

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Expectativa de mercados

- **Desempeño positivo en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M ganó 3pb, en promedio. La referencia de 10 años, May'33, cerró en 8.76% (-2pb s/s). El USD/MXN finalizó en 17.76 (+1.3% s/s)
- **La atención se centrará en el reporte de inflación en EE.UU. y la decisión del BoE.** La semana pasada, los mercados digirieron la [decisión del Fed](#) y un tono más *hawkish* de Jerome Powell en la conferencia de prensa vs el comunicado. Asimismo, los inversionistas reaccionaron con cautela ante una renovada incertidumbre sobre los bancos estadounidenses. No obstante, las cifras de [empleo en EE.UU.](#) sorprendieron al mostrar un mercado laboral fuerte, abonando a la idea de una mayor resiliencia de la economía y diluyendo los temores de recesión global. Además, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, advirtió que los fondos podrían terminarse el 1 de junio. En este contexto, el mercado modificó sus expectativas y la curva de *Treasuries* finalizó la semana con un sesgo de empinamiento. Esta semana, la atención del mercado se centrará en el reporte de inflación de abril en EE.UU. por su importancia para las futuras decisiones del Fed, las intervenciones de Williams y Bullard, así como la reunión del presidente Biden con los líderes del Congreso para negociar sobre el límite de deuda. Además, serán relevantes las decisiones de política monetaria de los bancos centrales de Polonia, Rumania, Perú, Chile y Reino Unido. Este último también actualizará sus pronósticos económicos ante presiones inflacionarias persistentes. Además de inflación, la agenda económica en EE.UU. incluye cifras del mercado inmobiliario, sentimiento del consumidor de la U. de Michigan, precios al productor y solicitudes de seguro por desempleo. En el Reino Unido se publicará el PIB del 1T23, producción industrial y manufacturera y en la Eurozona conoceremos la confianza de los inversionistas. En México también se conocerá inflación, cifras de la ANTAD, negociaciones salariales, así como producción industrial y manufacturera

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 \$1,373,738 millones (35.0% del total de la emisión) al 25 de abril. Los cortos del Bono M May'33 aumentaron a \$3,226 millones desde \$2,397 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* disminuyó a 532pb desde 535pb semana previa, con el promedio de 12M en 560pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 2 de mayo) marcó un mayor neto largo de US\$ 1,606 millones desde US\$ 1,498 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron menores ventas de US\$ 26 millones desde US\$ 1,525 millones
- **Indicadores técnicos** – El spot perforó la resistencia de 17.80 por dólar, alcanzando su mejor nivel desde 2017 de 17.75. Además, su rango de operación semanal fue de 33 centavos por arriba del de la semana previa de 25 centavos

8 de mayo 2023

www.banorte.com
@analisis_fundamAlejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de
Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@banorte.comManuel Jiménez Zaldivar
Director Estrategia de Mercados
manueljimenez@banorte.comLeslie Thalia Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y
Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.comIsaías 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

- Descartamos recortes en las tasas de interés por parte de Banxico y el Fed en 2023, manteniéndose en 11.25% y 5.00%-5.25%, respectivamente. Con ello, esperamos presiones adicionales en la sección más corta (plazos menores a un año) para corregir esta situación. Además, vemos curvas de rendimientos aún más invertidas
- Esta semana, la atención estará en la inflación de EE.UU. y México al ser clave para confirmar que los ciclos alcistas han culminado
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.60% y 8.90% esta semana

Tipo de Cambio

- El desempeño del USD será determinado principalmente por el reporte de inflación de abril en EE.UU. y las negociaciones sobre el techo de endeudamiento. En tanto, el mercado continúa viendo debilidad con posiciones cortas
- En nuestra opinión, el MXN seguirá a resiliente tras haber perforado la resistencia clave de 17.90 siendo apoyado por un *carry* que permanece atractivo a pesar de comprimirse a 600pb. Estimamos un rango de operación para esta semana entre USD/MXN 17.60 y 18.00

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 5/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.26	-4	+44
Sep'24	11.01	-1	+92
Dic'24	10.69	0	+82
Mar'25	10.35	-4	+42
Mar'26	9.54	-2	+31
Mar'27	9.11	0	-8
Jun'27	9.00	-2	-8
May'29	8.74	-2	-33
May'31	8.75	-2	-27
May'33	8.76	-2	-26
Nov'34	8.76	-5	-29
Nov'36	8.75	-4	-30
Nov'38	9.00	-2	-9
Nov'42	9.06	-2	-4
Nov'47	9.01	-4	-6
Jul'53	9.04	-6	-1

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 5/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.61	0	+70
6 meses (6x1)	11.57	-2	+53
9 meses (9x1)	11.45	-7	+38
1 año (13x1)	11.16	-9	+24
2 años (26x1)	9.90	-8	+3
3 años (39x1)	9.03	-10	-15
4 años (52x1)	8.61	-9	-30
5 años (65x1)	8.42	-7	-40
7 años (91x1)	8.33	-4	-42
10 años (130x1)	8.33	-3	-41
20 años (260x1)	8.43	-2	-43

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 5/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	8.38	-19	+230
Dic'25	5.67	-10	+91
Dic'26	5.35	-13	+69
Nov'28	4.47	0	+16
Nov'31	4.44	+6	+27
Nov'35	4.42	+2	+21
Nov'40	4.51	-2	+32
Nov'43	4.51	-4	+1
Nov'46	4.49	-5	+31
Nov'50	4.50	-4	+27

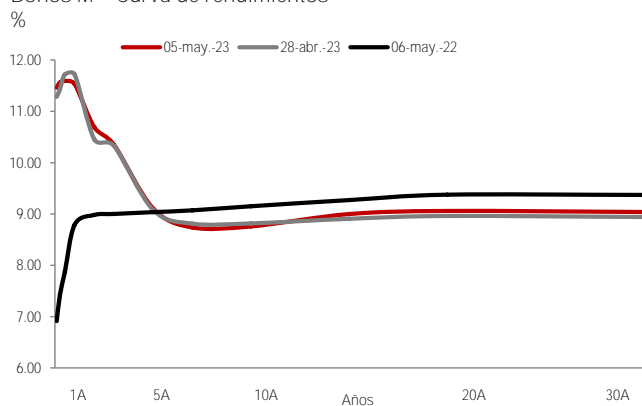
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 5/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.46	+16	+137
Cetes 91	11.56	-1	+90
Cetes 182	11.59	-2	+72
Cetes 364	11.53	-5	+56
Cetes 728	11.09	-15	+28

Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

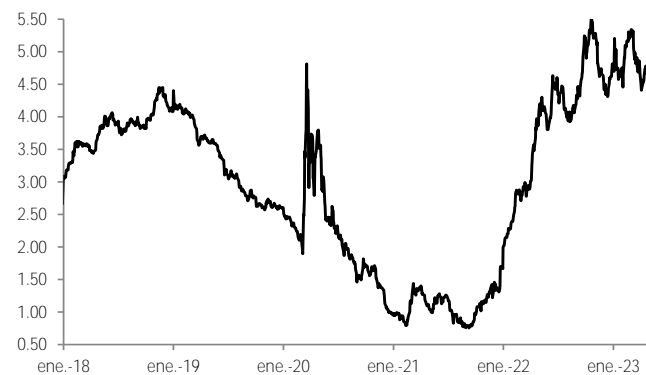
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 5/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 5/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.45	+1	-3	3.91	-9	-51	54	+10	35	46
3 años	May'26	4.05	-35	-75	3.64	-7	-58	41	-28	77	68
5 años	Feb'28	4.65	+6	-14	3.41	-7	-59	124	+13	106	120
7 años	Abr'30	4.90	+5	-43	3.41	-5	-55	149	+9	152	163
10 años	May'33	5.30	+5	-26	3.44	+1	-44	186	+4	184	202
20 años	Mar'44	5.96	+14	-42	3.84	+4	-30	212	+10	233	--
30 años	May'53	6.25	+14	-14	3.75	+8	-21	250	+6	261	--

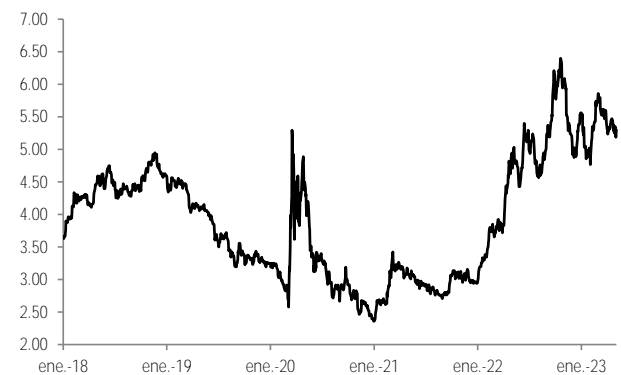
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años
%



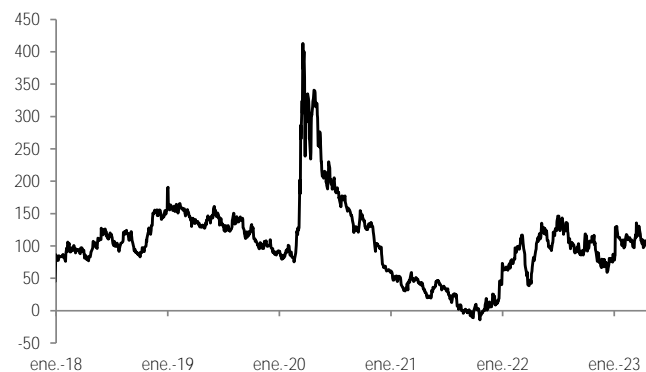
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años
%



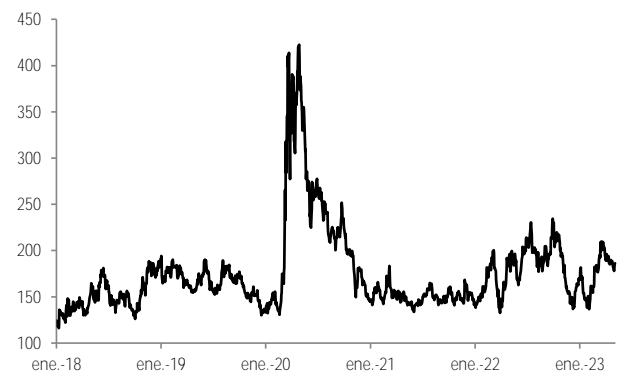
Fuente: Bloomberg

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 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
- **Mayor demanda por Cetes vs otros instrumentos.** En la decisión del 18 de mayo, esperamos que Banco de México mantenga sin cambios su tasa de referencia en 11.25%, confirmando que el ciclo alcista concluyó en marzo y que el efecto rezagado de la política monetaria será suficiente para que la inflación eventualmente alcance su nivel objetivo. En este contexto, las tasas reales de los Cetes siguen siendo muy atractivas por lo que esperamos que la robusta demanda se mantenga. En particular, los Cetes de 1 mes cotizan muy cerca de la figura de 11.50%, máximos históricos. Para el Bono M de 5 años esperamos una buena demanda en línea con el promedio de sus últimas tres colocaciones de 2.3x. Los instrumentos en el *belly* de la curva reflejan una valuación relativa menos atractiva comparada con los instrumentos de mayor duración. Sin embargo, este instrumento acumula ganancias de 8pb en lo que va del año vs la referencia de 7 años que ha ganado 33pb. Para el Udibono de 10 años, anticipamos un débil apetito alrededor de 1.6x, a pesar de una disminución en el *breakeven* de inflación del mismo plazo a mínimos de 12 meses de 4.14% (-22pb m/m)

Subastas de valores gubernamentales (9 de mayo de 2023)

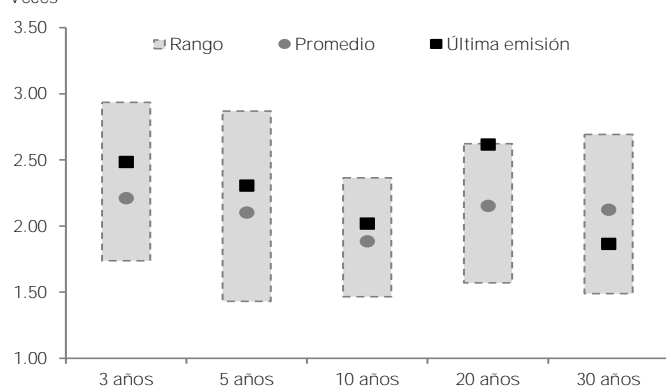
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	8-Jun-23	--	12,000	11.40
3m	10-Ago-23	--	12,000	11.59
6m	1-Nov-23	--	13,000	11.61
24m	20-Mar-25	--	8,500	11.31
Bondes F				
1a	14-Mar-24	--	5,500	0.13
3a	23-Oct-25	--	1,500	0.22
7a	4-Oct-29	--	800	0.29
Bono M				
5a	4-Mar-27	5.50	13,000	9.20
Udibono				
10a	27-Nov-31	2.75	UDIS 1,500	4.42

Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

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

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



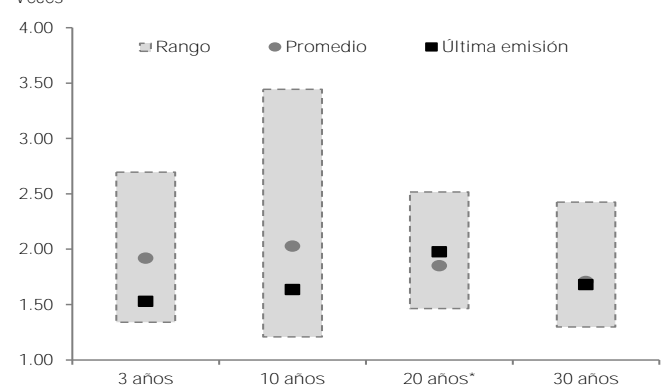
Fuente: Banxico, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T23*

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

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

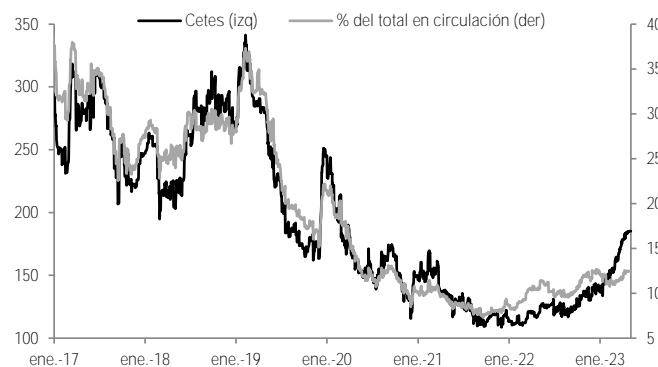
Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años



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

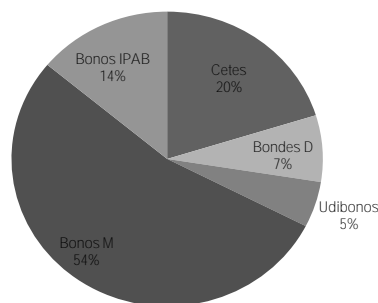
Renta Fija – Demanda

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 25/04/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,484	12%	13%	20%	5%	9%	41%
Bondes D	536	0%	5%	36%	2%	21%	36%
Udibonos*	369	4%	53%	4%	19%	1%	18%
Bonos M	3,927	35%	23%	3%	3%	11%	25%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	25/04/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	185.2	184.2	1.0	140.4	44.8
Bondes D	1.1	7.8	-6.7	34.1	-33.0
Udibonos*	15.2	16.1	-0.9	17.5	-2.3
Bonos M	1,373.738	1,399.5	-25.8	1,398.2	-24.5

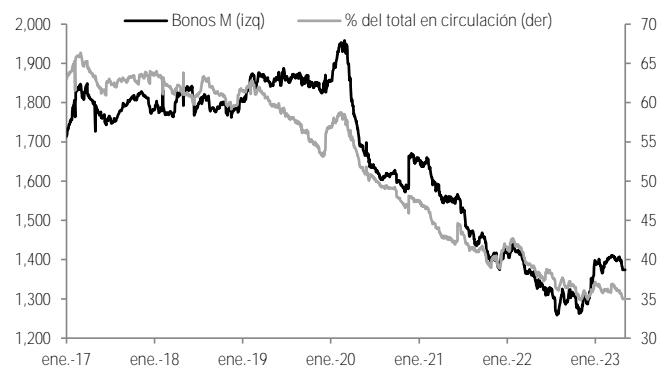
Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	25/04/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	12.5%	12.4%	0.0%	12.4%	0.1%
Bondes D	0.2%	1.5%	-1.2%	4.4%	-4.2%
Udibonos	4.1%	4.4%	-0.3%	5.0%	-0.9%
Bonos M	35.0%	35.8%	-0.8%	37.1%	-2.1%

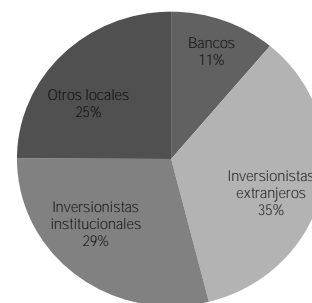
Fuente: Banorte con información de Banxico

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



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista
Total emitido de \$3.9 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

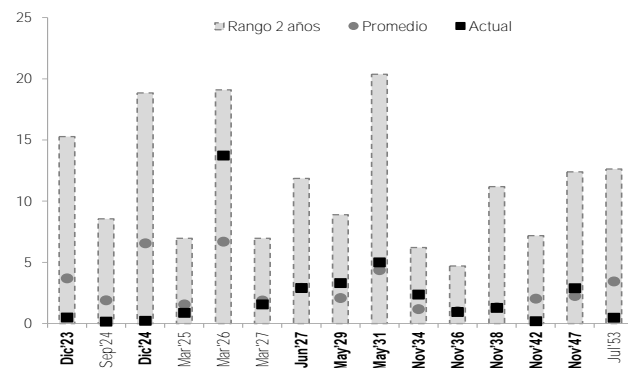
Millones de pesos y %, información al 20/abr/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	208,407	21%	11%	17%	51%
Sep'24	315,830	17%	21%	13%	49%
Dic'24	240,028	16%	28%	8%	49%
Mar'25	211,837	15%	22%	20%	43%
Mar'26	459,383	22%	27%	17%	34%
Mar'27	242,335	13%	25%	15%	46%
Jun'27	355,739	11%	45%	27%	16%
May'29	273,405	4%	53%	22%	21%
May'31	437,158	4%	51%	31%	14%
May'33	133,398	3%	39%	40%	19%
Nov'34	89,734	0%	51%	36%	12%
Nov'36	72,225	1%	31%	39%	30%
Nov'38	217,400	1%	43%	39%	16%
Nov'42	283,698	1%	47%	38%	14%
Nov'47	261,929	0%	36%	43%	20%
Jul'53	115,242	3%	32%	50%	15%
Total	3,917,751	10%	36%	26%	29%

Fuente: Banxico

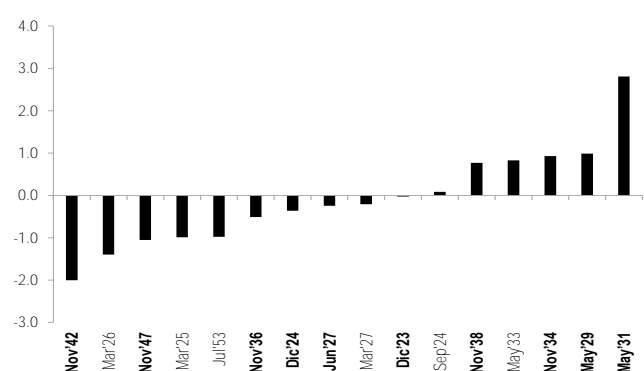
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



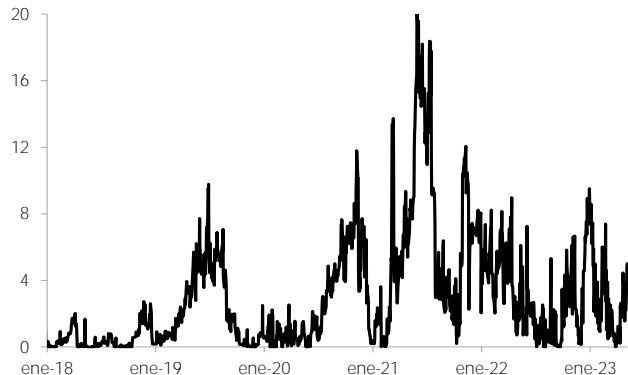
Fuente: Banxico *Mar'25 colocado en Dic'21

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



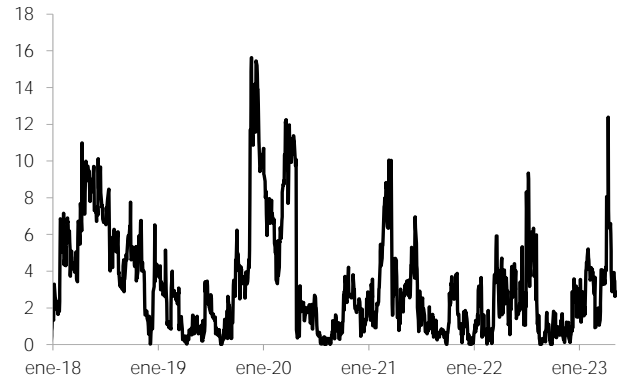
Fuente: Banxico

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 5/may/2023	5/may/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	208,631	497	523	0	497	7,190	0
Sep'24	315,611	157	72	1,465	1,818	5,510	0
Dic'24	243,436	235	594	151	4,168	7,831	0
Mar'25	225,918	886	1,874	998	861	5,903	0
Mar'26	458,843	13,735	15,133	16,333	5,864	19,104	2,407
Mar'27	243,287	1,573	1,780	2,978	1,254	6,967	0
Jun'27	354,779	2,906	3,151	4,341	3,240	11,857	396
May'29	274,745	3,314	2,328	3,604	2,556	6,227	0
May'31	438,889	5,010	2,199	1,253	1,770	9,515	0
May'33	133,061	3,226	2,397	1,699	0	5,817	0
Nov'34	90,536	2,372	1,442	1,739	400	2,904	421
Nov'36	71,171	940	1,451	2,089	746	3,916	0
Nov'38	218,517	1,277	508	734	1,275	2,445	0
Nov'42	283,354	189	2,189	215	49	2,798	0
Nov'47	259,707	2,888	3,937	8,071	4,053	12,398	108
Jul'53	126,684	485	1,464	2,064	0	12,626	0
Total	3,947,168	39,207	39,578	45,670	28,551		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

- **El carry en el extremo corto registró un balance mixto.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en +27pb de -50pb, 3 meses en -89pb de -90pb, 6 meses en -104pb de -105pb y 1 año en -92pb de -83pb
- **Mercado conserva una visión acomodaticia para la segunda mitad del año en EE.UU. y México contrario a nuestras expectativas.** Los participantes del mercado consideran que Banxico y el Fed han culminado sus ciclos alcistas con tasas de 11.25% y 5.00%-5.25%, respectivamente; sin embargo, las figuras de inflación a publicarse esta semana serán clave para consolidar esta visión. Además, el mercado anticipa que ambos bancos iniciarán recortes en las tasas de interés en la segunda mitad del año ante los temores de recesión. La curva descuenta recortes de 66pb y 75pb, respectivamente, contrario a nuestras expectativas

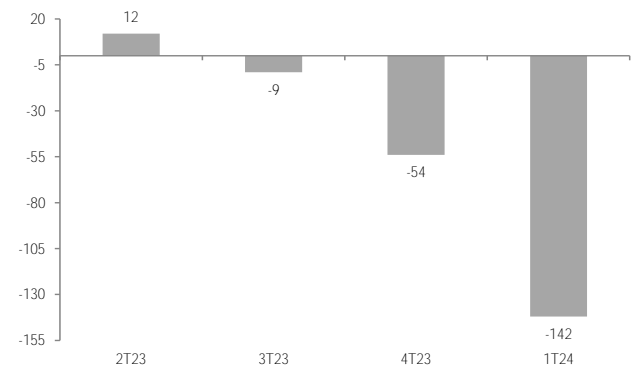
Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Puntos Base

Plazo	Actual 05/05/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	27	-50	-10	10	142	-106
3 meses	-89	-90	-86	-51	27	-120
6 meses	-104	-105	-92	-80	-10	-121
12 meses	-92	-83	-98	-94	-48	-150

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

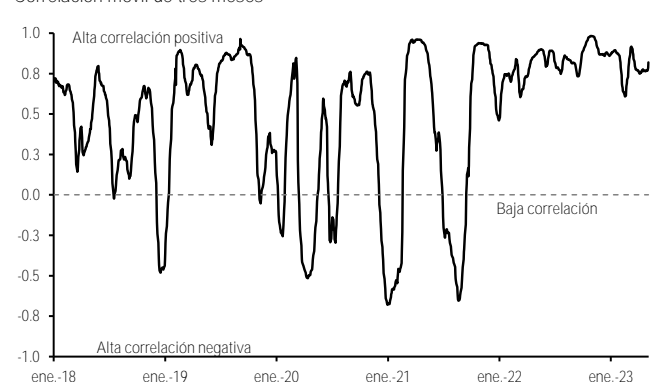
- **La prima de riesgo local disminuyó ligeramente, aunque fue más volátil que semanas previas.** Los bonos soberanos reaccionaron ante la decisión de política monetaria del Fed y datos de empleo en EE.UU. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 532pb vs 535pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 560pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU. aumentó.** La lectura cerró el viernes en +82% vs +77% 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

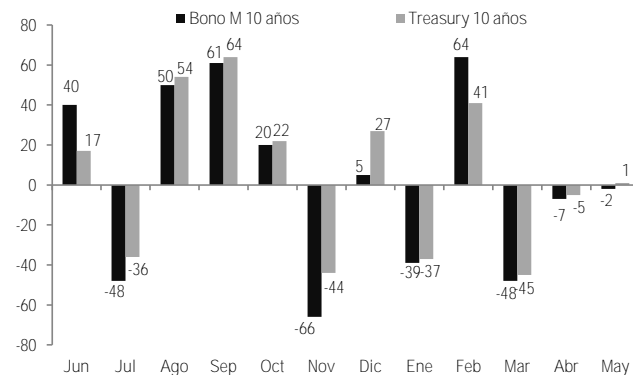
Indicadores técnicos (cont.)

Diferenciales Seleccionados
Puntos Base

Plazo	05/05/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-193	-192 (-1pb)	-164 (-29pb)	17 (-210pb)	21	-199	-95
10/30 Bono M	28	32 (-4pb)	13 (+15pb)	22 (+6pb)	35	-15	9
TIIE-Bono M 2 años	-80	-72 (-8pb)	-55 (-25pb)	15 (-95pb)	18	-82	-23
TIIE-Bono M 10 años	-44	-43 (-1pb)	-53 (+9pb)	-4 (-40pb)	1	-67	-35

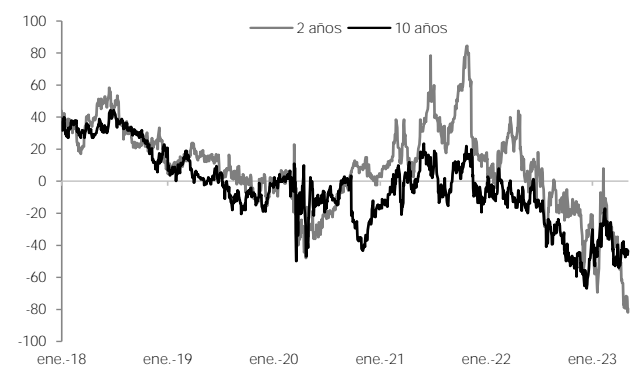
Fuente: Bloomberg y PIP

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	05/05/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.75	4.65 (+10pb)	4.86 (-11pb)	4.61 (+14pb)	5.74	4.41	5.04
5 años	4.44	4.44 (0pb)	4.53 (-9pb)	4.65 (-21pb)	5.28	4.23	4.73
10 años	4.14	4.21 (-7pb)	4.36 (-22pb)	4.74 (-60pb)	5.16	4.14	4.59
20 años	4.35	4.33 (+2pb)	4.51 (-16pb)	5.08 (-73pb)	5.15	4.32	4.70
30 años	4.34	4.36 (-2pb)	4.55 (-21pb)	5.07 (-73pb)	5.18	4.23	4.68

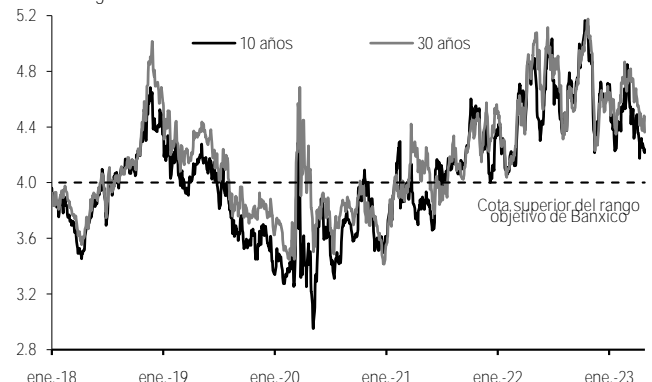
Fuente: PIP

Inflación implícita de 3 y 5 años con Bonos M y Udibonos
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de PIP

Inflación implícita de 10 y 30 años con Bonos M y Udibonos
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de PIP

Renta Fija – Recomendaciones

- **Mercado asimila el fin del ciclo restrictivo por parte del Fed.** La semana pasada concluyó con elevada volatilidad en el mercado de renta fija, con el índice MOVE –métrica que refleja la volatilidad en las opciones de bonos norteamericanos a un mes– alcanzando máximos de un mes de 140 puntos desde 122 puntos la semana previa. Las tasas de menor plazo reflejaron movimientos erráticos incorporando la nueva información en el frente monetario y cifras económicas. En particular, los *Treasuries* de menor duración registraron un *rally* de 20pb durante los primeros días de la semana tras la decisión de la Reserva Federal, donde el mercado evaluó que ya se alcanzó la tasa terminal de 5.00%-5.25%, y mayor incertidumbre sobre una recesión aunado a la fragilidad de algunos bancos regionales en EE.UU. que podrían compartir el mismo destino de *First Republic Bank* y *Silicon Valley Bank*. En este punto, los *swaps* ligados a las reuniones de política monetaria apuntaban a recortes en las tasas de interés de 25pb en julio, septiembre, noviembre y diciembre. Sin embargo, el sólido reporte de empleo en EE.UU. diluyó parte de los temores de recesión y modificó las expectativas para que el Fed mantenga las tasas elevadas por mayor tiempo. Con ello, se retrasó la visión de recortes a septiembre con una disminución acumulada para lo que resta del año de 75pb. Además, los *Treasuries* de menor plazo perdieron alrededor de 12pb sin diluir por completo el avance de los días previos por lo que la curva finalizó la semana con un sesgo de empinamiento. Otro tema de preocupación ha sido el posible *default* del gobierno estadounidense ante el *impasse* en el Congreso para elevar el techo de deuda. En este sentido, Janet Yellen, secretaria del Tesoro, advirtió que los fondos podrían terminarse el 1 de junio. Bajo esta coyuntura, el *CDS* de 1 año en EE.UU. ha incrementado sostenidamente hasta alcanzar a inicios de mes máximos históricos de 177 puntos, finalizando la semana en 165 puntos. El mayor riesgo de un impago crediticio también se refleja en un rendimiento mucho más alto en los *T-Bills* a partir de la fecha clave señalada por Janet Yellen (1 de junio). En particular, la subasta de *T-Bills* de cuatro semanas con vencimiento el 6 de junio se colocó en 5.84%, equivalente a un máximo histórico y 201pb mayor vs subasta previa. Vale la pena mencionar que incluso el rendimiento de los bonos del Tesoro de muy corto plazo ha llegado a superar el de algunos bonos corporativos
- A nivel local, las curvas de rendimientos cerraron la semana pasada con modestas ganancias y la prima de riesgo local se mantuvo estable cerrando en 532pb. El mercado sigue anticipando que Banxico ya no subirá el próximo 18 de mayo. De materializarse, el diferencial vs el Fed permanecería en 600pb desde 625pb. Al igual que para el Fed, la curva incorpora recortes de 66pb en 2S23. Creemos que ninguno de los dos recortará tasas en 2023, manteniéndose en 11.25% y 5.00%-5.25%, respectivamente. Con ello, esperamos presiones adicionales en la sección más corta (plazos menores a un año) para corregir esta situación. Además, vemos curvas de rendimientos aún más invertidas. Esta semana, la atención estará en la inflación de EE.UU. y México al ser clave para confirmar que los ciclos alcistas han culminado. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 8.55% y 8.80%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El peso mexicano logró su mejor nivel desde septiembre de 2017.** A pesar de la solidez del mercado laboral en EE.UU. y el tono *hawkish* de Jerome Powell, el MXN se fortaleció al ser apoyado por un atractivo *carry* y sólidos fundamentos. La divisa local cerró la semana en 17.76 por dólar con una apreciación de 1.3% s/s
- **La señalización del fin del ciclo de alzas en las tasas debilitó al dólar.** Tras incorporar la decisión de política monetaria del Fed, el dólar se debilitó y los índices DXY y BBDXY retrocedieron. En tanto, las divisas del G-10 y las emergentes terminaron con un sesgo positivo. En el primer grupo, AUD (+2.0%) fue la más fuerte. En el segundo, la operación estuvo acotada por COP (+3.8%) y ARS (-1.6%)

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 5/may/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.95	0.7	0.7	1.7	6.7
Chile	USD/CLP	794.38	0.5	1.6	2.0	7.1
Colombia	USD/COP	4,524.86	1.7	3.8	1.0	7.2
Perú	USD/PEN	3.71	0.2	-0.1	1.6	2.6
Hungría	USD/HUF	337.47	0.4	0.3	2.2	10.6
Malasia	USD/MYR	4.44	0.4	0.6	-0.8	-0.7
México	USD/MXN	17.76	0.9	1.3	3.1	9.8
Polonia	USD/PLN	4.15	0.4	0.2	3.5	5.4
Rusia	USD/RUB	77.80	0.8	2.7	2.9	-4.6
Sudáfrica	USD/ZAR	18.41	-0.7	-0.6	-2.0	-7.4
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.34	1.2	1.3	0.6	1.3
Gran Bretaña	GBP/USD	1.26	0.5	0.5	1.4	4.6
Japón	USD/JPY	134.80	-0.4	1.1	-2.6	-2.7
Eurozona	EUR/USD	1.1019	0.1	0.0	1.1	2.9
Noruega	USD/NOK	10.57	1.3	0.8	-1.2	-7.2
Dinamarca	USD/DKK	6.76	0.1	0.1	1.1	2.8
Suiza	USD/CHF	0.89	-0.6	0.4	1.8	3.8
Nva Zelanda	NZD/USD	0.63	0.2	1.8	-0.4	-0.9
Suecia	USD/SEK	10.17	0.8	1.0	2.3	2.6
Australia	AUD/USD	0.67	0.8	2.0	0.4	-0.9

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

Fuente: Bloomberg

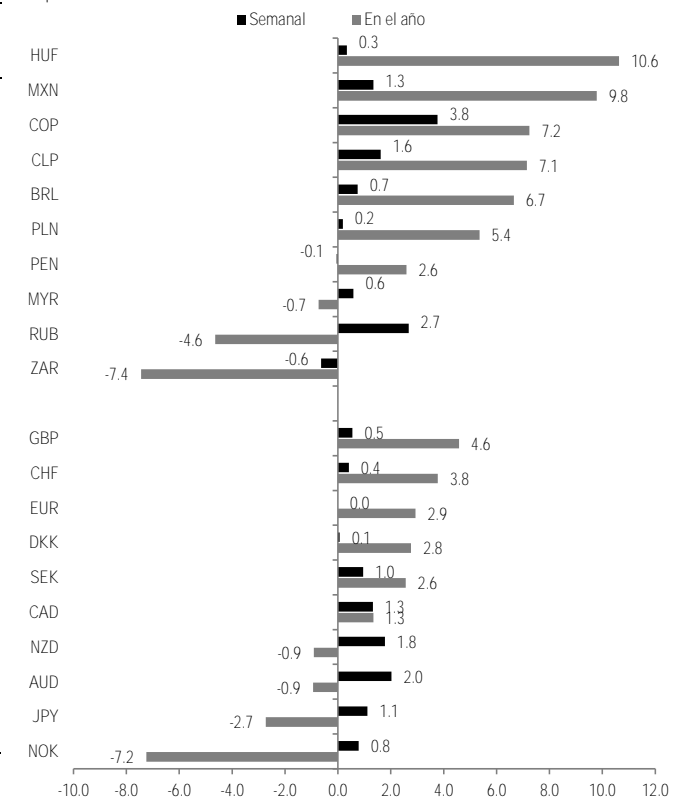
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

Rendimiento de divisas
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

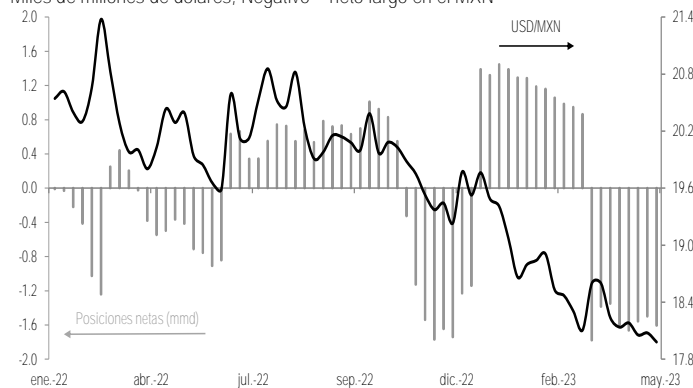


Fuente: Bloomberg

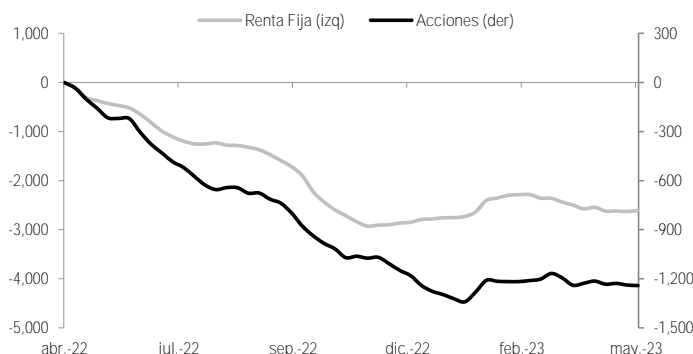
Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- **El posicionamiento neto largo en el MXN se mantiene estable.** Al 2 de mayo, la posición del MXN registra un neto largo de US\$ 1,606 millones desde US\$ 1,498 millones. El volumen de las posiciones se ha mantenido estable alrededor de US\$ 1,550 millones en los últimos 2 meses. En EM, la divisa se mantiene como la segunda más fuerte con una ganancia de 9.8% en lo que va del año, solo detrás del forinto húngaro. Sin embargo, consideramos que el espacio para una apreciación adicional es reducido por lo que los especuladores podrían tomar utilidades
- **Los inversionistas conservan posiciones netas cortas en USD por arriba de US\$ 11,000 millones.** La posición en el IMM del USD ubicó un menor neto corto de US\$ 11,059 millones desde US\$ 11,787 millones la semana previa. El movimiento fue resultado de mayores ventas, destacando CAD (-469 millones), GBP (-391 millones), AUD (-376 millones) y JPY (-369 millones) que diluyeron las compras de EUR (+617 millones) y MXN (+108 millones)
- **Se moderan las salidas en EM, mientras que México registra compras.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 26 millones desde US\$ 1,525 millones la semana previa. Los flujos en el mercado de bonos se tornaron positivos a US\$ 279 millones desde -US\$ 762 millones. En acciones, las salidas disminuyeron a US\$ 305 millones desde US\$ 763 millones. En México, se registró un balance positivo de US\$ 16 millones como resultado de compras en bonos de US\$ 19 millones y ventas en acciones de US\$ 3 millones

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

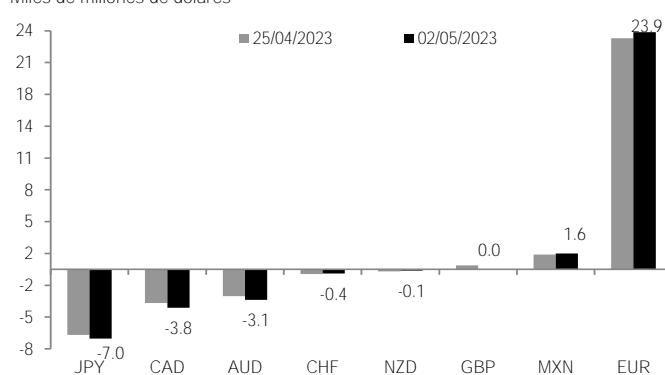


Fuente: CME, Banorte
Flujos de extranjeros hacia México
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

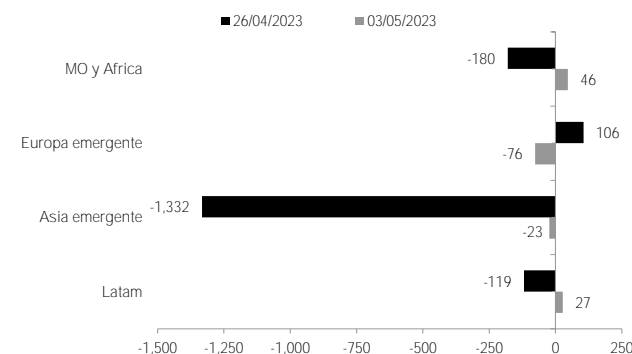
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares



* 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 rompió con fuerza una resistencia clave.** Después de presionar varios días el nivel de 17.90 por dólar, el MXN logró perforarlo con fuerza tras menores temores de una recesión global. Desde nuestro punto de vista, la divisa local seguirá resiliente ante un *carry* atractivo vs otros pares emergentes. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.70, 17.60 y 17.48, con soportes en 18.00, 18.10 y 18.20. En tanto, el rango de operación semanal marcó 33 centavos siendo ligeramente mayor al promedio de las últimas 4 semanas de 30 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	14	9	-7	72	32
CAD	55	32	1	68	37
ZAR	29	33	4	85	40
BRL	50	23	-48	70	30
HUF	23	10	-5	70	37
RUB	29	27	-34	54	11

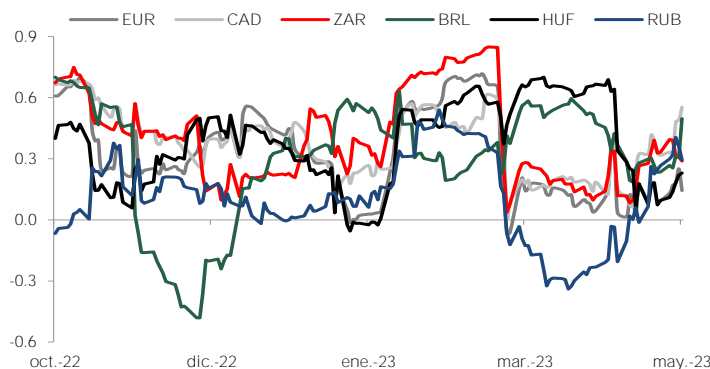
* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



Fuente: Bloomberg

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



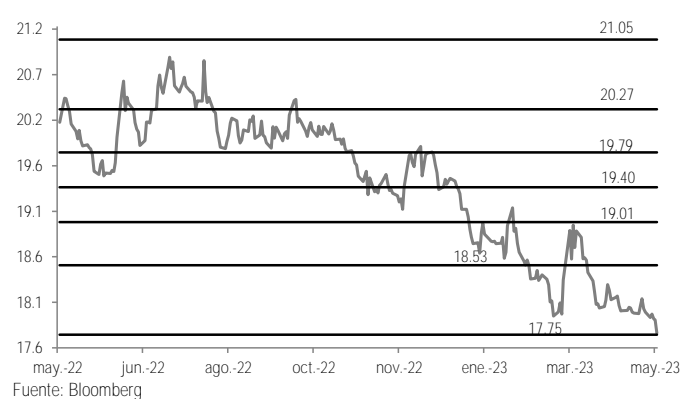
* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	54	66	8	89	52
SPX	54	56	23	71	48
GSCI	19	22	2	65	33
Oro	-24	-34	-57	67	22

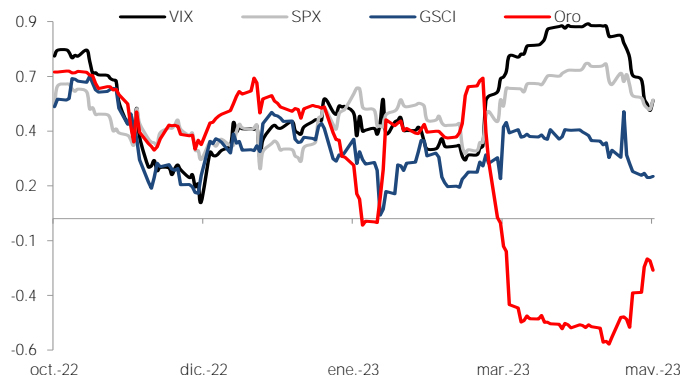
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Niveles de Fibonacci
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

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

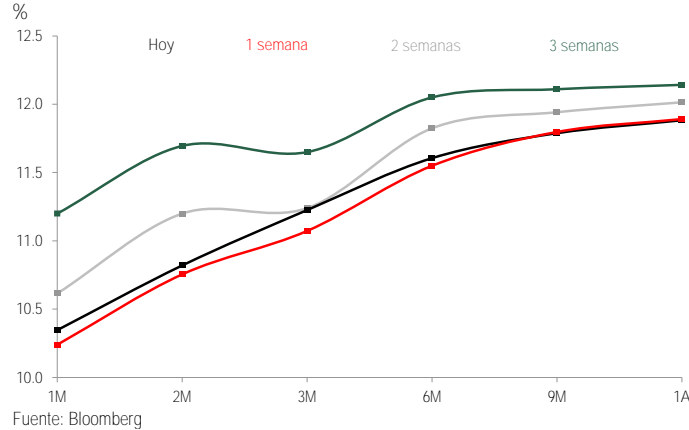


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

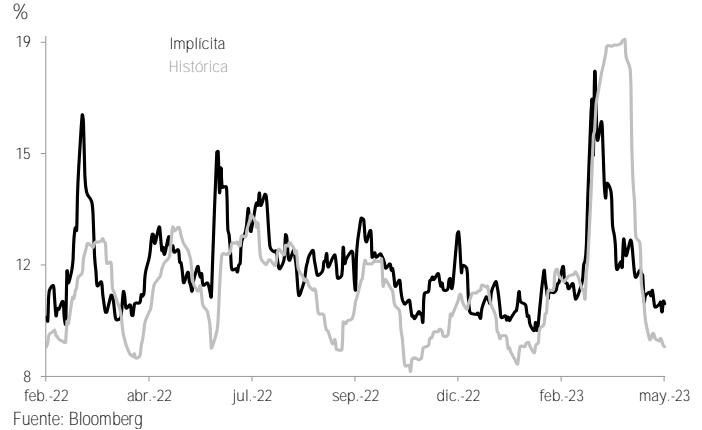
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN permanece empujada con pocos cambios vs la semana previa. A pesar de un entorno de incertidumbre, la volatilidad implícita en el MXN cerró con pocos cambios. La lectura de 1 mes subió a 10.43% el jueves; sin embargo, finalizó el viernes prácticamente sin cambios vs la semana previa en 10.35%. De igual forma, la referencia de 1 año se mantuvo en 11.88%. El *risk reversal* de 1 mes incrementó a 2.82% desde 2.56% la semana previa y la lectura de 3 meses pasó a 3.15% desde 3.00%

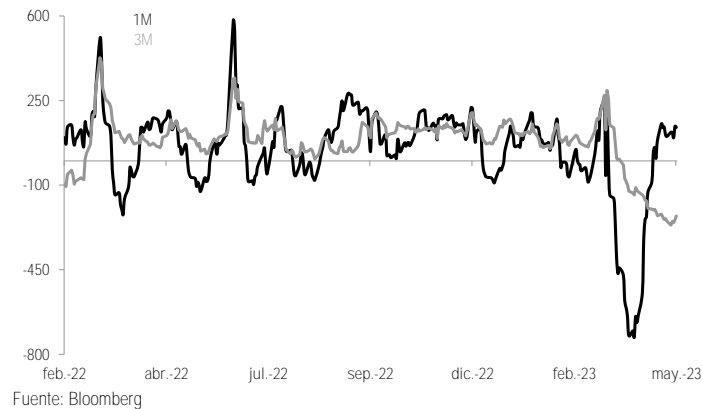
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



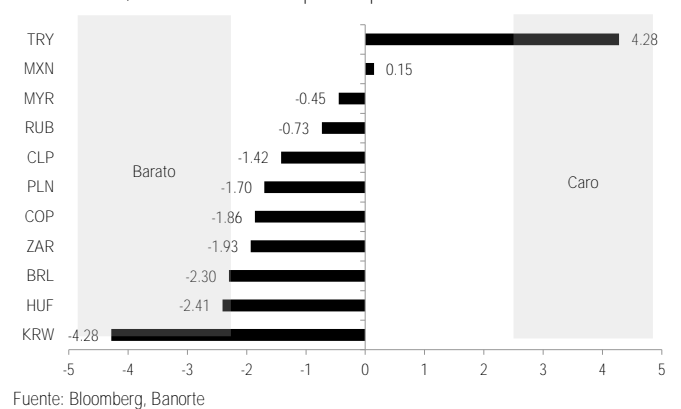
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



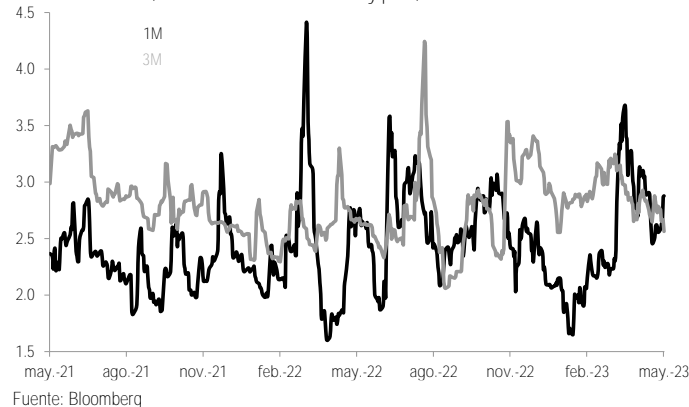
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



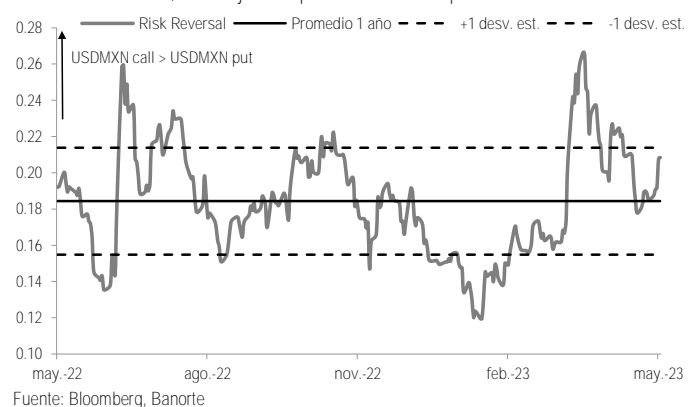
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes



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



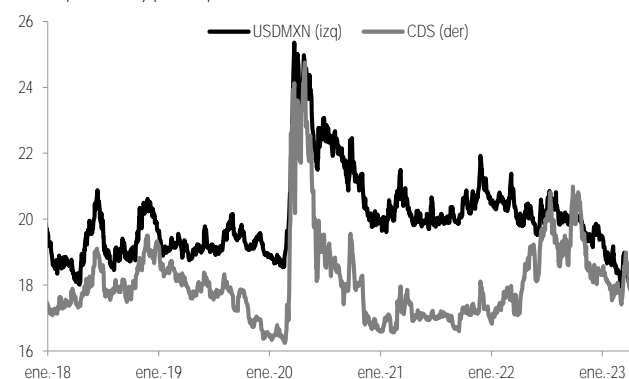
USD/MXN – 25D Risk reversal de un mes ajustado por volatilidad



Tipo de Cambio - Recomendaciones

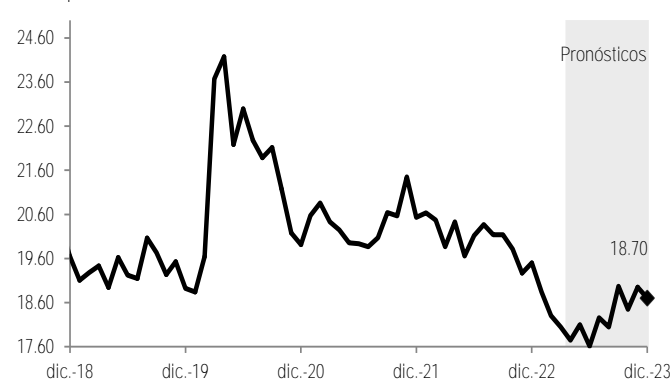
- El peso mexicano marcó niveles no vistos desde septiembre de 2017.** Durante la semana pasada, el mercado cambiario asimiló las decisiones de política monetaria en EE.UU., Brasil y la Eurozona, así como los comentarios de Jerome Powell más *hawkish* vs el comunicado del Fed y cifras del mercado laboral en EE.UU. que sorprendieron al superar las expectativas. Asimismo, las divisas registraron mayor volatilidad por la incertidumbre generada por la crisis bancaria en EE.UU. y el impacto que tendrá condiciones crediticias más estrictas en la economía. En este contexto, el dólar fluctuó entre ganancias y pérdidas con los índices DXY y BBDXY retrocediendo 0.4% y 1.7% s/s, respectivamente. En tanto, las divisas desarrolladas concluyeron la semana con ganancias generalizadas y AUD (+2.0%) fue la más fuerte. En las emergentes predominó el sesgo positivo, la operación estuvo acotada por COP (+3.8%) y ARS (-1.6%), esta última impactada por la incertidumbre económica y política de la nación sudamericana que sufre una escasez de reservas internacionales, entre otras situaciones. El peso mexicano fue la cuarta divisa más fuerte entre emergentes, varios días presionó la resistencia de 17.90 y el viernes la perforó con fuerza para marcar su nivel más fuerte desde septiembre de 2017 en 17.75 por dólar y cerrar en 17.76 con una apreciación de 1.3% s/s. El rango de operación fue de 33 centavos, ligeramente superior al promedio de 4 semanas de 30 centavos
- Esta semana, las lecturas de inflación al mes de abril en varios países, incluyendo EE.UU. y México definirán la dirección de las divisas al ser datos relevantes para las próximas decisiones de los bancos centrales. La dinámica de los precios podría consolidar la expectativa de que el ciclo alcista ha terminado para el Fed y Banxico. A pesar de la reciente compresión de 625pb a 600pb en el diferencial en las tasas de referencia de ambas instituciones, consideramos que el *carry* del MXN sigue siendo muy atractivo. Esta es la razón principal por la cual la divisa mexicana se mantiene como la segunda más fuerte en el año, con una apreciación de 9.8%. Incluso estrategias cortas EUR/MXN han sido exitosas resultando en un retorno de 6.2% en el año, tras una dinámica muy diferente en las economías y posturas monetarias. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.60 y 18.00

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 8 al 12 de mayo de 2023

Hora			Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 8	00:00	ALE	Producción industrial*	mar	% m/m	--	-1.5	2.0
	21:00	CHI	Balanza comercial	abr	mdd	--	70.3	88.2
	21:00	CHI	Exportaciones	abr	% a/a	--	--	23.4
	21:00	CHI	Importaciones	abr	% a/a	--	--	6.1
Mar 9	05:00	BRA	Minutas de la reunión del COPOM					
	06:00	MEX	Precios al consumidor	abr	% m/m	0.02	-0.05	0.27
	06:00	MEX	Subyacente	abr	% m/m	0.43	0.41	0.52
	06:00	MEX	Precios al consumidor	abr	% a/a	6.29	6.22	6.85
	06:00	MEX	Subyacente	abr	% a/a	7.71	7.69	8.09
	06:30	EUA	Jefferson del Fed tiene una conversación con la Cámara Atlanta					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	5 may	mmd	--	--	203.1
	10:05	EUA	Williams del Fed, habla en el Club Económico de Nueva York					
	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					
Mié 10	00:00	ALE	Precios al consumidor	abr (F)	% a/a	--	7.2	7.2
	06:00	BRA	Producción industrial	mar	% a/a	--	0.5	-2.4
	06:00	BRA	Producción industrial*	mar	% m/m	--	0.8	-0.2
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	abr	% m/m	0.4	0.4	0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	abr	% m/m	0.3	0.3	0.4
	06:30	EUA	Precios al consumidor	abr	% a/a	5.0	5.0	5.0
	06:30	EUA	Subyacente	abr	% a/a	5.4	5.5	5.6
	19:30	CHI	Precios al consumidor	abr	% a/a	--	0.3	0.7
		MEX	Negociaciones salariales	abr	% a/a	--	--	9.2
Jue 11		MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	abr	% a/a	--	--	4.1
	05:00	GBR	Decisión de política monetaria (BoE)	may	%	--	4.50	4.25
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	6 may	miles	245	245	242
	06:30	EUA	Precios al productor*	abr	% m/m	--	0.3	-0.5
	06:30	EUA	Subyacente*	abr	% m/m	--	0.2	-0.1
	08:15	EUA	Waller del Fed, habla sobre estabilidad financiera y cambio climático					
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	11 may	%	--	7.75	7.75
	00:00	GBR	Producto interno bruto	1T23 (P)	% a/a	--	0.2	0.6
	00:00	GBR	Producto interno bruto*	1T23 (P)	% t/t	--	0.1	0.1
Vie 12	00:00	GBR	Producción industrial*	mar	% m/m	--	0.0	-0.2
	06:00	MEX	Producción industrial	mar	% a/a	2.9	2.5	3.5
	06:00	MEX	Producción industrial*	mar	% m/m	-0.2	-0.2	0.7
	06:00	MEX	Producción manufacturera	mar	% a/a	2.9	2.9	2.4
	06:00	BRA	Precios al consumidor	abr	% m/m	--	0.54	0.71
	06:00	BRA	Precios al consumidor	abr	% a/a	--	4.11	4.65
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	may (P)	índice	62.5	63.0	63.5
	16:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	12 may	%	--	11.25	11.25
	17:45	EUA	Bullard y Jefferson del Fed participan en panel sobre política monetaria					

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

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Sáb 29	19:30	CHI	PMI manufacturero*	abr	índice	--	49.2	51.9
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	abr	índice	--	56.4	58.2
	19:30	CHI	PMI compuesto*	abr	índice	--	54.4	57.0
Lun 1		MEX	Mercados cerrados en conmemoración del Día del Trabajo					
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	50.4	50.2	50.4
	08:00	EUA	ISM Manufacturero*	abr	índice	46.5	47.1	46.3
Mar 2	01:55	ALE	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	44.5	44.0
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	45.8	45.5 (R)
	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	mar	% a/a	--	2.5	2.9
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	47.8	46.6
	03:00	EUR	Precios al consumidor	abr (P)	% a/a	--	7.0	6.9
	03:00	EUR	Subyacente	abr (P)	% a/a	--	5.6	5.7
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	abr	índice	--	44.3	47.0
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	mar	% m/m	--	0.9	-1.1
	08:00	EUA	Ex transporte*	mar	% m/m	--	-0.7	-0.7 (R)
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	mar (F)	% m/m	--	3.2	3.2
	08:00	EUA	Ex transporte*	mar (F)	% m/m	--	0.2	0.3
	09:00	MEX	Remesas familiares	mar	mdd	5,261.3	5,193.8	4,348.4
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 20 años (Nov'35) y Bonos F 2 y 5 años					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	abr	índice	50.5	50.6	49.6 (R)
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	abr	índice	53.2	54.0	53.5
		EUA	Venta de vehículos**	abr	millones	--	15.9	14.8
Mié 3	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	mar	%	--	6.5	6.6
	06:15	EUA	Empleo ADP*	abr	miles	140	296	142 (R)
	07:45	EUA	PMI servicios*	abr (F)	índice	53.7	53.6	53.7
	07:45	EUA	PMI compuesto*	abr (F)	índice	53.5	53.4	53.5
	08:00	EUA	ISM servicios*	abr	índice	51.5	51.9	51.2
	09:00	MEX	Reservas internacionales	28 abr	mmd	--	203.1	202.7
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	3 may	%	5.25	5.25	5.00
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	3 may	%	5.00	5.00	4.75
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	3 may	%	--	5.15	4.90
	12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
	15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	3 may	%	13.75	13.75	13.75
Jue 4	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	abr	índice	--	49.5	50.0
	00:00	ALE	Balanza comercial	mar	mme	--	16.7	16.1
	01:55	ALE	PMI servicios*	abr (F)	índice	--	56.0	55.7
	01:55	ALE	PMI compuesto*	abr (F)	índice	--	54.2	53.9
	02:00	EUR	PMI servicios*	abr (F)	índice	--	56.2	56.6
	02:00	EUR	PMI compuesto*	abr (F)	índice	--	54.1	54.4
	02:30	GBR	PMI servicios*	abr (F)	índice	--	55.9	54.9
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	mar	%	2.53	2.39	2.72
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	feb	% a/a	10.8	12.7	7.8 (R)
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	feb	% m/m	1.5	1.9	-0.2 (R)
	06:00	MEX	Consumo privado	feb	% a/a	4.5	3.6	7.3
	06:00	MEX	Consumo privado*	feb	% m/m	0.1	-0.4	1.8
	06:00	MEX	Confianza del consumidor	abr	índice	44.7	44.1	44.4
	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	4 may	%	3.25	3.25	3.00
	06:30	EUA	Balanza comercial*	mar	mmd	--	-64.2	-70.6 (R)
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	29 abr	miles	238	242	229
	06:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
Vie 5	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	abr	índice	--	56.4	57.8
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	abr	índice	--	53.6	54.5
	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	mar	% m/m	--	-1.2	-0.2 (R)
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	abr	miles	195	253	165 (R)
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	abr	%	3.6	3.4	3.5
	11:00	EUA	Bullard del Fed habla sobre el panorama económico					
	11:00	EUA	Cook del Fed, da discurso de graduación en una Universidad					
Vie 5	13:00	EUA	Crédito al consumo*	mar	mdd	--	26.5	15.0 (R)
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					

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

Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Pagar TIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21
Recibir TIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19
Invertir en Bonos D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invertir en Bonos D	G	30-abr.-18	3-ago.-18
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18
Invertir en Bonos D	G	15-ene.-18	12-mar.-18
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steepener 5-10 años en TIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steepener 5-10 años en TIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% ¹	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 rolldown de 17pb² Cerrada en un nivel menor al objetivo y antes del plazo propuesto debido a condiciones de mercado que cambiaron relativo a nuestra perspectiva. G = Ganancia, P = Pérdida

Ideas de inversión tácticas de corto plazo

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

Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario*

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

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

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

Glosario de términos y anglicismos

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

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie 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 los áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número 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 Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899