

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

12 de junio 2023

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

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 mediano plazo avanzaron 15pb, con la referencia de 10 años finalizando en 8.88% (+2pb s/s). En tanto, el USD/MXN cerró en 17.28 (+1.6% s/s), hilando tres semanas positivas
- **Inflación y decisión de política monetaria en EE.UU. definirán la tendencia de los mercados.** La semana pasada, las sorpresivas alzas de 25pb en las tasas de interés de los bancos centrales en Australia y Canadá generaron especulación sobre lo que podrían estar decidiendo en la reunión del FOMC. A pesar de la retórica *hawkish*, las solicitudes iniciales por seguro de desempleo provocaron apetito por activos de riesgo. En este sentido, el S&P500 extendió las ganancias confirmando un *bull market* (rendimiento superior a 20% desde su mínimo en octubre). Por su parte, la curva de *Treasuries* se invirtió más con pérdidas en la parte corta. Esta semana, la atención se centrará en la lectura de inflación de mayo en EE.UU., así como en la decisión de política monetaria del Fed y los comentarios de Jerome Powell. Los mercados continúan descontando una pausa en el ciclo alcista, aunque esta podría ser temporal ya que sigue el debate si habrá o no un alza adicional en julio. Además, el Fed actualizará sus pronósticos macroeconómicos y el *dot plot*. Asimismo, el ECB y los bancos centrales de Japón y Taiwán anunciarán sus decisiones. Para el primero, los mercados descuentan por completo un alza de 25pb a 3.50%. Los inversionistas también estarán atentos a la conferencia de prensa de Christine Lagarde. Además de inflación, la agenda económica en EE.UU. incluye ventas al menudeo, encuestas de manufactura (*Empire y Philly Fed*), sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan, así como producción industrial y manufacturera. En la Eurozona conoceremos balanza comercial, encuesta ZEW y producción industrial, esta última también se publicará en China. En México se publicarán cifras de la ANTAD y el reporte de Estabilidad Financiera de Banxico

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,335,982 millones (33.3% del total de la emisión) al 31 de mayo. Los cortos del Bono M May'33 registraron \$6,096 millones desde \$6,109 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* pasó a 514pb desde 517pb la semana previa, con el promedio de 12M en 553pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 6 de junio) marcó un mayor neto largo de US\$ 2,349 millones desde US\$ 2,209 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron menores ventas de US\$ 1,827 millones desde US\$ 1,929 millones
- **Indicadores técnicos** – El spot perforó las resistencias de corto plazo en 17.40 y 17.30, alcanzando su mejor nivel en 7 años de 17.26 por dólar. Además, la volatilidad implícita de 1 mes bajo a mínimos desde enero de 9.7%

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, las miradas estarán en la inflación de EE.UU. así como en las decisiones del Fed y del ECB. Con ello, podríamos observar curvas de rendimiento más invertidas como resultado de mayores presiones en los bonos de corto plazo si se mantiene una retórica *hawkish*
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.80% y 9.00%

Tipo de Cambio

- La dirección del mercado cambiario también será definida por las decisiones de política monetaria en EE.UU., la Eurozona y Japón. Un tono *hawkish* en el comunicado del Fed o en los comentarios de Jerome Powell podría reflejarse en un dólar más fuerte
- El peso mexicano sigue muy resiliente al ser apoyado por un *carry* atractivo. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.05 y 17.50



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 9/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.23	-11	+41
Sep'24	10.80	-17	+71
Dic'24	10.56	-13	+69
Mar'25	10.20	-22	+27
Mar'26	9.57	-18	+34
Sep'26	9.40	--	--
Mar'27	9.25	-14	+5
Jun'27	9.17	-12	+8
May'29	8.89	-3	-19
May'31	8.87	0	-15
May'33	8.88	+2	-14
Nov'34	8.89	+3	-16
Nov'36	8.89	+4	-15
Nov'38	9.02	-4	-7
Nov'42	9.07	-4	-4
Nov'47	9.04	-2	-3
Jul'53	9.08	0	+3

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 9/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.51	-3	+61
6 meses (6x1)	11.48	-5	+44
9 meses (9x1)	11.29	-11	+22
1 año (13x1)	10.99	-16	+7
2 años (26x1)	9.79	-18	-8
3 años (39x1)	9.09	-14	-9
4 años (52x1)	8.72	-13	-18
5 años (65x1)	8.51	-13	-31
7 años (91x1)	8.36	-12	-38
10 años (130x1)	8.35	-10	-38
20 años (260x1)	8.45	-12	-41

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 9/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	7.32	-51	+123
Dic'25	5.59	0	+83
Dic'26	5.51	+9	+85
Nov'28	4.67	+6	+36
Nov'31	4.45	+4	+28
Nov'35	4.33	-4	+12
Nov'40	4.43	-10	+24
Nov'43	4.52	-5	+2
Nov'46	4.49	-2	+31
Nov'50	4.49	-3	+26

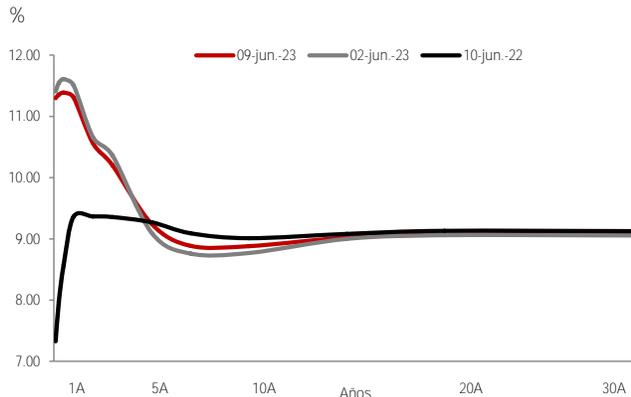
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 9/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.30	+8	+121
Cetes 91	11.35	-7	+69
Cetes 182	11.39	-7	+52
Cetes 364	11.31	-13	+34
Cetes 728	10.91	-6	+9

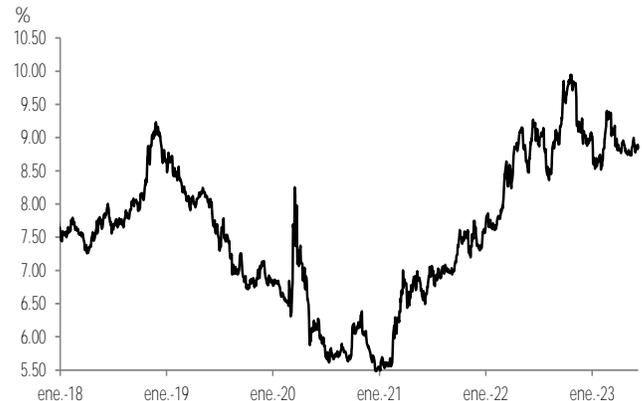
Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

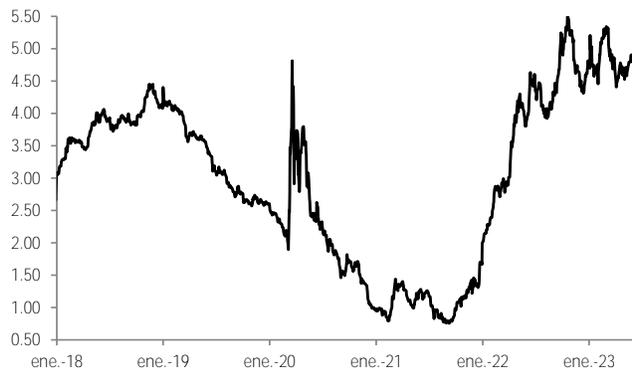
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 9/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 9/jun/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.69	+6	+21	4.60	+10	+17	9	-4	28	37
3 años	May'26	4.46	-1	-34	4.24	+10	+2	21	-11	71	57
5 años	Feb'28	4.91	+6	+12	3.91	+7	-9	100	-1	105	107
7 años	Abr'30	5.17	+7	-17	3.83	+6	-13	134	+1	150	154
10 años	May'33	5.50	+7	-6	3.74	+5	-14	176	+3	184	189
20 años	Mar'44	6.10	+5	-28	4.05	+1	-9	205	+5	229	--
30 años	May'53	6.34	+6	-5	3.88	-1	-8	246	+7	258	--

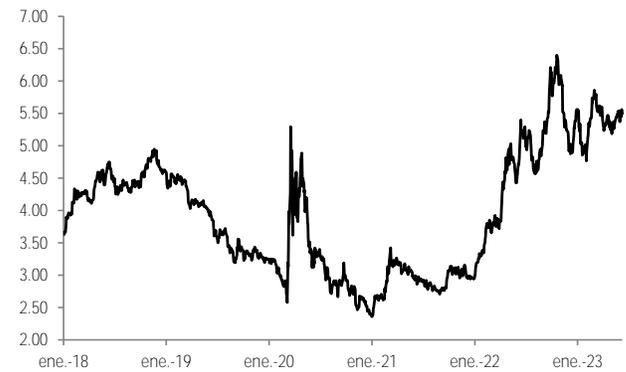
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años
%



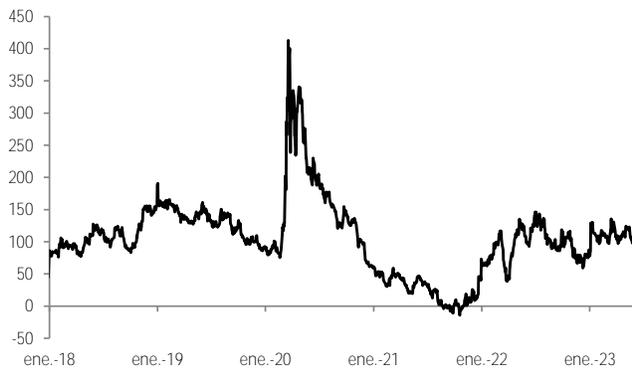
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años
%



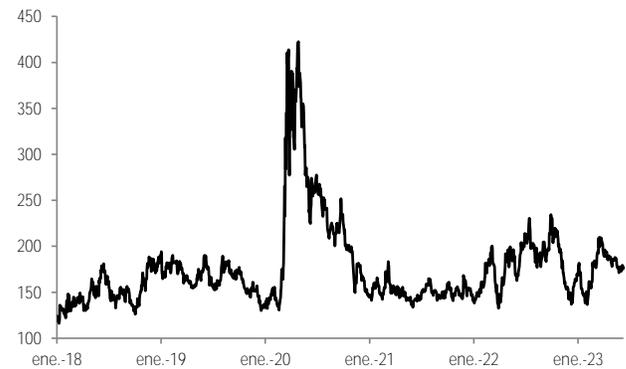
Fuente: Bloomberg

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 12M, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Cetes atractivos ante nuestra expectativa para Banxico.** Esperamos que la demanda por Cetes se mantenga fuerte ante las atractivas tasas reales en medio de la elevada tasa de referencia de Banxico y la tendencia a la baja en la inflación. En nuestra opinión, la tasa de referencia se mantendrá sin cambios en 11.25% lo que resta del año; sin embargo, el mercado evalúa que Banxico iniciará los recortes antes y en mayor magnitud vs el Fed. La curva incorpora para el primero un ajuste de -75pb en el 4T23, mientras que para el segundo de -25pb en la última reunión del año. Además, esta semana será muy relevante la decisión del Fed, en la que tanto el mercado como nosotros no esperamos cambios en la tasa, pero no descartarnos más alzas en el futuro. Para el Bono M de 30 años, esperamos una demanda moderada en línea con el promedio de las últimas cuatro subastas de 1.8x a pesar de una ligera subvaluación. Este instrumento se ha mantenido con pocos cambios desde abril, cotizando alrededor de 9.08%. Para el Udibono de 3 años anticipamos un débil apetito ya que el *carry* embebido en el instrumento es poco atractivo. El *breakeven* de inflación de 3 años cayó 29pb en la semana, alcanzando mínimos de 12 meses

Subastas de valores gubernamentales (13 de junio de 2023)

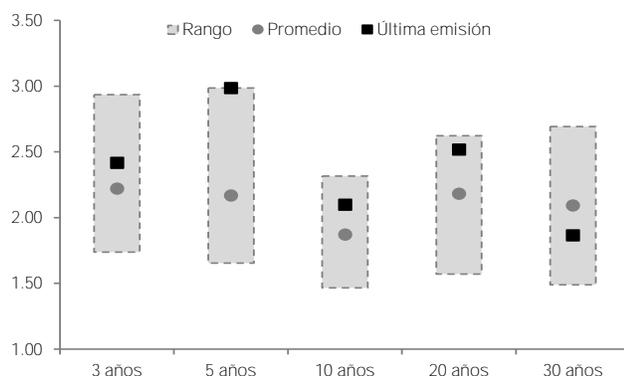
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	13-Jul-23	--	8,000	11.32
3m	14-Sep-23	--	7,500	11.35
6m	14-Dic-23	--	10,500	11.42
12m	30-May-24	--	8,000	11.45
Bondes F				
2a	13-Mar-25	--	4,500	0.18
5a	14-Oct-27	--	1,000	0.24
10a	21-Oct-32	--	750	0.32
Bono M				
30a	31-Jul-53	8.00	9,200	9.12
Udibono				
3a	3-Dic-26	3.00	UDIS 900	5.43

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



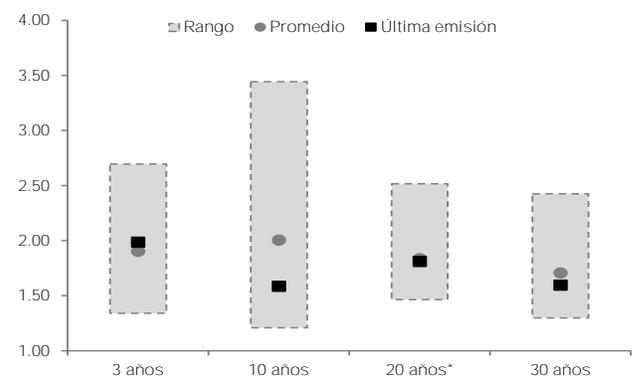
Fuente: Banxico, Banorte

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 (Sep'26)	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

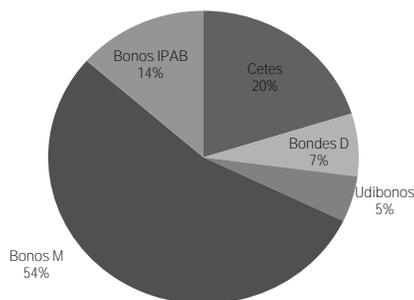
Renta Fija – Demanda

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



Fuente: Banxico

Valores gubernamentales por tipo de instrumento
Total emitido de \$7.4 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 31/05/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,490	12%	12%	20%	4%	11%	40%
Bondes D	511	0%	5%	37%	1%	20%	37%
Udibonos*	375	4%	53%	4%	19%	2%	18%
Bonos M	4,012	33%	23%	4%	3%	12%	25%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

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

	31/05/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	184.4	181.1	3.2	140.4	43.9
Bondes D	1.6	2.0	-0.4	34.1	-32.5
Udibonos*	14.4	14.9	-0.5	17.5	-3.2
Bonos M	1,335.982	1,352.2	-16.2	1,398.2	-62.2

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

% del total emitido

	31/05/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	12.4%	12.3%	0.1%	12.4%	-0.1%
Bondes D	0.3%	0.4%	-0.1%	4.4%	-4.1%
Udibonos	3.8%	4.0%	-0.2%	5.0%	-1.2%
Bonos M	33.3%	33.9%	-0.6%	37.1%	-3.8%

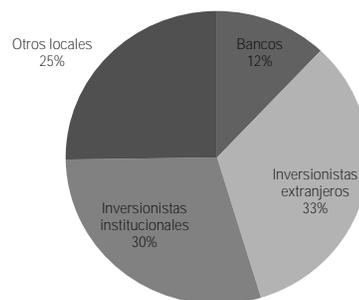
Fuente: Banorte con información de Banxico

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

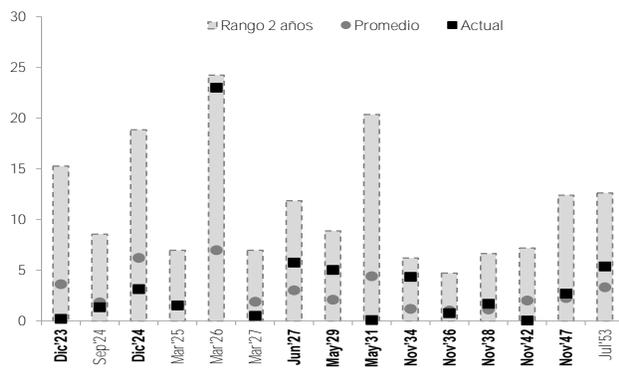
Millones de pesos y %, información al 25/may/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	208,305	15%	11%	16%	58%
Sep'24	315,826	21%	18%	13%	47%
Dic'24	239,864	16%	27%	9%	47%
Mar'25	244,341	26%	18%	20%	35%
Mar'26	459,395	21%	25%	18%	36%
Mar'27	262,991	14%	22%	16%	48%
Jun'27	355,103	8%	43%	28%	21%
May'29	271,730	5%	52%	21%	22%
May'31	435,231	5%	48%	32%	15%
May'33	154,749	5%	35%	39%	21%
Nov'34	90,432	1%	49%	36%	14%
Nov'36	70,666	0%	30%	40%	30%
Nov'38	217,989	1%	43%	39%	17%
Nov'42	284,321	2%	46%	39%	14%
Nov'47	258,809	1%	34%	43%	22%
Jul'53	127,278	1%	33%	48%	17%
Total	3,997,032	10%	33%	26%	30%

Fuente: Banxico

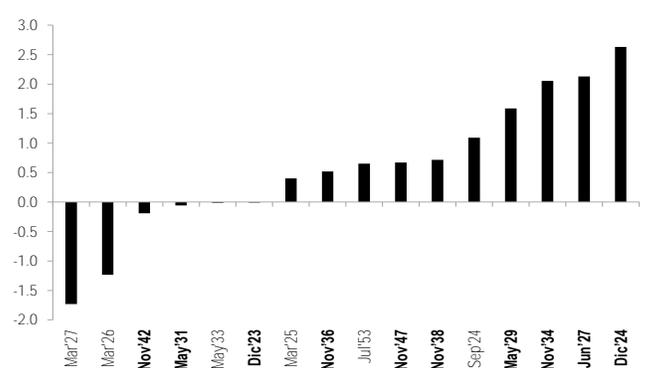
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



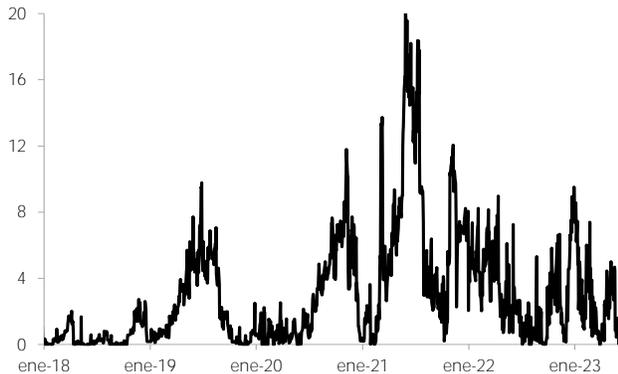
Fuente: Banxico *Mar'25 colocado en Dic'21

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



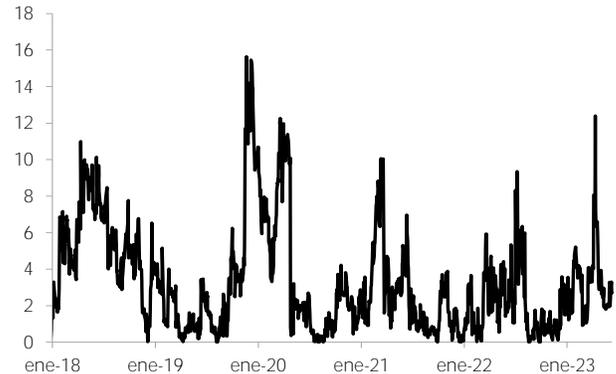
Fuente: Banxico

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 9/jun/2023	9/jun/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	208,336	203	210	427	203	7,190	0
Sep'24	316,806	1,352	260	7	1,629	5,510	0
Dic'24	246,355	3,154	523	434	1,902	7,831	0
Mar'25	244,227	1,544	1,142	434	2,275	5,903	0
Mar'26	468,116	23,008	24,242	8,162	4,093	24,242	2,407
Mar'27	277,447	507	2,238	1,831	505	6,967	0
Jun'27	357,644	5,772	3,640	3,721	1,496	11,857	396
May'29	276,466	5,035	3,447	2,523	1,116	8,625	243
May'31	433,977	98	155	3,373	1,845	9,515	0
May'33	157,590	6,096	6,109	3,321	0	7,093	0
Nov'34	92,516	4,352	2,296	2,197	2,977	4,352	421
Nov'36	71,002	771	251	861	2,149	3,916	156
Nov'38	218,939	1,700	983	1,036	0	2,749	0
Nov'42	289,373	51	240	158	1,149	2,798	0
Nov'47	259,518	2,699	2,030	2,968	2,379	12,398	904
Jul'53	131,572	5,374	4,720	2,011	0	5,880	0
Total	4,049,882	56,340	47,762	31,454	23,716		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

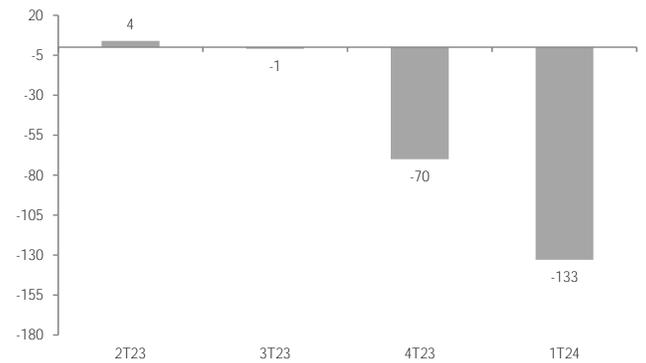
- **El carry en el extremo corto registró un balance mixto.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en -25pb de -46pb, 3 meses en -112pb de -101pb, 6 meses en -138pb de -118pb y 1 año en -130pb de -103pb
- **Atención al reporte de inflación en EE.UU. y a la decisión de la Reserva Federal.** La inflación de mayo se publicará el martes con el consenso esperando 4.1 a/a desde un previo de 4.9% a/a, aunque aún se mantiene por arriba del objetivo. Un día después, el Fed anunciará su decisión en la que no esperamos cambios; sin embargo, en la conferencia de prensa de Powell y en la actualización del *dot plot* podríamos ver señales más claras de tasas de interés más altas en el futuro. Por su parte, el mercado espera que el Fed haga una pausa en junio y un alza de 25pb en julio, mientras que esta convencido que Banxico ya finalizó el ciclo restrictivo

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Plazo	Puntos Base					
	Actual 09/06/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	-25	-46	25	-6	142	-234
3 meses	-112	-101	-105	-63	27	-181
6 meses	-138	-118	-120	-86	-10	-163
12 meses	-130	-103	-99	-90	-48	-133

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

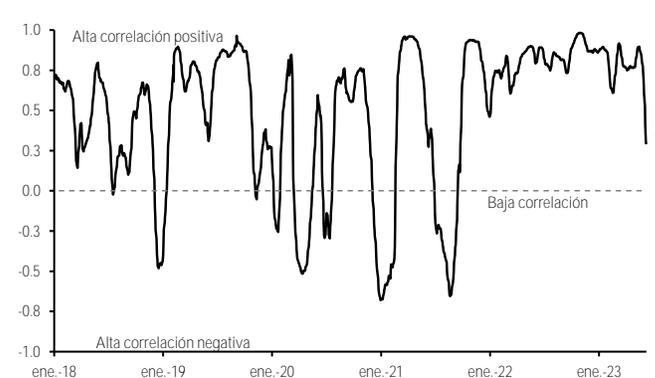
- **La prima de riesgo local está cerca de sus mínimos de 12 meses.** Los Bonos M mostraron un mejor desempeño relativo mientras otros bonos reaccionaron al tono *hawkish* en Australia y Canadá. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 514pb vs 517pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 553pb
- **Otro fuerte ajuste en la correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU.** La lectura cerró el viernes en +30% vs +60% 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.)

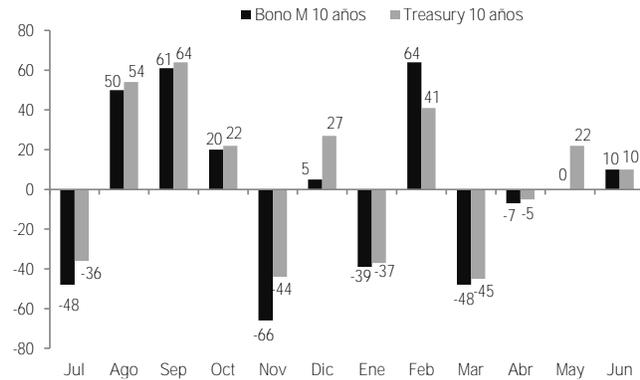
Diferenciales Seleccionados

Puntos Base

Plazo	09/06/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-168	-183 (+15pb)	-187 (+19pb)	-36 (-132pb)	-26	-199	-111
10/30 Bono M	20	22 (-2pb)	29 (-9pb)	12 (+8pb)	35	-15	9
TIIE-Bono M 2 años	-78	-73 (-5pb)	-78 (0pb)	11 (-89pb)	18	-85	-31
TIIE-Bono M 10 años	-53	-41 (-12pb)	-48 (-5pb)	0 (-53pb)	1	-67	-38

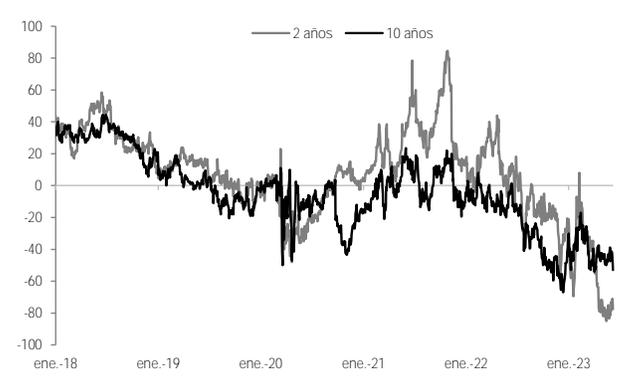
Fuente: Bloomberg y PIP

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	09/06/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.45	4.74 (-29pb)	4.76 (-31pb)	5.05 (-60pb)	5.74	4.45	5.04
5 años	4.37	4.56 (-19pb)	4.29 (+8pb)	5.08 (-71pb)	5.28	4.23	4.71
10 años	4.24	4.26 (-2pb)	4.10 (+14pb)	4.82 (-58pb)	5.16	4.07	4.56
20 años	4.35	4.33 (+2pb)	4.2 (+15pb)	4.93 (-58pb)	5.15	4.15	4.66
30 años	4.39	4.36 (+3pb)	4.17 (+22pb)	4.95 (-56pb)	5.18	4.15	4.63

Fuente: PIP

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

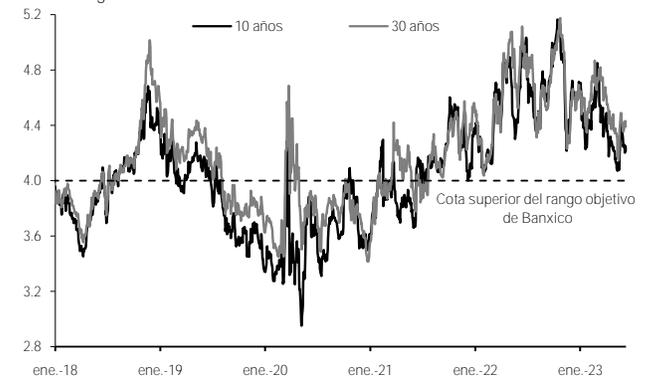
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de PIP

Inflación implícita de 10 y 30 años con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de PIP

Renta Fija – Recomendaciones

- **Mercado evalúa las próximas acciones de los bancos centrales tras alzas inesperadas en Canadá y Australia.** Durante la semana pasada, la atención de los inversionistas regresó al frente de política monetaria luego de que los bancos centrales de Canadá y Australia incrementaran sus tasas de interés 25pb a 4.75% y 4.10%, respectivamente, contrario a las expectativas de mantenerlas sin cambios. En particular, el primero retomó el ciclo restrictivo después de una pausa en las reuniones de marzo y abril. Esta situación reavivó la incertidumbre de que la Reserva Federal y el ECB seguirán incrementando las tasas. Actualmente, el mercado espera que el Fed marque una pausa en junio, para evaluar el nivel de apretamiento monetario alcanzado y su impacto en la inflación, así como las condiciones crediticias tras la crisis financiera; y que posteriormente retome el ciclo alcista en julio, llevando el rango de los *Fed funds* a 5.25%-5.50%. Para el ECB, las apuestas se han mantenido ancladas con alzas de 25pb en las siguientes dos reuniones. En el balance semanal, la curva de *Treasuries* se tornó más invertida como resultado de mayores pérdidas en el extremo corto. La referencia de 2 años, que es la más sensible a los movimientos del banco central, repuntó a máximos de 3 meses en 4.60% (+10pb), por el contrario, los bonos de mayor plazo ganaron 1pb. Así, el diferencial 2/30 pasó a -71pb desde -54pb en mayo, aunque se mantiene lejos del mínimo observado en marzo de -118pb. A nivel local, los Bonos M marcaron un mejor desempeño vs sus pares norteamericanos con los de corto y mediano plazo ganando 15pb en promedio, mientras los de largo plazo registraron pocos cambios. En consecuencia, los diferenciales entre los bonos de México y Estados Unidos de la mayoría de los plazos disminuyeron. En particular, la prima de riesgo local (diferencial de 10 años) cerró en 514pb desde 543pb a inicios de mayo, acercándose a mínimos de 12 meses (494pb) y a la métrica de -2σ (502pb). De igual manera, la correlación entre ambos bonos colapsó a 30%, mínimo desde septiembre de 2021, desde 60% la semana previa, hilando cuatro semanas a la baja. Por otra parte, la SHCP llevó a cabo una subasta sindicada para la colocación de la [nueva referencia de 3 años en la curva de Bono M](#) con vencimiento el 3 de septiembre de 2026. El instrumento se colocó a una tasa de 9.40% y sustituirá al Bono M Mar'25. Adicionalmente, realizó una [permuta de Bonos M y Udibonos](#) para suavizar el perfil de vencimientos y fortalecer la liquidez de las emisiones. En datos económicos, la [inflación](#) respaldó la percepción del mercado de que el ciclo restrictivo ya finalizó a pesar de una alta probabilidad de tasas más altas en EE.UU.
- Esta semana, las miradas estarán en la inflación de EE.UU. así como en las decisiones del Fed y del ECB. Con ello, podríamos observar curvas de rendimiento más invertidas como resultado de mayores presiones en los bonos de corto plazo si se mantiene una retórica *hawkish*. En particular, el diferencial 2/10 en *Treasuries* se ampliaría, aunque manteniéndose por arriba del mínimo de cuatro décadas alcanzado antes de la crisis bancaria de -109pb (actual: -85pb). En términos de estrategia, seguimos prefiriendo tasas nominales vs reales ya que el *carry* de corto plazo en Udibonos no es atractivo al considerar la tendencia a la baja de la inflación. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 8.80% y 9.00%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El peso mexicano continúa como la segunda más fuerte.** Los inversionistas asimilaron un tono *hawkish* de algunos bancos centrales, no obstante, el peso mexicano extendió las ganancias y marcó su nivel más fuerte en 17.26 por dólar, nivel no visto desde mayo de 2016. El MXN cerró el viernes en 17.28 por dólar (+1.6% s/s) mientras que en el año acumula una apreciación de 12.8%
- **El dólar extendió las pérdidas ante señales de desaceleración.** Los índices del dólar se debilitaron mientras que las divisas del G-10 mostraron un sesgo positivo y las emergentes terminaron con variaciones mixtas. En el primer grupo, NOK (+2.3%) fue la más fuerte y en el segundo, COP (+4.3%) lideró las ganancias

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

	Cierre al 9/jun/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes					
Brasil USD/BRL	4.88	0.9	1.6	1.3	8.2
Chile USD/CLP	788.59	-0.2	1.4	0.0	7.9
Colombia USD/COP	4,170.08	0.0	4.3	9.0	16.4
Perú USD/PEN	3.65	0.1	1.0	0.5	4.3
Hungría USD/HUF	342.62	-0.1	0.8	-1.8	9.0
Malasia USD/MYR	4.61	0.1	-0.8	-3.4	-4.6
México USD/MXN	17.28	0.6	1.6	1.6	12.8
Polonia USD/PLN	4.13	0.4	1.5	-0.4	5.9
Rusia USD/RUB	82.69	-0.1	-2.0	-7.9	-10.3
Sudáfrica USD/ZAR	18.76	0.4	4.1	0.6	-9.2
Mercados desarrollados					
Canadá USD/CAD	1.33	0.1	0.6	0.2	1.6
Gran Bretaña GBP/USD	1.26	0.1	1.0	-0.4	4.0
Japón USD/JPY	139.40	-0.3	0.4	-3.6	-5.9
Eurozona EUR/USD	1.0749	-0.3	0.4	-2.1	0.4
Noruega USD/NOK	10.76	1.2	2.3	-2.4	-8.9
Dinamarca USD/DKK	6.93	-0.3	0.3	-2.2	0.2
Suiza USD/CHF	0.90	-0.5	0.6	-1.5	2.3
Nva Zelanda NZD/USD	0.61	0.6	1.0	-3.7	-3.5
Suecia USD/SEK	10.83	-0.3	-0.6	-5.7	-3.7
Australia AUD/USD	0.67	0.4	2.0	-0.5	-1.0

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

Fuente: Bloomberg

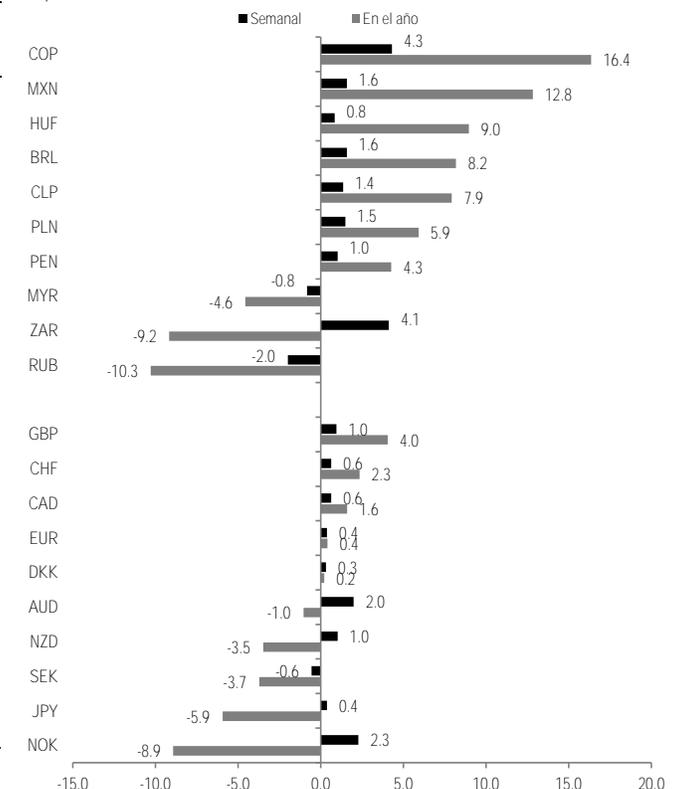
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

Rendimiento de divisas Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

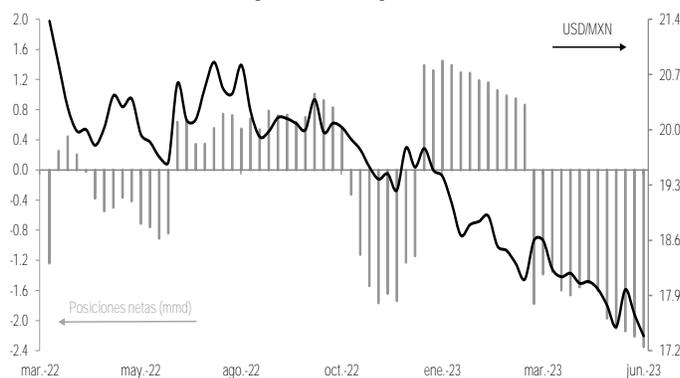


Fuente: Bloomberg

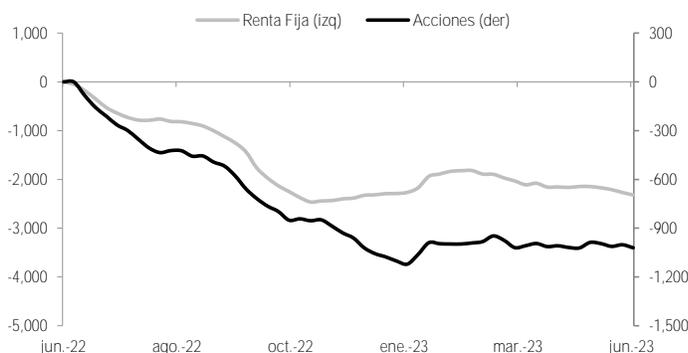
Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- El posicionamiento neto largo en el MXN sube por sexta semana.** Al 6 de junio, la posición del MXN registró un mayor neto largo de US\$ 2,349 millones desde US\$ 2,209 millones, alcanzando nuevamente un máximo desde marzo del 2020. Los especuladores mantienen las apuestas de una apreciación adicional de peso en dirección al mejor nivel intradía desde 2016 de 17.05. Esto a pesar de una posible reducción en el diferencial de tasas entre Banxico y el Fed a 575pb desde 600pb en julio ante la alta probabilidad de tasas de interés más altas en Estados Unidos
- Las posiciones netas cortas en USD cayeron 34% s/s ante la expectativa de un alza de 25pb en julio.** La posición en el IMM del USD ubicó un menor neto corto de US\$ 6,905 millones desde US\$ 10,522 millones la semana previa, de cara a la reunión de la Reserva Federal el próximo miércoles donde se espera una pausa y que se retome el ciclo alcista en julio. El movimiento fue resultado de ventas en todas las monedas excluyendo al MXN
- Continúan las ventas tanto en EM como en México, principalmente en acciones.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 1,827 millones desde US\$ 1,929 millones la semana previa, hilando cuatro semanas negativas. Las ventas de bonos disminuyeron 44% a US\$ 686 millones concentradas en Latam y Asia. Sin embargo, las salidas en acciones aumentaron 63% a US\$ 1,141 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 70 millones debido a ventas en bonos y acciones de US\$ 51 millones y de US\$ 19 millones, respectivamente

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

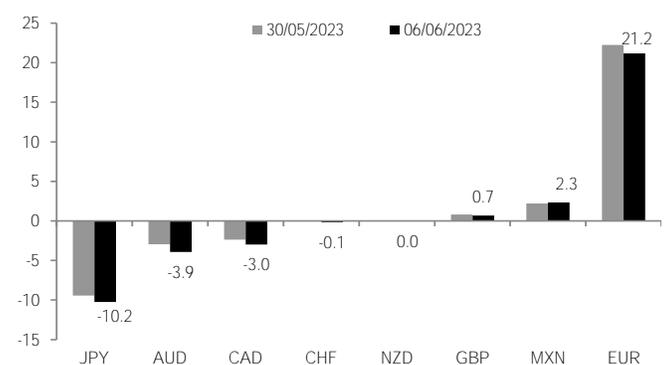


Fuente: CME, Banorte
Flujos de extranjeros hacia México
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



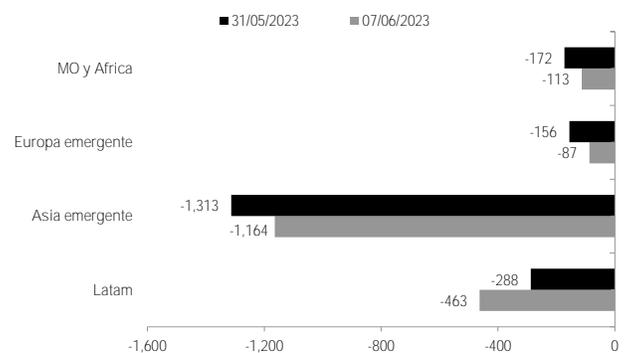
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte
Flujos de extranjeros por región
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- El mercado cambiario está a la espera de la decisión del Fed.** La dinámica de las divisas será definida por el tono del comunicado del Fed y por los comentarios de Jerome Powell con inversionistas buscando pistas sobre las siguientes decisiones. Por otro lado, vemos un peso mexicano resiliente al ser apoyado por un *carry* atractivo siendo factible una apreciación adicional. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.20, 17.08 y 16.90, con soportes en 17.50, 17.60 y 17.70. En tanto, el rango de operación semanal marcó 34 centavos ligeramente inferior 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	25	41	-7	72	30
CAD	32	37	1	63	35
ZAR	42	22	4	85	34
BRL	57	60	-48	63	34
HUF	51	60	-5	70	41
RUB	-8	18	-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	29	38	8	89	48
SPX	24	37	23	71	46
GSCI	39	42	2	49	30
Oro	0	-1	-57	64	11

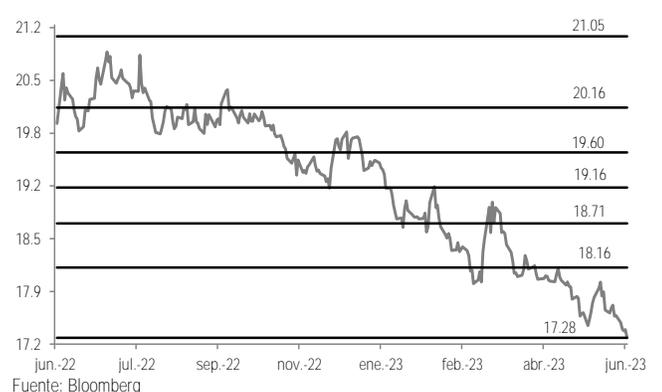
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



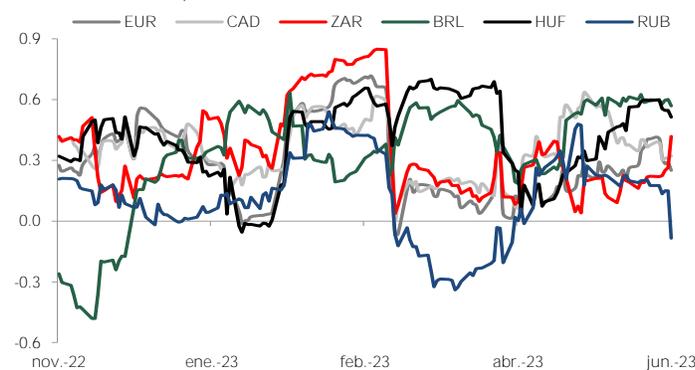
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci
Últimos doce meses



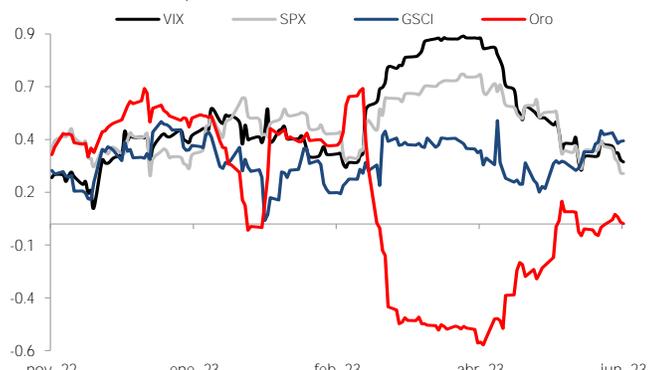
Fuente: Bloomberg

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

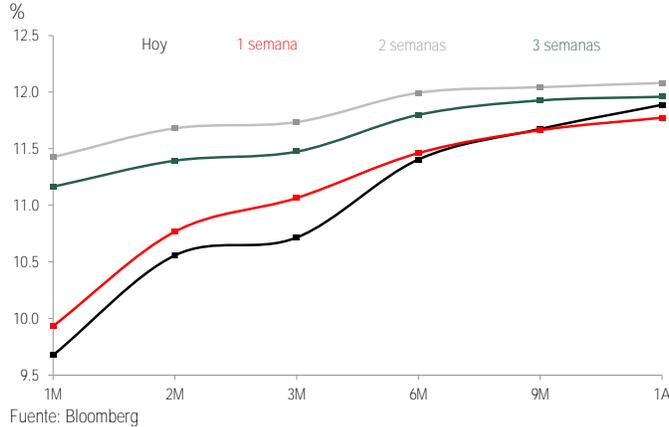


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

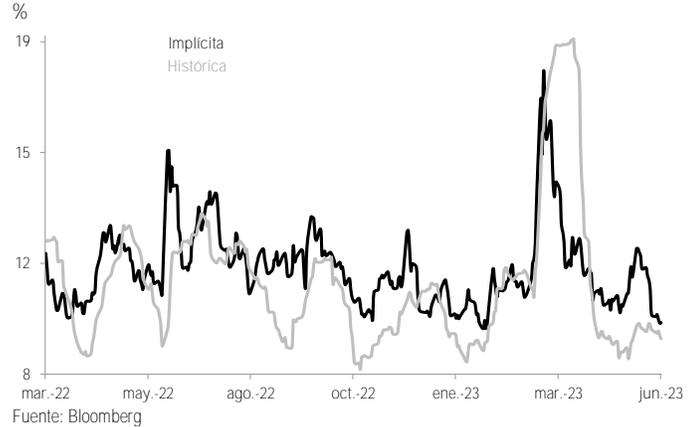
Indicadores técnicos (cont.)

- Curva de volatilidad implícita ATM del MXN más empinada tras disminución en el extremo corto.** La vol. implícita de 1 mes disminuyó por segunda semana consecutiva a mínimos desde enero a 9.7% desde 9.9% la semana pasada. De igual manera, la lectura de 3 meses se comprimió 0.3 veces a 10.7%, reflejando menor incertidumbre relativo a otras divisas emergentes. En tanto, la lectura de 1 año se mantuvo con pocos cambios en 11.9%. El *risk reversal* de 1 mes bajó a 2.19% desde 2.38% la semana previa y la lectura de 3 meses pasó a 2.65% desde 2.78%

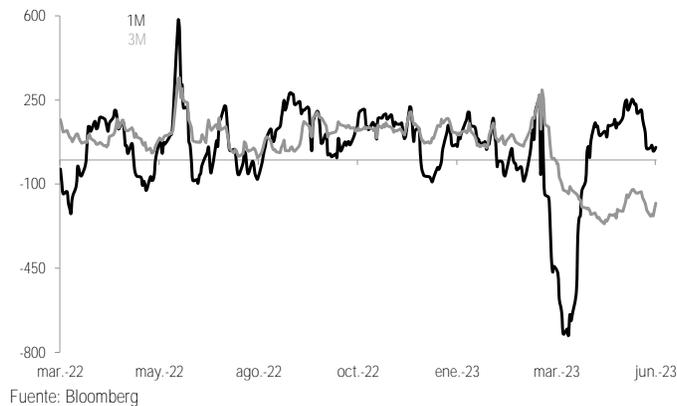
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



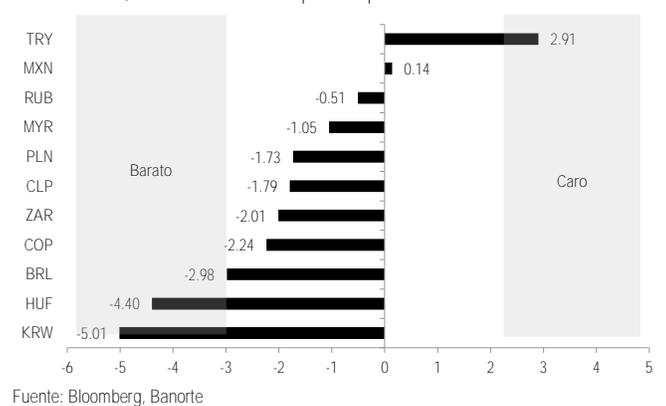
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



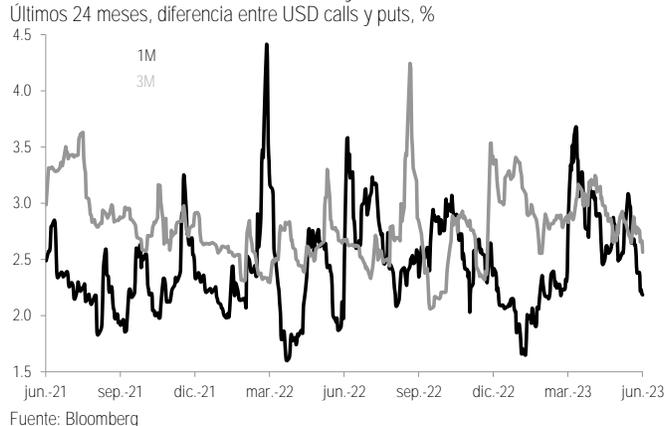
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



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



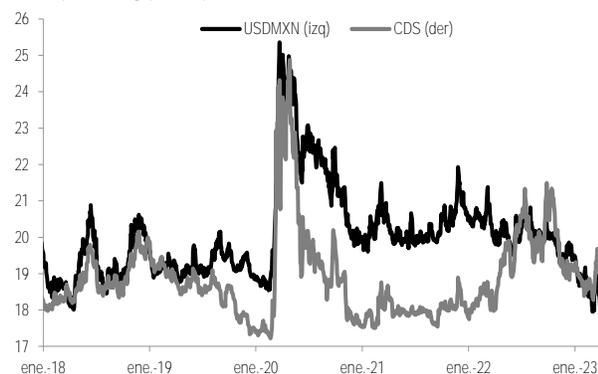
USD/MXN – 25D Risk reversal de un mes ajustado por volatilidad



Tipo de Cambio - Recomendaciones

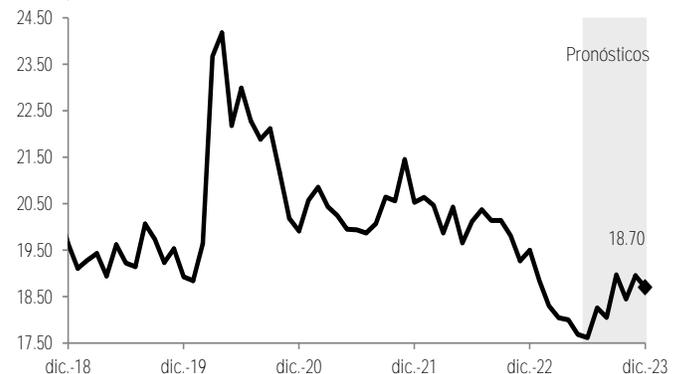
- Sigue la fortaleza en el MXN, este podría buscar los mínimos de mayo de 2016.**
 La semana pasada, el mercado cambiario incorporó noticias en el frente de política monetaria y datos económicos con señales de desaceleración en EE.UU. Inicialmente, el dólar operó con un sesgo positivo con los inversionistas especulando sobre la siguiente decisión del Fed. Las alzas sorpresivas por parte del banco central de Australia y Canadá alimentaron la especulación de un alza en junio, aunque la probabilidad se mantuvo baja y la reacción del dólar fue moderada. Las solicitudes iniciales por seguro de desempleo más altas de lo esperado definieron la tendencia del mercado. En este sentido, el dólar se debilitó con los índices DXY y BBDXY ajustando -0.4% y -0.6% s/s, respectivamente. En las divisas del G-10 predominó el sesgo positivo con NOK (+2.3%) y SEK (-0.6%) en los extremos. Vale la pena mencionar que el EUR después de una corrección de ~4.1% ha consolidado alrededor de 1.07, ubicándose por debajo de su PM de 100 días (1.0808). Los mercados anticipan dos alzas más de 25pb del ECB mientras que para el Fed esperan una pausa y 1 alza en julio. Con ello, el posicionamiento neto largo en el EUR se ha mantenido alrededor de US\$ 23,000 millones en las últimas 8 semanas. En caso de un tono más *hawkish* del ECB la próxima semana, la divisa europea podría intentar un rompimiento de dicho PM
- En EM, la operación estuvo acotada por COP (+4.3%) y TRY (-10.6%), la última reaccionó al incrementarse los riesgos políticos derivado de cambios en el gobierno y el banco central. El peso mexicano mostró una clara tendencia de apreciación, aunque con menor fuerza vs otras monedas de Latam (COP y BRL). El MXN cerró en 17.28 por dólar con una apreciación de 1.6% s/s, un rango de operación de 34 centavos y la volatilidad implícita de 3 meses siguió bajando a 10.7% vs 11.1% la semana previa**
- Esta semana, la dinámica del mercado cambiario será definida por la decisión del Fed en la que los inversionistas buscarán pistas para determinar si sube o no la tasa en julio. Un tono *hawkish* tendería a fortalecer al dólar ya que continuaría la especulación sobre una tasa terminal más alta. Por otro lado, el MXN seguirá fuerte ante los fundamentos que hemos mencionado en diversas ocasiones. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.05 y 17.50**

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 12 al 16 de junio de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 12	MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	may	% a/a	--	--	6.2
	00:00	GBR Tasa de desempleo*	abr	%	--	4.0	3.9
	00:00	ALE Precios al consumidor	may (F)	% a/a	--	6.3	6.3
	03:00	ALE Encuesta ZEW (Expectativas)	jun	índice	--	-13.1	-10.7
Mar 13	06:30	EUA Precios al consumidor*	may	% m/m	0.2	0.2	0.4
	06:30	EUA Subyacente*	may	% m/m	0.4	0.4	0.4
	06:30	EUA Precios al consumidor	may	% a/a	4.2	4.1	4.9
	06:30	EUA Subyacente	may	% a/a	5.3	5.2	5.5
	09:00	MEX Reservas internacionales	9 jun	mmd	--	--	203.0
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
		MEX Reporte de Estabilidad Financiera de Banxico					
	00:00	GBR Producción industrial*	abr	% m/m	--	-0.1	0.7
	03:00	EUR Producción industrial*	abr	% m/m	--	0.9	-4.1
	06:00	BRA Ventas menudeo	abr	% a/a	--	1.2	3.2
	06:00	BRA Ventas menudeo*	abr	% m/m	--	0.5	0.8
	06:30	EUA Precios al productor*	may	% m/m	--	-0.1	0.2
Mié 14	06:30	EUA Subyacente *	may	% m/m	--	0.2	0.2
	12:00	EUA Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	14 jun	%	5.25	5.25	5.25
	12:00	EUA Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	14 jun	%	5.00	5.00	5.00
	12:00	EUA Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	14 jun	%	--	5.15	5.15
	12:30	EUA Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
	20:00	CHI Producción industrial	May	% a/a	--	3.5	5.6
	20:00	CHI Ventas al menudeo	May	% a/a	--	13.7	18.4
	20:00	CHI Inversión fija (acumulado del año)	May	% a/a	--	4.4	4.7
	03:00	EUR Balanza comercial*	Abr	mme	--	5.0	17.0
	06:15	EUR Decisión de política monetaria (ECB)	15 jun	%	3.50	3.50	3.25
	06:30	EUA Ventas al menudeo*	May	% m/m	-0.1	-0.1	0.4
	06:30	EUA Ex autos y gasolinas*	May	% m/m	--	0.3	0.6
	06:30	EUA Grupo de control*	may	% m/m	0.1	0.2	0.7
Jue 15	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	10 jun	miles	251	250	261
	06:30	EUA <i>Empire Manufacturing</i>	jun	índice	-10.0	-15.1	-31.8
	06:30	EUA Fed de Filadelfia*	jun	índice	-11.0	-13.0	-10.4
	06:45	EUR Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
	07:15	EUA Producción industrial*	may	% m/m	0.1	0.1	0.5
	07:15	EUA Producción manufacturera*	may	% m/m	0.0	0.0	1.0
jun-16	JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	16 jun	%	--	-0.1	-0.1
	03:00	EUR Precios al consumidor	may (F)	% a/a	--	6.1	6.1
Vie 16	03:00	EUR Subyacente	may (F)	% a/a	--	5.3	5.3
	06:00	BRA Actividad económica	abr	% a/a	--	1.5	5.5
	06:00	BRA Actividad económica*	abr	% m/m	--	0.1	-0.2
	08:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jun (P)	índice	61.0	60.1	59.2

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

Semana del 4 al 9 de junio de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Dom 4	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	may	índice	--	55.6	56.4
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	may	índice	--	57.1	53.6
Lun 5	00:00	ALE	Balanza comercial	abr	mme	--	18.4	14.9
	01:55	ALE	PMI servicios*	may (F)	índice	--	57.2	57.8
	01:55	ALE	PMI compuesto*	may (F)	índice	--	53.9	54.3
	02:00	EUR	PMI servicios*	may (F)	índice	--	55.1	55.9
	02:00	EUR	PMI compuesto*	may (F)	índice	--	52.8	53.3
	02:30	GBR	PMI servicios*	may (F)	índice	--	55.2	55.1
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	may	índice	44.5	44.4	44.1
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	mar	% a/a	9.5	9.1	11.8 (R)
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	mar	% m/m	0.4	0.5	1.8 (R)
	06:00	MEX	Consumo privado	mar	% a/a	2.2	3.4	3.5 (R)
	06:00	MEX	Consumo privado*	mar	% m/m	-0.4	0.3	-0.4
	07:45	EUA	PMI servicios*	may (F)	índice	55.1	54.9	55.1
	07:45	EUA	PMI compuesto*	may (F)	índice	54.5	54.3	54.5
	08:00	EUA	ISM servicios*	may	índice	52.2	50.3	51.9
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	abr	% m/m	--	0.4	0.6 (R)
	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	--	-0.3	-0.2
Mar 6	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	abr	% m/m	--	0.0	-0.4 (R)
	09:00	MEX	Reservas internacionales	2 jun	mmd	--	203.0	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 Bondes F 1, 3 y 7 años					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
	21:00	CHI	Balanza comercial	may	mdd	--	65.8	90.2
	21:00	CHI	Exportaciones	may	% a/a	--	-7.5	8.5
Mié 7	21:00	CHI	Importaciones	may	% a/a	--	-4.5	-7.9
		EUR	OCDE publica reporte de Perspectivas Económicas					
	00:00	ALE	Producción industrial*	abr	% m/m	--	0.3	-2.1 (R)
	06:00	BRA	Precios al consumidor	may	% m/m	--	0.23	0.61
	06:00	BRA	Precios al consumidor	may	% a/a	--	3.94	4.18
	06:30	EUA	Balanza comercial*	abr	mmd	--	-74.6	-60.6 (R)
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	abr	mdd	--	23.0	22.8 (R)
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	1T23 (F)	% t/t	--	0.7	0.4
Jue 8	03:00	EUR	Producto interno bruto	1T23 (F)	% a/a	--	1.0	1.3
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	1T23 (F)	% t/t	--	-0.1	0.1
	06:00	MEX	Precios al consumidor	may	% m/m	-0.20	-0.22	-0.02
	06:00	MEX	Subyacente	may	% m/m	0.33	0.32	0.39
	06:00	MEX	Precios al consumidor	may	% a/a	5.86	5.84	6.25
	06:00	MEX	Subyacente	may	% a/a	7.39	7.39	7.67
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	3 jun	miles	230	261	233 (R)
	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	0.7	1.5 (R)
	06:00	MEX	Producción industrial*	abr	% m/m	0.6	0.4	-0.9
	06:00	MEX	Producción manufacturera	abr	% a/a	-0.6	1.4	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.

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, Yazmín 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
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	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