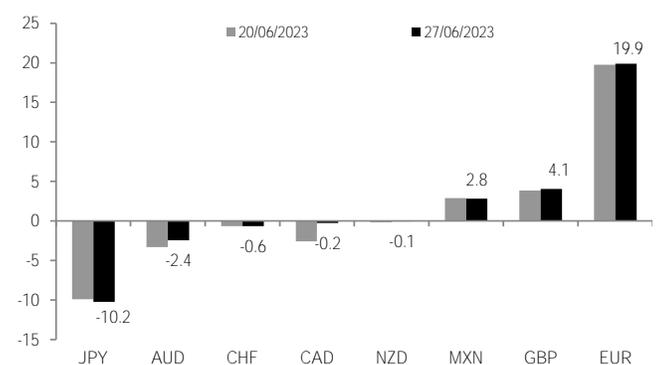


Fuente: CME, Banorte
Flujos de extranjeros hacia México
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mmd



Fuente: EPFR Global, Banorte

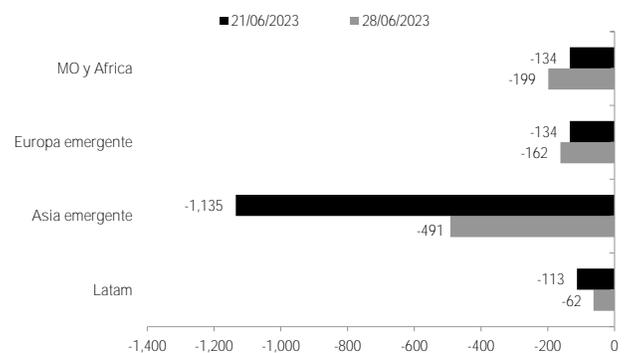
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares



* 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

- La dinámica del peso mexicano será determinada por las minutas de Banxico.** Esperamos más información de la Junta de Gobierno sobre la definición de “periodo prolongado”, esta podría influir en el desempeño y la perspectiva del MXN, así como en el posicionamiento de los inversionistas. El peso mexicano extendió el movimiento de consolidación cerca del nivel psicológico de 17.00 por dólar. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 16.95, 16.88 y 16.80, con soportes en 17.25, 17.35 y 17.40. El rango de operación semanal marcó 13 centavos, este no se había visto desde septiembre de 2021. En tanto, el rango semanal registra un máximo de 94 centavos en lo que va del año

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	26	18	-7	72	28
CAD	37	37	1	63	35
ZAR	56	53	4	85	35
BRL	40	56	-18	63	42
HUF	26	22	-5	70	40
RUB	26	25	-34	54	13

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

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	27	20	19	89	49
SPX	15	8	5	71	44
GSCI	40	43	2	49	32
Oro	8	20	-57	64	8

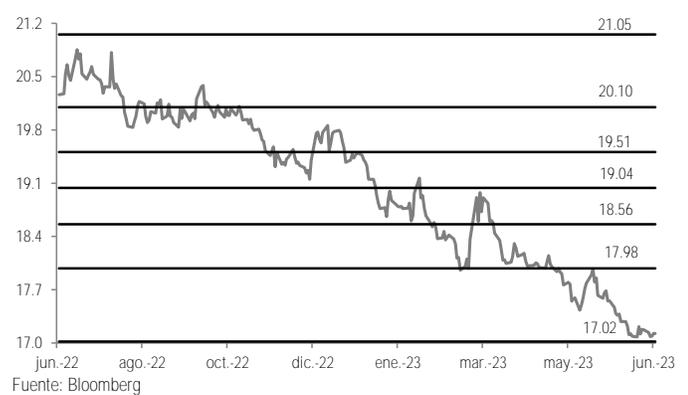
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



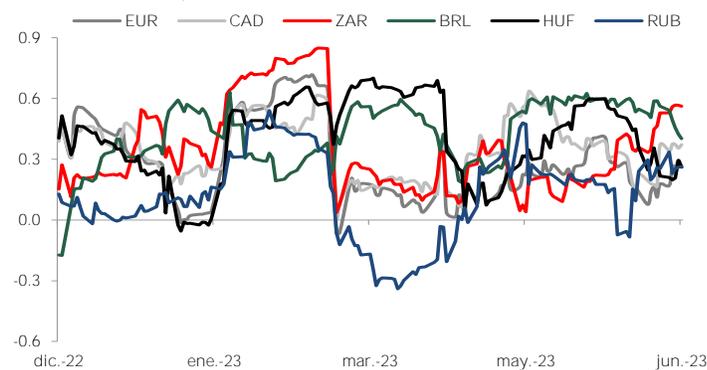
Fuente: Bloomberg

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

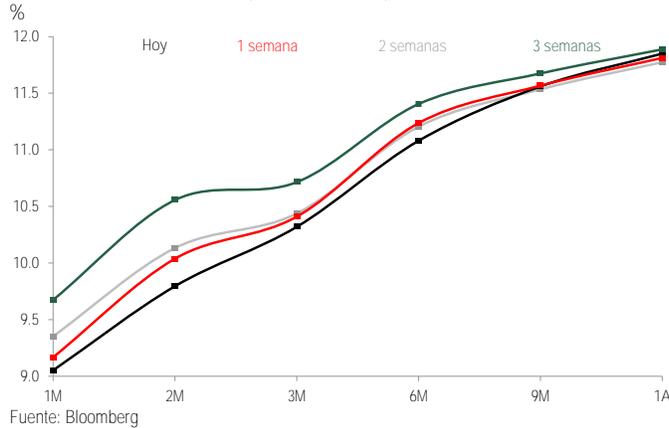


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

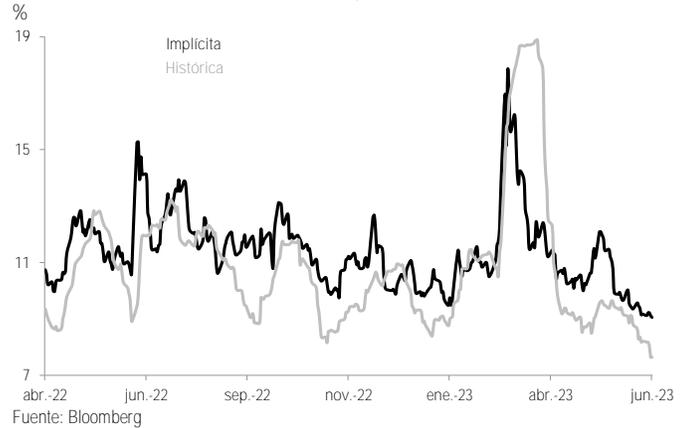
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN se ha mantenido estable en las últimas tres semanas.** La vol. implícita de 1 mes cayó modestamente por quinta semana consecutiva a 9.1% desde 9.2% la semana pasada, reflejando que la divisa se mantendrá relativamente estable. De igual manera, las lecturas de 3 meses y 1 año registraron pocos cambios en 10.3% y 11.8%, respectivamente. Por otra parte, el *risk reversal* de 1 mes pasó a 1.98% desde 2.08% la semana previa y la lectura de 3 meses pasó a 2.48% desde 2.62%. Como resultado de estos ajustes ambas métricas se ubican en mínimos de 5 meses

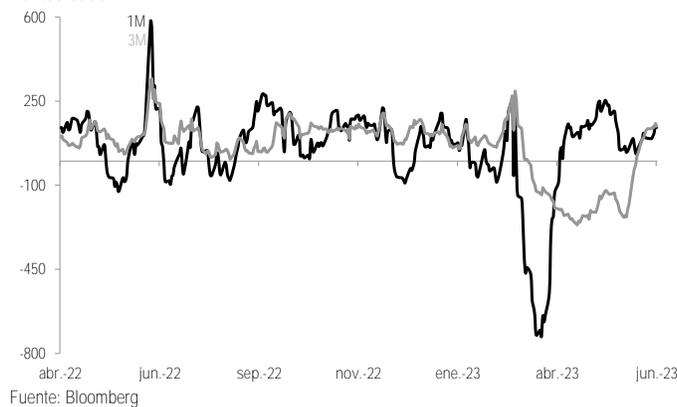
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



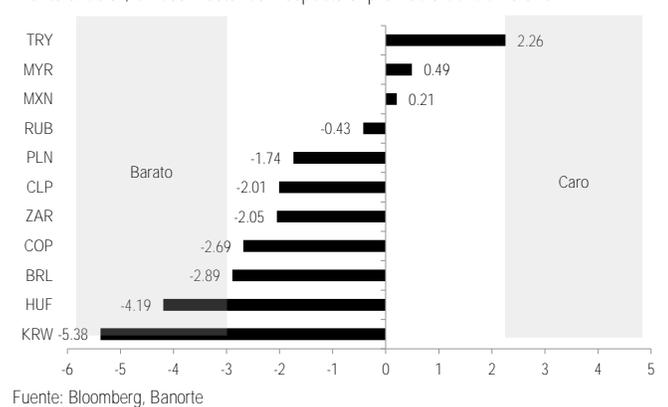
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



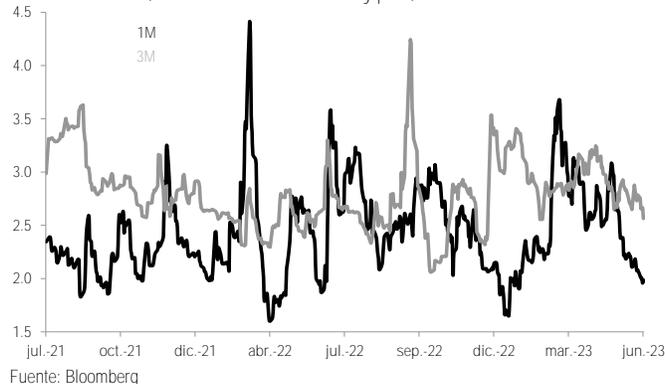
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



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

- **En 2S23, las políticas monetarias divergentes serán el principal diferenciador para las divisas.** Finalizó el primer semestre y la dinámica del mercado cambiario sigue siendo definida por la política monetaria restrictiva, incertidumbre sobre sus efectos en la actividad económica y riesgos de recesión. El tono *hawkish* en los comentarios de Powell (Fed), Lagarde (ECB) y Bailey (BoE) en un panel del Foro Anual de Banca Central del ECB, así como el deflactor PCE influyeron en el desempeño de las divisas
- El dólar osciló entre pérdidas y ganancia finalizando con pocos cambios en el DXY y un avance de 0.1% s/s en el BBDXY. Entre miércoles y jueves ambos índices perforaron el PM de 50 y 100 días. Desde el punto de vista técnico, estos se encuentran inmersos en un triángulo simétrico; en pocas ocasiones este patrón se define con un cambio de tendencia por lo que esperaríamos cierta lateralidad mientras sigue el debate sobre la política monetaria
- Por otro lado, el desempeño defensivo del MXN fue notorio en los últimos días, validando una vez más nuestra visión de que la divisa se comporta como un *proxy* del dólar con *beta* alta. El peso mexicano cerró el viernes en 17.12 por dólar con una apreciación de 0.3% s/s y una operación acotada entre USD/MXN 17.05 y 17.18. La volatilidad implícita de tres meses se mantuvo prácticamente sin cambios en 10.3% comparada con la semana previa
- Ampliando el horizonte a un corte semestral, las divisas del G-10 registraron variaciones mixtas con GBP (+5.1%) y JPY (-9.1%) en los extremos. Desde nuestro punto de vista, el rendimiento acumulado en ambas divisas es un claro reflejo de las posturas monetarias divergentes. En emergentes el rango es significativamente más amplio, con COP (+16.3%) como la más fuerte y ARS (-31.0%) liderando las caídas. Por su parte, el MXN se apreció 13.9%, siendo la segunda más fuerte entre EM. El *carry* ajustado por volatilidad es su principal catalizador lo que sigue generando entrada de flujos de portafolio
- En 2S23, los inversionistas seguirán atentos a la evolución de la actividad económica y de la inflación, así como a la política monetaria que será divergente, con bancos centrales en desarrollados probablemente alcanzando la tasa terminal y algunos emergentes iniciando un ciclo de recortes, tras haber llevado las tasas de referencia a niveles muy elevados. Con ello, esperaríamos ver un mercado cambiario con dinámicas diferentes dado que los diferenciales de tasas seguirán siendo el principal motor de los flujos
- Esta semana, el reporte de empleo en EE.UU. y minutas del Fed podrían influir en la cotización del USD ya que podrían consolidar las expectativas sobre los siguientes movimientos. A nivel local, las minutas de la última reunión de Banxico influirán en el MXN ya que podrían dar más pistas sobre cuanto permanecerá la tasa de referencia en 11.25%. En este sentido, esperamos un rango de operación entre USD/MXN 17.00 y 17.40

Calendario económico global

Semana del 2 al 7 de julio de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 2	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	jun	índice	--	50.0	50.9
		EUR	Estimados de crecimiento Comisión Europea					
	01:55	ALE	PMI manufacturero*	jun (F)	índice	--	41.0	41.0
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	jun (F)	índice	--	43.6	43.6
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	jun (F)	índice	--	46.2	46.2
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	jun	índice	--	--	47.1
Lun 3	07:45	EUA	PMI manufacturero*	jun (F)	índice	46.3	46.3	46.3
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	jun	índice	47.5	47.2	46.9
	09:00	MEX	Remesas familiares	may	mdd	5,583.4	5,425.0	5,003.3
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	jun	índice	50.3	--	49.8
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	jun	índice	51.6	--	51.1
		EUA	Venta de vehículos**	jun	millones	--	15.3	15.1
	00:00	ALE	Balanza comercial	may	mme	--	17.5	17.2
	06:00	BRA	Producción industrial	may	% a/a	--	--	-2.7
	06:00	BRA	Producción industrial*	may	% m/m	--	--	-0.6
Mar 4	09:00	MEX	Reservas internacionales	30 jun	mmd	--	--	203.3
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'27), Udibono 10 años (Nov'31) y Bonos F 1, 3 y 7 años					
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	jun	índice	--	56.2	57.1
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	jun	índice	--	--	55.6
	01:55	ALE	PMI servicios*	jun (F)	índice	--	54.1	54.1
	01:55	ALE	PMI compuesto*	jun (F)	índice	--	50.8	50.8
	02:00	EUR	PMI servicios*	jun (F)	índice	--	52.4	52.4
	02:00	EUR	PMI compuesto*	jun (F)	índice	--	50.3	50.3
	02:30	GBR	PMI servicios*	jun (F)	índice	--	53.7	53.7
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	jun	índice	44.8	--	44.4
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	abr	% a/a	4.4	6.9	9.1
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	abr	% m/m	-1.2	-0.5	0.5
	06:00	MEX	Consumo privado	abr	% a/a	4.1	--	3.4
	06:00	MEX	Consumo privado*	abr	% m/m	1.4	--	0.3
Mié 5	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	may	% m/m	--	0.8	0.4
	08:00	EUA	Ex transporte*	may	% m/m	--	--	-0.2
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	may (F)	% m/m	--	1.7	1.7
	08:00	EUA	Ex transporte*	may (F)	% m/m	--	--	0.6
	12:00	EUA	Minutas del FOMC					
	14:00	EUA	Williams del Fed habla en la reunión de la Asociación de Investigación del Banco Central					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	may	% m/m	--	0.2	0.0
	06:15	EUA	Empleo ADP*	jun	miles	225	240	278
	06:30	EUA	Balanza comercial*	may	mmd	--	-69.0	-74.6
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	1 jul	miles	250	245	239
Jue 6	06:45	EUA	Logan del Fed habla sobre los desafíos de política para los bancos centrales					
	07:45	EUA	PMI servicios*	jun (F)	índice	54.1	54.1	54.1
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jun (F)	índice	53.0	--	53.0
	08:00	EUA	ISM servicios*	jun	índice	50.0	51.3	50.3
	09:00	MEX	Minutas de Banxico					
	00:00	ALE	Producción industrial*	may	% m/m	--	0.0	0.3
	06:00	MEX	Precios al consumidor	jun	% m/m	0.07	0.09	-0.22
	06:00	MEX	Subyacente	jun	% m/m	0.29	0.29	0.32
Vie 7	06:00	MEX	Precios al consumidor	jun	% a/a	5.02	5.07	5.84
	06:00	MEX	Subyacente	jun	% a/a	6.87	6.87	7.39
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	jun	miles	200	225	339
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	jun	%	3.7	3.6	3.7

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

Semana del 25 al 30 de junio de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	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	--	88.5	91.5 (R)
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)	abr	% a/a	1.9	2.5	2.7
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)*	abr	% m/m	0.5	0.8	-0.2
Mar 27	05:00	BRA Minutas del COPOM					
	06:00	MEX Balanza comercial	may	mdd	-1,028.4	-74.1	-1,508.5
	06:00	BRA Precios al consumidor	jun	% 2s/2s	--	0.04	0.51
	06:00	BRA Precios al consumidor	jun	% 2s/2s	--	3.40	4.07
	06:30	EUA Ordenes de bienes duraderos*	may (P)	% m/m	--	1.7	1.2 (R)
	06:30	EUA Ex transporte*	may (P)	% m/m	--	0.6	-0.6 (R)
	07:00	EUA Índice de precios S&P/CoreLogic	abr	% a/a	--	-1.7	-1.1 (R)
	08:00	EUA Venta de casas nuevas**	may	Miles	--	763	680 (R)
	08:00	EUA Confianza del consumidor*	jun	Índice	103.4	109.7	102.5
	09:00	MEX Reservas internacionales	23 jun	Mmd	--	203.3	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	--	1.4	1.9
	06:30	EUA Balanza comercial*	may	Mmd	--	-91.1	-97.1 (R)
	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					
Jue 29	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	-16.1
	03:00	EUR Confianza en la economía*	jun	Índice	--	95.3	96.4
	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	--	6.4	6.1
	06:30	EUA Producto interno bruto**	1T23	% t/t	1.3	2.0	1.3
	06:30	EUA Consumo personal**	1T23	% t/t	--	4.2	3.8
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	24 jun	Miles	263	239	265 (R)
	19:30	CHI PMI manufacturero*	jun	Índice	--	49.0	48.8
	19:30	CHI PMI no manufacturero*	jun	Índice	--	53.2	54.5
	19:30	CHI PMI compuesto*	jun	Índice	--	52.3	52.9
Vie 30	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	--	5.5	6.1
	03:00	EUR Subyacente	jun (P)	% a/a	--	5.4	5.3
	03:00	EUR Tasa de desempleo*	may	%	--	6.5	6.5
	06:00	MEX Tasa de desempleo	may	%	2.88	2.93	2.82
	06:00	BRA Tasa de desempleo	may	%	--	8.3	8.5
	06:30	EUA Ingreso personal*	may	% m/m	--	0.4	0.3 (R)
	06:30	EUA Gasto de consumo*	may	% m/m	0.3	0.1	0.6 (R)
	06:30	EUA Gasto de consumo real*	may	% m/m	0.2	0.0	0.2 (R)
	06:30	EUA Deflactor del PCE*	may	% m/m	0.1	0.1	0.4
	06:30	EUA Subyacente*	may	% m/m	0.4	0.3	0.4
	06:30	EUA Deflactor del PCE	may	% a/a	3.8	2.8	4.3 (R)
	06:30	EUA Subyacente	may	% a/a	4.7	4.6	4.7
	08:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jun (F)	índice	63.9	64.4	63.9
	09:00	MEX Crédito bancario	may	% a/a	5.4	5.1	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	--	-152.2	-64.4

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
Steepener 5-10 años en TIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steepener 5-10 años en TIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87%	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIE-28 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 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, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
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
Jazmin Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@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.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899