

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

10 de julio 2023

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Expectativa de mercados

- **Desempeño negativo en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M perdió 24pb en la parte media y larga. La referencia de 10 años finalizó en 8.93% (+26pb s/s). El peso mexicano se depreció 0.1% s/s a 17.15 por dólar
- **Atención a la inflación en Estados Unidos e intervenciones de miembros del Fed.** El 2S23 inició con elevada volatilidad en los activos financieros e inversionistas preocupados por una política monetaria más restrictiva en economías desarrolladas. El foco estuvo en las [minutas del Fed](#) y en los reportes de empleo (ADP y BLS) que señalaron una economía con buen dinamismo, fortaleciendo las apuestas de dos alzas de 25pb. De igual manera, los inversionistas asimilaron un tono más *hawkish* en las [minutas de Banxico](#) reiterando que la tasa de referencia se mantendrá elevada por un periodo lo suficientemente prolongado. Esta semana, las miradas estarán en el reporte de inflación de junio en Estados Unidos, así como a las intervenciones de miembros de la Reserva Federal para tener más información sobre la trayectoria de los *Fed funds*. En el frente de política monetaria, conoceremos las decisiones de Israel, Nueva Zelanda, Canadá, Corea del Sur y Perú. Entre los eventos destacan la reunión de ministros de finanzas y banqueros centrales del G20 en India y la gira del presidente Biden en Europa antes de la reunión de la OTAN. En EE.UU. además de los precios al consumidor, también se publicarán los precios al productor, la confianza de la Universidad de Michigan, el *Beige Book* y dará inicio la temporada de reportes corporativos 2T23. En otras regiones conoceremos la balanza comercial en China después de una baja inflación; producción industrial y tasa de desempleo en Reino Unido; inflación, producción industrial y la encuesta ZEW en Alemania y ventas al menudeo en Brasil. A nivel local se publicará producción industrial y ventas mismas tiendas del ANTAD

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12M, Bono M de 20 años, Udibono de 30 años y Bondes F. Subasta extraordinaria de Cetes y Bondes F
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,366,816 millones (33.4% del total de la emisión) al 28 de junio. Los cortos del Bono M May'33 incrementaron a \$4,032 millones desde \$876 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* subió a 487pb desde 483 la semana previa, con el promedio de 12M en 545pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 4 de julio) marcó un menor neto largo de US\$ 2,792 millones desde US\$ 2,820 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron mayores ventas de US\$ 1,117 millones desde US\$ 915 millones
- **Indicadores técnicos** – El spot cotizó con un rango más amplio de 42 centavos entre 16.98 y 17.40 por dólar, tras un repunte en la volatilidad implícita de 1 mes de 95pb a 9.8% el jueves, para cerrar en 9.5% desde 9.0% la semana previa

Alejandro Padilla Santana

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

Manuel Jiménez Zaldívar

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

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

- En términos de estrategia y considerando nuestras expectativas de política monetaria vs el mercado, así como la alta correlación de las tasas locales con sus pares norteamericanas vemos atractivo pagar *swaps* de TIIE-28 de muy corto plazo solo con fines tácticos y de *trading* ya que las ganancias podrían estar limitadas por sorpresas a la baja en los datos de inflación
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.80% y 9.05%

Tipo de Cambio

- Creemos que el MXN se mantendrá resiliente apoyado por sólidos fundamentos macroeconómicos y una perspectiva de tasas reales más altas, así como un *carry* que permanece atractivo a pesar de tasas de interés más elevadas en Estados Unidos
- Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 16.85 y 17.40



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 07/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.24	-7	+42
Sep'24	10.85	-3	+76
Dic'24	10.55	-3	+68
Mar'25	10.18	+4	+25
Mar'26	9.76	+20	+52
Sep'26	9.61	+21	+21
Mar'27	9.45	+33	+26
Jun'27	9.34	+30	+26
May'29	8.98	+26	-9
May'31	8.94	+26	-8
May'33	8.93	+26	-9
Nov'34	8.91	+26	-14
Nov'36	8.91	+28	-14
Nov'38	9.00	+22	-9
Nov'42	9.07	+21	-4
Nov'47	9.03	+18	-4
Jul'53	9.05	+18	-1

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 07/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.52	+1	+62
6 meses (6x1)	11.47	+2	+43
9 meses (9x1)	11.32	+3	+24
1 año (13x1)	11.04	+6	+13
2 años (26x1)	9.83	+8	-4
3 años (39x1)	9.13	+15	-5
4 años (52x1)	8.75	+20	-15
5 años (65x1)	8.54	+21	-28
7 años (91x1)	8.35	+21	-39
10 años (130x1)	8.30	+21	-43
20 años (260x1)	8.39	+20	-47

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 07/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	7.10	-16	+102
Dic'25	5.56	0	+80
Dic'26	5.26	+6	+60
Nov'28	4.62	+20	+31
Nov'31	4.54	+22	+37
Nov'35	4.38	+20	+17
Nov'40	4.48	+15	+29
Nov'43	4.50	+14	0
Nov'46	4.49	+13	+31
Nov'50	4.51	+15	+28

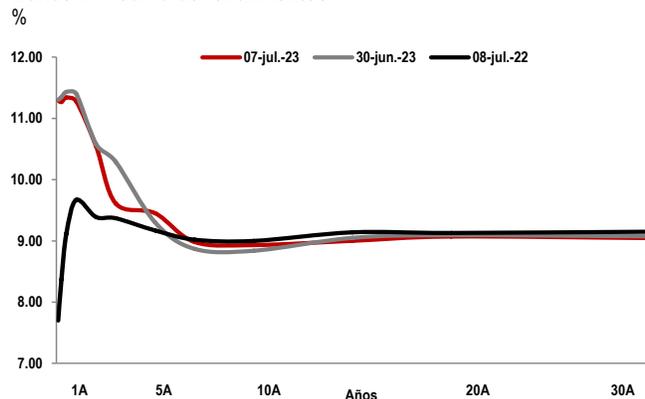
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 07/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.29	+2	+120
Cetes 91	11.27	-7	+60
Cetes 182	11.34	+2	+47
Cetes 364	11.28	+5	+31
Cetes 728	11.04	+22	+23

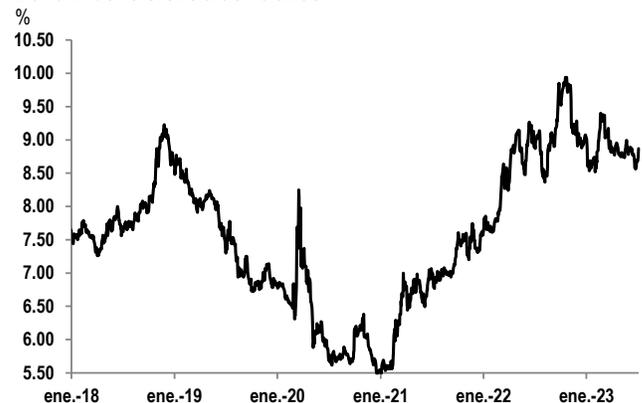
Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

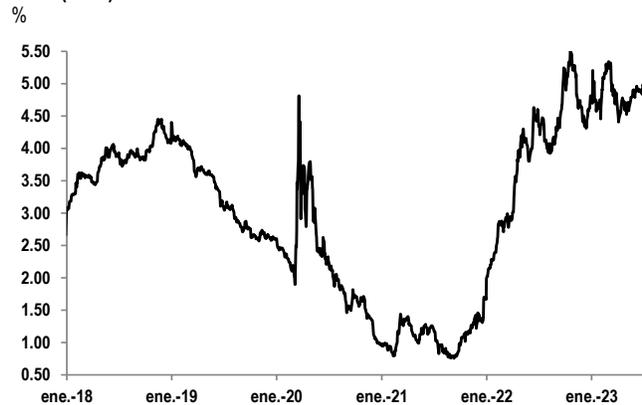
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 07/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 07/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	5.02	+17	+54	4.95	+5	+52	7	+12	23	36
3 años	May'26	4.59	+18	-21	4.66	+14	+44	-8	+4	64	56
5 años	Feb'28	5.16	+19	+37	4.36	+20	+36	80	-2	102	106
7 años	Abr'30	5.35	+19	+1	4.22	+23	+26	112	-5	146	151
10 años	May'33	5.63	+18	+7	4.06	+22	+19	157	-5	181	188
20 años	Mar'44	6.08	+15	-30	4.27	+20	+13	181	-5	224	--
30 años	May'53	6.31	+12	-9	4.05	+18	+8	226	-6	253	--

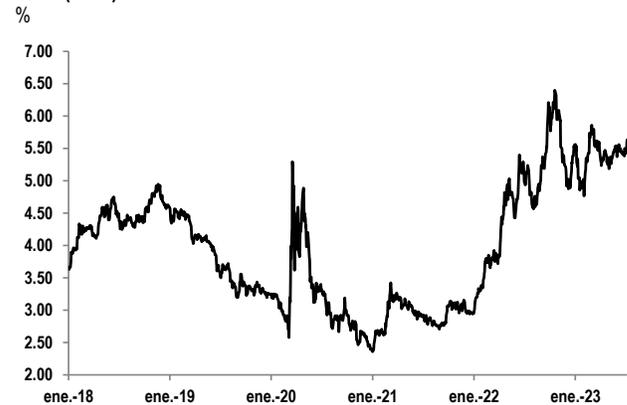
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años



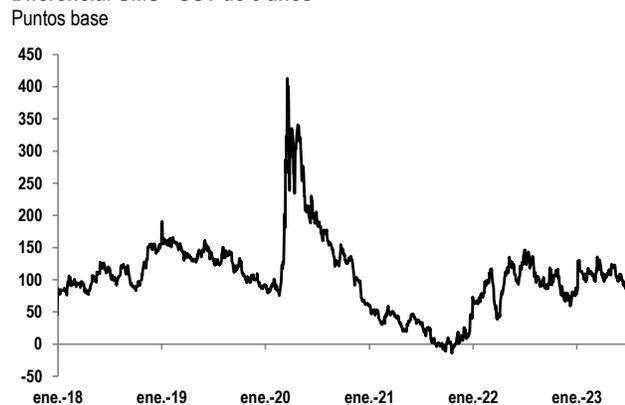
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años



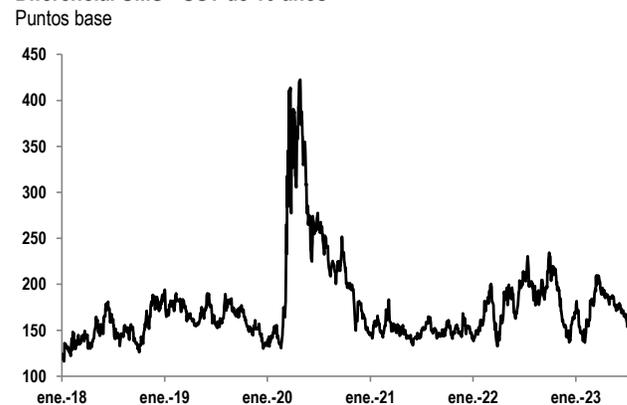
Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg

Renta Fija - Oferta

- **Subasta semanal.** La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12M, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años. Adicionalmente, el miércoles se llevará a cabo una subasta extraordinaria de Cetes de 168, 266, 350 y 672 días, así como de Bondes F de 315, 1,057 y 1,659 días por un monto de hasta 25,000 millones en conjunto
- **Fuerte apetito por Cetes derivado de atractivas tasas reales.** Seguimos esperando que la demanda por Cetes se mantenga robusta, ya que anticipamos que la tasa de referencia de Banxico se mantenga sin cambios en 11.25% en el 2S23 y que la tendencia a la baja en la inflación persista. En este sentido, la lectura anual pasó a 5.06% desde 5.84%, alcanzando mínimos desde marzo de 2021. Además, [revisamos nuestro pronóstico de inflación para fin de año a 4.5% \(previo: 4.8%\)](#). Para el Bono M de 20 años esperamos una demanda ligeramente menor al promedio de sus últimas dos colocaciones de 2.5x. Este instrumento ganó 23pb en la primera mitad del año; sin embargo, estas ganancias fueron diluidas la semana pasada ante las expectativas de tasas de interés más altas en Estados Unidos. Para el Udibono de 30 años anticipamos una demanda moderada alrededor de 1.6x. En términos relativos, vemos mayor atractivo en los Udibonos de menor plazo a medida que los *breakevens* se ubiquen por debajo de 4.00%. En este sentido, la métrica de 3 años se ubica en 4.13%, mientras que la de 30 años en 4.34%

Subastas de valores gubernamentales (11 de julio de 2023)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	10-Ago-23	--	8,500	11.30
3m	12-Oct-23	--	7,500	11.29
6m	11-Ene-24	--	11,700	11.35
12m	27-Jun-24	--	8,500	11.12
Bondes F				
2a	22-May-25	--	5,000	0.17
5a	27-Ene-28	--	1,000	0.24
10a	21-Oct-32	--	750	0.31
Bono M				
20a	13-Nov-42	7.75	4,500	9.07
Udibono				
30a	3-Nov-50	4.00	UDIS 900	4.48

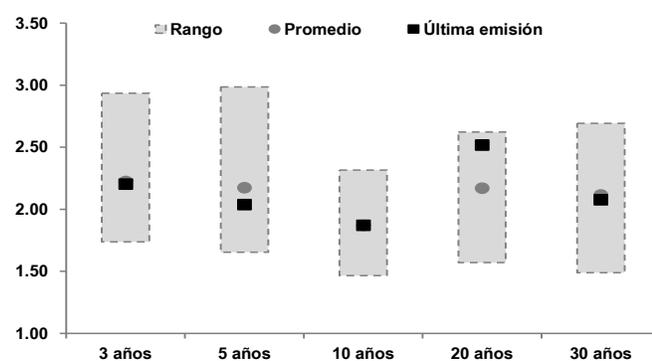
Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

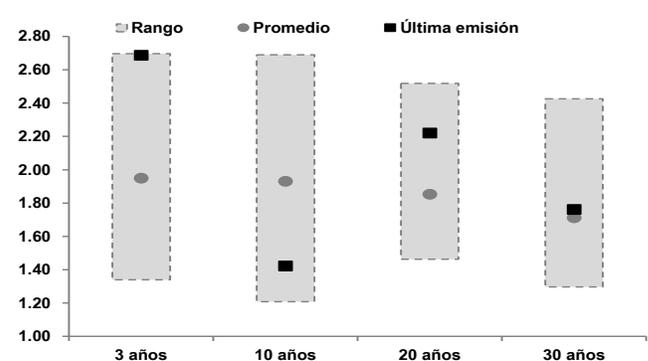
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T23*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
04-jul	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
11-jul	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
18-jul	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
25-jul	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	20 años (Nov'42)	2 y 5 años
01-ago	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
08-ago	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
15-ago	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
22-ago	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	20 años (Nov'42)	2 y 5 años
29-ago	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
05-sep	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
12-sep	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
19-sep	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	20 años (Nov'42)	2 y 5 años
26-sep	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 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

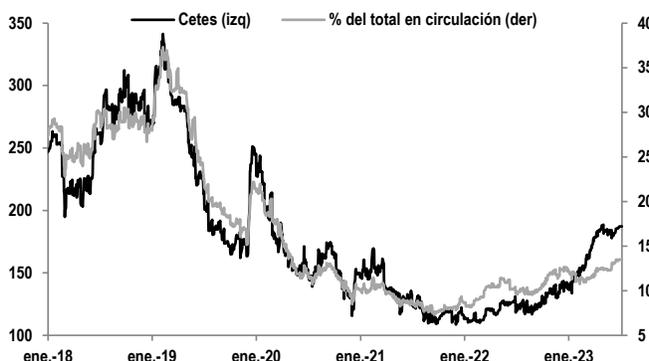


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija – Demanda

Tenencia de extranjeros en Cetes

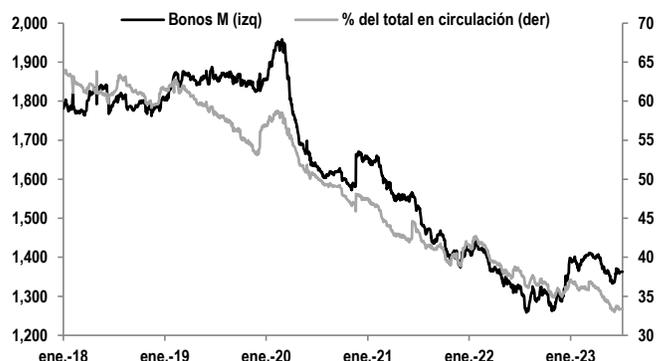
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Tenencia de extranjeros en Bonos M

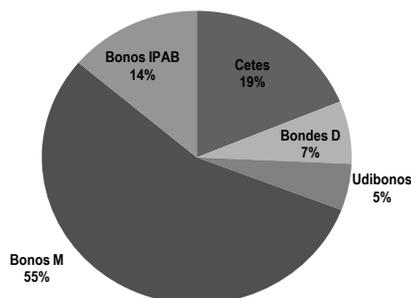
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

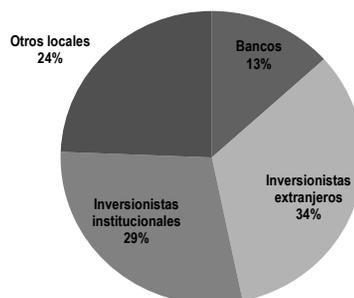
Total emitido de \$7.4 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$4.1 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 28/06/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,388	13%	13%	17%	4%	10%	42%
Bondes D	511	0%	5%	38%	1%	20%	36%
Udibonos*	380	4%	53%	4%	19%	1%	18%
Bonos M	4,089	33%	23%	3%	3%	13%	24%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 22/jun/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	200,803	26%	9%	17%	48%
Sep'24	314,381	18%	19%	14%	50%
Dic'24	239,684	21%	28%	9%	42%
Mar'25	238,842	26%	20%	18%	36%
Mar'26	460,351	27%	24%	20%	29%
Sep'26	36,948	35%	5%	16%	44%
Mar'27	279,529	25%	21%	16%	38%
Jun'27	358,050	16%	43%	27%	15%
May'29	268,653	2%	52%	23%	23%
May'31	434,284	5%	48%	32%	15%
May'33	166,297	3%	39%	38%	20%
Nov'34	95,277	1%	49%	35%	14%
Nov'36	70,502	1%	29%	40%	31%
Nov'38	218,046	1%	44%	38%	16%
Nov'42	289,581	1%	45%	38%	16%
Nov'47	259,657	1%	35%	43%	21%
Jul'53	138,812	1%	36%	45%	17%
Total	4,069,697	13%	34%	26%	27%

Fuente: Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

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

	28/06/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	187.3	185.7	1.6	140.4	46.9
Bondes D	1.0	1.9	-1.0	34.1	-33.2
Udibonos*	13.5	14.1	-0.5	17.5	-4.0
Bonos M	1,366.816	1,369.6	-2.8	1,398.2	-31.4

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

% del total emitido

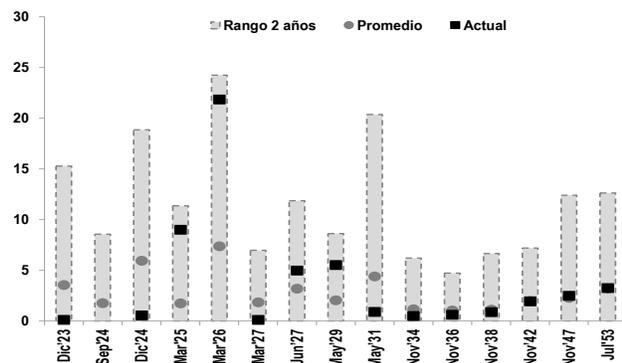
	28/06/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	13.5%	13.5%	0.0%	12.4%	1.1%
Bondes D	0.2%	0.4%	-0.2%	4.4%	-4.2%
Udibonos	3.6%	3.7%	-0.1%	5.0%	-1.5%
Bonos M	33.4%	33.8%	-0.3%	37.1%	-3.6%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

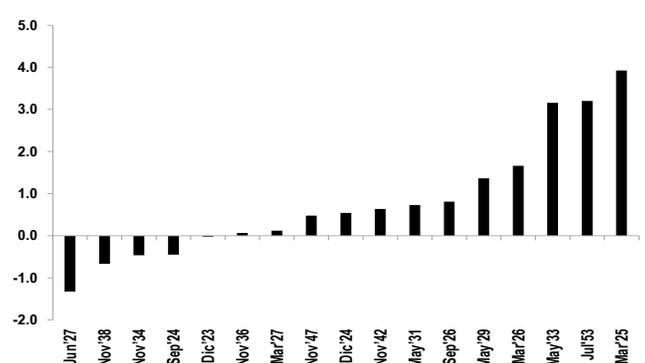
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

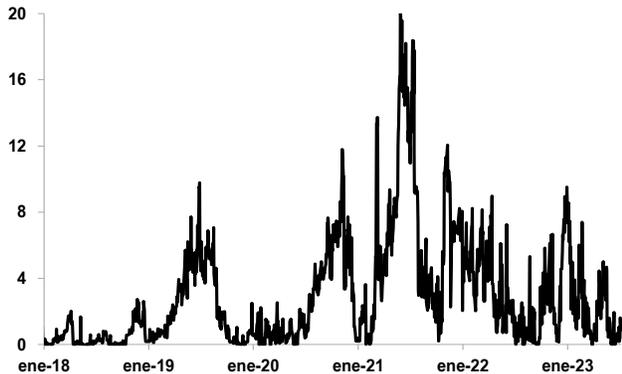
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Posiciones cortas en el Bono M May'31

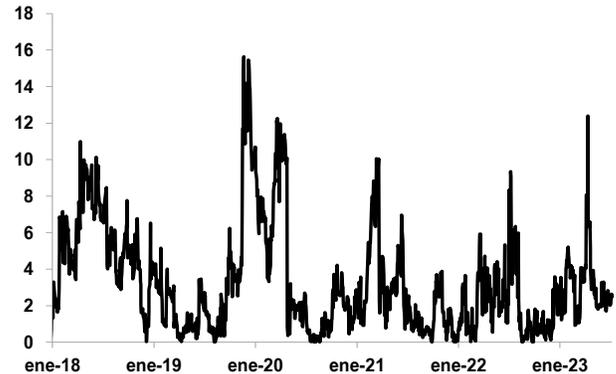
Miles de millones de pesos



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 7/jul/2023	7/jul/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	200,546	102	123	0	102	7,190	0
Sep'24	314,354	0	449	1,047	607	5,510	0
Dic'24	243,306	555	10	2,795	1,578	7,831	0
Mar'25	241,513	9,001	5,074	2,472	764	11,349	0
Mar'26	464,751	21,844	20,179	21,869	9,577	24,242	2,407
Sep'26	37,758	810	0	0	0	1,182	0
Mar'27	290,099	120	0	4,016	352	6,967	0
Jun'27	356,861	4,988	6,311	6,432	1,631	11,857	396
May'29	276,962	5,530	4,165	8,625	872	8,625	783
May'31	434,778	899	170	145	166	7,460	0
May'33	182,665	4,032	876	5,566	0	7,093	0
Nov'34	95,066	484	946	4,103	901	4,352	367
Nov'36	70,845	614	547	666	1,698	2,694	0
Nov'38	218,121	881	1,549	2,412	0	2,749	0
Nov'42	291,255	1,934	1,299	218	2,972	2,798	0
Nov'47	259,309	2,490	2,010	3,310	3,154	12,398	904
Jul'53	141,997	3,255	50	5,098	0	5,880	0
Total	4,120,185	54,283	43,708	63,678	24,374		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

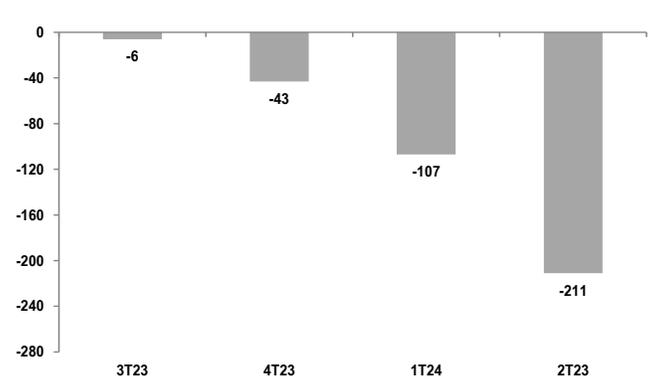
- **El carry en el extremo corto incrementó.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en +44pb de -3pb, 3 meses en -103pb de -85pb, 6 meses en -121pb de -101pb y 1 año en -121pb de -101pb
- **Atención al reporte de inflación en EE.UU. e intervenciones de miembros del Fed.** El miércoles se publicará el reporte de inflación en EE.UU. con el mercado esperando un ligero ajuste al alza en la métrica mensual en 0.3% m/m respecto al dato previo. De igual forma, contaremos con una plétora de intervenciones de miembros del Fed, las cuales brindarán más información sobre la trayectoria de *Fed funds*. Esto será relevante para que el mercado consolide o recalibre sus expectativas. Actualmente, los *swaps* descuentan +36pb acumulados hacia la reunión de noviembre desde +26pb dos semanas atrás

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Plazo	Puntos Base					
	Actual 07/07/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	44	-3	-25	-13	142	-234
3 meses	-103	-85	-112	-74	27	-181
6 meses	-121	-101	-138	-92	-10	-163
12 meses	-121	-101	-130	-92	-48	-130

Fuente: Banorte con información de PiP y Bloomberg

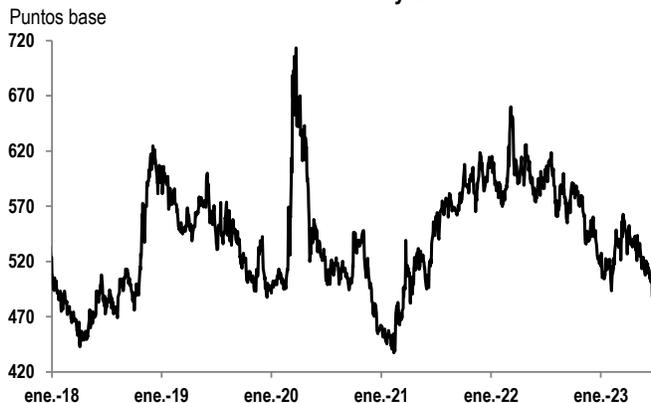
Cambios implícitos acumulados para la tasa de referencia de Banxico



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

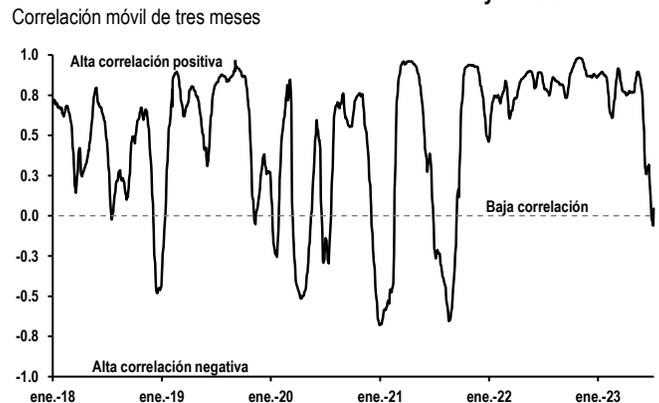
- **La prima de riesgo local incrementó moderadamente.** Los Bonos M se vieron afectados al asimilar un tono más restrictivo en las [minutas del Fed](#). En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 487pb vs 483pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 545pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU. regresó a positiva.** La lectura cerró el viernes en +4% vs -1% la semana previa

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



Fuente: PiP y Bloomberg

Correlación entre los bonos de 10 años de México y EE.UU.



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Indicadores técnicos (cont.)

Diferenciales Seleccionados

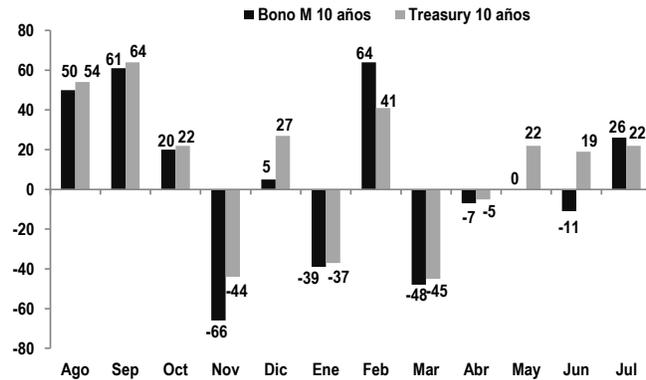
Puntos Base

Plazo	07/07/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-162	-191 (+29pb)	-168 (+6pb)	-39 (-123pb)	-35	-199	-121
10/30 Bono M	12	20 (-8pb)	23 (-11pb)	15 (-3pb)	35	-15	10
TIE-Bono M 2 años	-73	-84 (+11pb)	-71 (-2pb)	2 (-75pb)	8	-91	-38
TIE-Bono M 10 años	-63	-58 (-5pb)	-47 (-16pb)	-19 (-44pb)	-12	-68	-42

Fuente: Bloomberg y PIP

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

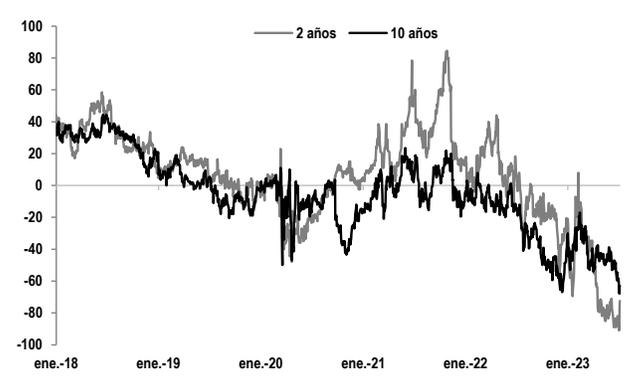
Puntos base



Fuente: PIP y Bloomberg

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

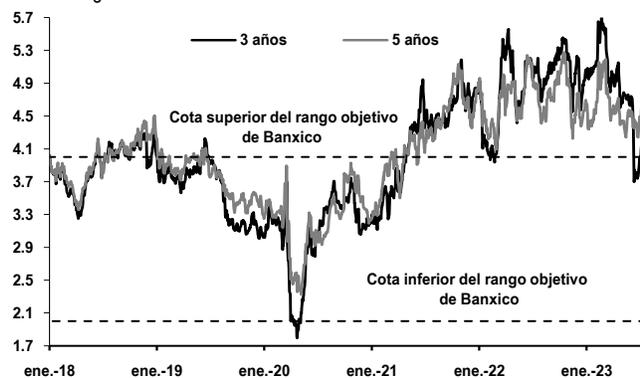
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	07/07/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.13	3.99 (+14pb)	4.45 (-32pb)	5.08 (-95pb)	5.74	3.70	4.95
5 años	4.62	4.49 (+13pb)	4.37 (+25pb)	4.87 (-25pb)	5.28	4.23	4.66
10 años	4.20	4.17 (+3pb)	4.24 (-4pb)	4.7 (-50pb)	5.16	4.04	4.51
20 años	4.37	4.31 (+6pb)	4.35 (+2pb)	4.84 (-47pb)	5.15	4.15	4.62
30 años	4.34	4.31 (+3pb)	4.39 (-5pb)	4.89 (-55pb)	5.18	4.15	4.59

Fuente: PIP

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

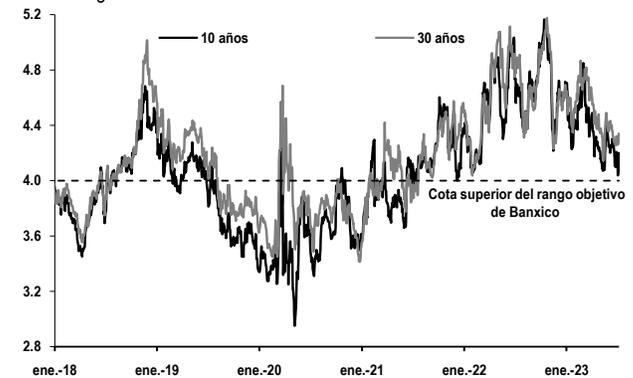
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Los bonos soberanos cerraron la semana con un balance ampliamente negativo, liderado por los *Treasuries*.** Los instrumentos de renta fija iniciaron julio con una elevada volatilidad y pérdidas significativas. El índice MOVE –métrica que refleja la volatilidad en las opciones de bonos norteamericanos a un mes– repuntó a 135 puntos tras mantenerse relativamente estable en 113 puntos durante junio. La dinámica fue liderada por los *Treasuries* al asimilar un tono más restrictivo en las [minutas de la Reserva Federal](#) y cifras económicas que respaldan tasas más altas. En consecuencia, los inversionistas consolidaron sus apuestas de una segunda alza. Actualmente, los *swaps* descuentan +36pb acumulados hacia la reunión de noviembre desde +26pb dos semanas atrás. Esto es consistente con al menos un aumento de 25pb en julio y cierta probabilidad de otro incremento de la misma magnitud, ya sea en septiembre o en dicho mes. En este contexto, los *Treasuries* cerraron la semana pasada con presiones de 15pb, concentradas en el *belly* (+23pb). El rendimiento de 2 años perforó temporalmente la figura de 5.00%, acercándose a máximos multianuales y el de 10 años cerró en 4.06% (+22pb), alcanzando máximos de 4 meses. De igual manera, los Bonos M a partir del nodo Mar'26 registraron pérdidas de 24pb, en promedio. En consecuencia, los diferenciales entre estos instrumentos incrementaron, aunque en el margen. En particular, la prima de riesgo (calculada como el diferencial entre los bonos de 10 años entre México y EE.UU.) pasó a 487pb tras alcanzar mínimos desde abril de 2021 de 481pb la semana previa. Además, el mercado redujo más las apuestas de recortes en las tasas por parte de Banxico para este año ante la necesidad expresada en las [minutas](#) de mantener una pausa prolongada y un panorama de tasas más altas en Estados Unidos. Los *swaps* descuentan -43pb desde -46pb la semana previa y -81pb en la última reunión (22 de junio)
- En términos de estrategia y considerando nuestras expectativas de política monetaria vs el mercado, así como la alta correlación de las tasas locales con sus pares norteamericanas vemos atractivo pagar *swaps* de TIIE-28 de muy corto plazo solo con fines tácticos y de *trading* ya que las ganancias podrían estar limitadas por sorpresas a la baja en los datos de inflación en México. Estas estrategias podrían ganar esta semana en caso de que la inflación de junio en Estados Unidos decepcione al mercado (consenso: 0.03% m/m). En particular, el *swap* de 1 año cotiza en 11.02% desde su punto más bajo en junio de 10.81%. En cuanto a las tasas reales, los Bonos M tuvieron un mejor desempeño respecto a los Udibonos durante junio, resultando en *breakevens* de inflación más bajos para todos los plazos. En nuestra opinión, los Udibonos de menor plazo han ganado mayor atractivo, sobre todo en caso de que los *breakevens* se ubiquen por debajo de 4.00%. Destacamos al Udibono de 3 años (*on-the-run*) que cotizó en máximos históricos de 5.55% al inicio del 2T23 y actualmente en 5.26%, implicando un *breakeven* de 4.13%; es decir, solo 43pb por arriba del mínimo de 12 meses. Por último, creemos que el Bono M de 10 años, May'33, cotizará entre 8.80% y 9.05%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El MXN se mantiene defensivo vs sus pares emergentes.** El peso mexicano seguirá apoyado por un atractivo *carry* ajustado por volatilidad vs sus pares emergentes y sólidos fundamentos macroeconómicos, a pesar de tasas más altas en Estados Unidos. La divisa local cerró el viernes en 17.15 por dólar con una depreciación de 0.1% s/s
- **El dólar cerró en terreno negativo.** El universo de divisas asimiló una perspectiva de tasas más altas por más tiempo en economías desarrolladas. En economías avanzadas, se registró un sesgo positivo con JPY (+1.5%) liderando las ganancias y en emergentes, fue mixto con KRW (+1.0%) y HUF (-2.6%) en los extremos

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 07/jul/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.87	0.9	-1.8	1.1	8.4
Chile	USD/CLP	808.38	-0.7	-0.8	-2.1	5.3
Colombia	USD/COP	4,155.00	0.8	0.4	1.3	16.8
Perú	USD/PEN	3.64	0.2	-0.5	0.6	4.5
Hungría	USD/HUF	350.82	1.0	-2.6	-1.8	6.4
Malasia	USD/MYR	4.67	-0.1	0.0	-1.5	-5.6
México	USD/MXN	17.15	0.6	-0.1	1.3	13.7
Polonia	USD/PLN	4.06	1.4	0.1	3.3	7.8
Rusia	USD/RUB	91.37	-0.3	-2.3	-10.4	-18.8
Sudáfrica	USD/ZAR	18.87	1.3	-0.1	1.2	-9.7
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.33	0.7	-0.2	0.7	2.1
Gran Bretaña	GBP/USD	1.28	0.8	1.1	3.2	6.3
Japón	USD/JPY	142.21	1.3	1.5	-1.5	-7.8
Eurozona	EUR/USD	1.0967	0.7	0.5	2.5	2.4
Noruega	USD/NOK	10.62	1.4	1.1	3.9	-7.7
Dinamarca	USD/DKK	6.79	0.7	0.5	2.5	2.3
Suiza	USD/CHF	0.89	0.7	0.8	2.4	4.0
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	0.9	1.4	2.9	-2.2
Suecia	USD/SEK	10.82	1.1	-0.2	0.7	-3.6
Australia	AUD/USD	0.67	1.0	0.4	0.6	-1.8

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

Fuente: Bloomberg

USD/MXN

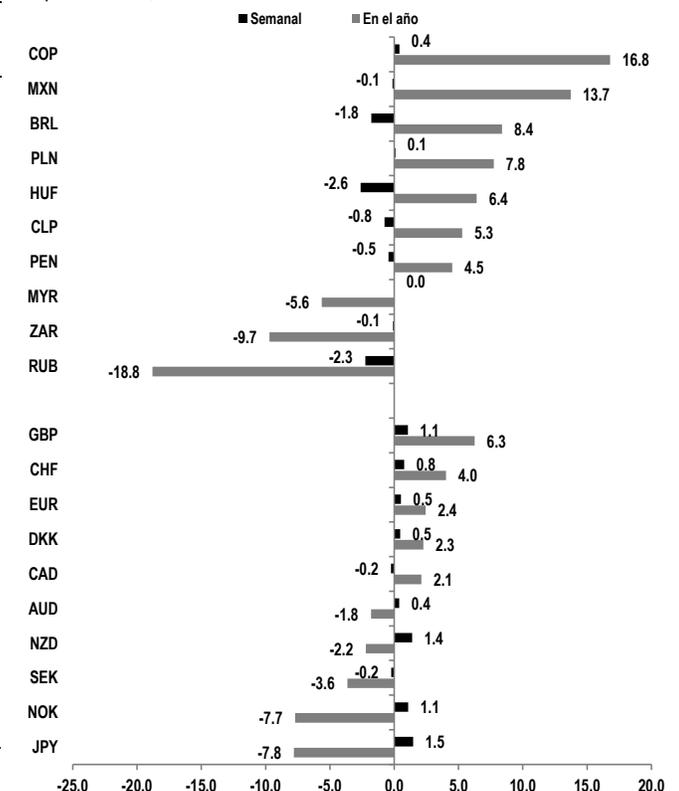
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

Rendimiento de divisas

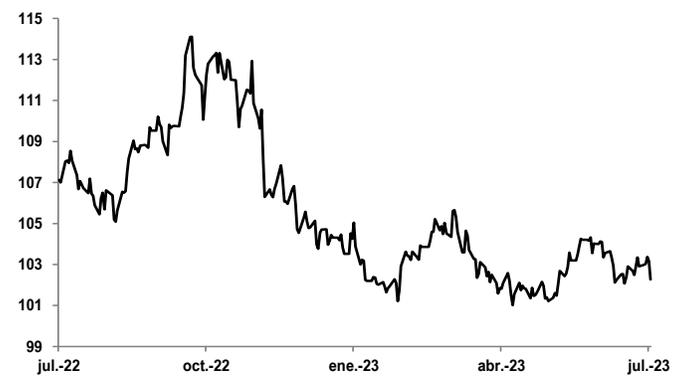
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos



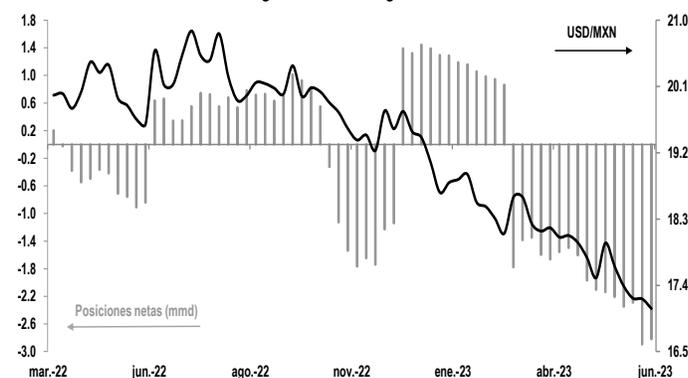
Fuente: Bloomberg

Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- El posicionamiento neto largo en el MXN se moderó marginalmente.** Al 4 de julio, la posición del MXN registró un menor neto largo de US\$ 2,792 millones desde US\$ 2,820 millones. Los especuladores consolidaron una expectativa de una dinámica más defensiva del peso desde mediados de marzo, impulsada por la rápida recuperación tras el episodio de volatilidad bancaria. Desde ese momento, la divisa ha ganado 9.3%, posicionándose como la segunda más fuerte en EM (+13.7% YTD)
- Las posiciones netas cortas en USD se mantienen elevadas.** La posición en el IMM del USD ubicó un menor neto corto de US\$ 12,535 millones desde US\$ 13,149 millones la semana previa. El movimiento fue resultado de ventas en la mayoría de las divisas, principalmente de EUR (-447 millones) seguido por JPY (-419 millones), AUD (-323 millones), mientras que las compradas fueron CAD (+516 millones) y CHF (+200 millones)
- Continúan las ventas tanto en EM como en México por octava semana consecutiva.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 1,117 millones desde US\$ 915 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron 70% a US\$ 455 millones. Sin embargo, en acciones se registraron ventas de US\$ 662 millones desde compras de US\$ 609 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 109 millones debido a ventas en bonos y acciones de US\$ 76 millones y de US\$ 33 millones, respectivamente

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

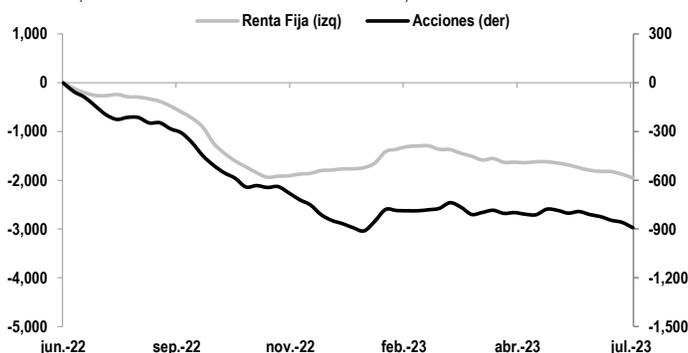
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México

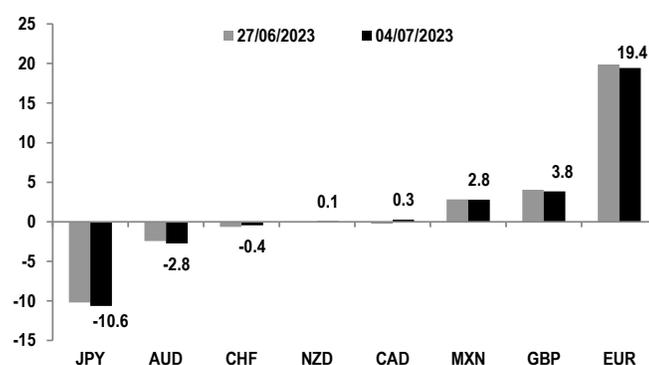
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

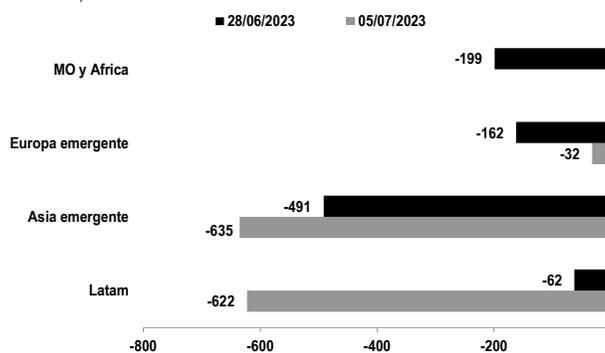


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- La dinámica del peso mexicano fue sensible a datos positivos en EE.UU.** La moneda perforó temporalmente el psicológico de 17.00 y después se debilitó momentáneamente hasta alcanzar 17.40 por dólar ante un fortalecimiento generalizado del dólar por la expectativa de más alzas en EE.UU. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 16.95, 16.88 y 16.80, con soportes en 17.37, 17.45 y 17.50. El rango de operación semanal marcó 42 centavos, este no se había visto desde la crisis bancaria en marzo. En tanto, el rango semanal registra un mínimo de 13 centavos y un máximo de 94 centavos en lo que va del año

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otras divisas*
%

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	11	27	-7	72	27
CAD	47	35	1	63	34
ZAR	67	56	4	85	37
BRL	54	34	16	63	44
HUF	24	24	-5	70	39
RUB	19	27	-34	54	13

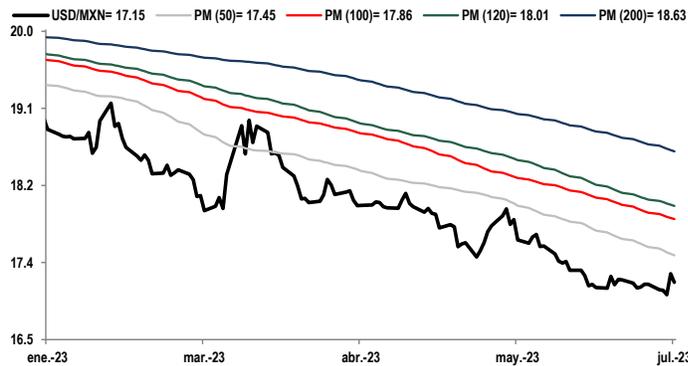
* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	49	28	19	89	49
SPX	19	15	5	71	43
GSCI	31	39	2	49	32
Oro	16	8	-57	64	7

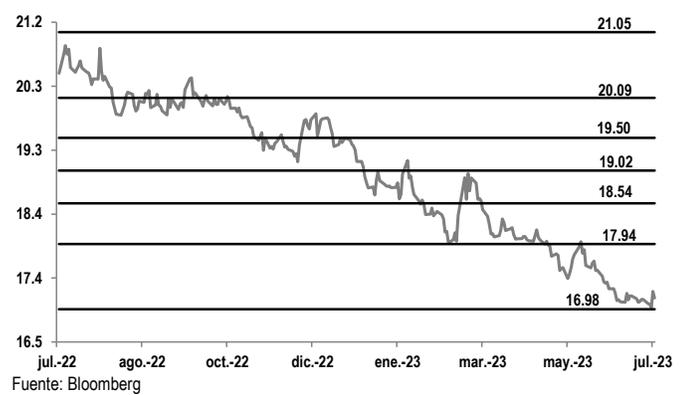
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



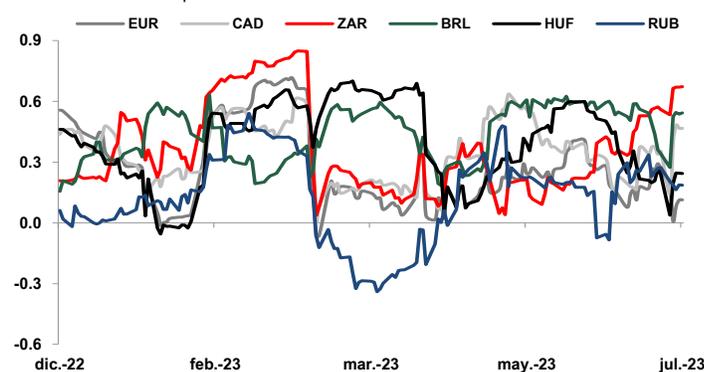
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci
Últimos doce meses



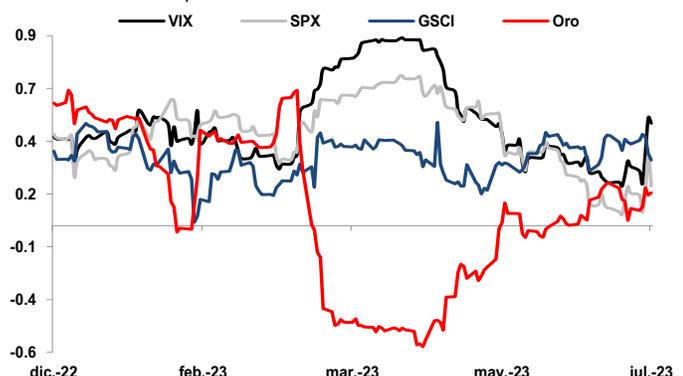
Fuente: Bloomberg

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

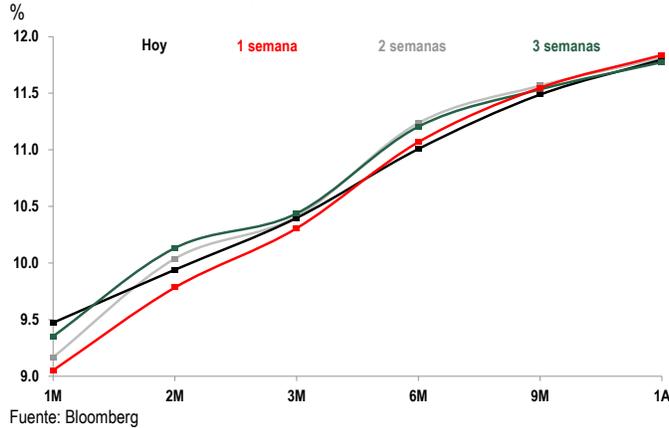


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

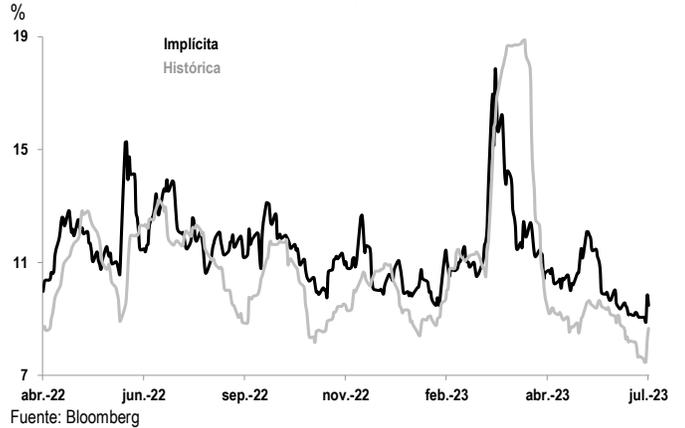
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN incrementó en el extremo corto.** La vol. implícita de 1 mes subió a 9.5% desde 9.1% la semana pasada, tras 3 semanas de estabilidad. Este movimiento fue impulsado por una perspectiva de tasas más altas en EE.UU. A pesar de ello, la lectura de 3 meses se ajustó de manera más moderada a 10.4% (+0.1 vegas), mientras que la de 1 año permaneció estable en 11.8%. Por otra parte, el *risk reversal* de 1 mes cerró la semana prácticamente sin cambios en 1.95%, aunque alcanzó mínimos desde abril de 2022 (1.66%) después de que el MXN rompiera los 17.00 por dólar en el intradía

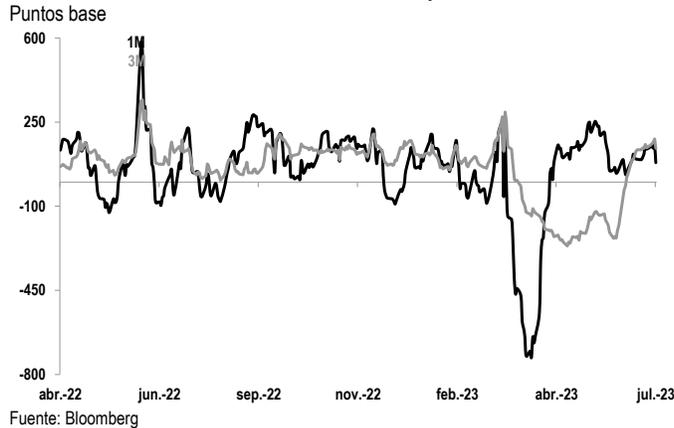
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



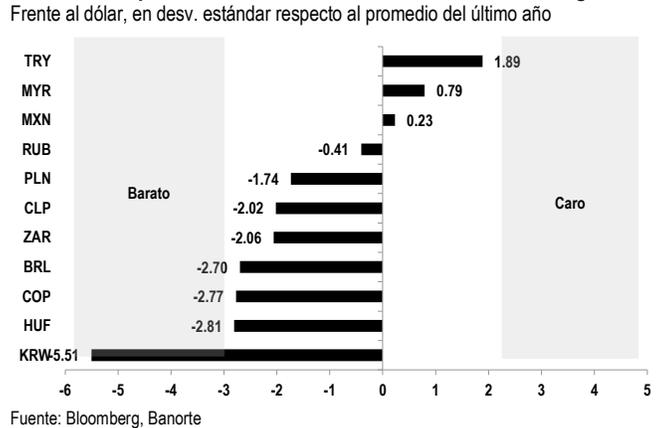
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



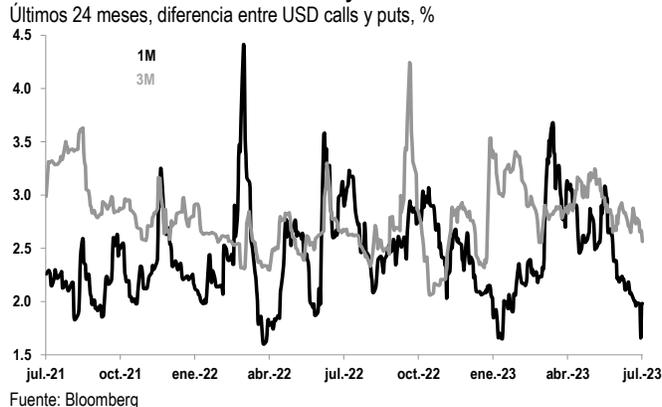
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes



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



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

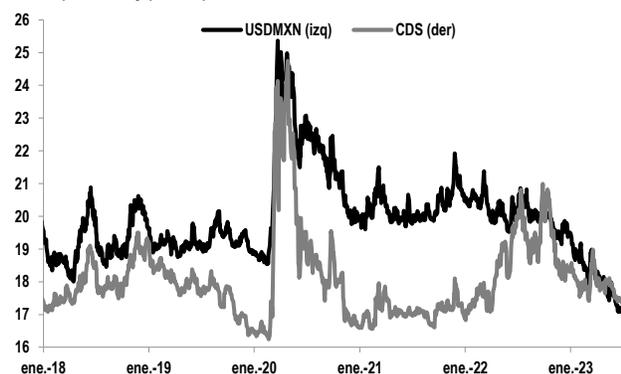


Tipo de Cambio - Recomendaciones

- El peso mexicano perforó temporalmente el nivel psicológico de 17.00 por dólar.** Concluyó la primera semana de julio con un mercado cambiario volátil reflejando cautela ante la perspectiva de tasas más altas por más tiempo en economías desarrolladas para controlar la inflación. Asimismo, sorpresas en el empleo y en el sector servicios provocaron un mayor movimiento de flujos de portafolio concluyendo con un debilitamiento del dólar. Los índices DXY y BBDXY perdieron 0.6% y 0.5% s/s, respectivamente. En el universo de divisas desarrolladas observamos un avance generalizado, excluyendo a SEK (-0.2%) y CAD (-0.2%), mientras que JPY (+1.5%) fue la más fuerte. En emergentes el sesgo fue mixto, con HUF (-2.6%) liderando las caídas y KRW (+1.0%) en el otro extremo. El forinto húngaro registró una de sus peores caídas en tres años ante señales de un aterrizaje duro en la economía por el impacto que tendrá las tasas de interés en el consumidor. El peso mexicano en la sesión del miércoles perforó a la baja el psicológico de 17.00 por dólar marcando su nivel más fuerte en 16.98, no visto en casi 8 años. Con la sorpresa en el empleo privado ADP se detonó una rápida toma de utilidades en el MXN llevándolo hasta 17.40 y un fuerte repunte en la volatilidad implícita en las opciones de 1 mes a 9.84% (+95pb vs día previo). No obstante, el mercado respiró con la nómina no agrícola y se diluyeron parte de las pérdidas previas. La divisa local cerró el viernes en 17.15, equivalente a una depreciación semanal de 0.1%, y un rango de operación de 42 centavos
- Esta semana, la dinámica del universo de divisas será definida por la inflación de junio en EE.UU., Brasil y China, comentarios de los miembros del Fed y la publicación de cifras económicas en otras regiones. Una lectura por arriba de lo esperado y un tono *hawkish* de los integrantes del banco central reforzaría las expectativas de dos incrementos en la tasa de *Fed funds* e impulsaría al USD. En nuestra opinión, el MXN se mantendrá resiliente apoyado por sólidos fundamentos macroeconómicos y una perspectiva de tasas reales más altas, así como un *carry* que permanece atractivo a pesar del reciente episodio de volatilidad. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 16.85 y 17.40

USD/MXN y CDS de 5 años de México

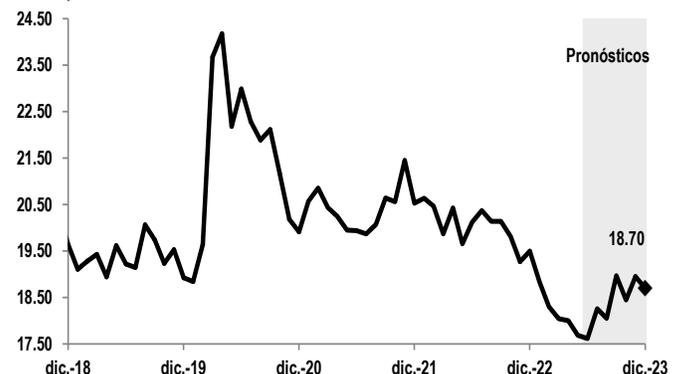
Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Banorte con cifras de Bloomberg

USD/MXN Pronósticos para 2023

Pesos por dólar



Fuente: Banorte

Calendario económico global

Semana del 9 al 14 de julio de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 9	19:30	CHI	Precios al consumidor	jun	% a/a	--	0.2	0.2
	08:00	EUA	Barr del Fed, habla sobre la supervisión bancaria y reglas de capitalización					
	09:00	EUA	Daly del Fed, habla sobre la inflación y el sector bancario					
Lun 10	09:00	EUA	Mester del Fed, habla sobre el panorama económico y monetario					
	10:00	EUA	Bostic del Fed, habla sobre las economías de EE.UU. y Atlanta					
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	may	mdd	--	20.0	23.0
		MEX	Negociaciones salariales	jun	%	--	--	9.3
	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	may	%	--	3.8	3.8
	00:00	ALE	Precios al consumidor	jun (F)	% a/a	--	6.4	6.4
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	jul	índice	--	-10.5	-8.5
Mar 11	06:00	BRA	Precios al consumidor	jun	% m/m	--	-0.10	0.23
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jun	% a/a	--	3.15	3.94
	09:00	MEX	Reservas internacionales	7 jul	mmd	--	--	203.2
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
		MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	jun	% a/a	--	--	1.3
	06:00	MEX	Producción industrial	may	% a/a	2.2	1.7	0.7
	06:00	MEX	Producción industrial*	may	% m/m	-0.1	--	0.4
	06:00	MEX	Producción manufacturera	may	% a/a	3.0	--	1.4
	06:30	EUA	Barkin del Fed, habla sobre inflación					
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	jun	% m/m	0.2	0.3	0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	jun	% m/m	0.3	0.3	0.4
	06:30	EUA	Precios al consumidor	jun	% a/a	3.0	3.1	4.0
Mié 12	06:30	EUA	Subyacente	jun	% a/a	5.0	5.0	5.3
	07:45	EUA	Kashkari del Fed, discute sobre política monetaria y la solvencia bancaria					
	11:00	EUA	Bostic del Fed, habla en Foro de Pagos del Fed de Atlanta					
	12:00	EUA	Beige Book					
	14:00	EUA	Mester del Fed, habla en evento 'FedNow'					
	21:00	CHI	Balanza comercial	jun	mdd	--	74.0	65.8
	21:00	CHI	Exportaciones	jun	% a/a	--	-10.0	-7.5
	21:00	CHI	Importaciones	jun	% a/a	--	-4.4	-4.5
		COR	Decisión de política monetaria (Banco de Corea)	13 jul	%	--	3.50	3.50
	00:00	GBR	Producción industrial*	may	% m/m	--	-0.4	-0.3
	03:00	EUR	Producción industrial*	may	% m/m	--	0.3	1.0
Jue 13	06:30	EUA	Precios al productor*	jun	% m/m	--	0.2	-0.3
	06:30	EUA	Subyacente*	jun	% m/m	--	0.2	0.2
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	8 jul	miles	245	250	248
	16:45	EUA	Waller del Fed, habla sobre las perspectivas económicas					
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	13 jul	%	--	7.75	7.75
	03:00	EUR	Balanza comercial*	may	mme	--	--	-7.1
Vie 14	06:00	BRA	Ventas menudeo	may	% a/a	--	1.3	0.5
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	may	% m/m	--	-0.3	0.1
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jul (P)	índice	66.0	65.5	64.4

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

Semana del 2 al 7 de julio de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Dom 2	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	jun	índice	--	50.5	50.9
		EUR	Estimados de crecimiento Comisión Europea					
Lun 3	01:55	ALE	PMI manufacturero*	jun (F)	índice	--	40.6	41.0
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	jun (F)	índice	--	43.4	43.6
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	jun (F)	índice	--	46.5	46.2
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	jun	índice	--	46.6	47.1
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	jun (F)	índice	46.3	46.3	46.3
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	jun	índice	47.5	46.0	46.9
	09:00	MEX	Remesas familiares	may	mdd	5,583.4	5,693.1	5,003.3
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	jun	índice	50.3	50.9	49.7 (R)
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	jun	índice	51.6	51.5	51.1
		EUA	Venta de vehículos**	jun	millones	--	15.7	15.1
Mar 4	00:00	ALE	Balanza comercial	may	mme	--	14.4	16.5 (R)
	06:00	BRA	Producción industrial	may	% a/a	--	1.9	-2.7
	06:00	BRA	Producción industrial*	may	% m/m	--	0.3	-0.6
	09:00	MEX	Reservas internacionales	30 jun	mmd	--	203.2	203.3
	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					
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	jun	índice	--	53.9	57.1
	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	jun	índice	--	52.5	55.6	
Mié 5	01:55	ALE	PMI servicios*	jun (F)	índice	--	54.1	54.1
	01:55	ALE	PMI compuesto*	jun (F)	índice	--	50.6	50.8
	02:00	EUR	PMI servicios*	jun (F)	índice	--	52.0	52.4
	02:00	EUR	PMI compuesto*	jun (F)	índice	--	49.9	50.3
	02:30	GBR	PMI servicios*	jun (F)	índice	--	53.7	53.7
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	jun	índice	44.8	45.2	44.5 (R)
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	abr	% a/a	4.4	6.1	9.0 (R)
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	abr	% m/m	-1.2	-0.3	0.5
	06:00	MEX	Consumo privado	abr	% a/a	4.1	2.5	3.3 (R)
	06:00	MEX	Consumo privado*	abr	% m/m	1.4	0.5	0.3
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	may	% m/m	--	0.3	0.3 (R)
	08:00	EUA	Ex transporte*	may	% m/m	--	-0.5	-0.6 (R)
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	may (F)	% m/m	--	1.8	1.7
	08:00	EUA	Ex transporte*	may (F)	% m/m	--	0.7	0.6
	12:00	EUA	Minutas del FOMC					
14:00	EUA	Williams del Fed habla en la reunión de la Asociación de Investigación del Banco Central						
14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)						
Jue 6	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	may	% m/m	--	0.0	0.0
	06:15	EUA	Empleo ADP*	jun	miles	225	497	267 (R)
	06:30	EUA	Balanza comercial*	may	mmd	--	-69.0	-74.4 (R)
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	1 jul	miles	250	248	236 (R)
	06:45	EUA	Logan del Fed habla sobre los desafíos de política para los bancos centrales					
	07:45	EUA	PMI servicios*	jun (F)	índice	54.1	54.4	54.1
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jun (F)	índice	53.0	53.2	53.0
	08:00	EUA	ISM servicios*	jun	índice	50.0	53.9	50.3
	09:00	MEX	Minutas de Banxico					
Vie 7	00:00	ALE	Producción industrial*	may	% m/m	--	-0.2	0.3
	06:00	MEX	Precios al consumidor	jun	% m/m	0.07	0.10	-0.22
	06:00	MEX	Subyacente	jun	% m/m	0.29	0.30	0.32
	06:00	MEX	Precios al consumidor	jun	% a/a	5.02	5.06	5.84
	06:00	MEX	Subyacente	jun	% a/a	6.87	6.89	7.39
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	jun	miles	200	209	306
06:30	EUA	Tasa de desempleo*	jun	%	3.7	3.6	3.7	

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
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
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 17pb

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

Ideas de inversión tácticas de corto plazo

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

Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario*

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

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

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

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **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 Zaldivar, 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, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@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
Jazmin Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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