

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

17 de abril 2023

Expectativa de mercados

- **Desempeño mixto en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M se aplanó con pérdidas en el extremo corto de 25pb, mientras la referencia de 10 años cerró en 8.87% (+4pb s/s). El USD/MXN finalizó en 18.02 (+0.7% s/s)
- **Atención en intervenciones de miembros del Fed, cifras económicas y resultados corporativos.** La semana pasada, los mercados reaccionaron favorablemente ante una desaceleración pronunciada en la [inflación](#) de marzo en EE.UU. No obstante, el optimismo se diluyó parcialmente tras un incremento en las expectativas de inflación de corto plazo, a niveles máximos de casi 2 años, con lo que el mercado incorporó un alza de 25pb en la reunión de junio con probabilidad de 17%. Asimismo, los inversionistas estuvieron pendientes del arranque de la temporada de resultados corporativos del 1T23 con un pronóstico de -8.0% a/a en las utilidades del S&P500. Esta semana, los mercados estarán atentos a la publicación de indicadores relacionados con la actividad económica destacando el PIB del 1T23 y PMIs preliminares de abril en EE.UU., estos últimos también se conocerán en la Eurozona, Reino Unido y varios países más. Además, la Comisión Europea publicará sus pronósticos de crecimiento económico para la región. También, los mercados estarán muy atentos a las intervenciones de los miembros del Fed y del ECB, así como a la reunión de los ministros de energía del G-7 en Japón. Las tensiones geopolíticas continúan, China planea imponer una zona de exclusión aérea en Taiwán lo que seguramente provocará una reacción de EE.UU. En datos económicos, EE.UU. también publicará cifras del sector residencial e indicadores de manufactura. En la Eurozona estaremos atentos a la publicación de balanza comercial y confianza del consumidor, mientras que en Alemania conoceremos las encuestas ZEW y en Brasil la producción industrial. En México se publicarán ventas minoristas, el Indicador Oportuno de Actividad Económica del INEGI y la encuesta de expectativas del sector bancario

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,399,864 millones (36.1% del total de la emisión) al 3 de abril. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$635 millones desde \$1,699 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* bajó a 535 desde 544pb respecto a la semana pasada, con el promedio de 12M en 564pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 14 de abril) marcó un mayor neto largo de US\$ 1,663 millones desde US\$ 1,597 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron ventas de US\$ 1,646 millones desde compras de US\$ 427 millones
- **Indicadores técnicos** – El *spot* perforó nuevamente el piso de 18.00 por dólar, oscilando entre 17.98 y 18.28. La volatilidad implícita de un mes regresó a niveles previos del colapso de SVB a 11.2% tras alcanzar máximos desde 2020 de 17.8%

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla Santana

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

Manuel Jiménez Zaldívar

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Leslie Thalia Orozco Vélez

Subdirector Estrategia de Renta Fija y
Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Isaías Rodríguez Sobrino

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

Renta Fija

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

Tipo de cambio

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

Recomendaciones

Renta Fija

- Hacia delante, creemos que las tasas de corto plazo continuarán corrigiendo los agresivos recortes incorporados durante la turbulencia financiera, tanto para la Reserva Federal como para Banxico, hasta diluirlos por completo. Para el primero, el mercado anticipa recortes acumulados de 62pb en lo que resta del año; mientras que, para el segundo, son de 64pb. En este sentido, pensamos que las curvas de rendimientos tanto en EE.UU. como en México regresen a estar más invertidas
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.75% y 9.00% esta semana

Tipo de Cambio

- El mercado cambiario estará atento a las intervenciones de los miembros del Fed y la publicación de cifras económicas en varias regiones. El mercado continuará debatiendo sobre los próximos movimientos del Fed lo que influirá en el desempeño del USD
- Vemos factible que el MXN perfore el nivel psicológico de 18.00 por dólar conforme el mercado diluya los recortes que espera de Banxico para el 2S23 y las altas tasas continúen siendo un factor de impulso. Estimamos un rango de operación para esta semana entre USD/MXN 17.85 y 18.25

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 14/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.55	+4	+73
Sep'24	11.10	+30	+101
Dic'24	10.75	+27	+88
Mar'25	10.59	+25	+66
Mar'26	9.74	+18	+50
Mar'27	9.27	+17	+8
Jun'27	9.17	+19	+8
May'29	8.91	+8	-17
May'31	8.86	+2	-16
May'33	8.87	+4	-15
Nov'34	8.83	+7	-23
Nov'36	8.83	+10	-22
Nov'38	9.06	+13	-3
Nov'42	9.10	+13	-1
Nov'47	9.02	+6	-5
Jul'53	9.01	+5	-4

Fuente: PIP

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 14/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	8.39	+43	+230
Dic'25	5.76	+10	+100
Dic'26	5.25	+3	+59
Nov'28	4.42	+5	+11
Nov'31	4.38	+10	+21
Nov'35	4.34	+8	+13
Nov'40	4.36	+8	+17
Nov'46	4.30	+9	+12
Nov'50	4.34	+13	+11

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 14/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.59	+0	+69
6 meses (6x1)	11.62	+2	+58
9 meses (9x1)	11.58	+4	+51
1 año (13x1)	11.36	+5	+44
2 años (26x1)	10.11	+19	+24
3 años (39x1)	9.30	+23	+12
4 años (52x1)	8.89	+24	-1
5 años (65x1)	8.68	+21	-14
7 años (91x1)	8.52	+20	-22
10 años (130x1)	8.48	+17	-26
20 años (260x1)	8.57	+16	-29

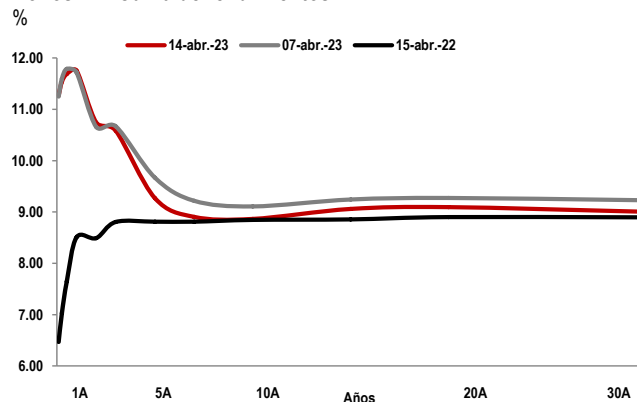
Fuente: Bloomberg

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 14/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.27	+1	+118
Cetes 91	11.54	+11	+88
Cetes 182	11.69	-5	+82
Cetes 364	11.76	+5	+78
Cetes 728	11.27	+37	+46

Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

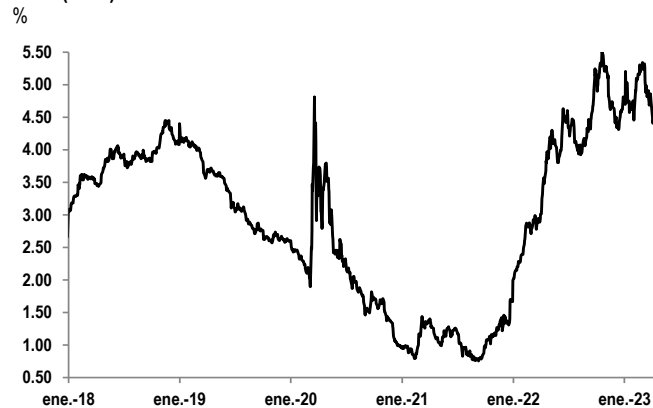
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 14/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 14/abr/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.43	+8	-5	4.10	+12	-33	33	-4	38	41
3 años	May'26	4.61	-2	-19	3.83	+9	-39	78	-10	74	65
5 años	Feb'28	4.63	+16	-15	3.61	+11	-40	103	+6	105	114
7 años	Abr'30	4.96	+13	-38	3.55	+11	-41	141	+2	153	158
10 años	May'33	5.37	+9	-19	3.51	+12	-36	186	-3	184	194
20 años	Mar'44	5.96	+5	-41	3.85	+12	-30	211	-7	235	--
30 años	Feb'52	5.97	+6	-42	3.73	+13	-23	224	-7	263	--

Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años



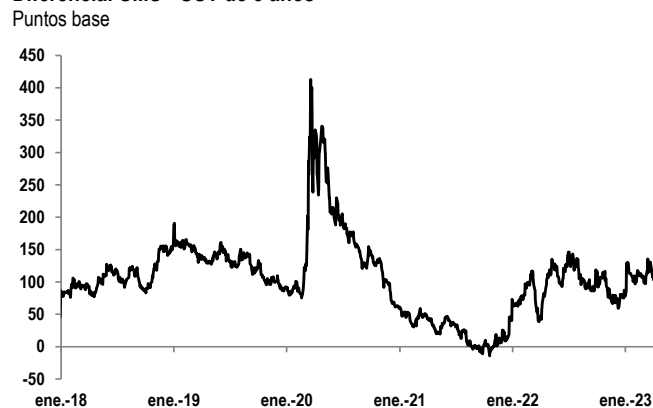
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años



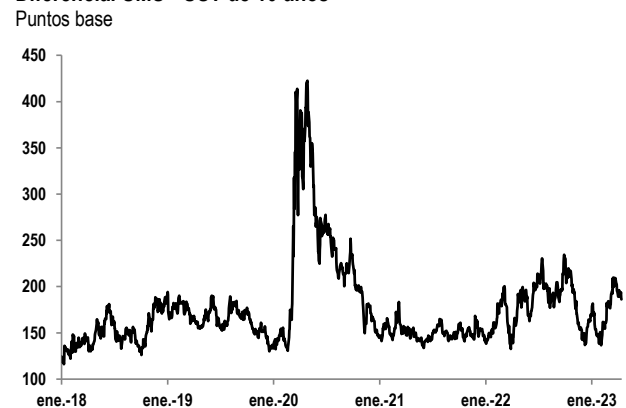
Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg

Renta Fija - Oferta

- **Subasta semanal.** La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bonos F de 2, 5 y 10 años
- **Fuerte apetito por tasas de corto plazo vs instrumentos de larga duración.** Ante una mejoría en el panorama sobre la inflación general y las atractivas tasas de Cetes, esperamos que la demanda por estos instrumentos se mantenga robusta. Consideramos que la parte más corta de la curva terminará de descontar por completo la expectativa del mercado de una última alza por parte de Banxico de 25pb en mayo para finalizar el ciclo restrictivo en 11.50%. En este sentido, el Cete de 28 días ha cotizado entre 11.25% y 11.34% durante abril. Para el Bono M de 20 años esperamos una mejor demanda vs la subasta previa de 1.7x. Creemos que la disminución en las expectativas de inflación ante el endurecimiento acumulado por parte del banco central brindará respaldo a los instrumentos de mayor plazo con una valuación relativa más atractiva vs otros segmentos de la curva. Respecto a la curva de tasas reales, anticipamos un débil apetito para el Udibono de mayor plazo, en línea con el promedio de sus últimas tres colocaciones de 1.5x. El instrumento marca una valuación relativa cara a pesar de una caída en el *breakeven* de inflación de 30 años a 4.47% desde 4.75% un mes atrás

Subastas de valores gubernamentales (18 de abril de 2023)

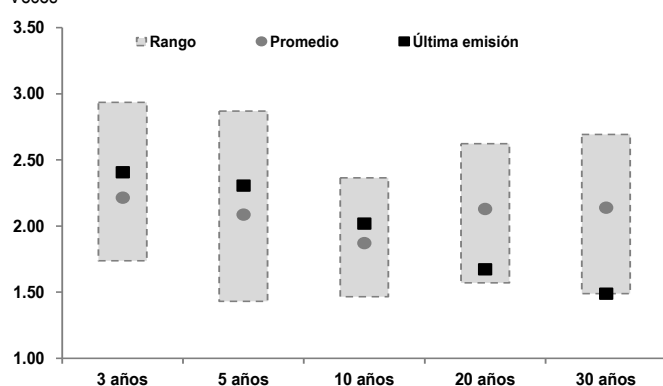
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	18-May-23	--	13,000	11.30
3m	20-Jul-23	--	12,500	11.57
6m	19-Oct-23	--	13,000	11.69
12m	4-Abr-24	--	8,000	11.74
Bonos F				
2a	13-Mar-25	--	4,500	0.19
5a	14-Oct-27	--	1,000	0.26
10a	21-Oct-32	--	750	0.32
Bono M				
20a	13-Nov-42	7.75	4,500	9.36
Udibono				
30a	3-Nov-50	4.00	UDIS 1,000	4.40

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



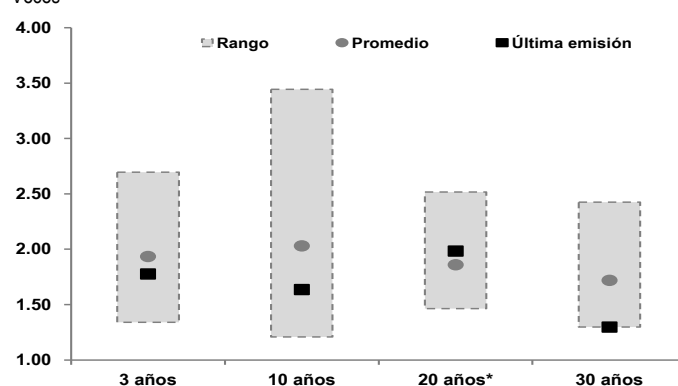
Fuente: Banxico, Banorte

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'35)	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'35)	2 y 5 años
06-jun	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
13-jun	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
20-jun	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'25)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
27-jun	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	20 años (Nov'35)	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

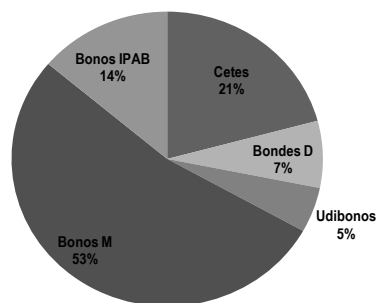
Renta Fija – Demanda

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



Fuente: Banxico

Valores gubernamentales por tipo de instrumento
Total emitido de \$7.2 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 03/04/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,522	12%	13%	21%	4%	10%	41%
Bondes D	536	0%	5%	34%	1%	18%	41%
Udibonos*	362	4%	53%	3%	20%	2%	18%
Bonos M	3,874	36%	23%	3%	3%	12%	23%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

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

	03/04/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	177.9	173.1	4.8	140.4	37.5
Bondes D	1.1	3.2	-2.1	34.1	-33.0
Udibonos*	16.1	16.1	-0.1	17.5	-1.5
Bonos M	1,399,864	1,399.7	0.1	1,398.2	1.7

Fuente: Banorte con información de Banxico

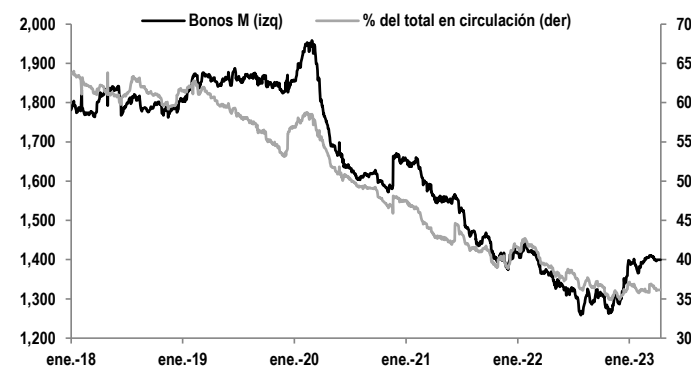
Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

% del total emitido

	03/04/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	11.7%	11.6%	0.1%	12.4%	-0.7%
Bondes D	0.2%	0.6%	-0.4%	4.4%	-4.2%
Udibonos	4.4%	4.5%	0.0%	5.0%	-0.6%
Bonos M	36.1%	36.4%	-0.2%	37.1%	-0.9%

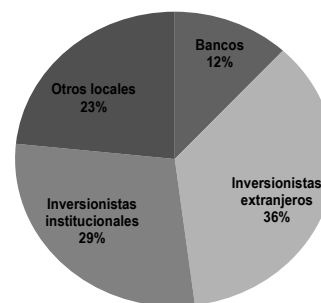
Fuente: Banorte con información de Banxico

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



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista
Total emitido de \$3.8 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 30/mar/2023

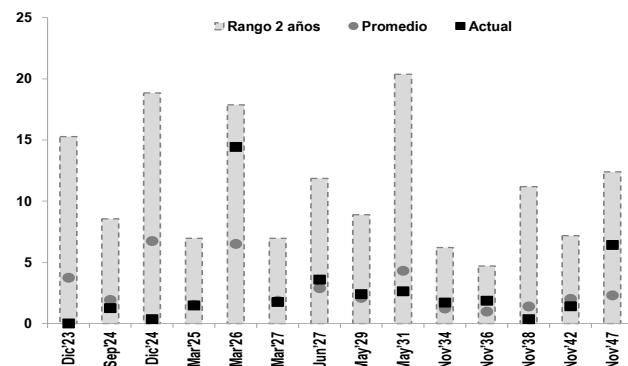
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	208,174	23%	13%	17%	47%
Sep'24	318,778	26%	24%	10%	40%
Dic'24	239,988	33%	29%	8%	30%
Mar'25	208,273	31%	24%	17%	28%
Mar'26	454,543	31%	27%	16%	26%
Mar'27	224,664	25%	27%	17%	30%
Jun'27	355,014	16%	46%	26%	12%
May'29	274,308	3%	54%	20%	22%
May'31	434,027	5%	51%	30%	14%
May'33	110,861	3%	36%	43%	19%
Nov'34	88,708	1%	49%	38%	13%
Nov'36	71,889	0%	31%	38%	30%
Nov'38	217,855	2%	44%	40%	14%
Nov'42	277,923	1%	47%	39%	14%
Nov'47	260,122	1%	36%	44%	19%
Jul'53	113,919	1%	29%	51%	18%
Total	3,859,046	15%	36%	26%	23%

Fuente: Banxico

Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

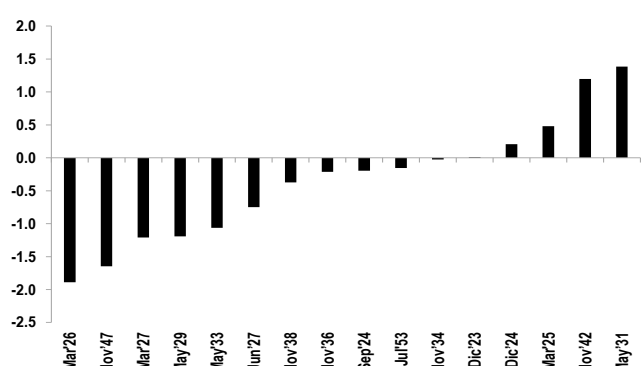
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

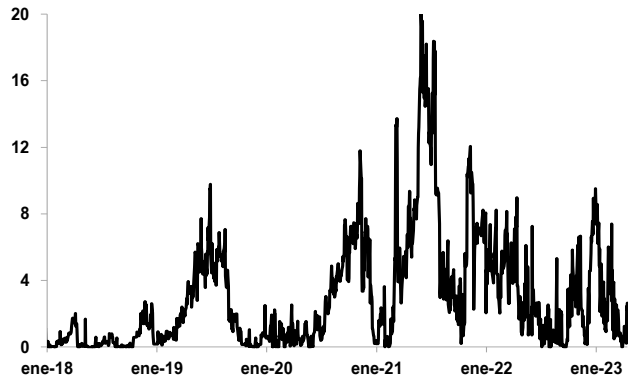
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Posiciones cortas en el Bono M May'31

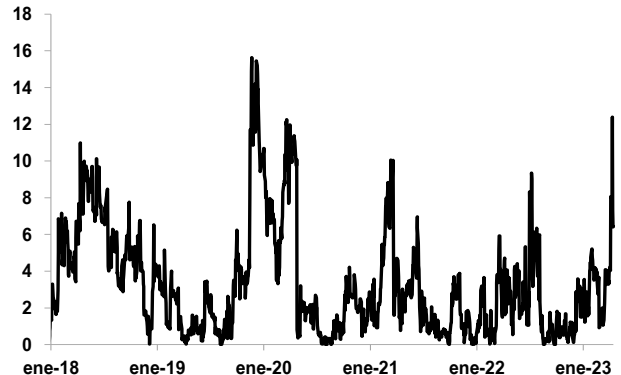
Miles de millones de pesos



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 14/abr/2023	14/abr/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	208,143	9	0	2,578	9	7,190	0
Sep'24	316,724	1,269	1,465	294	1,447	5,510	30
Dic'24	243,559	358	151	3,421	2,250	7,911	0
Mar'25	208,902	1,478	998	494	458	5,903	0
Mar'26	459,552	14,444	16,333	7,548	7,744	17,866	2,407
Mar'27	243,481	1,768	2,978	5,123	4,141	6,967	0
Jun'27	355,464	3,591	4,341	4,273	1,955	11,857	293
May'29	273,842	2,411	3,604	783	594	6,227	0
May'31	436,519	2,640	1,253	1,942	1,677	9,515	0
May'33	130,470	635	1,699	942	0	5,817	0
Nov'34	89,879	1,715	1,739	982	61	2,904	421
Nov'36	72,106	1,876	2,089	909	2,149	3,916	0
Nov'38	217,601	361	734	534	1,849	2,445	0
Nov'42	279,335	1,412	215	55	274	2,798	0
Nov'47	263,243	6,424	8,071	2,270	3,657	12,398	108
Jul'53	115,601	1,908	2,064	2,909	0	12,626	0
Total	3,914,421	40,392	45,670	32,146	28,264		

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 -28pb de -10pb, 3 meses en -91pb de -86pb, 6 meses en -105pb de -92pb y 1 año en -87pb de -98pb
- **El mercado mantiene las expectativas ancladas a que Banxico finalizará el ciclo alcista en mayo.** En nuestra opinión, las minutas de Banxico reafirmaron un tono menos *hawkish* ante una mejoría en el panorama para la inflación general. En este sentido, el mercado sigue esperando un alza adicional de 25pb en mayo, llevando la tasa de referencia a 11.50%, en línea con nuestras expectativas. Adicionalmente, la curva continúa incorporando recortes para la segunda mitad del año de 64pb; sin embargo, se han moderado tras una mayor estabilidad en el sector bancario de EE.UU. y Europa

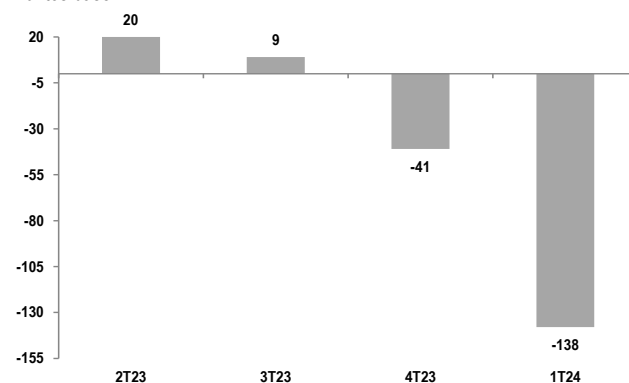
Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Puntos Base

Plazo	Actual 14/04/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	-28	-10	-23	16	142	-97
3 meses	-91	-86	-38	-49	27	-103
6 meses	-105	-92	-63	-79	-10	-121
12 meses	-87	-98	-53	-99	-48	-150

Fuente: Banorte con información de PiP y Bloomberg

Cambios implícitos acumulados para la tasa de referencia de Banxico



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

- **Preferencia por activos de riesgo, aunque las expectativas siguen ajustándose.** Los inversionistas asimilaron una menor inflación en EE.UU. lo que incentivó una migración de flujos hacia activos de riesgo. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 535pb vs 544pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 564pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU. aumentó.** La lectura cerró el viernes en +77% desde +75% la semana previa

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

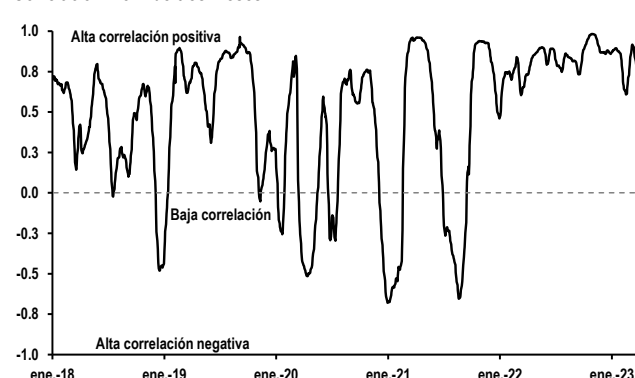
Puntos base



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

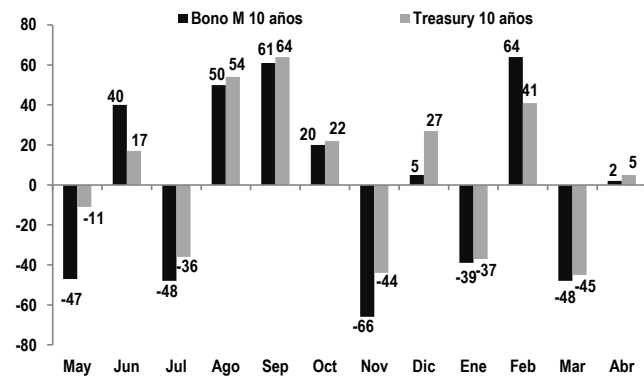
Puntos Base

Plazo	14/04/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-188	-164 (-24pb)	-135 (-53pb)	36 (-224pb)	37	-197	-83
10/30 Bono M	14	13 (+1pb)	15 (-1pb)	5 (+9pb)	32	-15	8
TIIE-Bono M 2 años	-64	-55 (-9pb)	-34 (-30pb)	27 (-91pb)	44	-70	-17
TIIE-Bono M 10 años	-39	-53 (+14pb)	-42 (+3pb)	-17 (-22pb)	1	-67	-33

Fuente: Bloomberg y PiP

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

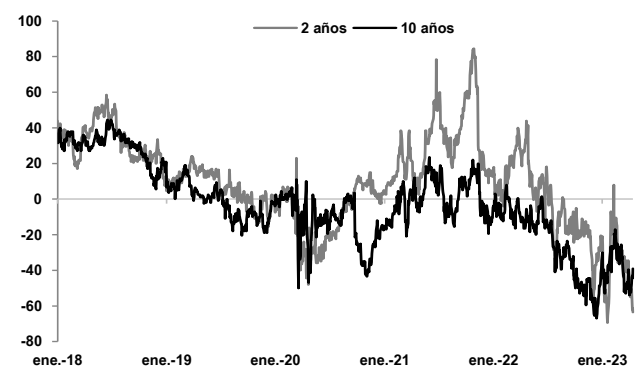
Puntos base



Fuente: PiP y Bloomberg

Diferenciales entre derivados de TIIE-28 y Bonos M de 2 y 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

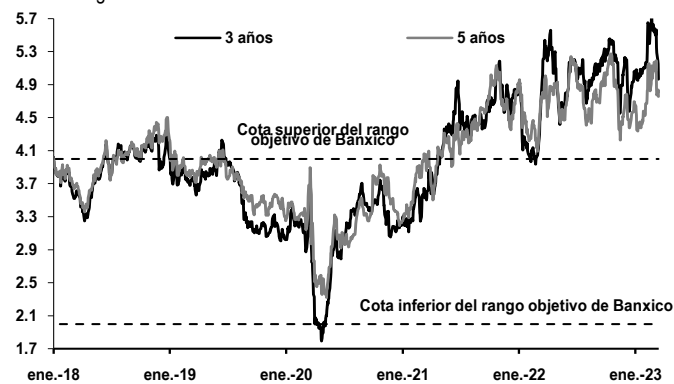
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	14/04/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	5.07	4.86 (+21pb)	4.90 (+17pb)	5.35 (-28pb)	5.74	4.41	5.06
5 años	4.64	4.53 (+11pb)	4.72 (-8pb)	4.87 (-23pb)	5.28	4.23	4.75
10 años	4.30	4.36 (-6pb)	4.51 (-21pb)	4.87 (-57pb)	5.16	4.17	4.63
20 años	4.56	4.51 (+5pb)	4.68 (-12pb)	4.91 (-35pb)	5.15	4.32	4.73
30 años	4.47	4.55 (-8pb)	4.75 (-28pb)	4.87 (-40pb)	5.18	4.23	4.71

Fuente: PiP

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

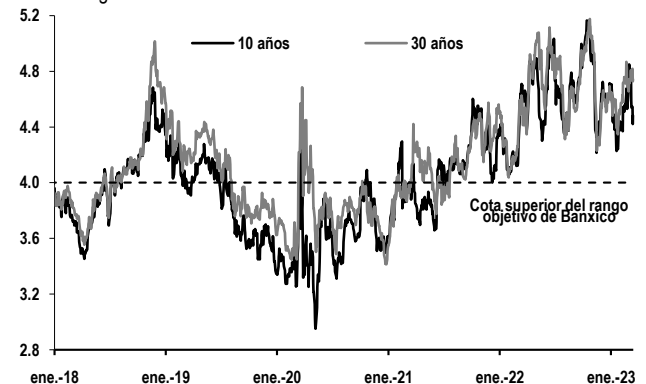
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Las expectativas extraídas de los instrumentos de renta fija señalan que los ciclos restrictivos tanto en EE.UU. como en México concluirán en mayo con una última alza de 25pb.** La semana pasada, los bonos soberanos oscilaron entre pérdidas y ganancias, asimilando una moderación en los datos de inflación en EE.UU. Con ello, el mercado sigue favoreciendo una última alza de 25pb por parte de la Reserva Federal en mayo antes de concluir el ciclo restrictivo iniciado en marzo del año pasado. Este escenario se fortaleció de forma significativa tras el último reporte de empleo, pasando a incorporar una probabilidad de 80% desde 52% previo a su publicación el 7 de abril. De esta forma, el rango terminal de los *Fed funds* se ubicaría en 5.00%-5.25%, en línea con nuestros estimados. Sin embargo, el incremento en las expectativas de inflación de corto plazo en EE.UU. a niveles máximos de casi 2 años, detonaron la posibilidad de otra alza en junio. La curva de *Treasuries* registró un sesgo de empinamiento como resultado de un respiro en el extremo corto tras las minutas del Fed y mejores cifras de precios al consumidor y productor. Sin embargo, las ganancias se diluyeron y toda la curva finalizó con pérdidas de 12pb, tras un panorama menos favorable en precios. Las referencias de 2 y 10 años finalizaron en 4.10% (+12pb) y 3.51% (+12pb). Con ello, el diferencial 2/10 se mantuvo en -59pb. Por el contrario, la curva de Bonos M se aplanó tras mayores presiones en el extremo corto (+25pb) vs el extremo largo (+9pb). En las últimas semanas, la curva nominal ha diluido prácticamente el empinamiento observado durante la crisis bancaria, con el diferencial 2/10 regresando a niveles previos de -188pb tras alcanzar -124pb a mediados de marzo. Con ello, los diferenciales entre Bonos M y *Treasuries* de menor plazo incrementaron, pero los de más largo plazo se mantuvieron estables. En este sentido, la prima de riesgo local se ubicó en 535pb por debajo de su promedio de 12 meses de 564pb. Por otra parte, los derivados de TIIE-28 finalizaron con pérdidas de 20pb a partir del nodo de 2 años (26x1), mientras que la parte corta registró muy pocos cambios. Además, el mercado no reconoció información adicional en las minutas de Banxico por lo que la reacción de las tasas locales fue prácticamente nula. En este sentido, las expectativas se mantienen ancladas a que Banco de México finalizará el ciclo de apretamiento monetario con un alza de 25pb en mayo. Con base en esto, la tasa terminal se ubicaría en 11.50%, en línea con nuestras expectativas, siendo el ciclo restrictivo más agresivo en la historia (+750pb vs +500pb en 2015-2018)
- Esta semana estaremos atentos a las intervenciones de miembros del Fed en busca de más información sobre el nivel de la tasa terminal y a datos económicos que reflejen el impacto de la crisis bancaria. Hacia delante, creemos que las tasas de corto plazo continuarán corrigiendo los agresivos recortes incorporados durante la turbulencia financiera, tanto para la Reserva Federal como para Banxico, hasta diluirlos por completo. Para el primero, el mercado anticipa recortes acumulados de 62pb en lo que resta del año; mientras que, para el segundo, son de 64pb. En este sentido, pensamos que las curvas de rendimientos tanto en EE.UU. como en México regresen a estar más invertidas. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 8.75% y 9.00%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **Apetito por activos de riesgo llevó al peso mexicano a 18.00 por dólar.** El MXN revirtió las pérdidas de la semana previa, incluso en la operación del jueves perforó temporalmente el nivel psicológico de 18.00 por dólar. La divisa local cerró la semana en 18.02 por dólar con una apreciación de 0.7% s/s
- **El dólar se debilitó por quinta semana consecutiva.** El USD perdió terreno tras una sorpresa positiva en la inflación de marzo en EE.UU., aunque este efecto se diluyó parcialmente con las expectativas de la U. de Michigan. En tanto, la mayoría de las divisas del G-10 y las emergentes terminaron con un sesgo positivo. En el primer grupo, SEK (+1.4%) fue la más fuerte. En el segundo, la operación estuvo acotada por COP (+3.5%) y ARS (-1.8%)

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 14/abr/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.91	0.4	3.0	7.7	7.6
Chile	USD/CLP	796.63	-0.2	2.8	3.4	6.8
Colombia	USD/COP	4,414.93	0.1	3.5	9.7	9.9
Perú	USD/PEN	3.77	0.0	-0.1	0.8	0.8
Hungría	USD/HUF	339.82	-0.5	1.2	10.4	9.9
Malasia	USD/MYR	4.40	0.0	0.0	1.9	0.1
México	USD/MXN	18.02	0.0	0.7	5.3	8.2
Polonia	USD/PLN	4.22	-0.6	1.6	5.3	3.6
Rusia	USD/RUB	82.28	-0.6	-1.3	-7.0	-9.8
Sudáfrica	USD/ZAR	18.09	-0.2	0.6	1.9	-5.8
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.34	-0.3	1.0	2.9	1.3
Gran Bretaña	GBP/USD	1.24	-0.9	0.0	3.0	2.7
Japón	USD/JPY	133.79	-0.9	-1.2	-0.3	-2.0
Eurozona	EUR/USD	1.0992	-0.5	0.8	3.9	2.7
Noruega	USD/NOK	10.39	-0.8	1.1	3.6	-5.6
Dinamarca	USD/DKK	6.78	-0.5	0.8	3.9	2.5
Suiza	USD/CHF	0.89	-0.5	1.3	4.4	3.4
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	-1.4	-0.7	0.3	-2.3
Suecia	USD/SEK	10.33	-0.5	1.4	2.5	1.0
Australia	AUD/USD	0.67	-1.1	0.5	1.3	-1.6

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

Fuente: Bloomberg

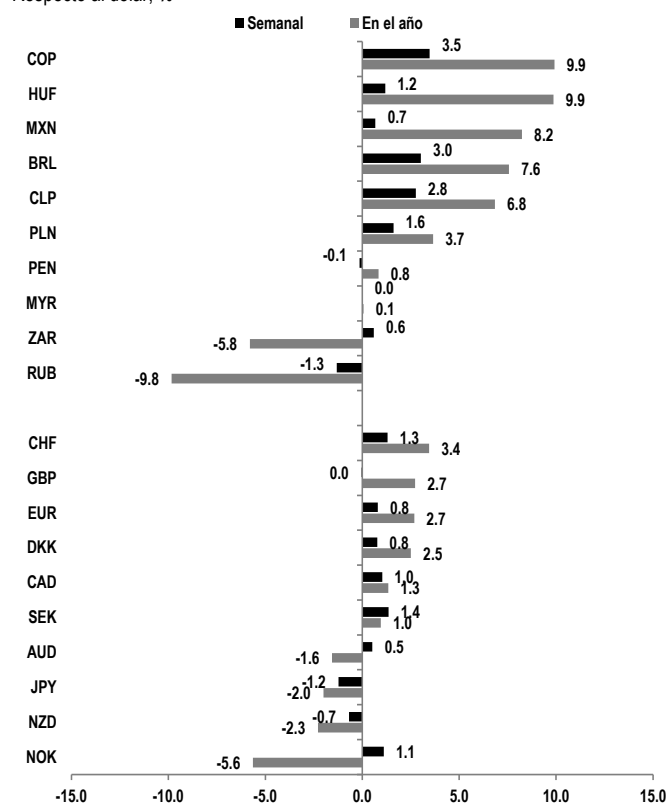
USD/MXN

Últimos doce meses



Rendimiento de divisas

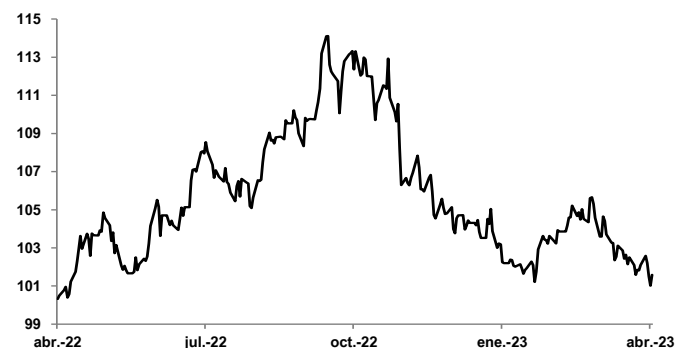
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

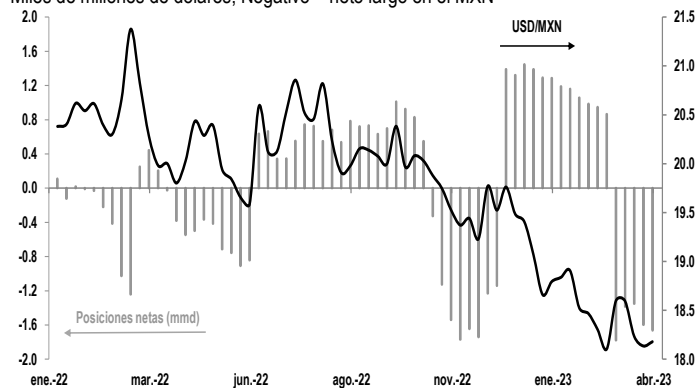


Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- **Se registraron cinco semanas de posiciones netas largas en el MXN.** Al 11 de abril, la posición del MXN marcó un mayor neto largo de US\$ 1,663 millones desde US\$ 1,597 millones la semana pasada. Los especuladores apuntan a una mayor apreciación del peso que ha ganado en lo que va del año 8.2% solo detrás del peso colombiano (+9.9%) y el forinto húngaro (+9.9%). La divisa tiene espacio para un mayor posicionamiento neto largo, considerando que durante el 2017 y principios de 2020, alcanzó niveles de hasta US\$ 4,500 millones
- **Los inversionistas incrementaron las posiciones netas cortas en USD ante una mayor estabilidad en los mercados financieros.** La posición en el IMM del USD ubicó un neto corto de US\$ 10,005 millones, equivalente a un incremento de 38.4% respecto a la semana previa. El ajuste fue resultado principalmente de compras de EUR, seguido de GBP. Los inversionistas incrementaron 13% sus posiciones netas largas en el EUR ante la expectativa de tasas de interés más altas
- **Los flujos a EM y México regresan a terreno negativo.** Nuestro agregado de EPFR registró salidas de US\$ 1,646 millones desde entradas de US\$ 427 millones la semana previa. Los flujos en el mercado de bonos se tornaron negativos en US\$ 1,058 millones desde +US\$ 225 millones. En acciones, se registraron ventas de US\$ 589 millones desde compras de US\$ 202 millones. En México, se registró un balance negativo de US\$ 96 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 77 millones y US\$ 19 millones, respectivamente

Posición técnica del USD/MXN en los mercados de futuros del IMM

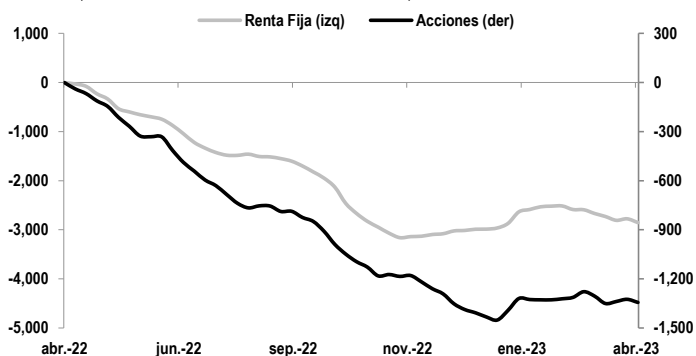
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México

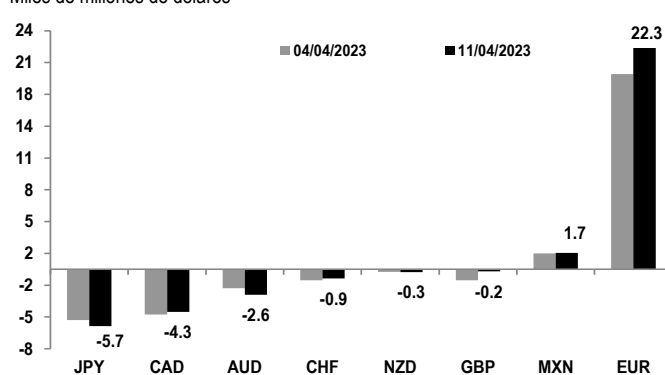
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

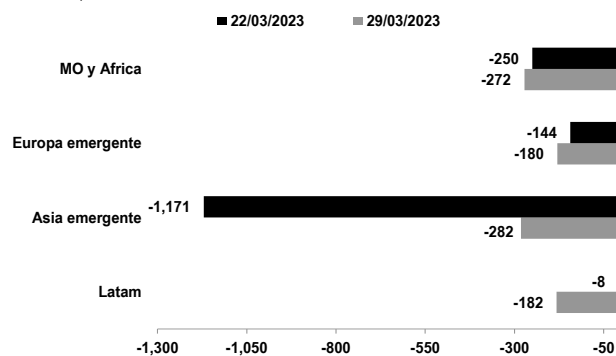


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- El peso mexicano podría perforar el nivel psicológico de 18.00 por dólar. El mercado continúa ajustando sus expectativas para Banxico, especialmente para 2S23. Consideramos que las altas tasas reales continúan siendo un soporte para la divisa por lo que es factible una apreciación adicional. Vemos principales resistencias de corto plazo en 17.90, 17.80 y 17.60, con soportes en 18.20, 18.30 y 18.40. En tanto, el rango de operación semanal marcó 31 centavos siendo menor al promedio de las últimas 4 semanas de 68 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	3	5	-7	75	38
CAD	13	18	1	80	41
ZAR	13	12	4	85	44
BRL	34	47	-48	80	35
HUF	34	67	-5	70	41
RUB	-18	-23	-51	54	6

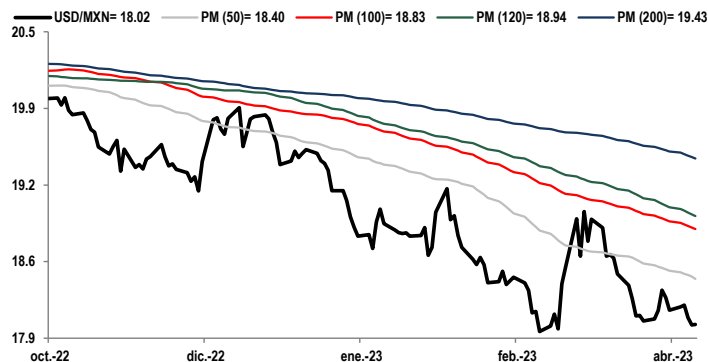
* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	88	88	8	89	51
SPX	70	68	23	71	47
GSCI	36	40	2	65	36
Oro	-49	-50	-50	81	33

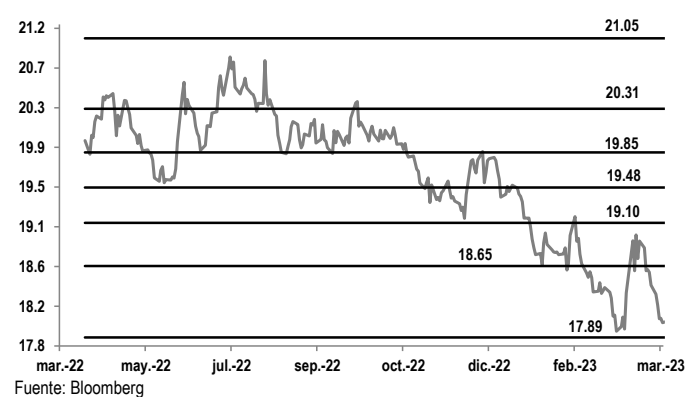
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



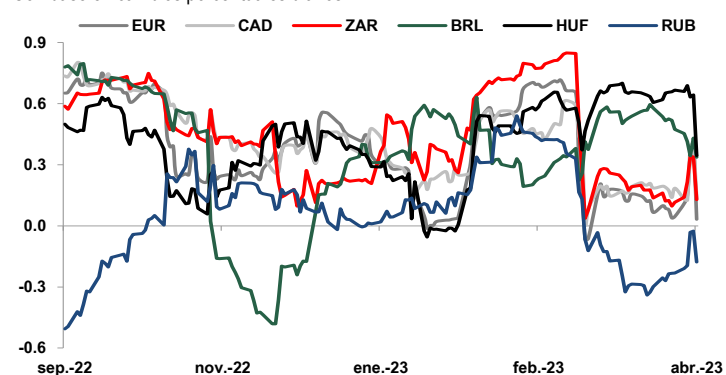
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci
Últimos doce meses



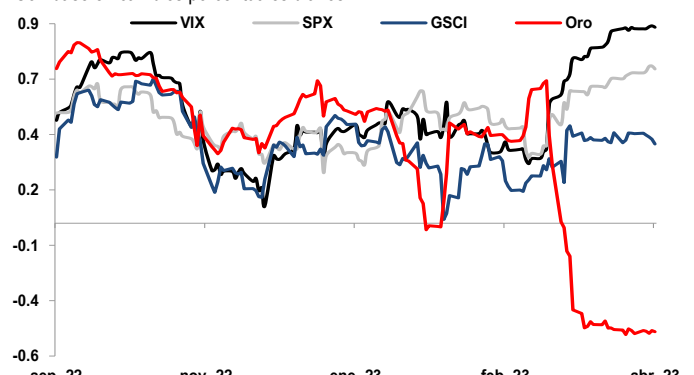
Fuente: Bloomberg

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



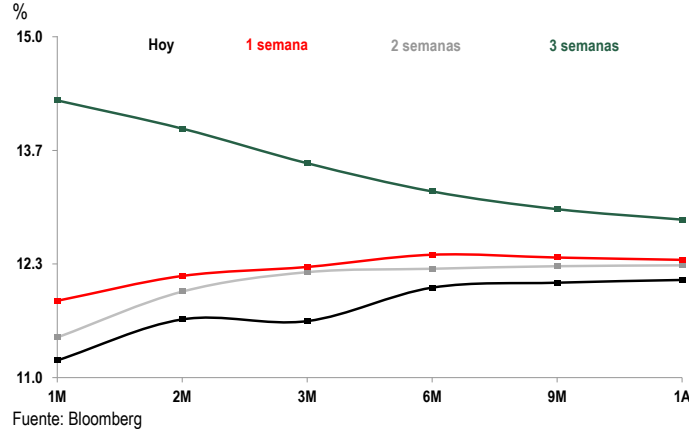
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

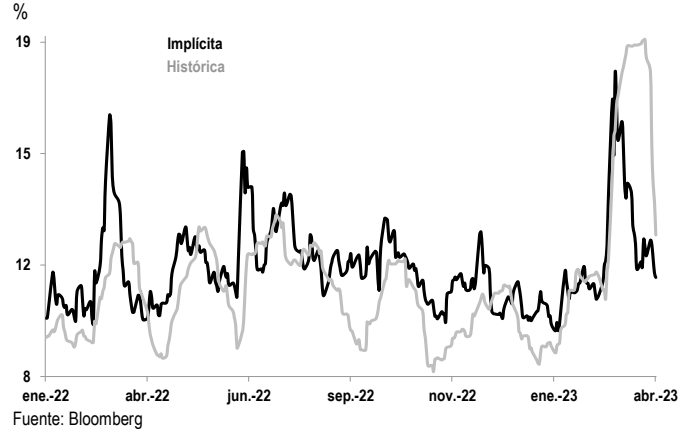
La volatilidad de más corto plazo regresó a niveles previos del colapso de SVB.

La curva de volatilidad implícita ATM del MXN mantuvo un sesgo de empinamiento tras una mayor caída en el extremo corto. La lectura de un mes disminuyó 0.7 veces a 11.2%, registrando cuatro semanas a la baja y regresando a niveles previos al colapso de SVB. En tanto, la métrica de 1 año bajo 0.3 veces a 12.1%. Los *risk reversal* de 1 y 3 meses disminuyeron ligeramente a 2.89% y 3.25%, respectivamente desde 3.06% y 3.34% en el mismo orden la semana pasada

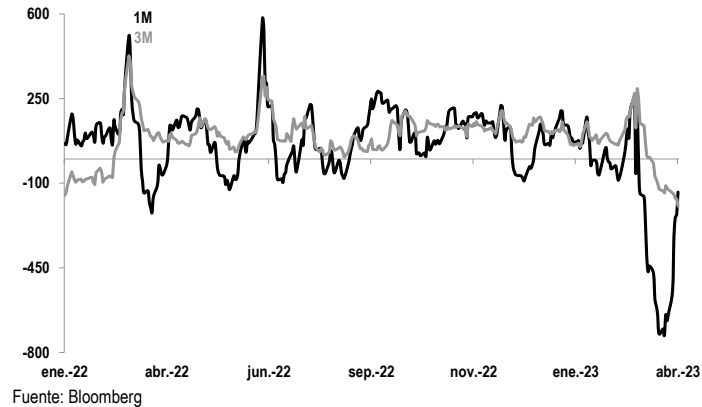
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



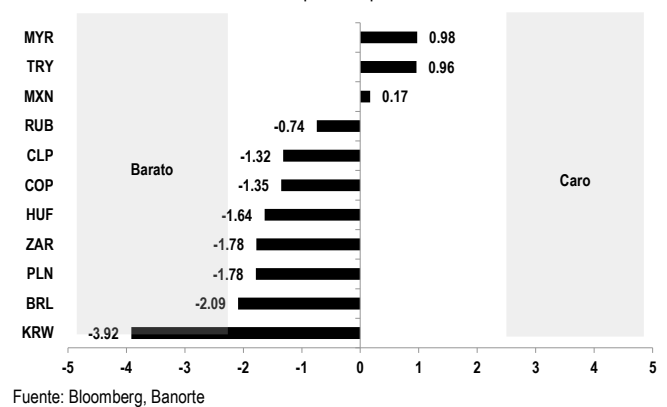
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



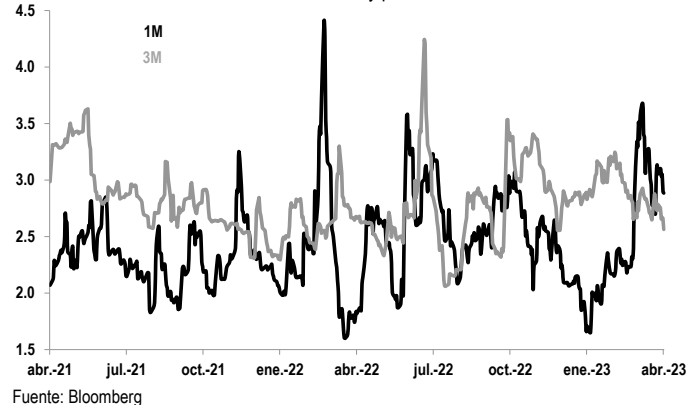
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica
Puntos base



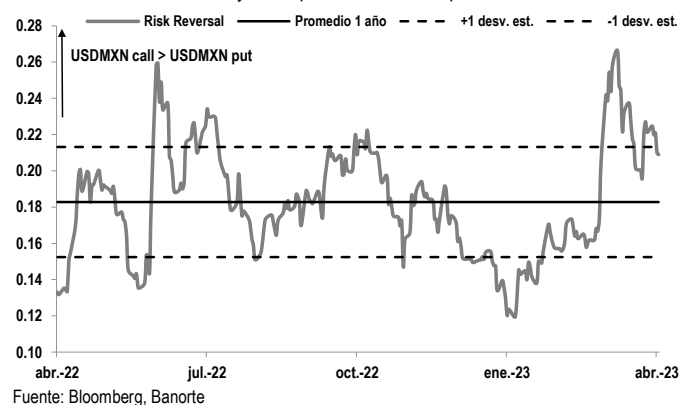
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes
Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año



USD/MXN – 25D Risk reversals de 1 y 3 meses
Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %



USD/MXN – 25D Risk reversal de un mes ajustado por volatilidad
Últimos doce meses, razón ajustada por la volatilidad implícita de 1 mes

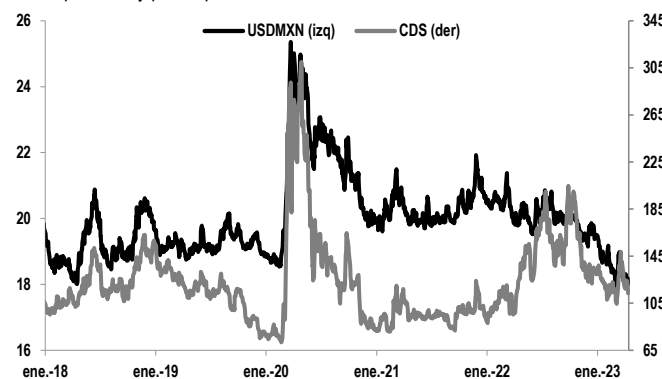


Tipo de Cambio - Recomendaciones

- El MXN perforó la figura de 18.00 por dólar y se mantiene como la tercera más fuerte en EM.** El mercado cambiario sigue reflejando las apuestas sobre el fin del ciclo restrictivo y de recortes en las tasas de *Fed funds* iniciando en 2S23, esto último no es nuestro escenario base. Además, la sorpresiva moderación en la inflación de EE.UU. influyó en el ánimo e incentivó la migración de flujos hacia activos de mayor riesgo. En este sentido, el dólar se debilitó y los índices DXY y BBDXY retrocedieron 0.5% y 0.4% s/s, respectivamente. En tanto, las divisas desarrolladas y la mayoría de emergentes finalizaron con rendimientos positivos. En el primer grupo, SEK (+1.4%) lideró las ganancias, seguido de CHF (+1.3%) que marcó su nivel más fuerte desde junio de 2021 en 0.8860 francos por dólar. Por el contrario, JPY (-1.2%) fue la única con pérdidas debido a que el gobernador del banco central, Kazuo Ueda, reiteró la continuidad de la política monetaria acomodaticia. En divisas emergentes predominó el sesgo positivo y la operación estuvo acotada por COP (+3.5%) y ARS (-1.8%). El peso colombiano registró su mayor variación semanal desde noviembre, apoyado por el alza en los precios del crudo. Por su parte, el peso mexicano revirtió las pérdidas de la semana previa apreciándose 0.7% a 18.02 por dólar después de haber marcado su nivel más fuerte en 17.98, con un rango de operación de 31 centavos. Asimismo, la volatilidad implícita de 3 meses en 11.7% regresó prácticamente a niveles previos al colapso de SVB y *Signature Bank*
- Bajo la dinámica actual, consideramos que el USD podría conservar un sesgo negativo mientras el mercado continúe descontando el inicio de recortes en las tasas. Particularmente, el DXY podría perforar el nivel mínimo de febrero (100.82pts) lo que abriría un espacio para una corrección adicional. Sin embargo, el riesgo es que los mercados sigan corrigiendo los agresivos recortes incorporados tras la crisis bancaria en EE.UU. Por otro lado, el MXN continuará con un desempeño resiliente respaldado por un *carry* ajustado por volatilidad atractivo relativo a sus pares y flujos entrantes. Asimismo, nuestra expectativa de una tasa de Banxico en 11.50% en la segunda mitad del año, que es contraria a la visión del mercado, será un factor de impulso para la divisa mexicana. Para esta semana, estimamos un rango de operación entre USD/MXN de 17.85 y 18.25

USD/MXN y CDS de 5 años de México

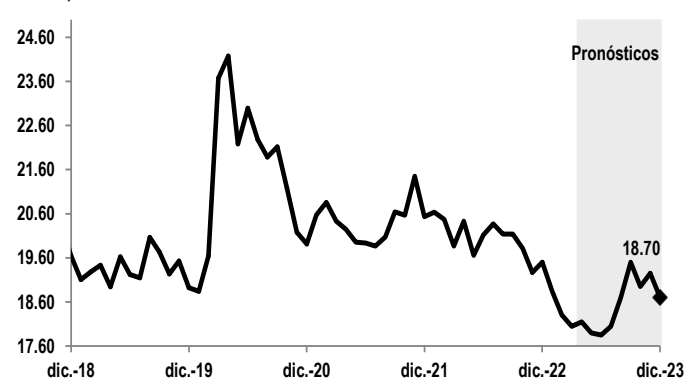
Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Banorte con cifras de Bloomberg

USD/MXN Pronósticos para 2023

Pesos por dólar



Fuente: Banorte

Calendario económico global

Semana del 17 al 21 de abril de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 17		EUR Estimados de crecimiento de la Comisión Europea					
	06:00	BRA Actividad económica	ene	% a/a	--	1.9	1.4
	06:00	BRA Actividad económica*	ene	% m/m	--	0.6	0.3
	06:30	EUA Empire manufacturing*	abr	índice	-18.0	-18.0	-24.6
	20:00	CHI Producto interno bruto	1T23	% a/a	--	3.9	2.9
	20:00	CHI Producción industrial	mar	% a/a	--	4.7	--
	20:00	CHI Ventas al menudeo	mar	% a/a	--	8.0	--
	20:00	CHI Inversión fija (acumulado del año)	mar	% a/a	--	5.8	5.5
Mar 18	00:00	GBR Tasa de desempleo*	feb	%	--	3.7	3.7
	03:00	ALE Encuesta ZEW (Expectativas)	abr	índice	--	15.6	13.0
	03:00	EUR Balanza comercial*	feb	mme	--	--	-11.3
	06:00	MEX Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	mar	% a/a	--	--	3.5
	06:30	EUA Inicio de construcción de viviendas**	mar	miles	--	1,400	1,450
	06:30	EUA Permisos de construcción**	mar	miles	--	1,450	1,550
	09:00	MEX Reservas internacionales	14 abr	mmd	--	--	203.1
	11:00	EUA Michelle Bowman del Fed, habla sobre monedas digitales					
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42); Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
Mié 19	00:00	GBR Precios al consumidor	mar	% a/a	--	8.7	9.2
	00:00	GBR Subyacente	mar	% a/a	--	6.0	6.2
	02:00	EUR Cuenta corriente*	feb	mme	--	--	17.1
	03:00	EUR Precios al consumidor	mar (F)	% a/a	--	6.9	6.9
	03:00	EUR Subyacente	mar (F)	% a/a	--	5.7	5.7
	06:00	BRA Producción industrial	feb	% a/a	--	--	0.3
	06:00	BRA Producción industrial*	feb	% m/m	--	--	-0.3
	12:00	EUA Beige Book					
	15:30	EUA Austan Goolsbee del Fed, es entrevistado en <i>Marketplace</i>					
	17:00	EUA John Williams del Fed, habla en Nueva York					
	19:15	CHI Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 abr	%	--	3.65	3.65
	19:15	CHI Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 abr	%	--	4.30	4.30
Jue 20	06:00	MEX Ventas minoristas	feb	% a/a	3.6	--	5.3
	06:00	MEX Ventas minoristas*	feb	% m/m	-0.1	--	1.6
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	15 abr	miles	239	240	239
	06:30	EUA Fed de Filadelfia*	abr	índice	-23.0	-19.7	-23.2
	08:00	EUA Venta de casas existentes**	mar	millones	--	4.5	4.6
	08:00	EUR Confianza del consumidor*	abr (P)	índice	--	-18.5	-19.2
	10:00	EUA Waller del Fed, habla sobre innovación financiera					
	10:20	EUA Mester del Fed, habla sobre el panorama económico					
	13:00	EUA Bowman del Fed, participa en el evento de <i>Fed Listens</i>					
	15:00	EUA Bostic del Fed, discute sobre las condiciones económicas					
	17:45	EUA Harker del Fed, habla sobre el panorama económico					
		MEX Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Vie 21	01:30	ALE PMI manufacturero*	abr (P)	índice	--	45.6	44.7
	01:30	ALE PMI servicios*	abr (P)	índice	--	53.2	53.7
	01:30	ALE PMI compuesto*	abr (P)	índice	--	52.7	52.6
	02:00	EUR PMI manufacturero*	abr (P)	índice	--	48.0	47.3
	02:00	EUR PMI servicios*	abr (P)	índice	--	54.5	55.0
	02:00	EUR PMI compuesto*	abr (P)	índice	--	53.7	53.7
	02:30	GBR PMI manufacturero*	abr (P)	índice	--	48.5	47.9
	02:30	GBR PMI servicios*	abr (P)	índice	--	53.0	52.9
	07:45	EUA PMI manufacturero*	abr (P)	índice	48.5	49.0	49.2
	07:45	EUA PMI servicios*	abr (P)	índice	--	51.5	52.6
	07:45	EUA PMI compuesto*	abr (P)	índice	--	51.2	52.3
	14:35	EUA Cook del Fed, habla sobre investigación económica					

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

Semana del 10 al 14 de abril de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 10	13:00	EUA Crédito al consumo*	feb	mdd	--	15.3	19.5 (R)
	19:30	CHI Precios al consumidor	mar	% a/a	--	0.7	1.0
		COR Decisión de política monetaria (Banco de Corea)	13 abr	%	--	3.50	3.50
Mar 11	03:00	EUR Ventas al menudeo*	feb	% m/m	--	-0.8	0.8 (R)
	06:00	MEX Producción industrial	feb	% a/a	--	3.5	2.7 (R)
	06:00	MEX Producción industrial*	feb	% m/m	--	0.7	-0.1 (R)
	06:00	MEX Producción manufacturera	feb	% a/a	--	2.4	4.7 (R)
	06:00	BRA Precios al consumidor	mar	% m/m	--	0.71	0.84
	06:00	BRA Precios al consumidor	mar	% a/a	--	4.65	5.60
	09:00	MEX Reservas internacionales	5-abr	mmd	--	203.1	202.3
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 5 años (Mar'27), Udibono de 10 años (Nov'31) y Bondes F de 1, 3 y 7 años					
	11:30	EUA Goolsbee del Fed, habla en Club Económico de Chicago					
	17:30	EUA Kashkari del Fed, habla en <i>Town Hall</i>					
Mié 12		MEX Negociaciones salariales	mar	% a/a	--	9.2	8.4
	06:00	BRA Ventas menudeo	ene	% a/a	--	0.2	0.4
	06:00	BRA Ventas menudeo*	ene	% m/m	--	3.8	-2.8 (R)
	06:30	EUA Precios al consumidor*	mar	% m/m	0.4	0.1	0.4
	06:30	EUA Subyacente*	mar	% m/m	0.4	0.4	0.5
	06:30	EUA Precios al consumidor	mar	% a/a	5.2	5.0	6.0
	06:30	EUA Subyacente	mar	% a/a	5.6	5.6	5.5
	12:00	EUA Minutas de la reunión del FOMC					
	abr-13	CHI Balanza comercial	mar	mdd	--	88.2	16.8 (R)
	abr-13	CHI Exportaciones	mar	% a/a	--	14.8	-1.3 (R)
Jue 13	abr-13	CHI Importaciones	mar	% a/a	--	-1.4	4.2 (R)
	00:00	GBR Producción industrial*	feb	% m/m	--	-0.2	-0.5 (R)
	00:00	ALE Precios al consumidor	mar (F)	% a/a	--	7.4	7.4
	03:00	EUR Producción industrial*	feb	% m/m	--	1.5	1.0 (R)
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	8 abr	miles	201	239	228
	06:30	EUA Precios al productor*	mar	% m/m	--	-0.5	0.0 (R)
	06:30	EUA Subyacente*	mar	% m/m	--	-0.1	0.2
	09:00	MEX Minutas de Banxico					
	16:00	PER Decisión de política monetaria (BCRP)	13 abr	%	--	7.75	7.75
		MEX Ventas mismas tiendas de la ANTAD	mar	% a/a	--	4.1	6.5
Vie 14	06:30	EUA Ventas al menudeo*	mar	% m/m	0.1	1.0	-0.2
	06:30	EUA Ex autos y gasolinas*	mar	% m/m	--	-0.3	0.0
	06:30	EUA Grupo de control*	mar	% m/m	0.0	-0.3	0.5
	07:15	EUA Producción industrial*	mar	% m/m	--	0.4	0.2 (R)
	07:15	EUA Producción manufacturera*	mar	% m/m	0.1	-0.5	0.6 (R)
	08:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	abr (P)	índice	61.0	63.5	62.0

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

Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Pagar TIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21
Recibir TIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21
Invertir en Udbono 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 Udbono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udbono 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 Udbono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udbono 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.
- **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.
- **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 Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número 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 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			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente 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
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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899