Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

15 de mayo 2023

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

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

Expectativa de mercados

- **Desempeño mixto en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M ganó 6pb en el extremo más largo. La referencia de 10 años, May'33, cerró en 8.79% (+2pb s/s). El USD/MXN finalizó en 17.59 (+1.0% s/s)

- **Atención en la decisión de Banxico y negociaciones sobre el techo de endeudamiento en EE.UU.** La semana pasada los mercados financieros concluyeron con rendimientos mixtos. La moderación en la inflación de abril en EE.UU. y el *impasse* del Congreso para aumentar el límite de endeudamiento fueron los principales catalizadores del mercado. Tras la dinámica de los precios, mantenemos nuestra expectativa de que el Fed ya alcanzó la tasa terminal, pero diferimos del mercado sobre los recortes que incorpora en el 2S23. Asimismo, la inflación en México mostró efectos estacionales favorables y consideramos que el ciclo alcista de Banxico ya terminó con la tasa de referencia en 11.25%. Esta semana los reflectores estarán en la decisión de política monetaria de Banxico en la que esperamos un tono relativamente *hawkish* en el comunicado. Asimismo, estaremos atentos a la guía futura sobre el panorama inflacionario, incluyendo la actualización de la trayectoria. Además, los mercados seguirán atentos a las negociaciones entre el presidente Biden y los líderes del Congreso sobre el techo de endeudamiento teniendo en mente la fecha crítica del 1ro de junio definida por Janet Yellen. Adicionalmente, los inversionistas estarán atentos a las intervenciones de los miembros del Fed, incluyendo al presidente Powell. En cifras económicas, la atención estará en la publicación del PIB del 1T23 de la Eurozona y Japón mientras que China publicará cifras duras de producción y consumo. En EE.UU. destacarán ventas al menudeo, producción industrial, cifras de vivienda y el indicador de manufactura *Phily Fed* mientras que la temporada de resultados corporativos está en la recta final. En México lo más relevante serán las ventas al menudeo y el *Indicador Oportuno de la Actividad Económica*

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 10 años (May'33), 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 $1,367,595 millones (34.7% del total de la emisión) al 3 de mayo. Los cortos del Bono M May'33 aumentaron a $7,093 millones desde $3,226 millones la semana previa

- **Indicadores técnicos –** El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* se mantuvo en 532pb respecto a la semana pasada, con el promedio de 12M en 558pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos –** La posición del MXN (al 9 de mayo) marcó un mayor neto largo de US$ 1,969 millones desde US$ 1,606 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron compras de US$ 311 millones desde ventas de US$ 26 millones
- **Indicadores técnicos –** El spot cotizó temporalmente en su mejor nivel desde julio de 2017 de 17.54 por dólar buscando alcanzar la resistencia de 17.45. Además, el rango de operación semanal se mantuvo acotado en 31 centavos

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

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

Recomendaciones

Renta Fija
- Esta semana, toda la atención estará en la decisión de política monetaria de Banco de México donde el consenso no espera cambios en la tasa de referencia, manteniéndose en 11.25%, en línea con nuestras expectativas. Sin embargo, vale la pena señalar que las tasas no han incorporado por completo este escenario ya que mantienen una probabilidad de 44% para un alza de 25pb. En este sentido, no descartamos un ligero respiro en los instrumentos de muy corto plazo
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.60% y 8.90% esta semana

Tipo de Cambio
- Esta semana, el desempeño del dólar será determinado principalmente por las negociaciones sobre el techo de endeudamiento y las intervenciones de los miembros del Fed
- Para el MXN esperamos que el comportamiento resiliente continúe, con la atención puesta en la decisión de política monetaria de Banxico y el tono del comunicado. Vemos factible un nivel más fuerte, en caso de un tono *hawkisk*. Estimamos un rango de operación para esta semana entre USD/MXN 17.30 y 17.90

Documento destinado al público en general

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 12/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.31	+5	+49
Sep´24	11.00	-2	+90
Dic'24	10.70	+1	+83
Mar'25	10.39	+4	+46
Mar'26	9.60	+6	+36
Mar'27	9.11	0	-8
Jun'27	9.01	+1	-7
May'29	8.76	+2	-32
May'31	8.75	-1	-27
May'33	8.79	+3	-23
Nov'34	8.76	0	-29
Nov'36	8.76	+1	-29
Nov'38	8.92	-8	-17
Nov'42	8.99	-7	-12
Nov'47	8.96	-5	-12
Jul'53	8.99	-5	-7

Fuente: PiP

Desempeño - *IRS* (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 12/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.59	-2	+69
6 meses (6x1)	11.56	-2	+52
9 meses (9x1)	11.45	+0	+38
1 año (13x1)	11.14	-2	+22
2 años (26x1)	9.88	-2	+1
3 años (39x1)	9.05	+3	-13
4 años (52x1)	8.65	+4	-25
5 años (65x1)	8.44	+2	-38
7 años (91x1)	8.31	-1	-43
10 años (130x1)	8.29	-4	-44
20 años (260x1)	8.40	-3	-46

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 12/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	8.54	+16	+246
Dic'25	5.61	-6	+85
Dic'26	5.37	+2	+71
Nov'28	4.62	+15	+31
Nov'31	4.50	+6	+33
Nov'35	4.50	+8	+29
Nov'40	4.60	+9	+41
Nov'43	4.60	+9	+10
Nov'46	4.58	+9	+40
Nov'50	4.62	+12	+39

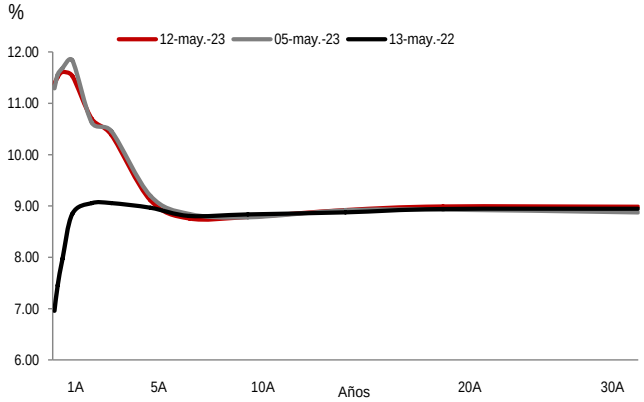
Fuente: PiP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 12/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.37	-9	+128
Cetes 91	11.51	-5	+85
Cetes 182	11.61	+2	+74
Cetes 364	11.53	+0	+56
Cetes 728	11.07	-2	+26

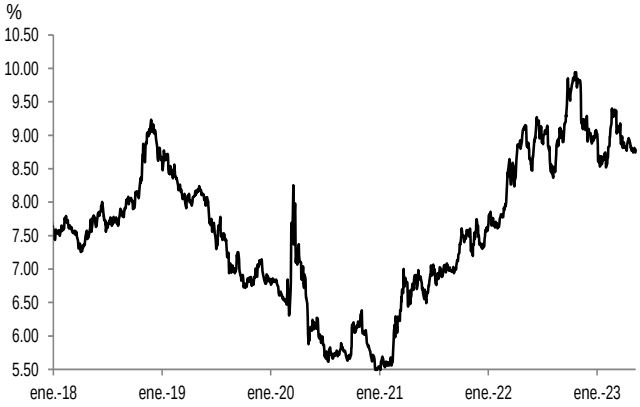
Fuente: PiP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PiP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PiP

Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

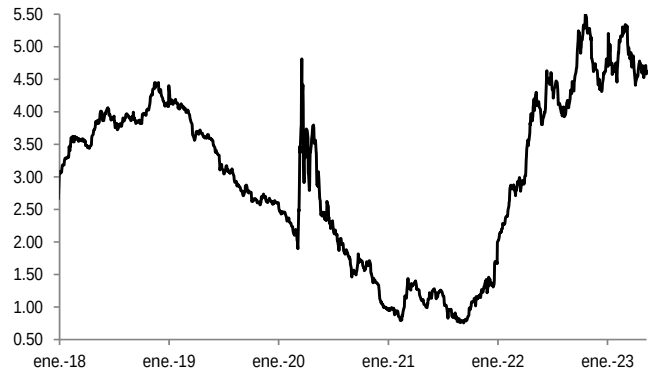
Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

	UMS				UST			Diferenciales			CDS
Periodo	Fecha de Vencimiento	Rendimiento 12/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 12/may/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.37	-8	-10	3.99	+7	-44	38	-15	34	50
3 años	May'26	4.04	-1	-76	3.66	+1	-57	38	-3	77	70
5 años	Feb'28	4.63	-2	-16	3.45	+4	-56	118	-6	106	122
7 años	Abr'30	4.98	+7	-36	3.45	+4	-51	152	+3	152	166
10 años	May'33	5.31	+1	-25	3.46	+3	-41	185	-1	184	203
20 años	Mar'44	6.01	+5	-37	3.88	+4	-27	213	+1	232	--
30 años	May'53	6.29	+4	-10	3.79	+4	-17	250	+0	260	--

Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años

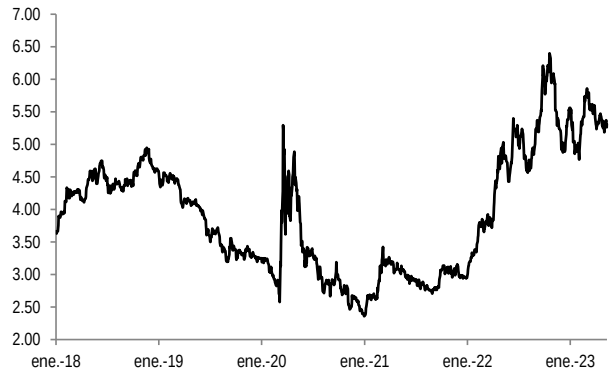
%



Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años

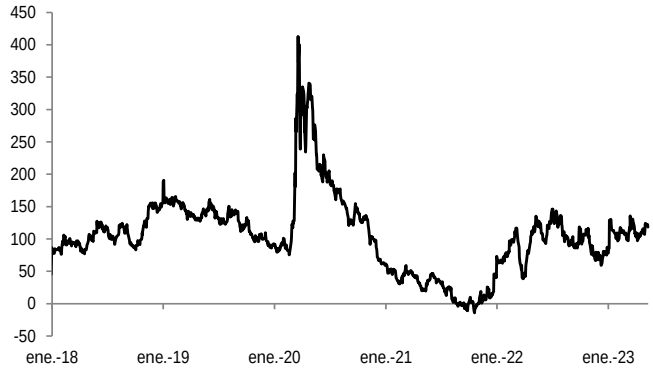
%



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años

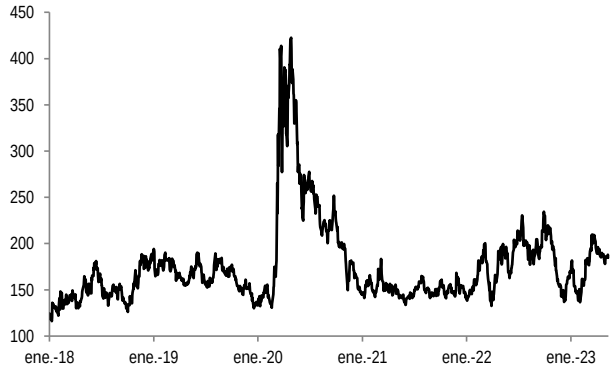
Puntos base



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 12 meses, Bono M de 10 años (May'33), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Cetes mantienen atractivas tasas reales.** Esperamos una sólida demanda por Cetes de cara a la decisión de política monetaria de Banco de México el jueves donde esperamos que la tasa de referencia se mantenga sin cambios 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. Sin embargo, será muy relevante identificar los factores que señalen por cuanto tiempo permanecerá la tasa elevada y el inicio de recortes, considerando que el mercado anticipa una mayor disminución acumulada en la tasa de interés de -70pb en el 2S23. Para el Bono M de 10 años esperamos una demanda estable, en línea con el promedio de sus últimas tres colocaciones de 2.0x. Sin embargo, en términos relativos, seguimos viendo que los instrumentos de mayor plazo reflejan una valuación más atractiva. Para el Udibono de 30 años, anticipamos un débil apetito alrededor de 1.6x. Seguimos prefiriendo tasas nominales vs reales a pesar de una disminución en los *breakeven* de inflación en la mayoría de los plazos. La lectura de 30 años bajó a mínimos de 12 meses de 4.17% (-30pb m/m)

Subastas de valores gubernamentales (16 de mayo de 2023)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar[1]	Tasa previa[2]
Cetes				
1m	15-Jun-23	--	8,000	11.39
3m	17-Ago-23	--	7,500	11.55
6m	16-Nov-23	--	8,000	11.61
12m	2-May-24	--	8,000	11.57
Bondes F				
2a	13-Mar-25	--	4,500	0.19
5a	14-Oct-27	--	1,000	0.25
10a	21-Oct-32		750	0.32
Bono M				
10a	26-May-33	7.50	16,000	8.89
Udibono				
30a	3-Nov-50	4.00	UDIS 1,000	4.45

Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

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

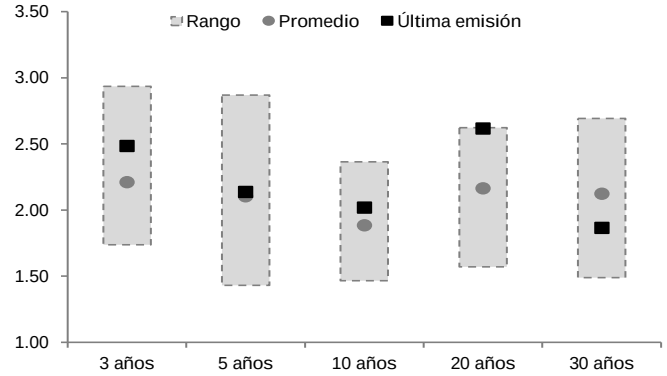
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T23*

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 Bonos M en subasta primaria de los últimos 2 años

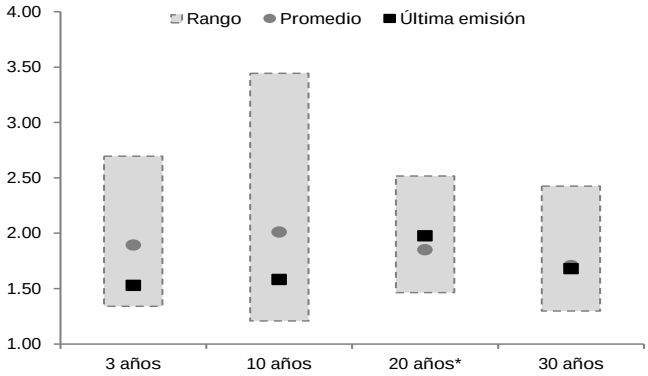
Veces



Fuente: Banxico, Banorte

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años

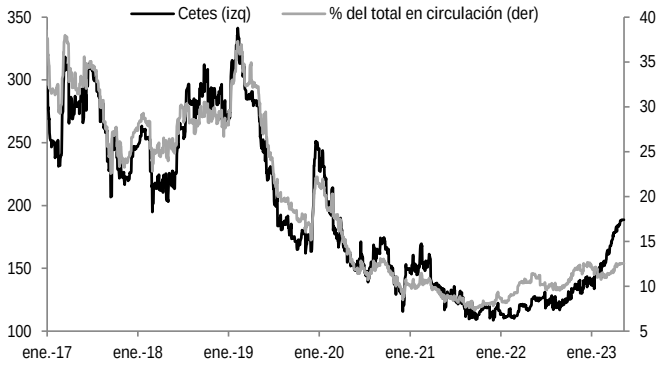
Veces



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

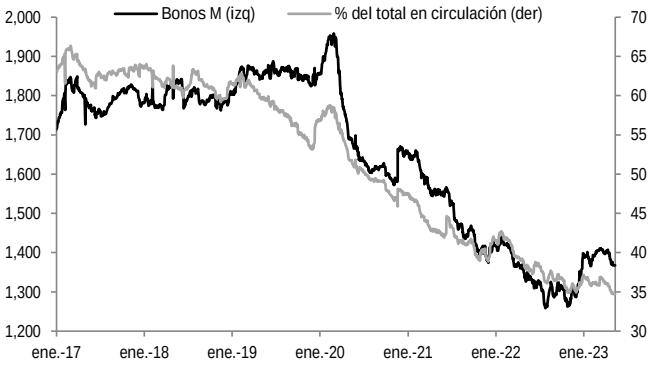
Renta Fija – Demanda

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



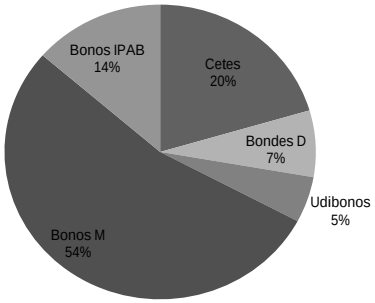
Fuente: Banxico

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



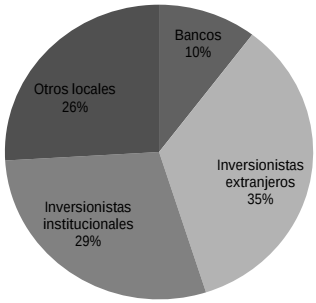
Fuente: Banxico

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



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista
Total emitido de $3.9 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 03/05/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,502	13%	12%	20%	4%	10%	41%
Bondes D	536	0%	3%	35%	2%	23%	38%
Udibonos*	370	4%	53%	4%	19%	2%	18%
Bonos M	3,938	35%	23%	3%	3%	10%	26%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales
Miles de millones de pesos, *miles de millones de UDIS

	03/05/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	188.6	186.5	2.1	140.4	48.2
Bondes D	1.1	7.6	-6.6	34.1	-33.1
Udibonos*	15.1	15.1	0.0	17.5	-2.4
Bonos M	1,367.595	1,370.1	-2.5	1,398.2	-30.6

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales
% del total emitido

	03/05/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	12.6%	12.6%	0.0%	12.4%	0.1%
Bondes D	0.2%	1.4%	-1.2%	4.4%	-4.2%
Udibonos	4.1%	4.1%	0.0%	5.0%	-0.9%
Bonos M	34.7%	34.9%	-0.2%	37.1%	-2.3%

Fuente: Banorte con información de Banxico

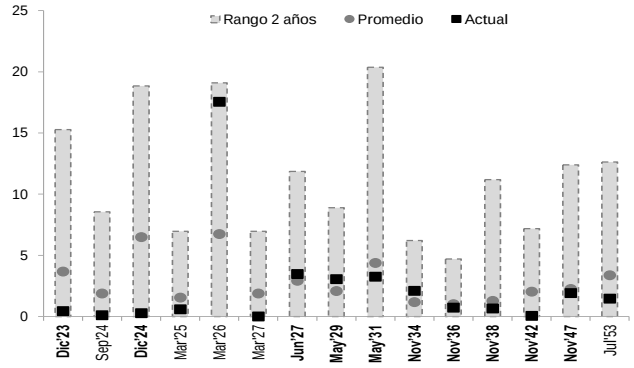
Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista
Millones de pesos y %, información al 27/abr/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	208,550	22%	11%	17%	50%
Sep'24	315,454	19%	20%	11%	50%
Dic'24	240,559	24%	28%	8%	41%
Mar'25	226,881	14%	23%	18%	45%
Mar'26	463,819	28%	25%	17%	30%
Mar'27	245,624	18%	24%	14%	44%
Jun'27	354,949	8%	44%	28%	19%
May'29	271,904	4%	52%	22%	23%
May'31	435,422	4%	50%	31%	15%
May'33	132,606	3%	38%	38%	20%
Nov'34	89,654	0%	50%	37%	13%
Nov'36	71,522	0%	30%	39%	31%
Nov'38	217,718	1%	43%	40%	16%
Nov'42	283,192	1%	47%	37%	15%
Nov'47	260,251	0%	36%	44%	20%
Jul'53	115,074	1%	32%	51%	16%
Total	3,933,180	11%	35%	26%	28%

Fuente: Banxico

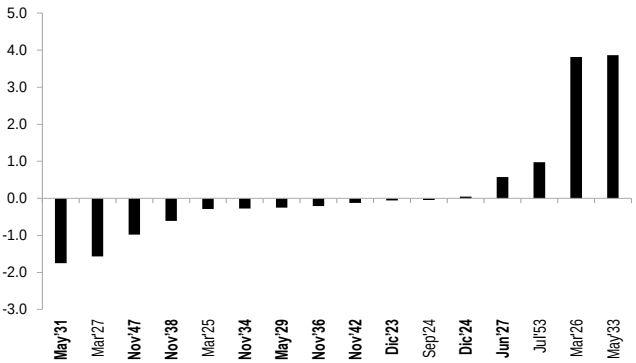
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



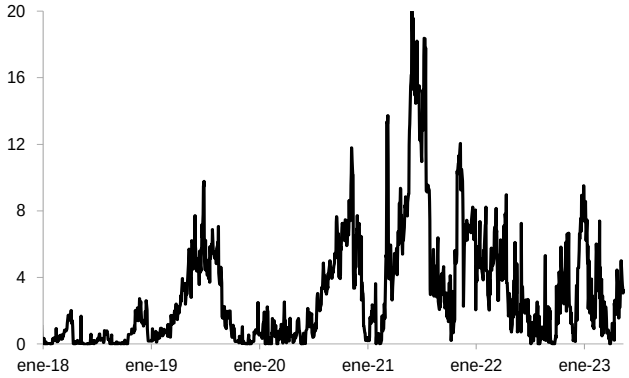
Fuente: Banxico *Mar'25 colocado en Dic'21

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



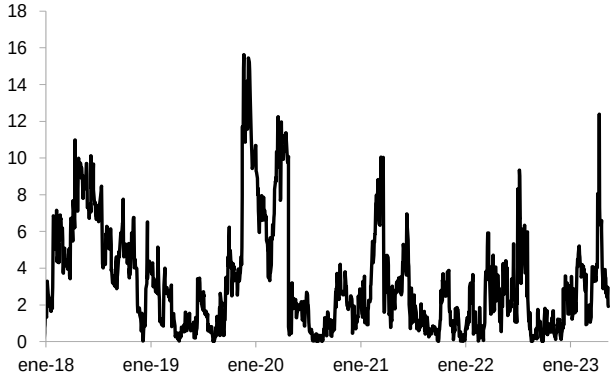
Fuente: Banxico

Po**siciones 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 12/may/2023	12/may/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	208,573	439	497	0	439	7,190	0
Sep'24	315,566	112	157	961	525	5,510	0
Dic'24	243,480	279	235	0	2,151	7,831	0
Mar'25	225,632	600	886	157	270	5,903	0
Mar'26	462,656	17,548	13,735	14,707	4,754	19,104	2,407
Mar'27	259,321	2	1,573	4,935	564	6,967	0
Jun'27	355,354	3,481	2,906	3,392	3,703	11,857	396
May'29	274,496	3,065	3,314	5,628	874	6,227	145
May'31	437,136	3,257	5,010	2,443	3,012	9,515	0
May'33	136,929	7,093	3,226	853	0	7,093	0
Nov'34	90,261	2,098	2,372	914	32	2,904	421
Nov'36	70,960	729	940	1,804	461	3,916	0
Nov'38	217,910	671	1,277	38	753	2,445	0
Nov'42	283,232	67	189	0	676	2,798	0
Nov'47	258,731	1,912	2,888	7,309	2,937	12,398	108
Jul'53	127,662	1,463	485	1,883	0	12,626	0
Total	3,967,898	41,353	39,207	43,142	21,150		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

- **El *carry* en el extremo corto disminuyó.** Los s*preads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en +25pb de +27pb, 3 meses en -105pb de -89pb, 6 meses en -120pb de -104pb y 1 año en -99pb de -92pb

- **Atención en la decisión de política monetaria de Banxico en la cual no esperamos cambios en la tasa de referencia.** Tras los positivos reportes de inflación de marzo y abril, indicando una tendencia a la baja, el mercado disminuyó a 44% la probabilidad de un alza de 25pb en mayo vs 68% a inicios de abril. Con ello, la tasa terminal de Banxico se mantendría en 11.25%, tras acumular alzas de +725pb durante el ciclo alcista, convirtiéndose en el mayor de la historia, tanto en el nivel alcanzado como en los incrementos acumulados. De manera similar, el mercado ya no espera alzas en el rango de *fed funds*, concluyendo en 5.00%-5.25%

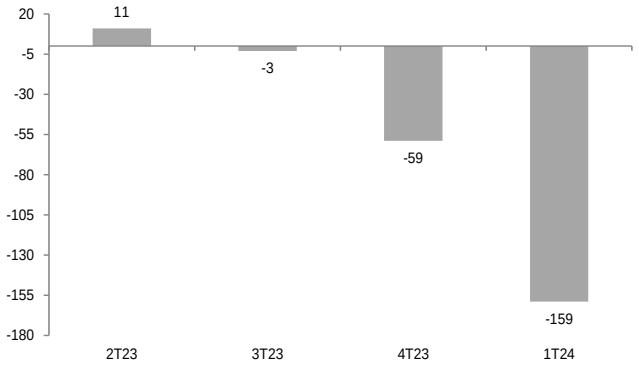
Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Puntos Base

Plazo	Actual 12/05/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	25	27	-28	11	142	-106
3 meses	-105	-89	-91	-52	27	-120
6 meses	-120	-104	-105	-80	-10	-121
12 meses	-99	-92	-87	-92	-48	-137

Fuente: Banorte con información de PiP y Bloomberg

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

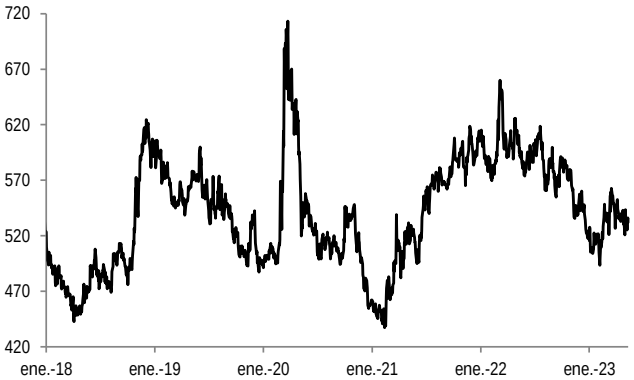


Fuente: Banorte con información de Bloomberg

- **La prima de riesgo local cerró la semana sin cambios.** Los inversionistas asimilaron los comentarios del ECB y estuvieron atentos a las negociaciones sobre el techo de endeudamiento en EE.UU. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 532pb sin cambios vs la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 558pb

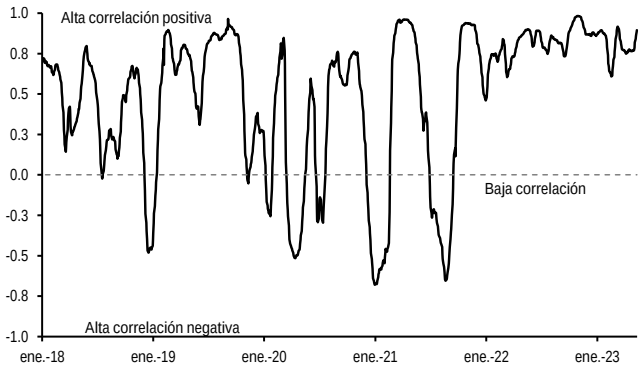
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU. aumentó.** La lectura cerró el viernes en +89% vs +82% la semana previa

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

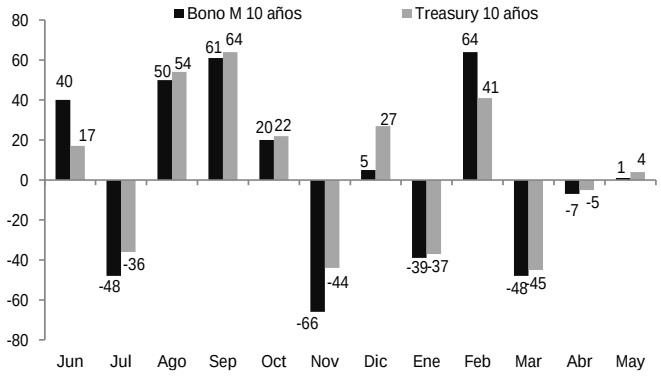
Puntos Base

Plazo	12/05/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-191	-193 (+2pb)	-189 (-2pb)	-22 (-169pb)	-8	-199	-99
10/30 Bono M	20	28 (-8pb)	16 (+4pb)	11 (+9pb)	35	-15	9
TIIE-Bono M 2 años	-82	-80 (-2pb)	-62 (-20pb)	4 (-86pb)	18	-82	-24
TIIE-Bono M 10 años	-50	-44 (-6pb)	-43 (-7pb)	-14 (-36pb)	1	-67	-36

Fuente: Bloomberg y PiP

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

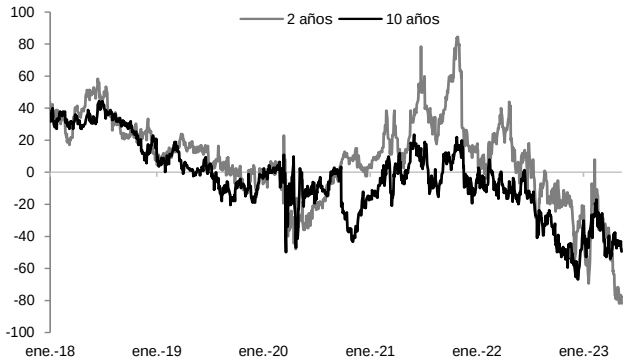
Puntos base



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

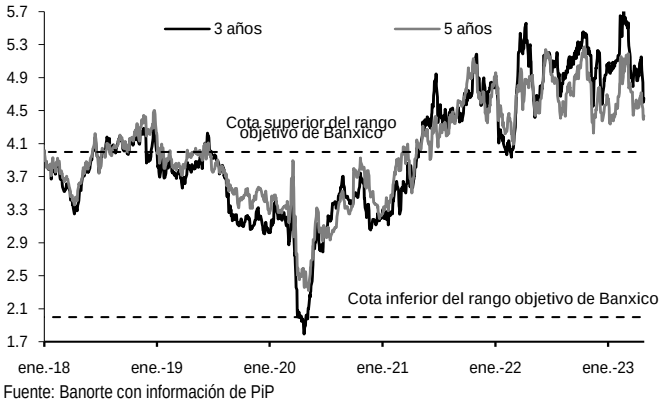
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	12/05/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.76	4.75 (+1pb)	5.07 (-31pb)	4.68 (+8pb)	5.74	4.55	5.05
5 años	4.29	4.44 (-15pb)	4.64 (-35pb)	4.59 (-30pb)	5.28	4.23	4.73
10 años	4.10	4.14 (-4pb)	4.30 (-20pb)	4.46 (-36pb)	5.16	4.07	4.58
20 años	4.20	4.35 (-15pb)	4.56 (-36pb)	4.72 (-52pb)	5.15	4.19	4.69
30 años	4.17	4.34 (-17pb)	4.47 (-30pb)	4.82 (-65pb)	5.18	4.17	4.66

Fuente: PiP

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

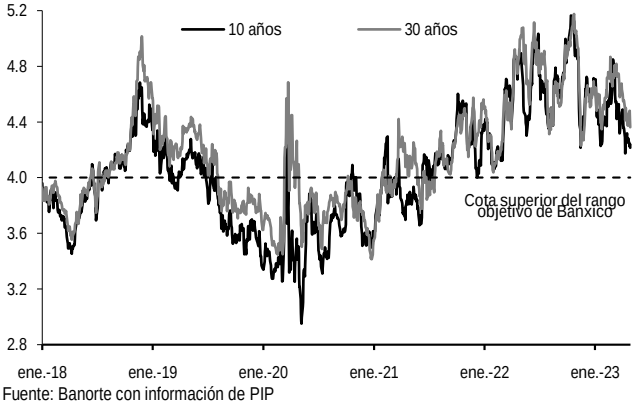
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Inversionistas atentos a la decisión de Banxico sin cambios esperados.** Los bonos soberanos cerraron la semana pasada con un sesgo negativo, liderados por los activos europeos ante señales de que el ECB podría extender su ciclo de alzas. Sin embargo, la desaceleración en la inflación de Estados Unidos y México apoyó la visión de que los bancos centrales ya han concluido sus ciclos de apretamiento monetario. En tanto, las preocupaciones de una recesión permanecen en la mente de los inversionistas, sobre todo ante un mayor escepticismo sobre la recuperación de la segunda economía más grande del mundo. En particular, China registró una inesperada caída en las importaciones y un crecimiento más lento en las exportaciones. En este sentido, la relación oro/cobre incrementó a 5.4x, su nivel más alto desde enero de 2021 reflejando un mayor apetito por activos considerados como refugio de valor y una expectativa de un menor crecimiento económico. En específico, el oro acumula una ganancia de 11.0% en el año, cotizando por arriba de 2,000 dólares por onza troy, mientras que el cobre colapsó a mínimos de 5 meses. También continuaron los diálogos en la Casa Blanca para incrementar el techo de endeudamiento, aunque aún no se ha alcanzado un acuerdo. Por otra parte, el Fed de Nueva York señala que la probabilidad de una recesión en Estados Unidos durante los próximos 12 meses ha incrementado a 68% desde 47% al cierre del 2022. Bajo esta coyuntura, los inversionistas están convencidos de que la Reserva Federal disminuirá las tasas de interés en el 2S23 a través de ajustes de -25pb en las últimas tres decisiones del año

- A nivel local, la curva de Bonos M registró modestas ganancias en el extremo largo de 6pb s/s, mientras que el *belly* marco ligeras presiones. Por su parte, los extremos de la curva de derivados de TIIE-28 registraron pocos cambios y el segmento de 3 a 5 años perdió hasta 4pb s/s. Los movimientos reflejaron que las apuestas de los inversionistas se mantienen ancladas a que el banco central ya alcanzó su tasa terminal. Por otro lado, los bonos ligados a la inflación (Udibonos) se depreciaron 9pb s/s, excepto el nodo Dic'25 que ganó 6pb s/s. Como resultado, los *breakevens* de inflación siguen disminuyendo con la mayoría de los plazos acercándose a mínimos de 12 meses, excepto la lectura de 3 años que se ubican en 4.76%, es decir, 21pb por arriba de dicho mínimo. A pesar de este ajuste no vemos suficiente atractivo en los Udibonos, al menos por ahora

- Esta semana, toda la atención estará en la decisión de política monetaria de Banco de México donde el consenso no espera cambios en la tasa de referencia, manteniéndose en 11.25%, en línea con nuestras expectativas. Sin embargo, vale la pena señalar que las tasas no han incorporado por completo este escenario ya que mantienen una probabilidad de 44% para un alza de 25pb. En este sentido, no descartamos un ligero respiro en los instrumentos de muy corto plazo. Además, nos mantendremos atentos a los factores que indiquen por cuanto tiempo permanecerá la tasa elevada y el inicio de recortes, considerando que el mercado anticipa una mayor disminución acumulada en la tasa de interés de -70pb en el 2S23 desde -66pb la semana previa. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 8.60% y 8.90%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **Entradas de flujos a México continúan fortaleciendo a la divisa.** El peso mexicano cerró la semana en 17.59 por dólar +1.0% s/s mientras que en el año es la más fuerte entre EM con una ganancia de 10.8%. Este desempeño contrastó con la debilidad de otras divisas por el riesgo de un *default* en EE.UU.
- **El dólar rebotó ante el *impasse* en el Congreso.** Los reflectores se centraron en las negociaciones del límite de deuda, estas fortalecieron al dólar reflejándose en un avance en los índices DXY y BBDXY. En tanto, las divisas del G-10 y las emergentes terminaron con un sesgo negativo. En el primer grupo, SEK (-2.1%) fue la más débil. En el segundo, ZAR (-4.8%) lideró las caídas

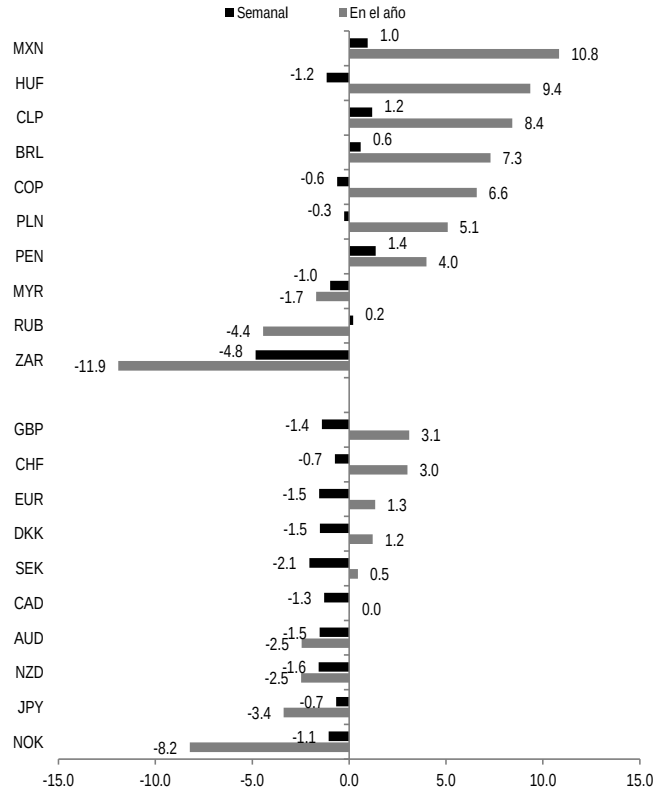
Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 12/may/23	Cambio diario[1] (%)	Cambio semanal[1] (%)	Cambio mensual[1] (%)	2023[1] (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.92	0.2	0.6	0.0	7.3
Chile	USD/CLP	785.00	1.1	1.2	2.4	8.4
Colombia	USD/COP	4,552.89	0.3	-0.6	-2.2	6.6
Perú	USD/PEN	3.66	0.1	1.4	3.2	4.0
Hungría	USD/HUF	341.41	-0.4	-1.2	-0.2	9.4
Malasia	USD/MYR	4.48	-0.4	-1.0	-1.6	-1.7
México	USD/MXN	17.59	-0.1	1.0	2.7	10.8
Polonia	USD/PLN	4.16	-0.1	-0.3	1.7	5.1
Rusia	USD/RUB	77.64	-1.0	0.2	5.9	-4.4
Sudáfrica	USD/ZAR	19.34	-0.7	-4.8	-4.8	-11.9
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.36	-0.4	-1.3	-0.8	0.0
Gran Bretaña	GBP/USD	1.25	-0.4	-1.4	-0.2	3.1
Japón	USD/JPY	135.70	-0.9	-0.7	-1.9	-3.4
Eurozona	EUR/USD	1.0849	-0.6	-1.5	-1.3	1.3
Noruega	USD/NOK	10.68	0.0	-1.1	-2.2	-8.2
Dinamarca	USD/DKK	6.86	-0.6	-1.5	-1.2	1.2
Suiza	USD/CHF	0.90	-0.4	-0.7	-0.2	3.0
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	-1.7	-1.6	-0.3	-2.5
Suecia	USD/SEK	10.38	-0.4	-2.1	-0.3	0.5
Australia	AUD/USD	0.66	-0.8	-1.5	-0.7	-2.5

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

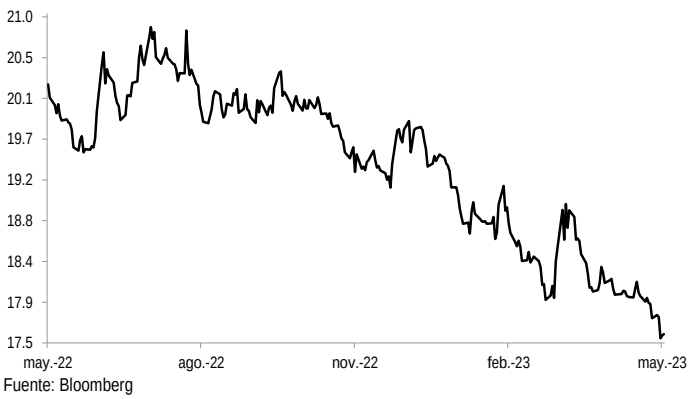
Fuente: Bloomberg

Rendimiento de divisas
Respecto al dólar, %



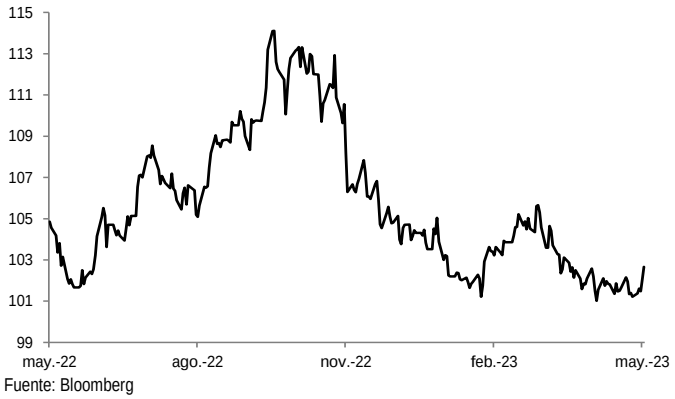
Fuente: Bloomberg

USD/MXN
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

DXY
Puntos



Fuente: Bloomberg

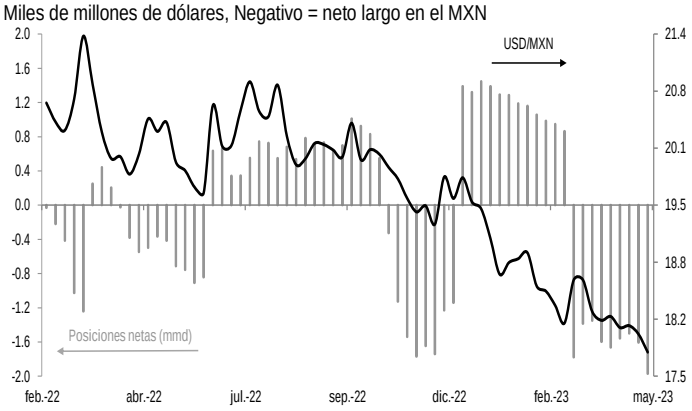
Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- **El posicionamiento neto largo en el MXN aumentó.** Al 9 de mayo, la posición del MXN registró un mayor neto largo de US$ 1,969 millones desde US$ 1,606 millones, alcanzando un máximo desde marzo del 2020. El MXN pasó a ser la divisa más fuerte entre sus pares EM con una apreciación de 10.8% en lo que va del año. La divisa ha sorprendido con su resiliencia por lo que no descartamos que pueda perforar la resistencia de 17.45 y con ello un mayor volumen de posiciones netas largas considerando que en 2020 se alcanzaron niveles de US$ 4,550 millones

- **Las posiciones netas cortas en USD incrementaron a niveles no vistos desde junio de 2021.** La posición en el IMM del USD ubicó un mayor neto corto de US$ 13,404 millones desde US$ 11,059 millones la semana previa ante las expectativas de que el Fed ha alcanzado su tasa terminal. El movimiento fue resultado de compras en la mayoría de las divisas, destacando JPY (+990 millones), EUR (+733 millones) y CAD (+671 millones)

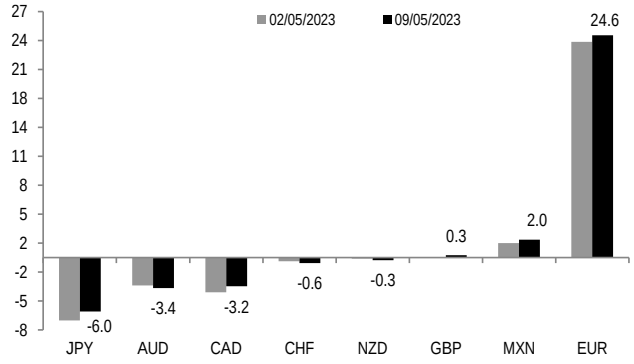
- **Se registran entradas en EM después de 4 semanas con ventas y México aumenta compras.** Nuestro agregado de EPFR marcó entradas de US$ 311 millones desde salidas de US$ 26 millones la semana previa. Los flujos en el mercado de bonos se tornaron negativos a US$ 169 millones desde +US$ 279 millones. En acciones, se registraron entradas de US$ 479 millones desde -US$ 305 millones. En México, se registró un balance positivo de US$ 33 millones resultado de ventas en bonos de US$ 1 millón y compras en acciones de US$ 34 millones

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



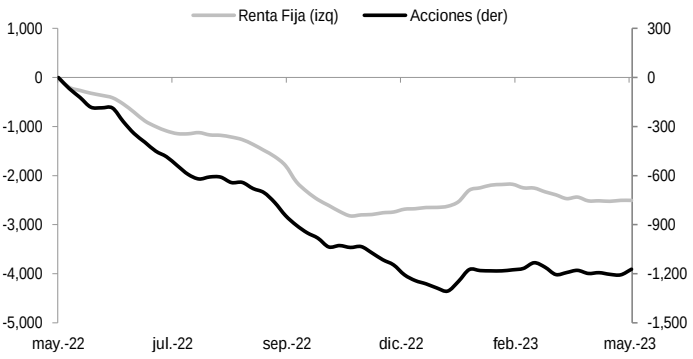
Fuente: CME, Banorte

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



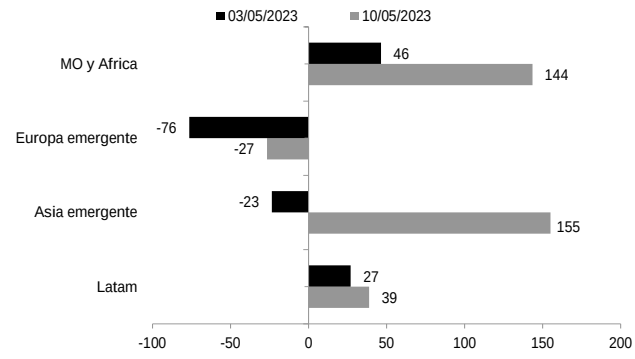
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- **El peso mexicano sigue resiliente y podría buscar niveles más fuertes.** El *carry* del peso mexicano sigue siendo muy atractivo vs sus pares emergentes y es el principal factor de impulso en su desempeño. Si la divisa local perfora el nivel de 17.45, buscaría los niveles registrados en abril de 2016. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.50, 17.40 y 17.24, con soportes en 17.85, 17.97 y 18.10. En tanto, el rango de operación semanal marcó 31 centavos siendo ligeramente mayor al promedio de las últimas 4 semanas de 28 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	18	15	-7	72	30
CAD	59	57	1	68	37
ZAR	5	21	3	85	37
BRL	56	50	-48	66	30
HUF	26	24	-5	70	37
RUB	57	21	-34	57	13

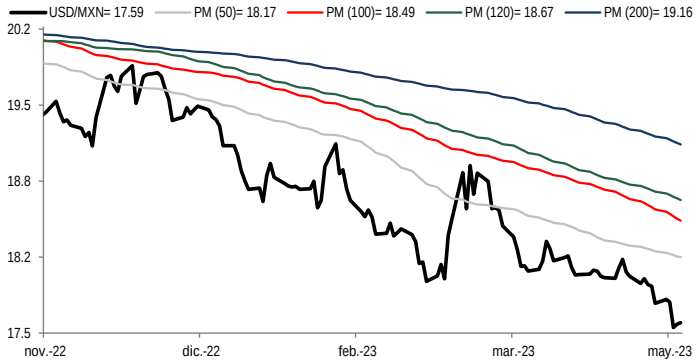
* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	50	56	8	89	51
SPX	53	56	23	71	48
GSCI	17	29	2	65	32
Oro	-20	-25	-57	67	18

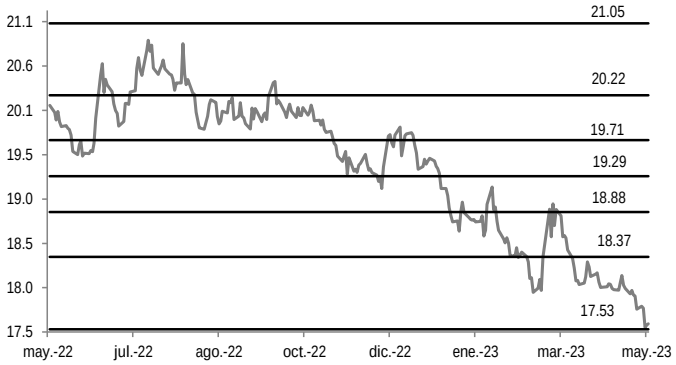
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



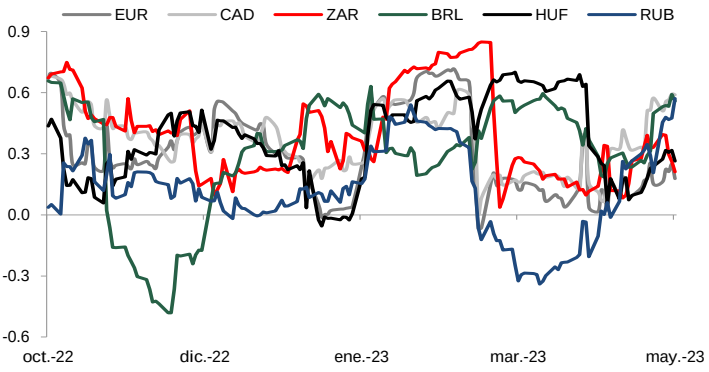
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci
Últimos doce meses



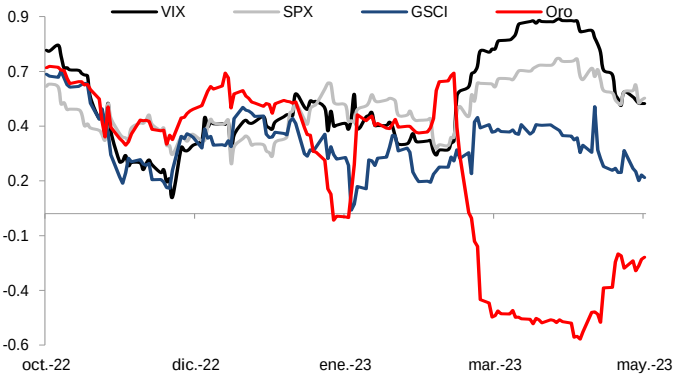
Fuente: Bloomberg

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

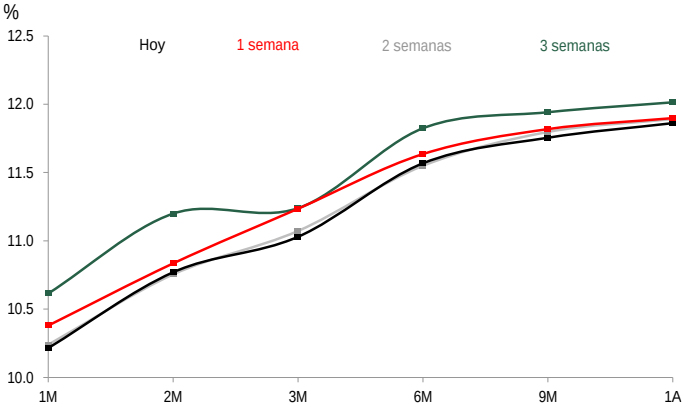


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

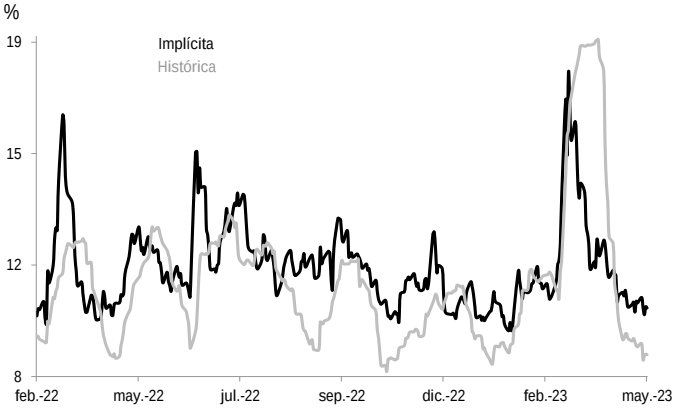
- **Por segunda semana consecutiva, la curva de volatilidad implícita ATM del MXN registró muy pocos cambios y permanece empinada.** El nodo que marcó el mayor movimiento fue la volatilidad implícita de 3 mes que disminuyó 0.2 vegas a 11.03%, regresando a niveles previos a la quiebra de SVB. La lectura de 1 año permaneció sin cambios en 11.86%. La divisa ha mantenido una volatilidad acotada comparada con sus pares emergentes. El *risk reversal* de 1 mes disminuyó a 2.50% desde 2.82% la semana previa y la lectura de 3 meses bajo a 2.95% desde 3.15%

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



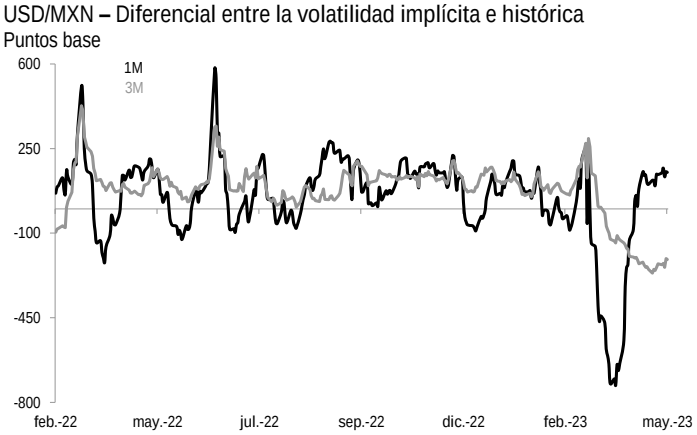
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



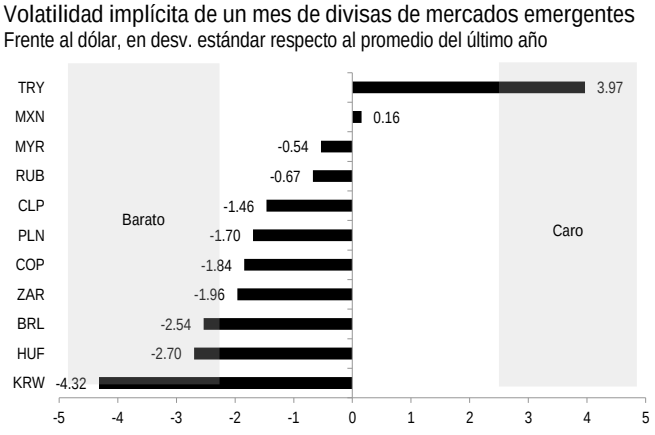
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



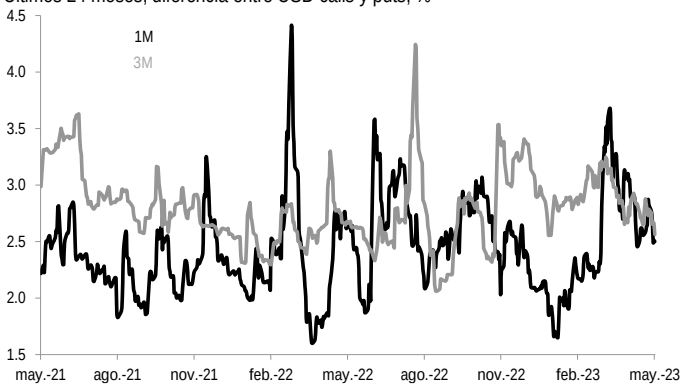
Fuente: Bloomberg

Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes



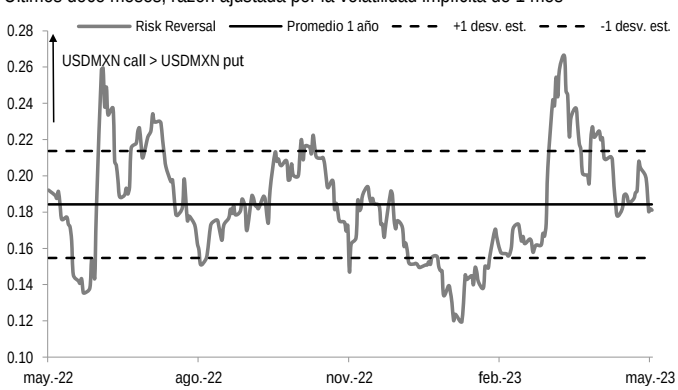
Fuente: Bloomberg, Banorte

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



Fuente: Bloomberg

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



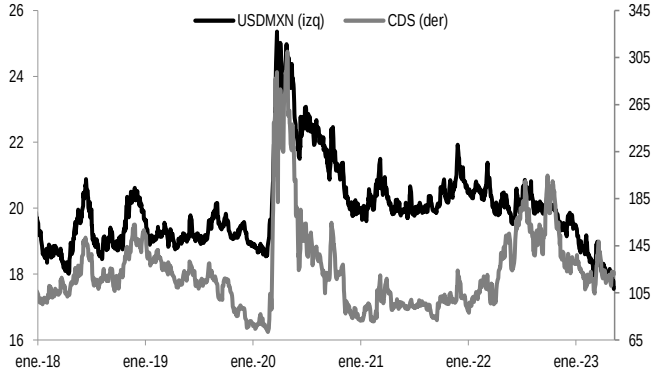
Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio - Recomendaciones

- **El peso mexicano marcó su mejor nivel desde julio de 2017, a pesar de un fortalecimiento en el dólar.** La semana pasada, el universo de divisas reaccionó ante la publicación de la inflación en EE.UU. y otras cifras económicas en combinación con riesgos de recesión por la política monetaria restrictiva y riesgos de un *default* ante el *impasse* del Congreso. En este sentido, el dólar se fortaleció con los índices DXY y BBDXY incrementando 1.5% y 1.0% s/s, respectivamente. Vale la pena mencionar que el DXY después de un periodo de consolidación de cuatro semanas –donde validó los mínimos de febrero–, tomó fuerza ante la incertidumbre mencionada anteriormente y cerró la semana presionando los niveles técnicos definidos por los PM de 50 y 100 días. En tanto, las divisas desarrolladas registraron pérdidas y en las emergentes predominó el sesgo negativo. En el primer grupo, SEK (-2.1%) fue la más débil tras los comentarios del gobernador del banco central en los que señaló que la inflación caerá *'significativamente'* este año. Entre las emergentes, ZAR (-4.8%) lideró las caídas marcando su nivel más débil frente al dólar. La divisa sudafricana se debilitó tras las acusaciones del embajador de EE.UU. de que el país está proporcionando armamento a Rusia

- El peso mexicano sigue mostrando un desempeño resiliente. El miércoles, el MXN reaccionó con fuerza ante las cifras de inflación de EE.UU. marcando su mejor nivel en 17.54 por dólar con lo que se acercó al mínimo intradía (17.47) de julio de 2017. Así, el MXN cerró el viernes en 17.59 con una apreciación 1.0% s/s y un rango de operación de 31 centavos, ligeramente superior al promedio de 4 semanas de 28 centavos. Además, la volatilidad implícita de tres meses concluyó en 11.0% alcanzando finalmente el nivel previo a la quiebra de *SVB*. Esta semana, la divisa mexicana asimilará el tono del comunicado de Banxico. Con nuestra expectativa para las tasas, el diferencial con el Fed se mantendrá en 600pb siendo un *carry* atractivo vs sus pares emergentes. Además, una corrección en los recortes que descuenta el mercado en 2S23, sería un soporte adicional para nuestra divisa. En este sentido podríamos ver una extensión de las ganancias, incluso podría perforar el piso de 17.50 conforme la volatilidad sigue relativamente contenida. Esperamos un rango de operación entre USD/MXN de 17.30 a 17.90

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 15 al 19 de mayo de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 15	03:00	EUR	Producción industrial*	mar	% m/m	--	-2.4	1.5
	03:00	EUR	Estimados de crecimiento de la Comisión Europea					
	06:30	EUA	Empire manufacturing*	may	índice	0.0	-3.9	10.8
	06:45	EUA	Bostic del Fed da comentarios de bienvenida en conferencia de mercados financieros					
	07:15	EUA	Kashkari del Fed participa en discusión moderada					
	15:00	EUA	Cook del Fed da un discurso de graduación en la U.C. Berkeley					
	20:00	CHI	Producción industrial	abr	% a/a	--	10.8	3.9
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	abr	% a/a	--	22.0	10.6
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	abr	% a/a	--	5.7	5.1
Mar 16	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	mar	%	--	3.8	3.8
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	may	índice	--	-5.5	4.1
	03:00	EUR	Producto interno bruto	1T23 (P)	% a/a	--	1.3	1.3
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	1T23 (P)	% t/t	--	0.1	0.1
	03:00	EUR	Balanza comercial*	mar	mme	--	--	-0.1
	06:15	EUA	Mester del Fed habla de la economía y la política monetaria					
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	abr	% m/m	0.8	0.8	-0.6
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	abr	% m/m	--	0.2	-0.3
	06:30	EUA	Grupo de control*	abr	% m/m	0.2	0.4	-0.3
	07:15	EUA	Producción industrial*	abr	% m/m	0.0	0.0	0.4
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	abr	% m/m	0.1	0.1	-0.5
	08:00	EUA	Barr del Fed testifica ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	12 may	mmd	--	--	203.5
	10:15	EUA	Williams del Fed habla de la economía y la política monetaria					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (May'33), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	13:15	EUA	Logan del Fed modera un panel de discusión en Atlanta					
	17:00	EUA	Bostic y Goolsbee del Fed, discuten sobre el panorama económico					
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	1T23 (P)	% t/t	--	0.2	0.0
Mié 17	03:00	EUR	Precios al consumidor	abr (F)	% a/a	--	7.0	6.9
	03:00	EUR	Subyacente	abr (F)	% a/a	--	5.6	5.6
	06:00	BRA	Ventas menudeo	mar	% a/a	--	1.3	1.0
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	mar	% m/m	--	-0.1	-0.1
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	abr	miles	--	1,400	1,420
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	abr	miles	--	1,430	1,430
Jue 18	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	abr	% a/a	--	--	3.8
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	13 may	miles	250	250	264
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	may	índice	-25.0	-19.4	-31.3
	07:05	EUA	Jefferson del Fed, habla sobre las perspectivas económicas					
	07:30	EUA	Barr del Fed testifica ante el Comité Bancario del Senado					
	08:00	EUA	Logan del Fed, habla en la Convención de la Asociación de Banqueros de Texas					
	08:00	EUA	Venta de casas existentes**	abr	miles	--	4.3	4.4
	13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)	18 may	%	11.25	11.25	11.25
Vie 19	06:00	MEX	Ventas minoristas	mar	% a/a	2.9	--	3.4
	06:00	MEX	Ventas minoristas*	mar	% m/m	0.2	--	-0.3
	06:00	BRA	Actividad económica	mar	% a/a	--	4.0	2.8
	06:00	BRA	Actividad económica*	mar	% m/m	--	-0.5	3.3
	06:45	EUA	Williams del Fed habla en conferencia de política monetaria					
	07:00	EUA	Bowman del Fed habla en la Convención de la Asociación de Banqueros de Texas					
	09:00	EUA	Jerome Powell, presidente del Fed, habla sobre política monetaria con el expresidente del Fed, Ben Bernanke					

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

Semana del 8 al 12 de mayo de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 8	00:00	ALE	Producción industrial*	mar	% m/m	--	-3.4	2.1 (R)
	21:00	CHI	Balanza comercial	abr	mdd	--	90.2	88.2
	21:00	CHI	Exportaciones	abr	% a/a	--	16.8	23.4
	21:00	CHI	Importaciones	abr	% a/a	--	-0.8	6.1
Mar 9	05:00	BRA	Minutas de la reunión del COPOM					
	06:00	MEX	Precios al consumidor	abr	% m/m	0.02	-0.02	0.27
	06:00	MEX	Subyacente	abr	% m/m	0.43	0.39	0.52
	06:00	MEX	Precios al consumidor	abr	% a/a	6.29	6.25	6.85
	06:00	MEX	Subyacente	abr	% a/a	7.71	7.67	8.09
	06:30	EUA	Jefferson del Fed tiene una conversación con la Cámara Atlanta					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	5 may	mmd	--	203.5	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 Bondes 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	--	0.9	-2.4
	06:00	BRA	Producción industrial*	mar	% m/m	--	1.1	-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	0.4	0.4
	06:30	EUA	Precios al consumidor	abr	% a/a	5.0	4.9	5.0
	06:30	EUA	Subyacente	abr	% a/a	5.4	5.5	5.6
	19:30	CHI	Precios al consumidor	abr	% a/a	--	0.1	0.7
		MEX	Negociaciones salariales	abr	% a/a	--	9.3	9.3 (R)
		MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	abr	% a/a	--	6.2	4.1
Jue 11	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	264	242
	06:30	EUA	Precios al productor*	abr	% m/m	--	0.2	-0.4 (R)
	06:30	EUA	Subyacente*	abr	% m/m	--	0.2	0.0
	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
Vie 12	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
	00:00	GBR	Producción industrial*	mar	% m/m	--	0.7	-0.1 (R)
	06:00	MEX	Producción industrial	mar	% a/a	2.9	1.6	3.3 (R)
	06:00	MEX	Producción industrial*	mar	% m/m	-0.2	-0.9	0.5 (R)
	06:00	MEX	Producción manufacturera	mar	% a/a	2.9	1.1	2.4
	06:00	BRA	Precios al consumidor	abr	% m/m	--	0.61	0.71
	06:00	BRA	Precios al consumidor	abr	% a/a	--	4.18	4.65
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	may (P)	índice	62.5	57.7	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.

Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIIE-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 TIIE-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 Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invertir en Bondes 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 Bondes 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 TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G[2]	15-feb.-17	15-mar.-17
Steepener 5-10 años en TIIE-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 TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87%[1]	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIIE-28 *vs* US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIIE-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 TIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-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 TIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIIE-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 TIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIIE-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 TIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIIE-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 TIIE-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 TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

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

2. Cerrada en un nivel menor al objetivo y antes del plazo propuesto debido a condiciones de mercado que cambiaron relativo a nuestra perspectiva. G = Ganancia, P = Pérdida

Ideas de inversión tácticas de corto plazo

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

Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario*

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

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

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

Glosario de términos y anglicismos

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

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, 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, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de 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 Godinez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
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
Víctor 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	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceballos@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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899