

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

5 de junio 2023

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

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

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

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

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

Expectativa de mercados

- **Respiro en activos locales.** La semana pasada, los Bonos M de corto y largo plazo avanzaron 6pb con la referencia de 10 años, finalizando en 8.86% (-7pb s/s). En tanto, el USD/MXN cerró en 17.56 (+0.4% s/s), hilando dos semanas positivas
- **Atención en lecturas de inflación en diferentes latitudes y otros indicadores económicos.** La semana pasada, la dinámica de los mercados fue determinada por: (1) La aprobación de la suspensión del techo de endeudamiento en EE.UU. con lo que se evitó un *default*; (2) cifras que muestran una economía resiliente; y (3) un tono *hawkish* de varios miembros del Fed. Los inversionistas incorporaron las últimas cifras del mercado laboral y cimentaron su expectativa de una pausa del Fed en junio y un alza de 25pb en julio, si la economía no se desacelera con mayor fuerza. En este contexto, los *Treasuries* registraron ganancias de 9pb en promedio y los Bonos M finalizaron con una modesta apreciación. Ayer, en la reunión ministerial de la OPEP+, Arabia Saudita prometió recortar la producción de crudo en 1 Mbpd en julio para estabilizar al mercado. Esta semana, la atención se centrará en las cifras de inflación en Brasil, México y China. Además, se publicará la balanza comercial en este último, siendo importante en un entorno de crecientes temores por la desaceleración en el país. En temas de política monetaria, los bancos centrales de Australia, Polonia, Canadá, India, Perú y Rusia publicarán sus decisiones mientras que, en EE.UU. inicia el periodo de silencio previo a la reunión del FOMC. Vemos factible que las tasas y la liquidez se presionen ante la oferta de activos del Tesoro tras la suspensión del límite de deuda. En temas relevantes, la OCDE dará a conocer su reporte de *Perspectivas Económicas*, la OTAN se reunirá en Bratislava y el primer ministro del Reino Unido, Rishi Sunak, visitará al presidente Biden en Washington. En México se publicó inversión fija bruta (+0.5% m/m) y consumo privado (+3.4% a/a), la agenda económica también incluye actividad industrial, negociaciones salariales y la encuesta de expectativas del sector bancario

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 5 años (Mar'27), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,352,173 millones (33.9% del total de la emisión) al 24 de mayo. Los cortos del Bono M May'33 incrementaron a \$6,109 millones desde \$4,266 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* pasó a 517pb desde 513pb la semana previa, con el promedio de 12M en 554pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 30 de mayo) marcó un mayor neto largo de US\$ 2,209 millones desde US\$ 2,139 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron menores ventas de US\$ 1,929 millones desde US\$ 2,269 millones
- **Indicadores técnicos** – El spot osciló entre su mejor nivel desde mayo de 2016 de 17.42 y 17.77 por dólar, estabilizándose en la zona de 17.55. Además, la volatilidad implícita de 3 meses se comprimió 0.6 veces a 11.1%

Renta Fija	
Dinámica de mercado.....	pg. 2
Oferta.....	pg. 4
Demanda.....	pg. 5
Indicadores técnicos.....	pg. 7
Recomendaciones.....	pg. 9
Tipo de cambio	
Dinámica de mercado.....	pg. 10
Posición técnica y flujos.....	pg. 11
Indicadores técnicos.....	pg. 12
Recomendaciones.....	pg. 14

Recomendaciones

Renta Fija

- Esta semana, los bonos soberanos serán sensibles a las lecturas de inflación. También, serán muy relevantes las acciones del gobierno para incrementar la cuenta del Tesoro y hacer frente a sus obligaciones. Por ende, podríamos ver una amplia oferta de activos del Tesoro lo que elevaría nuevamente las tasas de corto plazo
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.75% y 9.05%

Tipo de Cambio

- El mercado cambiario también reflejará la dinámica de la inflación y el incremento en la oferta de papeles del Tesoro tras solucionarse el impasse legislativo. Vemos menor volatilidad por el periodo de silencio previo a la reunión del FOMC
- El peso podría extender las ganancias al seguir apoyado por un *carry* atractivo. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.30 y 17.85



Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por Focus Economics.

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 2/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.34	+3	+52
Sep'24	10.97	0	+88
Dic'24	10.69	-4	+82
Mar'25	10.42	+2	+49
Mar'26	9.75	+3	+52
Mar'27	9.38	+4	+19
Jun'27	9.28	+2	+20
May'29	8.91	-3	-16
May'31	8.87	-6	-15
May'33	8.86	-7	-16
Nov'34	8.86	-4	-19
Nov'36	8.85	-6	-20
Nov'38	9.06	-1	-3
Nov'42	9.10	-6	-1
Nov'47	9.06	-7	-1
Jul'53	9.08	-5	+3

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 2/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.54	+2	+63
6 meses (6x1)	11.53	+1	+49
9 meses (9x1)	11.40	-1	+33
1 año (13x1)	11.14	+3	+23
2 años (26x1)	9.96	+6	+10
3 años (39x1)	9.23	+4	+4
4 años (52x1)	8.85	0	-6
5 años (65x1)	8.64	-2	-17
7 años (91x1)	8.48	-3	-26
10 años (130x1)	8.45	-4	-28
20 años (260x1)	8.57	-4	-29

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 2/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	7.83	-38	+175
Dic'25	5.59	-3	+83
Dic'26	5.42	-8	+76
Nov'28	4.61	+2	+30
Nov'31	4.41	+4	+24
Nov'35	4.37	0	+16
Nov'40	4.53	+1	+34
Nov'43	4.57	+2	+7
Nov'46	4.51	+2	+33
Nov'50	4.52	+1	+29

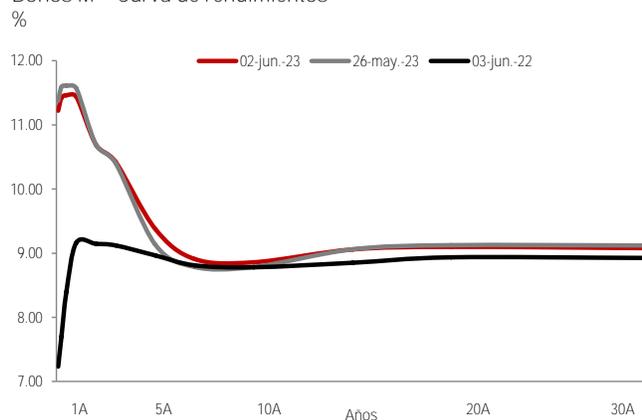
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 2/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.22	-5	+113
Cetes 91	11.42	-3	+76
Cetes 182	11.46	-5	+59
Cetes 364	11.44	-5	+47
Cetes 728	10.97	-7	+15

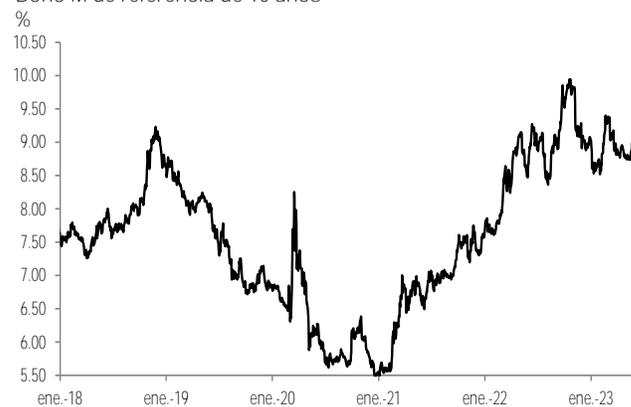
Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

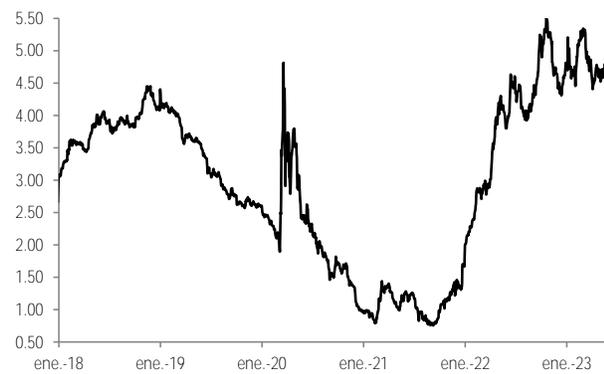
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 2/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 2/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.62	-7	+15	4.50	-6	+7	12	-1	29	37
3 años	May'26	4.47	-3	-33	4.14	-9	-8	32	+6	72	57
5 años	Feb'28	4.85	-5	+6	3.85	-8	-16	100	+3	105	108
7 años	Abr'30	5.10	-11	-24	3.78	-8	-18	132	-3	150	154
10 años	May'33	5.42	-9	-14	3.69	-10	-18	173	+1	184	189
20 años	Mar'44	6.04	-11	-33	4.04	-10	-10	200	-1	230	--
30 años	May'53	6.28	-10	-11	3.89	-7	-8	240	-2	259	--

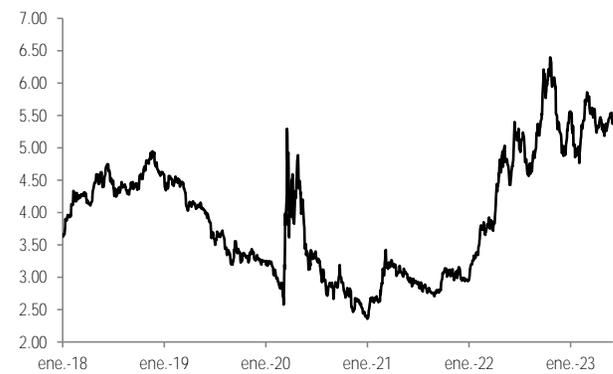
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años %



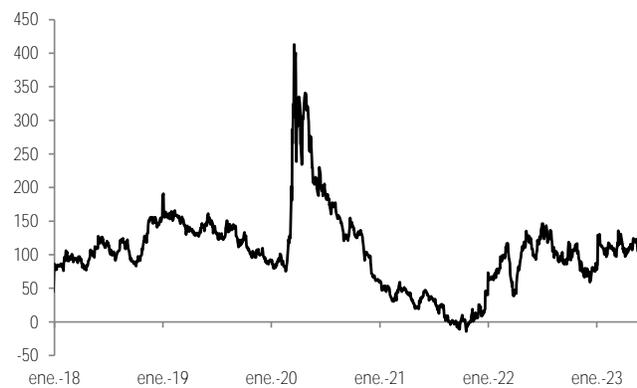
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años %



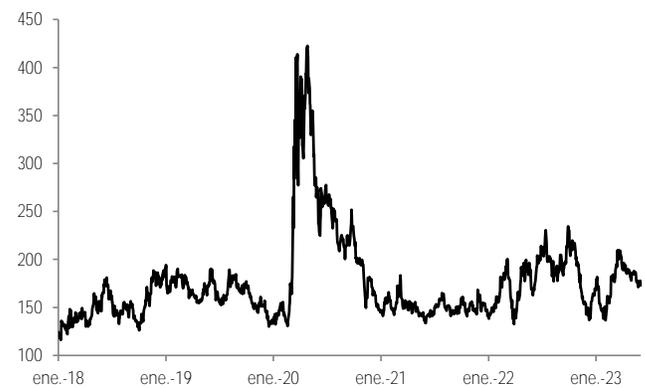
Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años Puntos base



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 10 años Puntos base



Fuente: Bloomberg

Renta Fija - Oferta

- **Subasta semanal.** La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 24M, Bono M de 5 años (Mar'27), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Fuerte apetito por Cetes debido a tasas reales atractivas.** Tomando en cuenta nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 11.25% y una inflación con tendencia a la baja, esperamos que el robusto apetito por Cetes persista en lo que resta del año. Los inversionistas han reflejado un mayor apetito por Cetes de 1, 2 y 3 meses. Sin embargo, en la última subasta destacó la sólida demanda por Cetes de 3 meses de 5.1x, muy cerca de máximos de 12 meses. Para el Bono M de 5 años, esperamos una demanda en línea con el promedio de las últimas cuatro subastas de 2.3x. Vale la pena señalar que el *belly* de la curva fue el segmento más sensible ante la elevada incertidumbre de un *default* en Estados Unidos, siguiendo las pérdidas de 30pb en los *Treasuries* durante mayo. Así, el Bono M Mar'27 perdió 13pb, mientras que los instrumentos de corto y largo plazo registraron un desempeño más defensivo, avanzando 6pb. Para el Udibono de 10 años, anticipamos una demanda moderada alrededor de 2.0x. El *breakeven* de inflación de 10 años se ubica 31pb por debajo del promedio de 12 meses en 4.26%. Refrendamos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales a pesar de una moderación en los *breakevens* de inflación

Subastas de valores gubernamentales (6 de junio de 2023)

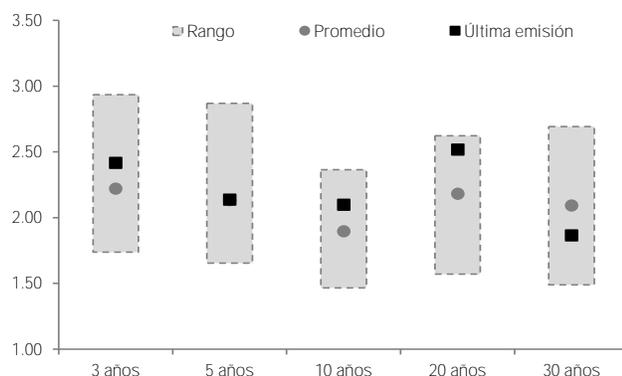
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	06-Jul-23	--	8,000	11.20
3m	07-Sep-23	--	7,500	11.37
6m	30-Nov-23	--	10,500	11.46
24m	15-May-25	--	8,500	11.14
Bondes F				
1a	23-May-24	--	5,500	0.13
3a	04-Jun-26	--	1,500	0.21
7a	04-Oct-29	--	800	0.28
Bono M				
5a	04-Mar-27	5.50	13,000	9.10
Udibono				
10a	27-Nov-31	2.75	UDIS 1,500	4.50

Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

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

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



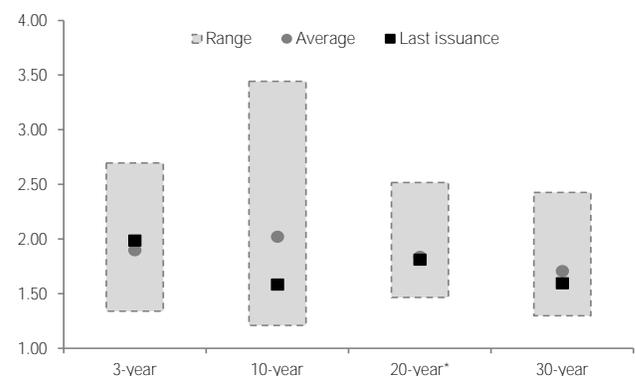
Fuente: Banxico, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 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
Veces



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

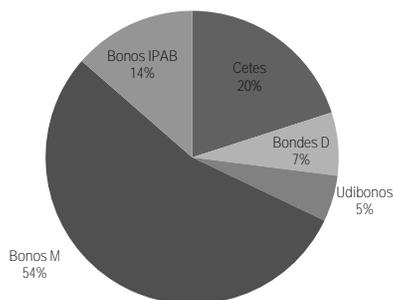
Renta Fija – Demanda

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



Fuente: Banxico

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



Fuente: Banxico

Tenencia de valores gubernamentales por tipo de inversionista
Miles de millones de pesos, *miles de millones de UDIS y %, información al 24/05/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,471	12%	11%	21%	4%	8%	43%
Bondes D	511	0%	4%	39%	1%	20%	36%
Udibonos*	374	4%	53%	4%	19%	1%	18%
Bonos M	3,988	34%	23%	3%	3%	10%	27%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	24/05/2023		Semana Anterior		Diferencia	30/12/2022		Diferencia
	Miles de millones de pesos	%	Miles de millones de pesos	%		Miles de millones de pesos	%	
Cetes	181.1	12.3%	185.0	12.4%	-3.9	140.4	12.4%	40.7
Bondes D	2.0	0.4%	1.2	0.2%	0.8	34.1	4.4%	-32.1
Udibonos*	14.9	4.0%	15.0	4.0%	-0.1	17.5	5.0%	-2.6
Bonos M	1,352.173	33.9%	1,360.1	34.3%	-7.9	1,398.2	37.1%	-46.0

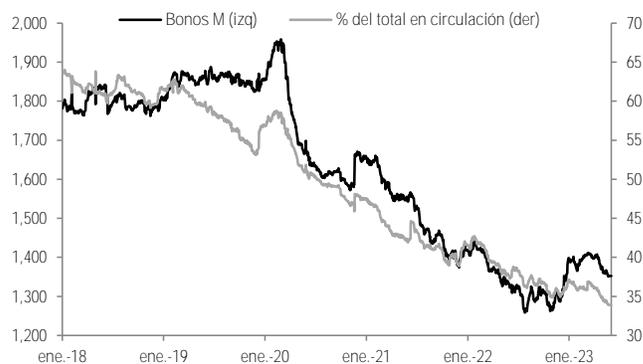
Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

	24/05/2023		Semana Anterior		Diferencia	30/12/2022		Diferencia
	% del total emitido	%	% del total emitido	%		% del total emitido	%	
Cetes	12.3%	12.3%	12.4%	12.4%	-0.1%	12.4%	12.4%	-0.1%
Bondes D	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	4.4%	4.4%	-4.0%
Udibonos	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	0.0%	5.0%	5.0%	-1.0%
Bonos M	33.9%	33.9%	34.3%	34.3%	-0.4%	37.1%	37.1%	-3.2%

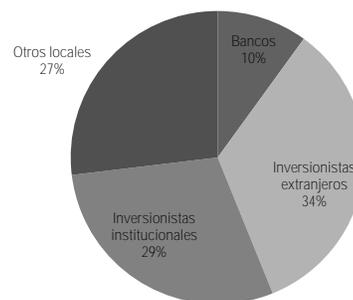
Fuente: Banorte con información de Banxico

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



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista
Total emitido de \$4 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

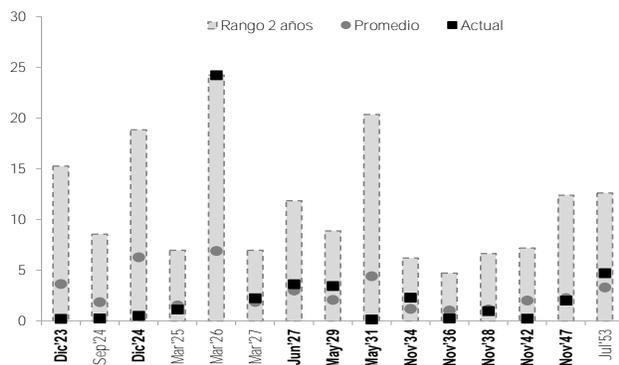
Millones de pesos y %, información al 18/may/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	208,338	23%	11%	17%	49%
Sep'24	315,724	37%	19%	12%	31%
Dic'24	240,128	25%	27%	9%	39%
Mar'25	226,290	20%	21%	19%	41%
Mar'26	457,733	23%	25%	17%	35%
Mar'27	259,319	14%	22%	16%	47%
Jun'27	356,180	14%	43%	27%	16%
May'29	273,562	6%	52%	21%	22%
May'31	438,339	5%	49%	31%	15%
May'33	153,702	6%	35%	38%	21%
Nov'34	90,159	3%	49%	36%	13%
Nov'36	71,362	0%	30%	40%	30%
Nov'38	217,981	2%	44%	39%	16%
Nov'42	284,029	1%	47%	38%	14%
Nov'47	258,625	2%	34%	43%	21%
Jul'53	127,939	2%	34%	46%	18%
Total	3,979,410	13%	34%	26%	27%

Fuente: Banxico

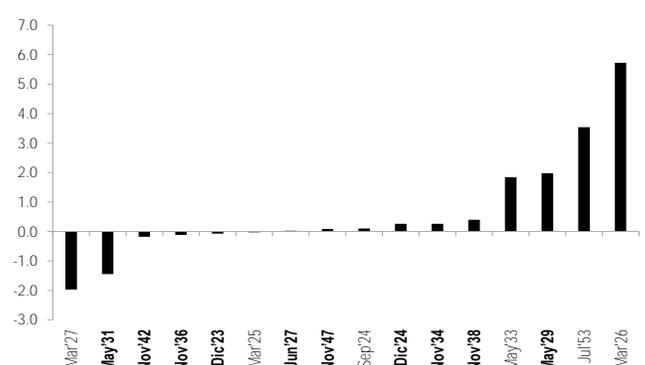
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



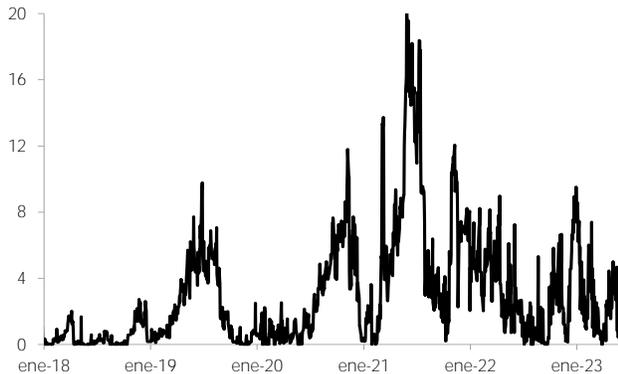
Fuente: Banxico *Mar'25 colocado en Dic'21

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



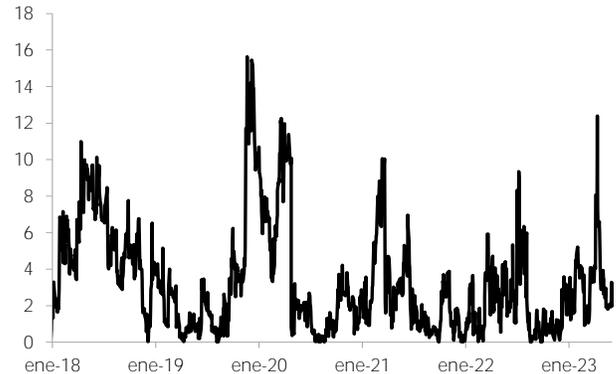
Fuente: Banxico

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 2/jun/2023	2/jun/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	208,343	210	281	512	210	7,190	0
Sep'24	315,714	260	154	0	1,386	5,510	0
Dic'24	243,724	523	261	328	1,570	7,831	0
Mar'25	243,824	1,142	1,165	875	952	5,903	0
Mar'26	469,349	24,242	18,515	18,331	3,820	24,242	2,407
Mar'27	261,557	2,238	4,207	2,393	472	6,967	0
Jun'27	355,513	3,640	3,611	3,332	939	11,857	396
May'29	274,878	3,447	1,468	1,922	536	6,227	243
May'31	434,034	155	1,601	3,614	2,717	9,515	0
May'33	157,603	6,109	4,266	2,187	0	7,093	0
Nov'34	90,459	2,296	2,033	1,345	3,567	2,925	421
Nov'36	70,481	251	365	1,439	1,360	3,916	147
Nov'38	218,222	983	581	1,150	610	2,445	0
Nov'42	289,562	240	416	0	300	2,798	0
Nov'47	258,849	2,030	1,941	3,480	2,246	12,398	550
Jul'53	130,919	4,720	1,181	1,694	0	12,626	0
Total	4,023,030	47,762	40,866	40,910	20,684		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

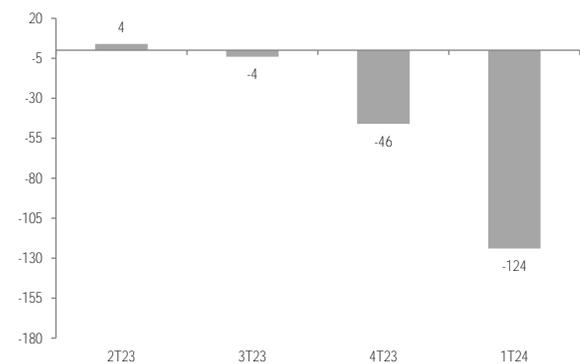
- **El carry en el extremo corto incrementó.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en -46pb de -72pb, 3 meses en -101pb de -117pb, 6 meses en -118pb de -125pb y 1 año en -103pb de -108pb
- **Atención a la inflación tras [minutas de Banxico](#) con un tono menos *hawkish*.** El mercado estará atento a la inflación de mayo (Banorte: -0.20% m/m) ya que es clave para evaluar las siguientes acciones del banco central. En este sentido, la curva continúa incorporando dos recortes de 25pb en el último trimestre del año; sin embargo, en las minutas se señaló que “...los mercados [...] aún descuentan recortes en la tasa de referencia en el futuro cercano, lo que consideró no ser compatible con la convergencia de la inflación a su meta...”. En este contexto, reafirmamos que la tasa de referencia se mantendrá en 11.25% durante 2023

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Plazo	Puntos Base					
	Actual 02/06/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	-46	-72	27	-3	142	-234
3 meses	-101	-117	-89	-61	27	-181
6 meses	-118	-125	-104	-85	-10	-163
12 meses	-103	-108	-92	-91	-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

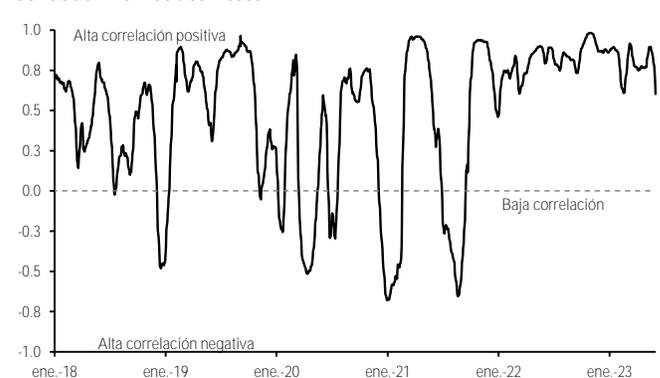
- **La prima de riesgo local aumentó ligeramente.** Tras evitarse un *default* en EE.UU., la atención regresó a la actividad económica en medio de un tono más *hawkish* y presiones inflacionarias. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 517pb vs 513pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 554pb
- **Fuerte ajuste en la correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU.** La lectura cerró el viernes en +60% vs +80% 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.)

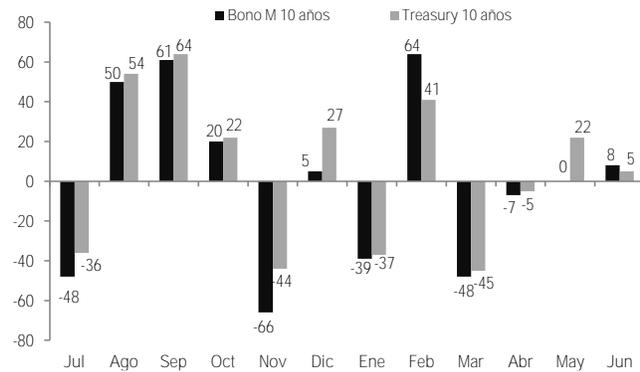
Diferenciales Seleccionados

Puntos Base

Plazo	02/06/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-183	-181 (-2pb)	-196 (+13pb)	-37 (-146pb)	-26	-199	-108
10/30 Bono M	22	21 (+1pb)	35 (-13pb)	15 (+7pb)	35	-15	9
TIIE-Bono M 2 años	-73	-83 (+10pb)	-81 (+8pb)	10 (-83pb)	18	-85	-29
TIIE-Bono M 10 años	-41	-44 (+3pb)	-46 (+5pb)	-4 (-37pb)	1	-67	-38

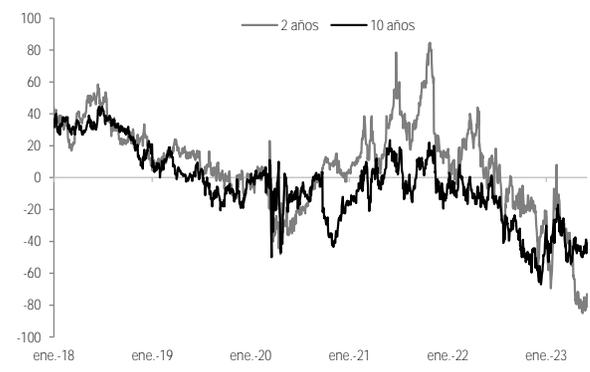
Fuente: Bloomberg y PIP

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	02/06/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.74	4.65 (+9pb)	4.75 (-1pb)	4.82 (-8pb)	5.74	4.55	5.05
5 años	4.56	4.53 (+3pb)	4.44 (+12pb)	4.8 (-24pb)	5.28	4.23	4.72
10 años	4.26	4.37 (-11pb)	4.14 (+12pb)	4.63 (-37pb)	5.16	4.07	4.57
20 años	4.33	4.41 (-8pb)	4.35 (-2pb)	4.77 (-44pb)	5.15	4.15	4.67
30 años	4.36	4.43 (-7pb)	4.34 (+2pb)	4.76 (-40pb)	5.18	4.15	4.64

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

- **Balance positivo en bonos soberanos a pesar de apuestas por tasas de interés más altas en Estados Unidos.** El mercado de renta fija finalizó la semana pasada con un balance positivo a pesar de las fuertes pérdidas del viernes detonadas por el reporte de empleo en Estados Unidos. Durante la semana predominó el optimismo ante los avances en las negociaciones entre la Casa Blanca y los Republicanos que concluyó con la aprobación del Senado para suspender el techo de endeudamiento hasta 2025, evitando un *default* a escasos días de la fecha X (5 de junio). Con ello, el CDS de 1 año de EE.UU. –métrica que mide el riesgo de incumplimiento– colapsó a 12 puntos, su nivel más bajo en el año, tras cotizar en máximos históricos a inicios de mes de 177 puntos. Regresando a estar por debajo de los CDS del mismo plazo de economías emergentes. El viernes, las miradas se volcaron en el frente de política monetaria ya que el sólido reporte de empleo fortaleció las apuestas de tasas de interés más altas en Estados Unidos. Los *swaps* ligados a las reuniones de la Reserva Federal reflejan la posibilidad de una pausa en junio y un alza de 25pb en julio, lo que llevaría el rango de los *Fed funds* a 5.25%-5.50%. Bajo esta coyuntura, los *Treasuries* diluyeron las ganancias acumuladas en la semana de 20pb a 9pb, en promedio. La nota del Tesoro de 2 años fue la más sensible al perder 16pb en la sesión, regresando a cotizar en la figura de 4.50%. Tras estos movimientos, el diferencial 2/10 se amplió a -81pb desde -76pb la semana previa
- A nivel local, los Bonos M finalizaron con modestas ganancias, siguiendo la dinámica de sus pares norteamericanos ya que no registraron ninguna reacción a la publicación del *Informe Trimestral* ni a las minutas de Banxico. Vale la pena mencionar que, durante mayo, los Bonos M registraron un mejor desempeño vs los *Treasuries* ante la elevada incertidumbre de un *default* en Estados Unidos. Los activos locales de corto y largo plazo avanzaron 6pb, mientras que los bonos del Tesoro perdieron 30pb, en promedio. En consecuencia, la prima de riesgo local, calculada como el diferencial entre los bonos de 10 años entre México y Estados Unidos, se mantuvo en niveles bajos de 517pb desde 535pb a inicios de mes
- Esta semana, los bonos soberanos serán sensibles a las lecturas de inflación en diferentes latitudes incluyendo a México, Brasil y China. Además, en EE.UU. no habrá intervenciones de miembros de la Reserva Federal por el periodo de silencio previo a la reunión el 14 de junio. También, serán muy relevantes las acciones del gobierno para incrementar la cuenta del Tesoro y poder hacer frente a sus obligaciones. Al 1 de junio, la cuenta tenía disponible solo US\$ 23 mil millones desde US\$ 316 mil millones al cierre de abril y US\$ 386 mil millones de dólares al inicio de año. Por ende, podríamos ver una amplia oferta de activos del Tesoro lo que elevaría nuevamente las tasas de corto plazo con implicaciones en los niveles de liquidez. En paralelo, los bonos mexicanos también podrían sucumbir ante la elevada correlación con sus pares norteamericanos. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 8.75% y 9.05%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El apetito por riesgo se reflejó en un peso mexicano más fuerte.** Al cierre de la semana, el MXN fue impulsado por un buen dato de empleo en EE.UU. y la percepción de un menor riesgo de recesión con lo que marcó su nivel más fuerte en 17.42 por dólar, nivel no visto desde mayo de 2016. Con ello, el peso diluyó las pérdidas de días previos y cerró el viernes en 17.56 por dólar (+0.4% s/s)
- **El dólar cerró la semana con una ligera caída.** Los índices del dólar revirtieron parte de las ganancias previas. En tanto, las divisas del G-10 mostraron un sesgo positivo y las emergentes terminaron con variaciones mixtas. En el primer grupo, AUD (+1.4%) fue la más fuerte y en el segundo, COP (+2.2%) lideró las ganancias

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 2/jun/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.96	1.1	0.7	0.7	6.5
Chile	USD/CLP	799.25	0.5	0.0	0.6	6.5
Colombia	USD/COP	4,349.60	1.1	2.2	7.2	11.6
Perú	USD/PEN	3.69	0.2	-0.3	0.6	3.2
Hungría	USD/HUF	345.52	-0.3	0.2	-1.7	8.1
Malasia	USD/MYR	4.58	0.8	0.5	-2.7	-3.8
México	USD/MXN	17.56	0.0	0.4	2.1	11.1
Polonia	USD/PLN	4.19	0.2	0.8	-1.0	4.4
Rusia	USD/RUB	81.05	-0.1	-2.1	-3.4	-8.5
Sudáfrica	USD/ZAR	19.53	0.5	0.6	-6.3	-12.8
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.34	0.2	1.4	1.4	1.0
Gran Bretaña	GBP/USD	1.25	-0.6	0.9	-0.9	3.1
Japón	USD/JPY	139.92	-0.8	0.5	-3.7	-6.3
Eurozona	EUR/USD	1.0708	-0.5	-0.1	-3.2	0.0
Noruega	USD/NOK	11.01	0.4	0.6	-2.3	-11.0
Dinamarca	USD/DKK	6.96	-0.5	-0.1	-3.2	-0.1
Suiza	USD/CHF	0.91	-0.4	-0.4	-2.8	1.7
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	-0.1	0.3	-2.6	-4.5
Suecia	USD/SEK	10.77	0.4	0.4	-4.7	-3.2
Australia	AUD/USD	0.66	0.6	1.4	-0.9	-3.0

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

Fuente: Bloomberg

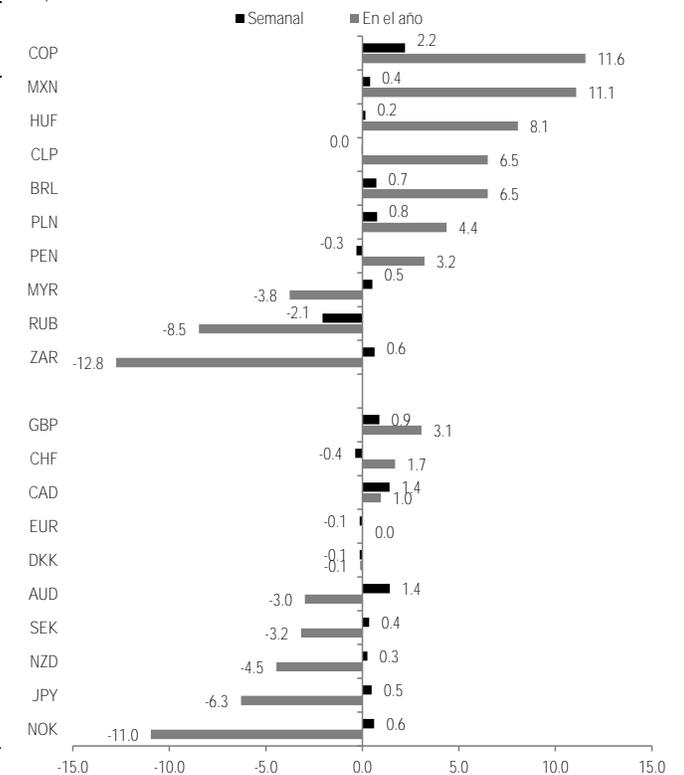
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

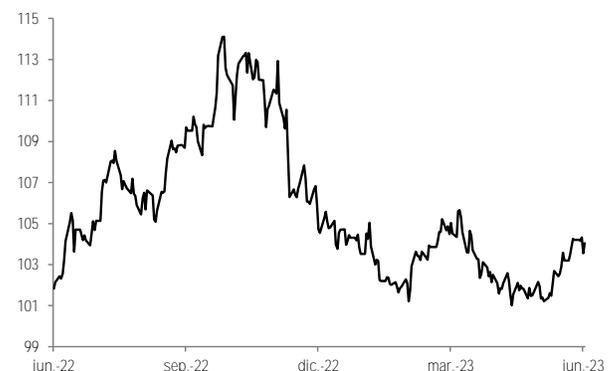
Rendimiento de divisas Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

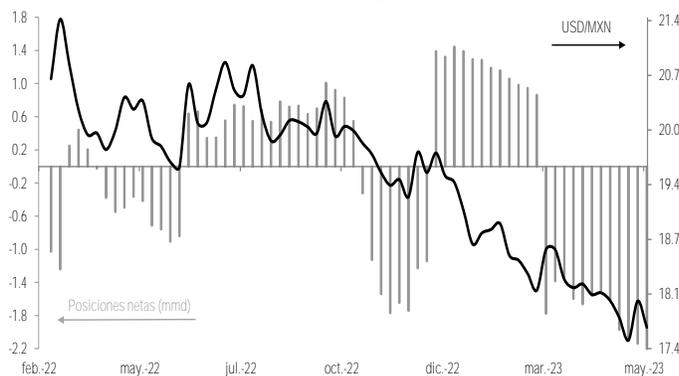


Fuente: Bloomberg

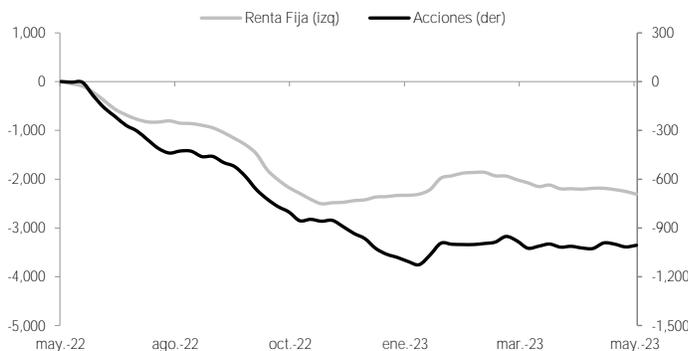
Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- El posicionamiento neto largo en el MXN se mantiene estable.** Al 30 de mayo, la posición del MXN registró un mayor neto largo de US\$ 2,209 millones desde US\$ 2,139 millones, alcanzando un nuevo máximo desde marzo del 2020. De esta forma, se registran tres meses de apuestas a favor de una apreciación del peso con espacio para un mayor volumen considerando los niveles de US\$ 4,500 millones vistos en 2019. La divisa mantiene un desempeño resiliente, acumulando ganancias en el año de 11.1%
- Las posiciones netas cortas en USD se moderaron.** La posición en el IMM del USD ubicó un menor neto corto de US\$ 10,522 millones desde US\$ 11,461 millones la semana previa, ante las expectativas de tasas de interés más altas en Estados Unidos con una posible pausa en junio. El movimiento fue resultado de ventas en JPY (-1,441 millones) y EUR (-1,151 millones) con el primero registrando la mayor posición neta corta desde junio de 2022 de US\$ 9,451 millones
- Continúan las ventas tanto en EM como en México, principalmente de bonos.** Nuestro agregado de EPFR marcó salidas de US\$ 1,929 millones desde US\$ 2,269 millones la semana previa, hilando tres semanas negativas. Las ventas de bonos aumentaron 75% a US\$ 1,227 millones concentradas en Latam y Europa. Sin embargo, las salidas en acciones se redujeron 55% a US\$ 701 millones. En México, se registraron ventas en bonos de US\$ 59 millones y compras en acciones de US\$ 10 millones, finalizando con salidas de US\$ 49 millones

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

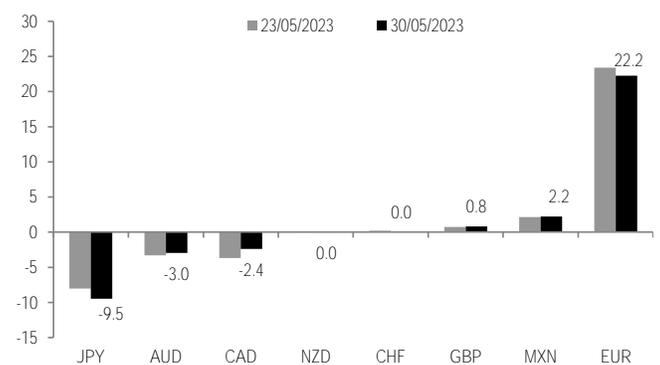


Fuente: CME, Banorte
Flujos de extranjeros hacia México
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mmd



Fuente: EPFR Global, Banorte

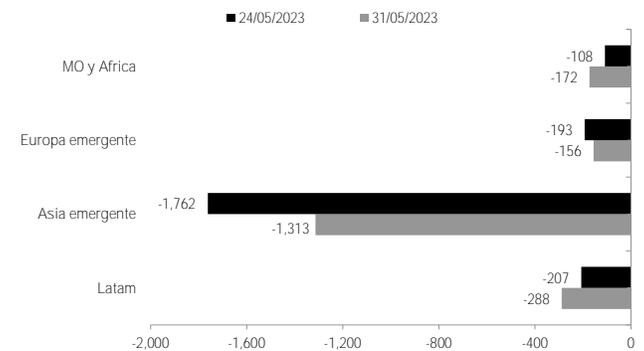
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares



* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región
Semanal, mmd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- El peso mexicano podría extender las ganancias.** El mercado asimiló cifras que muestran una economía resiliente y con ello se generó una migración de flujos hacia activos de mayor riesgo. El *carry* continúa siendo el principal catalizador de la divisa mexicana por lo que la atención estará en las cifras de inflación. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.40, 17.30 y 17.24, con soportes en 17.70, 17.80 y 17.90. En tanto, el rango de operación semanal marcó 35 centavos siendo similar al promedio de las últimas 4 semanas. 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	39	26	-7	72	29
CAD	39	38	1	63	36
ZAR	19	19	4	85	34
BRL	61	61	-48	63	31
HUF	59	56	-5	70	40
RUB	19	20	-34	54	12

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

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	39	32	8	89	48
SPX	38	34	23	71	47
GSCI	44	34	2	49	30
Oro	-2	-2	-57	64	12

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

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



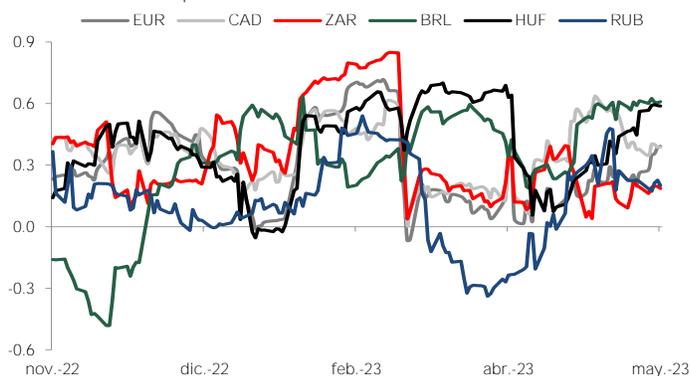
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci
Últimos doce meses



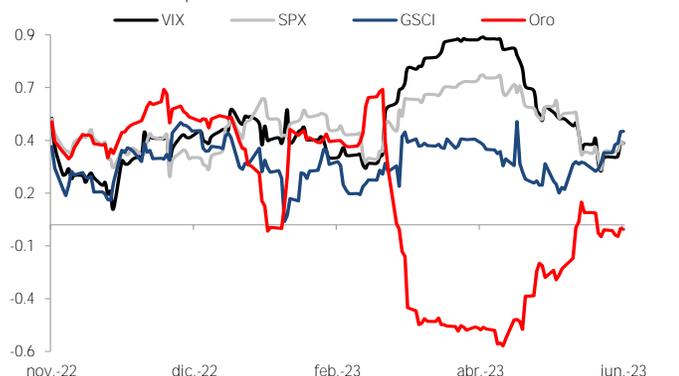
Fuente: Bloomberg

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



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

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

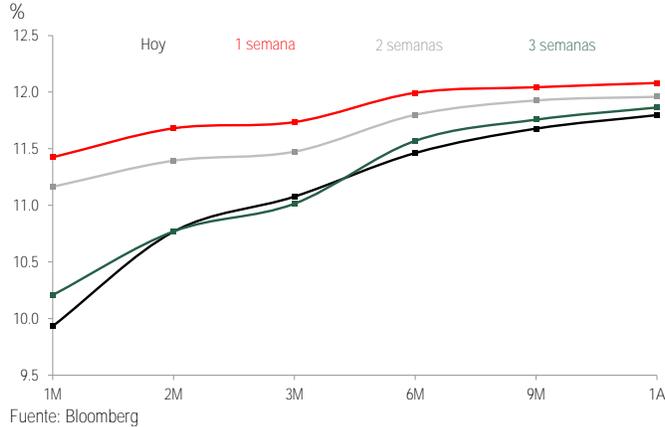


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

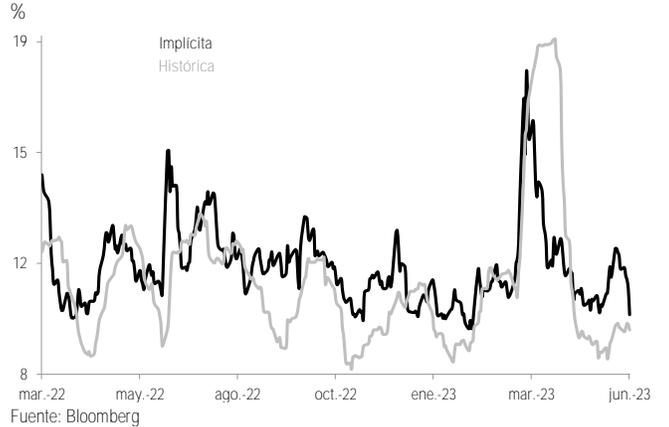
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN registra un mayor empujamiento.** La vol. implícita de 1 mes disminuyó 1.5 veces a 9.9%, alcanzando su nivel más bajo desde enero. Esta situación refleja una menor incertidumbre en el corto plazo impulsada por la conclusión del *impasse* sobre el techo de deuda en EE.UU. En tanto, la lectura de 1 año se redujo 0.3 veces a 11.80%, resultando en una pendiente más pronunciada. El *risk reversal* de 1 mes bajó a 2.38% desde 2.65% la semana previa y la lectura de 3 meses pasó a 2.78% desde 2.95%

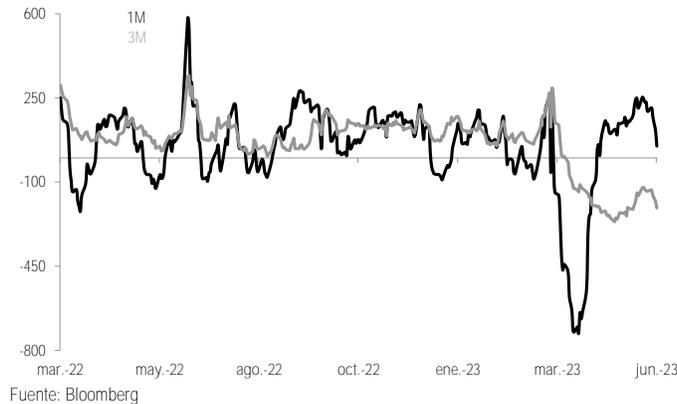
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



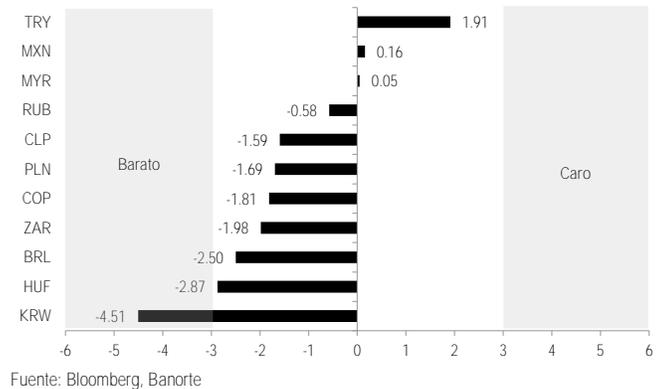
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



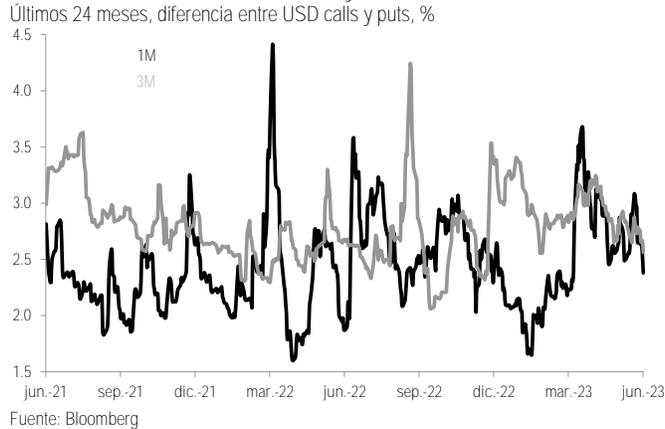
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



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



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



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



Tipo de Cambio - Recomendaciones

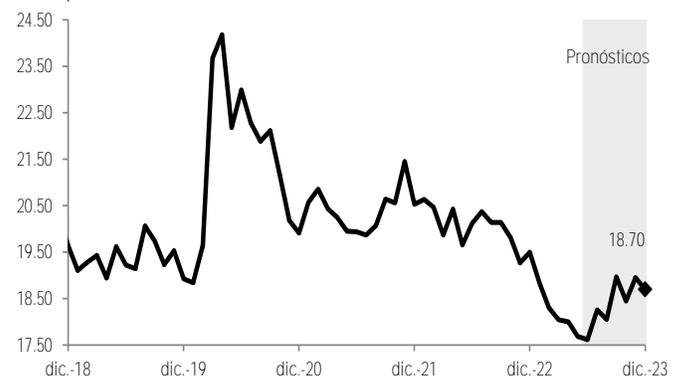
- **Tras el reporte de empleo, el peso mexicano marcó su nivel más fuerte desde mayo de 2016.** La semana pasada, el mercado cambiario registró volatilidad con el dólar fluctuando entre ganancias y pérdidas. La divisa estadounidense tuvo como principal catalizador: (1) Las negociaciones para elevar el techo de endeudamiento y evitar un *default* en EE.UU.; (2) comentarios con un tono *hawkish* de miembros del Fed; y (3) las cifras de empleo mostrando un mercado laboral sólido. En este contexto, los índices DXY y BBDXY finalizaron con ajustes de -0.2% y -0.4% s/s, respectivamente. En nuestra opinión, la corrección en el DXY representa una sana toma de utilidades después del alza de 3.0% desde principios de mayo. En tanto, las divisas desarrolladas y las emergentes concluyeron con un desempeño mixto. En el primer grupo, la operación estuvo acotada por AUD (+1.4%) y CHF (-0.4%). La divisa australiana se fortaleció ante el temor de que el alza de 5.75% en el salario mínimo provocará presiones inflacionarias lo que abrió la posibilidad de otro incremento en la tasa de referencia. En divisas emergentes, COP (+2.2%) lideró las ganancias y TYR (-4.6%) fue la más débil. La lira turca cayó con fuerza tras la reelección del presidente Erdogan y el énfasis en sus políticas económicas. Por su parte, el peso mexicano fue la cuarta divisa con mejor desempeño entre emergentes, alcanzó su nivel más fuerte en 17.42 por dólar, nivel no visto desde mayo de 2016. El MXN cerró el viernes en 17.56, equivalente a una apreciación de 0.4% s/s con un rango de operación de 35 centavos y una volatilidad implícita de 3 meses de 11.1% vs 11.8% de la semana previa
- Durante el mes de junio vemos factible que se produzcan algunas distorsiones en el mercado cambiario ante una mayor oferta de papeles del Tesoro para reponer la liquidez perdida durante el *impasse* legislativo. Esta semana inicia el periodo de silencio previo a la reunión del FOMC, esto podría acotar la volatilidad en divisas. A nivel local, la atención se centrará en la lectura de inflación de mayo. Desde nuestro punto de vista, el MXN continuará fuerte conforme se materialicen nuestras expectativas de inflación y se diluyan los recortes que tiene descontado el mercado en 2S23. Bajo esta coyuntura, estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 17.30 y 17.85

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 4 al 9 de junio de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 4	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	may	índice	--	55.2	56.4
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	may	índice	--	--	53.6
Lun 5	00:00	ALE	Balanza comercial	abr	mme	--	16.0	14.9
	01:55	ALE	PMI servicios*	may (F)	índice	--	57.8	57.8
	01:55	ALE	PMI compuesto*	may (F)	índice	--	54.3	54.3
	02:00	EUR	PMI servicios*	may (F)	índice	--	55.9	55.9
	02:00	EUR	PMI compuesto*	may (F)	índice	--	53.3	53.3
	02:30	GBR	PMI servicios*	may (F)	índice	--	55.1	55.1
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	may	índice	44.5	--	44.1
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	mar	% a/a	9.5	--	12.7
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	mar	% m/m	0.4	--	1.9
	06:00	MEX	Consumo privado	mar	% a/a	2.2	--	3.6
	06:00	MEX	Consumo privado*	mar	% m/m	-0.4	--	-0.4
	07:45	EUA	PMI servicios*	may (F)	índice	55.1	55.1	55.1
	07:45	EUA	PMI compuesto*	may (F)	índice	54.5	54.5	54.5
	08:00	EUA	ISM servicios*	may	índice	52.2	52.4	51.9
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	abr	% m/m	--	0.8	0.4
	08:00	EUA	Ex transporte*	abr	% m/m	--	0.2	-1.0
08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	abr (F)	% m/m	--	1.1	1.1	
08:00	EUA	Ex transporte*	abr (F)	% m/m	--	-0.2	-0.2	
Mar 6	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	abr	% m/m	--	0.2	-1.2
	09:00	MEX	Reservas internacionales	2 jun	mmd	--	--	202.5
	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					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
	21:00	CHI	Balanza comercial	may	mdd	--	94.2	90.2
Mié 7	21:00	CHI	Exportaciones	may	% a/a	--	-2.0	8.5
	21:00	CHI	Importaciones	may	% a/a	--	-8.0	-7.9
		EUR	OCDE publica reporte de Perspectivas Económicas					
	00:00	ALE	Producción industrial*	abr	% m/m	--	0.6	-3.4
	06:00	BRA	Precios al consumidor	may	% m/m	--	0.35	0.61
	06:00	BRA	Precios al consumidor	may	% a/a	--	4.06	4.18
	06:30	EUA	Balanza comercial*	abr	mmd	--	-75.4	-64.2
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	abr	mdd	--	22.0	26.5
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	1T23 (F)	% t/t	--	0.5	0.4
	Jue 8	03:00	EUR	Producto interno bruto	1T23 (F)	% a/a	--	1.3
03:00		EUR	Producto interno bruto*	1T23 (F)	% t/t	--	0.0	0.1
06:00		MEX	Precios al consumidor	may	% m/m	-0.20	--	-0.02
06:00		MEX	Subyacente	may	% m/m	0.33	--	0.39
06:00		MEX	Precios al consumidor	may	% a/a	5.86	--	6.25
06:00		MEX	Subyacente	may	% a/a	7.39	--	7.67
06:30		EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	3 jun	miles	230	238	232
17:00		PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	8 jun	%	--	7.75	7.75
19:30		CHI	Precios al consumidor	may	% a/a	--	0.2	0.1
Vie 9	06:00	MEX	Producción industrial	abr	% a/a	1.0	--	1.6
	06:00	MEX	Producción industrial*	abr	% m/m	0.6	--	-0.9
	06:00	MEX	Producción manufacturera	abr	% a/a	-0.6	--	1.1
		MEX	Negociaciones salariales	may	% a/a	--	--	9.3

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

Semana del 29 de mayo al 2 de junio de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo	
Lun 29	EUA	Mercados cerrados por la conmemoración del Día de los Caídos						
	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	abr	mme	--	1.9	2.5
	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	may (F)	índice	--	-17.4	-17.4
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	may	índice	--	96.5	99.0 (R)
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	mar	% a/a	--	-1.2	0.4
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	may	índice	98.0	102.3	103.7 (R)
Mar 30	09:00	MEX	Reservas internacionales	26 may	mmd	--	202.5	202.8
	11:00	EUA	Barkin del Fed, habla sobre la política monetaria					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42); Udibono de 20 años (Nov'43) y Bonos F de 2 y 5 años					
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	may	índice	--	48.8	49.2
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	may	índice	--	54.5	56.4
	19:30	CHI	PMI compuesto*	may	índice	--	52.9	54.4
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	abr	mmp	--	-64.4	-125.2
	06:00	ALE	Precios al consumidor	may (P)	% a/a	--	6.1	7.2
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	abr	%	--	8.5	8.8
	06:50	EUA	Collins y Bowman del Fed, dan comentarios de bienvenida en evento <i>Fed Listens</i>					
	09:00	MEX	Crédito bancario	abr	% a/a	5.5	5.5	5.6
Mié 31	10:20	EUA	Collins del Fed, da comentarios de despedida en evento <i>Fed Listens</i>					
	10:30	EUA	Harker del Fed, habla sobre las condiciones macroeconómicas y monetarias					
	11:30	EUA	Jefferson del Fed, habla sobre estabilidad financiera y la economía de EE.UU.					
	12:00	EUA	Beige Book					
	12:30	MEX	Informe Trimestral de Banxico					
	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	may	índice	--	50.9	49.5
	01:55	ALE	PMI manufacturero*	may (F)	índice	--	43.2	42.9
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	may (F)	índice	--	44.8	44.6
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	may (F)	índice	--	47.1	46.9
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	abr	%	--	6.5	6.6 (R)
	03:00	EUR	Precios al consumidor	may (P)	% a/a	--	6.1	7.0
	03:00	EUR	Subyacente	may (P)	% a/a	--	5.3	5.6
	05:30	EUR	Minutas del ECB					
	06:00	BRA	Producto interno bruto	1T23	% a/a	--	4.0	1.9
	06:00	BRA	Producto interno bruto*	1T23	% t/t	--	1.9	-0.1 (R)
	06:15	EUA	Empleo ADP*	may	miles	195	278	291 (R)
Jue 1	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	27 may	miles	225	232	230 (R)
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	may	índice	--	47.1	44.3
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	may (F)	índice	48.5	48.4	48.5
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	may	índice	47.2	46.9	47.1
	09:00	MEX	Remesas familiares	abr	mdd	5,114.3	5,003.3	5,193.8
	09:00	MEX	Minutas de Banxico					
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	11:00	EUA	Harker del Fed, habla sobre el panorama económico					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	may	índice	50.1	50.6	49.9 (R)
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	may	índice	51.5	52.2	52.2
		EUA	Venta de vehículos**	may	millones	--	15.1	15.9
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	abr	%	2.79	2.82	2.39
	06:00	BRA	Producción industrial	abr	% a/a	--	-2.7	0.9
	06:00	BRA	Producción industrial*	abr	% m/m	--	-0.6	1.0
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	may	miles	175	339	294 (R)
Vie 2	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	may	%	3.5	3.7	3.4

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

Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
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 roll-down 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 Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmin Selene Pérez Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899