

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Expectativa de mercados

- **Rally en la mayoría de los activos financieros.** La semana pasada, la curva de Bonos M ganó 18pb, en promedio, con la referencia de 10 años cerrando en 8.74% (-20pb s/s). El peso mexicano se apreció 2.4% s/s a 16.75 por dólar
- **Atención a cifras de consumo y producción industrial en EE. UU.** Concluyó una semana con ganancias generalizadas en la mayoría de los activos financieros, con el S&P 500 y el Nasdaq alcanzando máximos de 15 meses. El optimismo fue detonado por una sorpresa positiva en el reporte de [inflación en EE. UU.](#) con la métrica general y subyacente en 0.2% m/m. El sentimiento se extendió después de que el índice de precios al productor también resultara mejor a lo esperado en 0.1% m/m. A pesar de ello, los miembros del Fed mantuvieron un tono *hawkish*, a la espera de señales más contundentes de moderación en los precios. Por su parte, Canadá incrementó la tasa de referencia a 5.00% (+25pb), en línea con el consenso, alcanzando su nivel más alto en 22 años y dejando la puerta abierta para más alzas. Esta situación refuerza la posibilidad de crecientes divergencias en la política monetaria entre emergentes y desarrollados. En el frente corporativo, comenzó la temporada de reportes 2T23 en EE. UU. y México. En el primero, los resultados del sector bancario fueron mejores a lo esperado. Esta semana, los datos de China decepcionaron y Rusia puso fin al acuerdo de exportaciones de granos de Ucrania lo que incrementó la incertidumbre sobre los suministros mundiales de alimentos y las tensiones en la región. En datos, EE. UU. publicará ventas minoristas y producción industrial. Además, no habrá intervenciones de miembros del Fed por el periodo de silencio antes de la reunión de política monetaria el 26 de julio. En tanto, Sudáfrica, Turquía y Rusia anunciarán sus decisiones. Por su parte, Reino Unido y Japón publicarán inflación. A nivel local conoceremos ventas al menudeo, cifras del IOAE y la encuesta de expectativas del sector bancario

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 24M, Bono M de 3 años (Sep'26), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,374,002 millones (33.5% del total de la emisión) al 5 de julio. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$2,113 millones desde \$4,032 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* incrementó a 490pb desde 487 la semana previa, con el promedio de 12M en 543pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 11 de julio) marcó un mayor neto largo de US\$ 2,821 millones desde US\$ 2,792 millones. Los flujos de fondos a EM marcaron menores ventas de US\$ 823 millones desde US\$ 1,117 millones
- **Indicadores técnicos** – El spot se fortaleció hasta perforar la zona de 16.80, alcanzando su mejor nivel intradía desde 2015 de 16.72 por dólar, mientras el dólar colapsó a mínimos de 15 meses

17 de julio 2023

[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisis-economico)

Alejandro Padilla Santana

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

Manuel Jiménez Zaldívar

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Leslie Thalía Orozco Vélez

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

Isaías Rodríguez Sobrino

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

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 cuanto a nuestras [perspectivas para el 3T23](#) y considerando nuestras trayectorias de política monetaria, esperamos que el *bear flattening* en *Treasuries* registré su punto más álgido en los siguientes meses. Además, recortamos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales, con los *breakevens* cayendo con fuerza en todos los plazos. En particular, los Udibonos de 3 años se ven atractivos ya que el *breakeven* está debajo de 4.00% (actual: 3.89%)
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.55% y 8.90%

Tipo de Cambio

- En nuestra opinión, el atractivo *carry* seguirá brindando respaldo al MXN. [Tras su desempeño y cambios a nuestras expectativas, ajustamos nuestros estimados.](#) Para el 2S23 estimamos un rango entre USD/MXN 16.30 y 18.20 y un cierre de año más fuerte, en 17.90
- Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 16.50 y 17.00



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 14/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.30	+6	+48
Sep'24	10.93	+8	+84
Dic'24	10.51	-4	+64
Mar'25	10.04	-15	+11
Mar'26	9.50	-26	+27
Sep'26	9.47	-14	+7
Mar'27	9.22	-23	+3
Jun'27	9.12	-22	+4
May'29	8.75	-24	-33
May'31	8.74	-20	-28
May'33	8.74	-20	-29
Nov'34	8.74	-18	-32
Nov'36	8.73	-19	-32
Nov'38	8.84	-16	-25
Nov'42	8.87	-21	-24
Nov'47	8.84	-19	-23
Jul'53	8.88	-17	-18

Fuente: PiP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 14/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.50	-2	+60
6 meses (6x1)	11.45	-2	+41
9 meses (9x1)	11.28	-4	+21
1 año (13x1)	10.93	-11	+2
2 años (26x1)	9.65	-18	-22
3 años (39x1)	8.90	-23	-28
4 años (52x1)	8.49	-26	-41
5 años (65x1)	8.29	-25	-53
7 años (91x1)	8.10	-25	-64
10 años (130x1)	8.09	-21	-64
20 años (260x1)	8.18	-21	-68

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 14/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	6.84	-26	+76
Dic'25	5.60	+4	+83
Dic'26	5.38	+12	+71
Nov'28	4.58	-4	+27
Nov'31	4.43	-11	+26
Nov'35	4.25	-14	+4
Nov'40	4.36	-12	+17
Nov'43	4.39	-11	-11
Nov'46	4.41	-9	+22
Nov'50	4.43	-8	+20

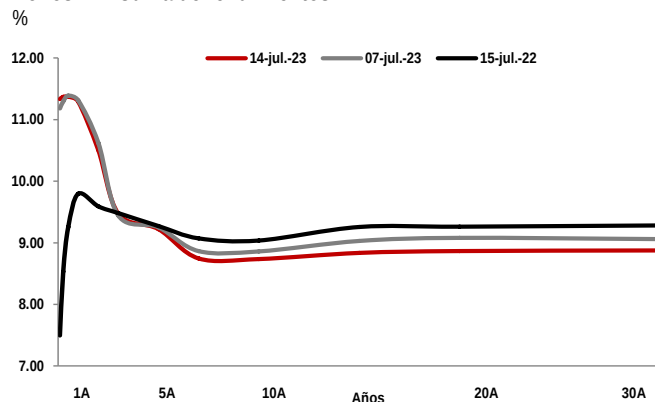
Fuente: PiP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 14/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.33	+4	+124
Cetes 91	11.37	+10	+70
Cetes 182	11.37	+3	+50
Cetes 364	11.29	+1	+32
Cetes 728	10.96	-8	+15

Fuente: PiP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PiP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PiP

Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

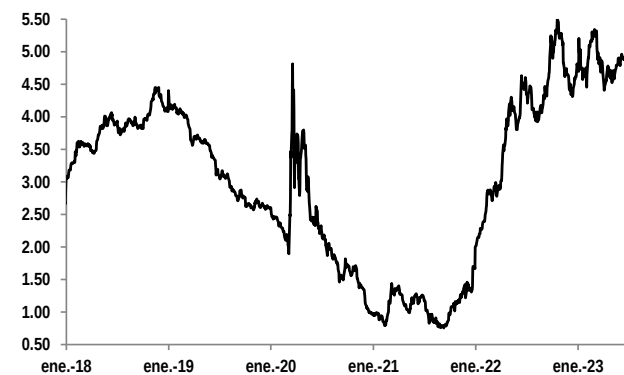
Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 14/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 14/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.76	-25	+29	4.77	-18	+34	0	-7	21	30
3 años	May'26	4.32	-27	-48	4.37	-29	+15	-6	+2	63	49
5 años	Feb'28	4.84	-32	+5	4.05	-31	+4	79	-1	101	99
7 años	Abr'30	5.02	-33	-32	3.94	-29	-3	108	-4	144	143
10 años	May'33	5.36	-27	-20	3.83	-23	-4	153	-4	180	180
20 años	Mar'44	5.88	-20	-50	4.11	-16	-3	176	-4	222	--
30 años	May'53	6.15	-16	-24	3.93	-12	-4	222	-4	252	--

Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años

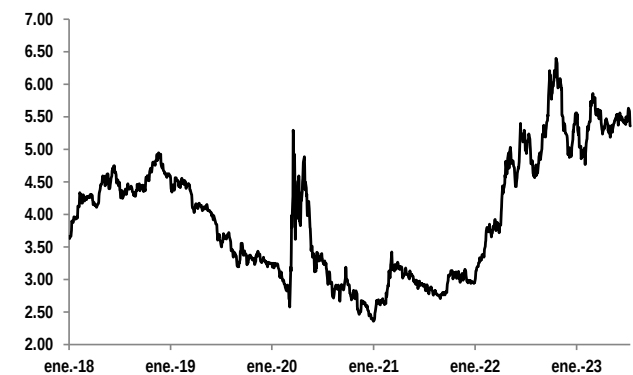
%



Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años

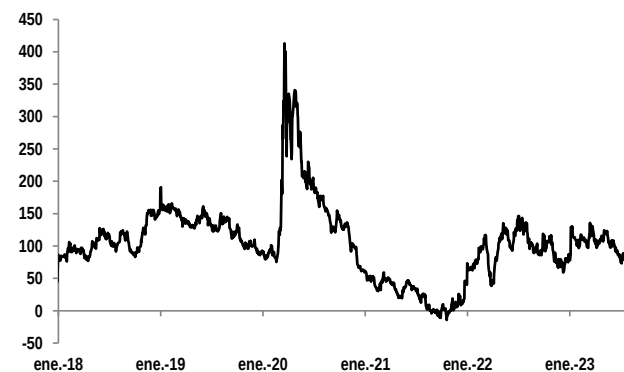
%



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años

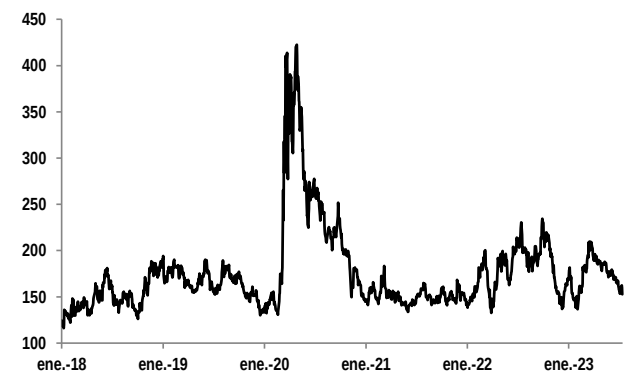
Puntos base



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg

Renta Fija - Oferta

- **Subasta semanal.** La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 24M, Bono M de 3 años (Sep'26), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bonos F de 1 y 3 años
- **Mayor apetito por tasas reales vs nominales de corto plazo.** Esperamos que la demanda por Cetes se mantenga alta derivado de las atractivas tasas reales. Reiteramos nuestra visión de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 11.25% lo que resta del año en un entorno de sorpresas positivas en la inflación. Creemos que el apetito por Bonos M se moderará tras el *rally* de la semana pasada que fue detonado por una mayor desaceleración en la inflación de Estados Unidos. En este sentido, la curva registró ganancias de 22pb y 14pb, en el *belly* y en los extremos, respectivamente. En particular, el Bono M de 3 años (Sep'26) regresó a cotizar por debajo de 9.50% tras alcanzar su nivel más alto desde su colocación de 9.66% el 10 de julio. En este sentido, esperamos una demanda ligeramente menor al promedio de sus últimas cuatro colocaciones de 2.4x. Para el Udibono Dic'26 anticipamos un mayor apetito respecto al Bono M del mismo plazo ante la fuerte compresión en el *breakeven* de inflación, pasando a estar por debajo de 4.0%. Históricamente dicho nivel ha detonado un fuerte interés de compra. El *breakeven* de este plazo disminuyó 24pb s/s, alcanzando niveles no vistos desde abril de 2021 de 3.89%

Subastas de valores gubernamentales (18 de julio de 2023)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	17-Ago-23	--	8,500	11.29
3m	19-Oct-23	--	7,500	11.40
6m	11-Ene-24	--	11,700	11.38
24m	10-Jul-25	--	8,500	10.90
Bonos F				
1a	23-May-24	--	5,500	0.12
3a	4-Jun-26	--	1,500	0.20
Bono M				
3a	3-Sep-26	7.00	13,500	9.42
Udibono				
3a	3-Dic-26	3.00	UDIS 700	5.50

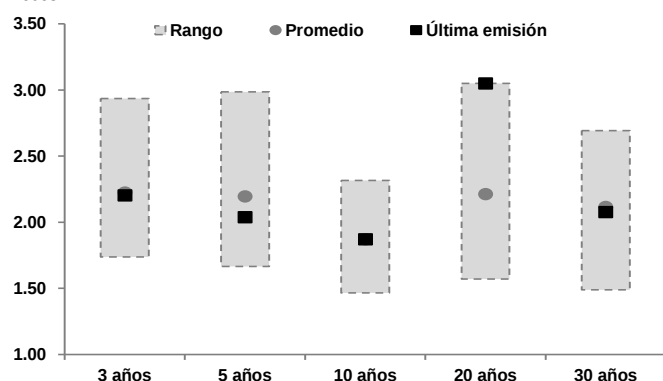
Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

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

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

Veces



Fuente: Banxico, Banorte

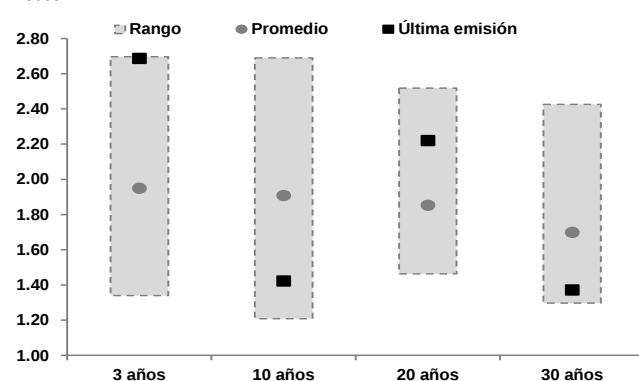
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T23*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos 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

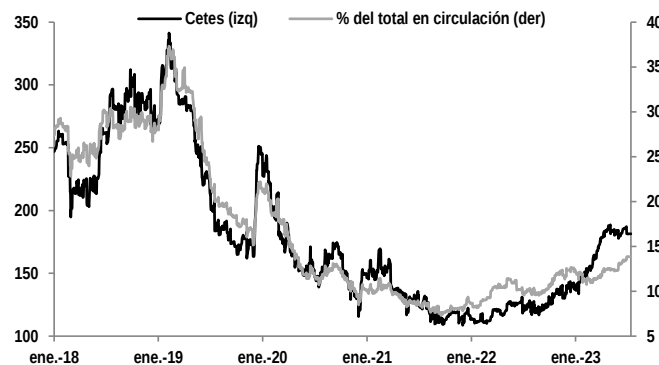


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija – Demanda

Tenencia de extranjeros en Cetes

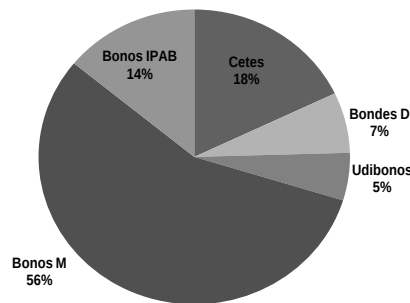
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$7.3 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Miles de millones de pesos, *miles de millones de UDIS y %, información al 05/07/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,309	14%	15%	16%	4%	11%	41%
Boncos D	485	0%	4%	41%	2%	22%	31%
Udibonos*	381	4%	54%	4%	19%	2%	17%
Bonos M	4,104	33%	23%	3%	3%	16%	22%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

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

	05/07/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	181.4	187.3	-5.9	140.4	41.0
Boncos D	1.5	1.0	0.6	34.1	-32.6
Udibonos*	13.4	13.5	-0.1	17.5	-4.1
Bonos M	1,374.002	1,366.8	7.2	1,398.2	-24.2

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

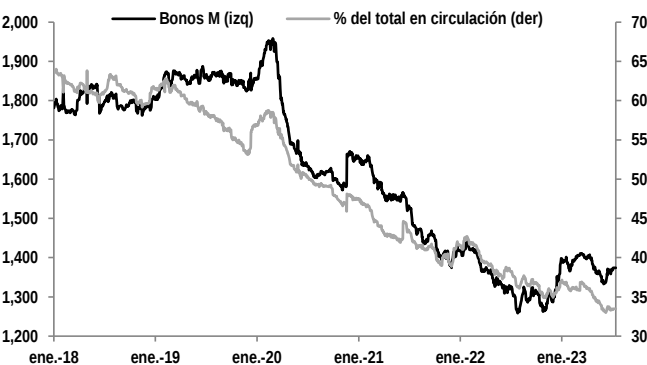
% del total emitido

	05/07/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	13.9%	13.5%	0.4%	12.4%	1.4%
Boncos D	0.3%	0.2%	0.1%	4.4%	-4.1%
Udibonos	3.5%	3.6%	0.0%	5.0%	-1.5%
Bonos M	33.5%	33.4%	0.1%	37.1%	-3.6%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en Bonos M

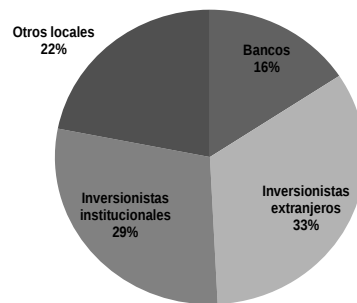
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$4.1 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 29/jun/2023

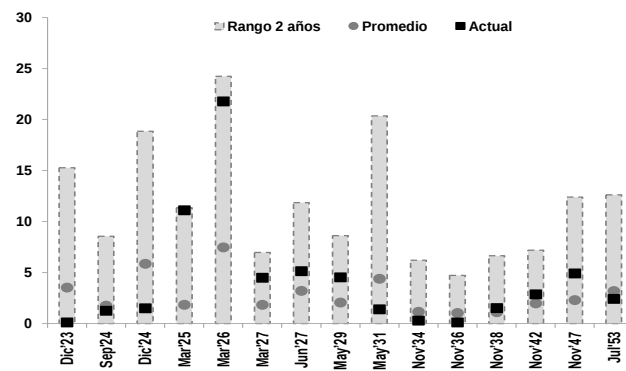
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	200,497	24%	9%	19%	48%
Sep'24	314,736	21%	19%	12%	48%
Dic'24	239,153	33%	27%	9%	30%
Mar'25	238,625	32%	19%	18%	32%
Mar'26	462,443	21%	24%	18%	37%
Sep'26	36,948	12%	3%	43%	42%
Mar'27	274,565	22%	22%	18%	38%
Jun'27	358,104	18%	43%	27%	13%
May'29	271,088	4%	51%	23%	21%
May'31	434,414	4%	48%	31%	16%
May'33	180,254	4%	38%	35%	23%
Nov'34	94,949	2%	48%	36%	14%
Nov'36	70,472	0%	29%	40%	30%
Nov'38	218,654	1%	45%	38%	16%
Nov'42	291,136	0%	46%	38%	15%
Nov'47	258,934	1%	35%	43%	20%
Jul'53	138,853	2%	36%	46%	16%
Total	4,083,826	13%	34%	26%	27%

Fuente: Banxico

Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

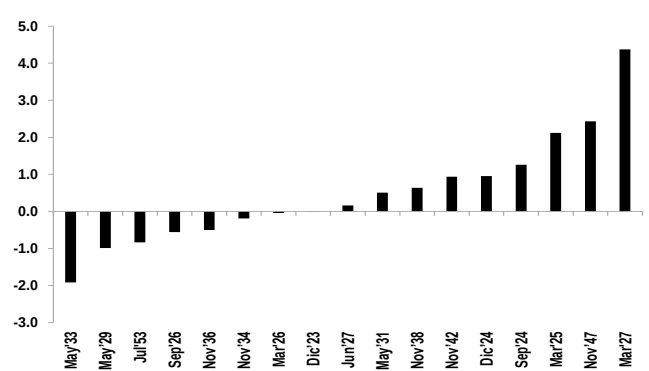
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

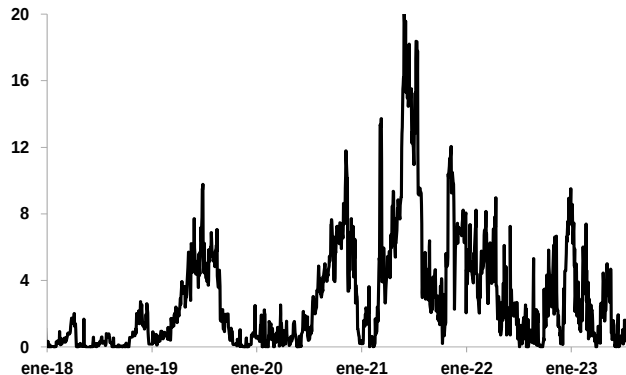
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Posiciones cortas en el Bono M May'31

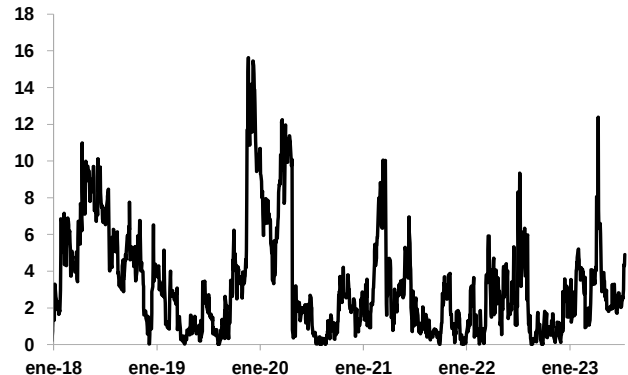
Miles de millones de pesos



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 14/jul/2023	14/jul/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	167,247	108	102	755	108	7,190	0
Sep'24	290,264	1,258	0	385	458	5,510	0
Dic'24	237,251	1,506	555	322	365	7,831	0
Mar'25	206,085	11,118	9,001	2,981	758	11,349	0
Mar'26	464,706	21,798	21,844	22,223	8,454	24,242	2,407
Sep'26	41,198	250	810	452	0	1,459	0
Mar'27	354,368	4,491	120	108	430	6,570	0
Jun'27	357,020	5,148	4,988	6,670	243	6,993	396
May'29	281,574	4,544	5,530	5,458	1,777	8,625	783
May'31	435,285	1,406	899	0	1,186	7,405	0
May'33	194,276	2,113	4,032	248	0	7,093	0
Nov'34	95,194	292	484	1,410	605	4,352	292
Nov'36	73,315	114	614	12	1,575	2,694	0
Nov'38	218,757	1,518	881	785	75	2,749	0
Nov'42	298,335	2,870	1,934	125	3,784	5,772	0
Nov'47	264,798	4,919	2,490	1,749	5,581	12,398	904
Jul'53	145,833	2,420	3,255	5,878	190	5,880	0
Total	4,125,505	63,454	54,283	43,684	25,399		

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 +40pb de +44pb, 3 meses en -100pb de -103pb, 6 meses en -119pb de -121pb y 1 año en -126pb de -121pb
- **A la espera de la decisión del Fed la próxima semana.** Durante esta semana no contaremos con intervenciones de miembros del Fed debido al periodo de silencio previo a la decisión. A pesar del fuerte *rally* en los *Treasuries* y la sorpresa positiva en la inflación de EE. UU., el mercado sigue descontando completamente un alza de 25pb en julio y ha mantenido sus apuestas con pocos cambios para un segundo incremento. En este sentido, los *swaps* descuentan un alza de +33pb acumulados hacia la reunión de noviembre desde +35pb una semana atrás

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

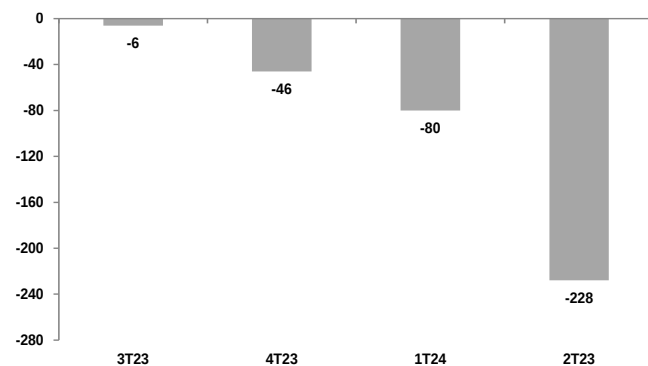
Puntos Base

Plazo	Actual 14/07/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	40	44	-41	-14	142	-234
3 meses	-100	-103	-110	-76	27	-181
6 meses	-119	-121	-128	-94	-10	-163
12 meses	-126	-121	-117	-93	-48	-130

Fuente: Banorte con información de PiP y Bloomberg

Cambios implícitos acumulados para la tasa de referencia de Banxico

Puntos base

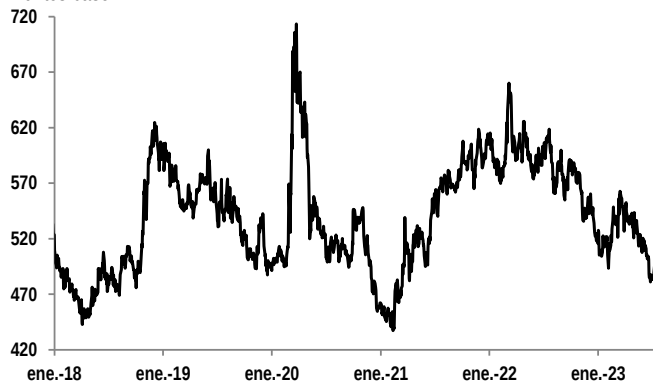


Fuente: Banorte con información de Bloomberg

- **La prima de riesgo local incrementó moderadamente.** El *Treasury* de 10 años ganó 23pb durante la semana pasada, tras la sorpresa positiva en el dato de inflación, aunque el avance estuvo limitado por una sólida confianza del consumidor en EE. UU. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 490pb vs 487pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 543pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. incrementó.** La lectura cerró el viernes en +13% vs +4% la semana previa

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

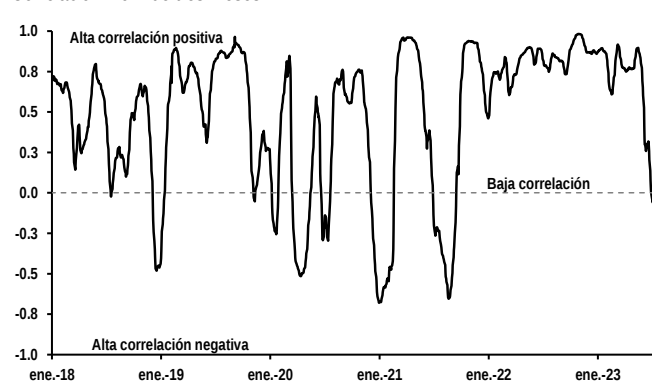
Puntos base



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

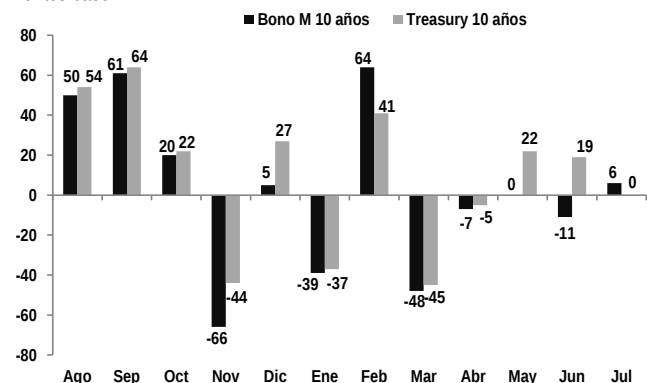
Puntos Base

Plazo	14/07/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-177	-162 (-15pb)	-181 (+4pb)	-56 (-121pb)	-47	-199	-124
10/30 Bono M	14	12 (+2pb)	19 (-5pb)	24 (-10pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	-86	-73 (-13pb)	-85 (-1pb)	-2 (-84pb)	8	-91	-39
TIIE-Bono M 10 años	-65	-63 (-2pb)	-53 (-12pb)	-17 (-48pb)	-12	-68	-43

Fuente: Bloomberg y PiP

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

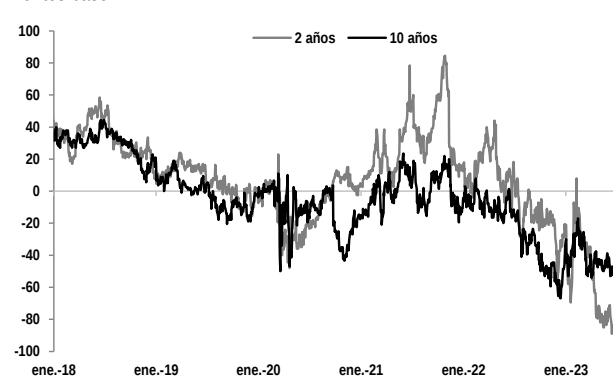
Puntos base



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

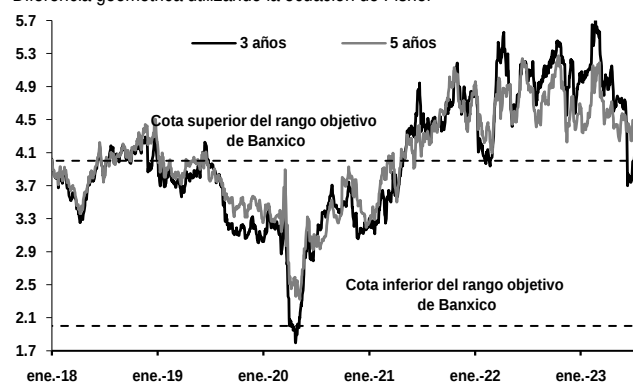
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	14/07/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.89	4.13 (-24pb)	3.81 (+8pb)	5.08 (-119pb)	5.74	3.70	4.93
5 años	4.44	4.62 (-18pb)	4.43 (+1pb)	4.85 (-41pb)	5.28	4.23	4.65
10 años	4.12	4.20 (-8pb)	4.27 (-15pb)	4.61 (-49pb)	5.16	4.04	4.50
20 años	4.29	4.37 (-8pb)	4.38 (-9pb)	4.83 (-54pb)	5.15	4.15	4.61
30 años	4.26	4.34 (-8pb)	4.32 (-6pb)	4.87 (-61pb)	5.18	4.15	4.58

Fuente: PiP

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

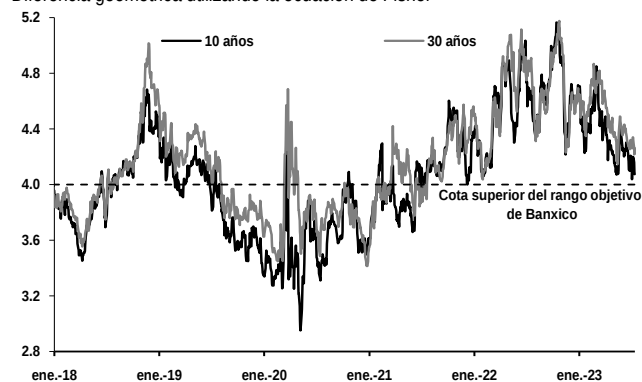
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Avance generalizado en los bonos soberanos en medio de mayor optimismo.**
La semana pasada concluyó con un *rally* en bonos soberanos impulsado por el optimismo de que la Reserva Federal está muy cerca de concluir su ciclo de alzas tras una mayor desaceleración en la inflación. Sin embargo, los formuladores de política monetaria se mantienen cautelosos hasta observar más datos que confirmen que la inflación regresará al objetivo de 2.00%, mientras que otras cifras económicas reflejaron que el Fed podría mantener las tasas elevadas por más tiempo. Considerando esto último, los *Treasuries* detuvieron el *rally* promediando pérdidas de 8pb el viernes. No obstante, la curva cerró la semana con ganancias de 30pb en el *belly* y de 14pb en los extremos. El *Treasury* de 2 años cerró en 4.77% (-18pb) tras cotizar por arriba de 5.00% en máximos desde 2007 la semana pasada. Tras señales mixtas, el mercado sigue debatiendo si el Fed incrementará solo una (+25pb) o dos veces (+50pb) más las tasas de interés, con la curva incorporando +33pb a noviembre. En paralelo, los Bonos M ganaron 18pb, en promedio, siendo los de mediana duración los más beneficiados (-22pb). En tanto, los *swaps* de TIE-28 a partir de 3 años ganaron 23pb. Tras estos ajustes, la prima de riesgo incrementó modestamente a 490pb desde 487pb la semana previa
- En cuanto a nuestras [perspectivas para el 3T23](#) y considerando nuestras trayectorias de política monetaria, esperamos que el *bear flattening* en *Treasuries* registre su punto más álgido en los siguientes meses. Además, seguimos creyendo que la apuesta del mercado sobre el inicio de recortes de Banxico es muy agresiva, incluso tras su reciente moderación a -46pb de bajas acumuladas al cierre de 2023 desde -75pb en junio. En este sentido, vemos tasas de muy corto plazo más altas. Existe atractivo en pagar *swaps* de TIE-28 de 3 a 12 meses, aunque solo con fines tácticos ya que las ganancias podrían estar limitadas por la buena tendencia de la inflación de corto plazo. En el pasado, los Bonos M de mediana duración han sido más beneficiados que los de largo plazo cuando Banxico mantiene la tasa sin cambios en niveles restrictivos. Por ejemplo, en los tres meses posteriores al fin del ciclo alcista de 2018, los Bonos M de 5 y 7 años acumularon ganancias de 90pb, mientras que los de 10 y 30 años solo de 65pb. Replicando el ejercicio en esta ocasión, los primeros registraron pocos cambios y los segundos ganaron alrededor de 20pb. Sin embargo, dado el grado de inversión, bajos diferenciales, la incertidumbre sobre los recortes y la fuerte correlación con *Treasuries*, estamos escépticos del *belly*. Por último, recortamos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales, con los *breakevens* cayendo con fuerza en todos los plazos. En particular, los Udibonos de 3 años se ven atractivos ya que el *breakeven* cayó debajo de 4.00% (actual: 3.89%). Históricamente, dicho nivel ha detonado un fuerte interés de compra
- Esta semana, el mercado de renta fija estará atento a la inflación en Reino Unido ya que en la última ocasión el mal reporte obligó al BoE a acelerar su ciclo de alzas de 25 a 50pb. En este sentido, no descartamos tasas europeas más altas ya que la curva (+44pb) aún no descuenta por completo el incremento de 50pb en agosto. Esta dinámica podría contagiarse a otras regiones aunado a una corrección del reciente *rally*. Por último, creemos que el Bono M de 10 años, May'33, cotizará entre 8.55% y 8.90%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **Peso mexicano alcanzó su mejor nivel en 8 años.** Ante un mayor apetito por activos de riesgo, el peso mexicano cotizó en su mejor nivel intradía desde 2015 de 16.72 por dólar. La moneda cerró el viernes en 16.75 por dólar, equivalente a una apreciación semanal de 2.4%, acumulando ganancias de 16.4% en el año
- **Dólar colapsó a mínimos de 15 meses.** Predominó un sentimiento de optimismo que detonó un *rally* en todas las divisas desarrolladas y en la mayoría de emergentes. En el primer grupo, SEK (+5.7%) lideró las ganancias, mientras EUR y GBP alcanzaron máximos de más de un año. En EM, HUF (+5.3%) fue la más fuerte seguida de ZAR (+4.2%) y las únicas con pérdidas fueron TRY, CLP y ARS

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 14/jul/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.79	0.3	1.7	0.5	10.3
Chile	USD/CLP	814.70	-0.5	-0.8	-1.7	4.5
Colombia	USD/COP	4,071.52	0.6	2.1	2.5	19.2
Perú	USD/PEN	3.56	0.4	2.4	2.9	7.0
Hungría	USD/HUF	333.23	-0.1	5.3	2.9	12.0
Malasia	USD/MYR	4.53	1.2	3.1	2.1	-2.7
México	USD/MXN	16.75	0.5	2.4	2.1	16.4
Polonia	USD/PLN	3.97	-0.2	2.4	3.6	10.3
Rusia	USD/RUB	90.33	-0.2	1.2	-7.0	-17.9
Sudáfrica	USD/ZAR	18.11	-1.0	4.2	1.3	-5.9
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.32	-0.8	0.4	0.8	2.6
Gran Bretaña	GBP/USD	1.31	-0.3	2.0	3.4	8.4
Japón	USD/JPY	138.80	-0.5	2.5	0.9	-5.5
Eurozona	EUR/USD	1.1228	0.0	2.4	3.7	4.9
Noruega	USD/NOK	10.05	-0.9	5.7	6.0	-2.4
Dinamarca	USD/DKK	6.63	0.0	2.4	3.7	4.7
Suiza	USD/CHF	0.86	-0.4	3.1	4.5	7.3
Nva Zelanda	NZD/USD	0.64	-0.4	2.6	2.6	0.3
Suecia	USD/SEK	10.24	-0.3	5.7	4.7	1.9
Australia	AUD/USD	0.68	-0.7	2.2	0.6	0.4

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

Fuente: Bloomberg

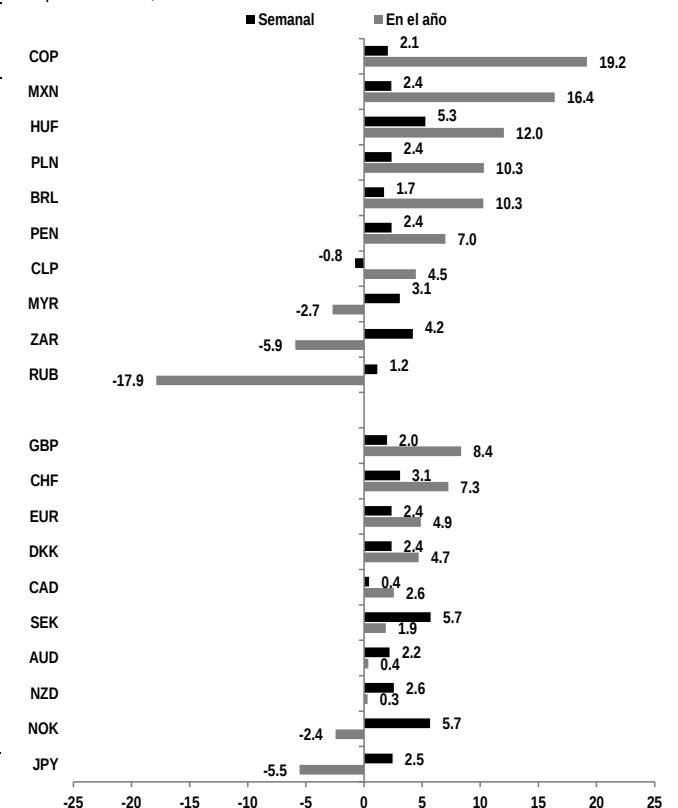
USD/MXN

Últimos doce meses



Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

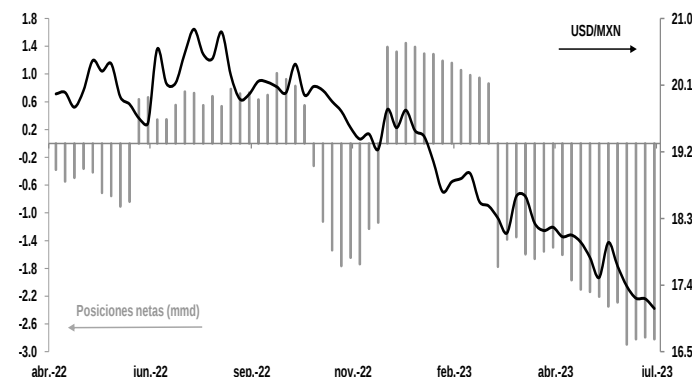


Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- **El posicionamiento neto largo en el MXN incrementó ligeramente.** Al 11 de julio, la posición del MXN registró un mayor neto largo de US\$ 2,821 millones desde US\$ 2,792 millones. Los especuladores siguen apostando por una apreciación adicional, incrementando las posiciones 60% a partir de marzo. Desde ese momento, la divisa ha ganado 11.7%, manteniéndose como la segunda más fuerte en EM (+16.4% YTD)
- **Las posiciones netas cortas en USD se mantienen elevadas.** La posición en el IMM del USD se mantuvo prácticamente sin cambios respecto a la semana previa en neto corto de US\$ 12,566 millones. El movimiento fue resultado de ventas en CHF (-605 millones), AUD (-254 millones) y EUR (-136 millones) que fueron compensadas por compras en GBP (+971 millones) y JPY (+144 millones). Las posiciones netas largas en GBP alcanzaron máximos desde 2014
- **Continúan las ventas tanto en EM como en México por novena semana consecutiva.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 823 millones desde US\$ 1,117 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron 13% a US\$ 396 millones. Del mismo modo, las ventas en acciones se moderaron 35% a US\$ 427 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 33 millones como resultado de ventas en bonos y acciones de US\$ 29 millones y de US\$ 4 millones, respectivamente

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

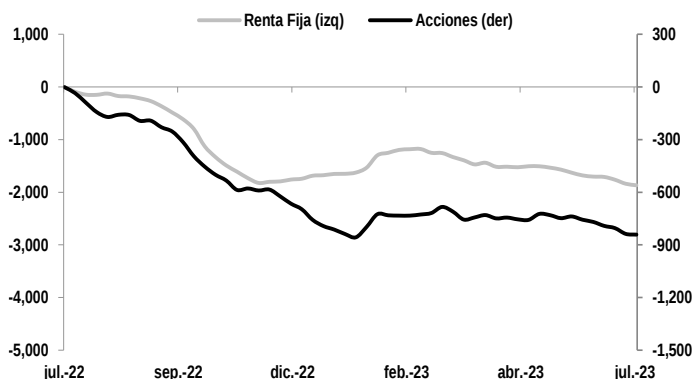
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México

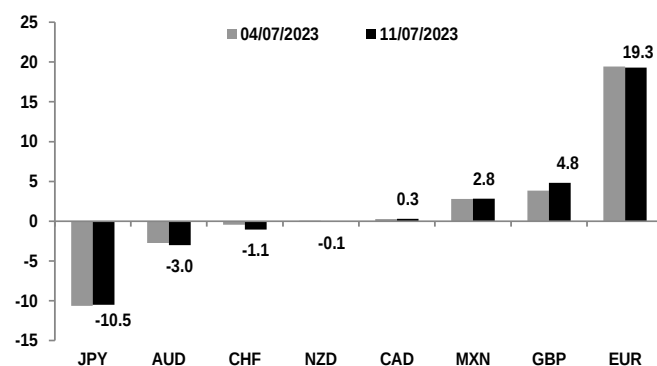
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

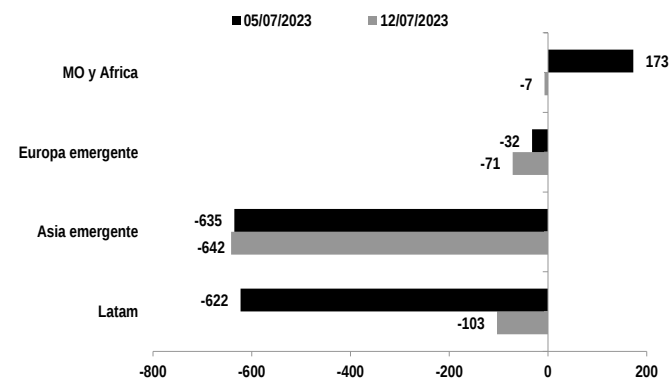


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- **El MXN perforó la resistencia de 16.80.** En medio de una debilidad global del dólar, el peso se fortaleció hasta perforar la zona de 16.80, alcanzando un nuevo máximo intradía de 16.72 por dólar. La última vez que se vieron estos niveles fue durante octubre y noviembre del 2015, cuando la divisa respetó una banda entre 16.30 y 16.75 para después cerrar el año en 17.21 por dólar. Actualmente, las principales resistencias de corto plazo se ubican en 16.65, 16.50 y 16.42, con soportes en 17.10, 17.20 y 17.34. El rango de operación semanal fue de 43 centavos, muy similar a la semana previa. 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	31	13	-7	72	26
CAD	31	43	1	63	34
ZAR	65	62	4	85	38
BRL	43	46	19	63	45
HUF	45	30	-5	70	39
RUB	21	22	-34	54	14

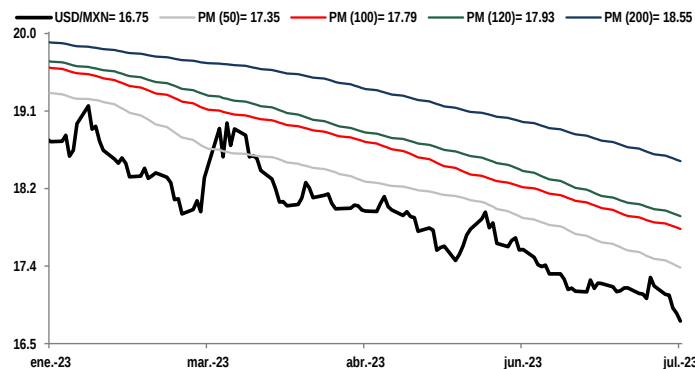
* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	49	49	19	89	49
SPX	17	19	5	71	43
GSCI	22	34	2	49	32
Oro	23	16	-57	64	6

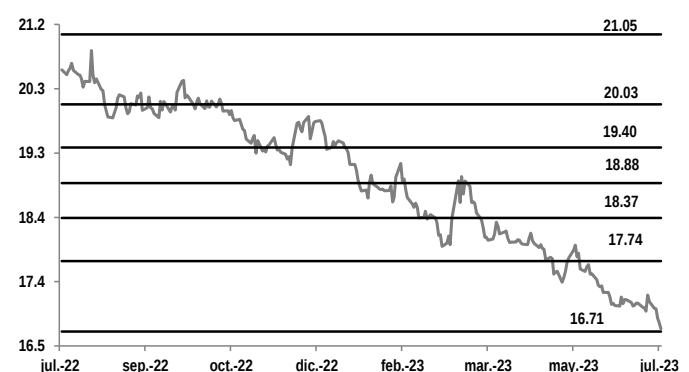
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



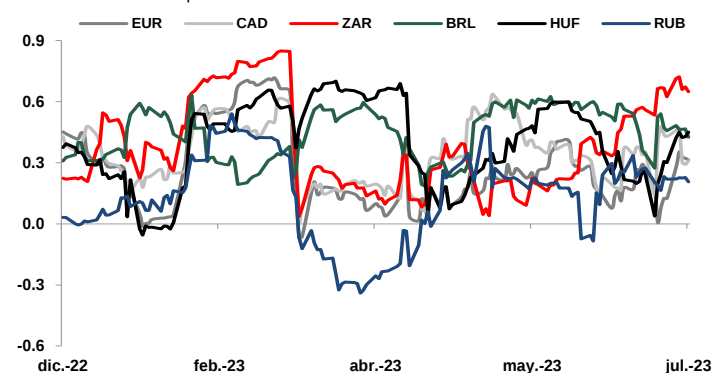
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci
Últimos doce meses



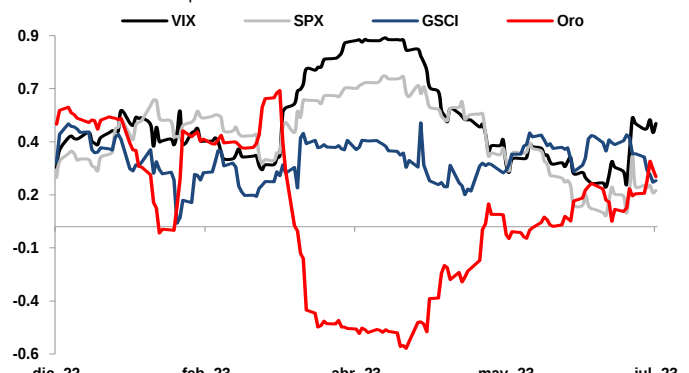
Fuente: Bloomberg

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

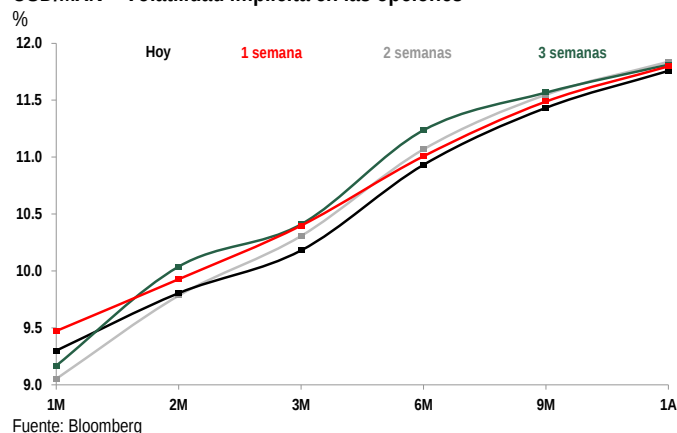


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

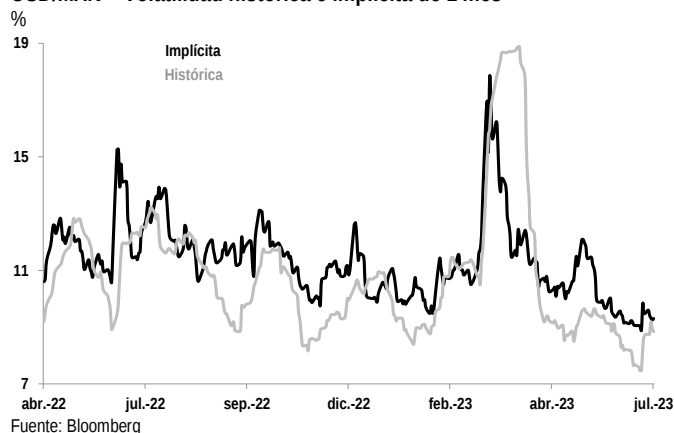
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN disminuyó ligeramente en el extremo corto. La vol. implícita de 1 mes bajó a 9.3% desde 9.5% la semana pasada. Este movimiento fue impulsado por señales de menores presiones en precios en EE. UU. De igual forma, la lectura de 3 meses se ajustó positivamente a 10.2% (-0.2 vegas), mientras que la de 1 año permaneció estable en 11.8%. En este sentido, el *risk reversal* de 1 mes cerró en 1.8% desde 2.0% una semana atrás. Igualmente, el de 3 meses ajustó a la baja, aunque de manera más moderada en 2.3% desde 2.4% la semana pasada

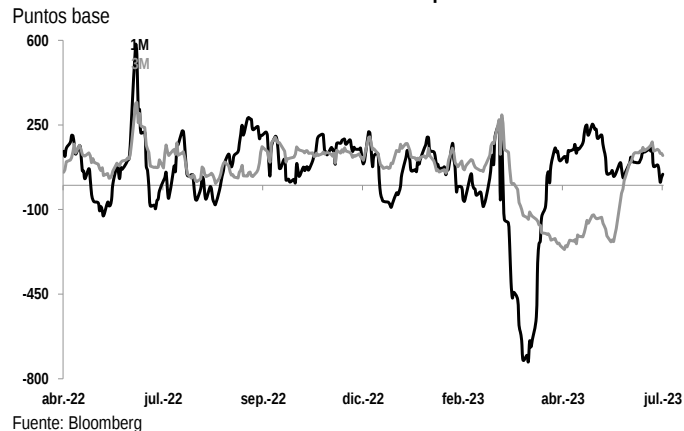
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



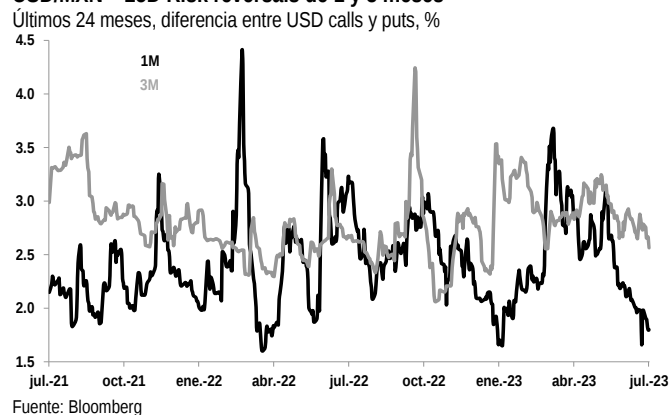
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes



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



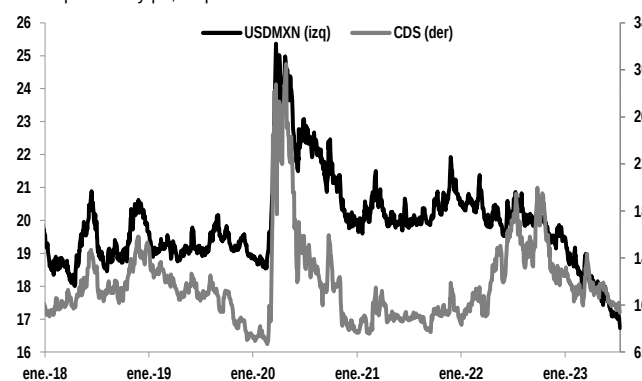
USD/MXN – 25D Risk reversal de un mes ajustado por volatilidad



Tipo de Cambio - Recomendaciones

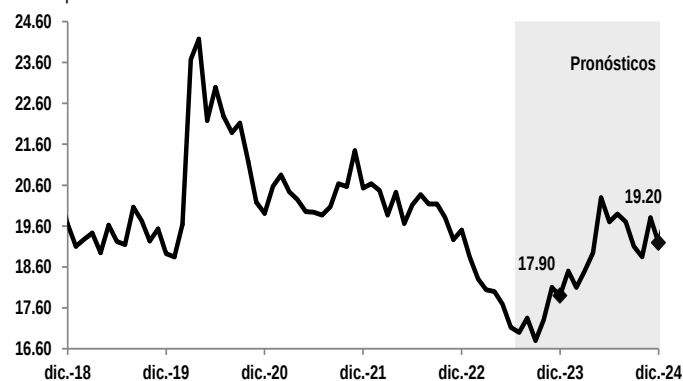
- **El peso mexicano regresó a niveles de 16.75, en medio de una debilidad global del dólar.** Durante la semana pasada prevaleció un fuerte optimismo entre los inversionistas tras una mayor desaceleración en la inflación de EE. UU. Esto generó un amplio respiro en la mayoría de los activos financieros. En el mercado cambiario, el dólar colapsó a mínimos de 15 meses marcando su mayor pérdida semanal (BBDXY: -2.0% y DXY: -2.2%), desde noviembre del año pasado. Esto permitió un avance en todas las divisas del G-10 y en la mayoría de EM. En el primer grupo, la corona noruega (+5.7%) fue la más fuerte. La libra esterlina (+2.0%) repuntó a máximos desde abril del año pasado y se ubica como la más fuerte con una ganancia de 8.5% en el año. La divisa está respaldada por la postura restrictiva del BoE donde el mercado anticipa un ajuste de al menos +100pb en lo que resta del año. Otras divisas que también destacaron fueron el franco suizo (+3.1%) en máximos desde 2015 y el euro (+2.4%) en su mejor nivel en más de un año. Pasando a emergentes, el peso mexicano se fortaleció hasta perforar la resistencia 16.80 e incluso cotizó en el intradía en 16.72 por dólar, su mejor nivel desde 2015. El USD/MXN cerró en 16.75 con una apreciación semanal de 2.4%, manteniéndose como la segunda más fuerte con una ganancia de 16.4% en el año, solo detrás del peso colombiano que se ha apreciado 19.2%
- En nuestra opinión, el atractivo *carry* seguirá brindando respaldo al MXN. [Tras su desempeño y cambios a nuestras expectativas, ajustamos nuestros estimados.](#) Del lado negativo, ahora vemos una compresión del diferencial con el Fed desde 600pb en 2022 a 550pb. No obstante, sería más que compensado por: (1) El mayor crecimiento del PIB en México; y (2) un mayor atractivo regional por la disminución del *carry* de otras monedas en Latam, con el BRL, CLP y COP iniciando bajas de tasas más rápida y agresivamente vs Banxico. Con todo esto, para el 2S23 estimamos un rango entre USD/MXN 16.30 y 18.20 y un cierre de año más fuerte, en 17.90 (previo 18.70). Para 2024, con un escenario de recortes acelerados de Banxico y menor diferencial con el Fed, estimamos un cierre de año en 19.20 (previo 19.40). Esta semana, no habrá intervenciones de miembros del Fed de cara a la semana de silencio antes de la decisión del 26 de julio. Por último, estimamos un rango de operación entre USD/MXN 16.50 y 17.00

USD/MXN y CDS de 5 años de México
Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Banorte con cifras de Bloomberg

USD/MXN Pronósticos para 2023
Pesos por dólar



Fuente: Banorte

Calendario económico global

Semana del 16 al 21 de julio de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 16	20:00	CHI	Producto interno bruto	2T23	% a/a	--	7.1	4.5
	20:00	CHI	Producción industrial	jun	% a/a	--	2.5	3.5
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	jun	% a/a	--	3.3	12.7
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	jun	% a/a	--	3.4	4.0
Lun 17	06:00	BRA	Actividad económica	may	% a/a	--	4.0	3.3
	06:00	BRA	Actividad económica*	mat	% m/m	--	-0.1	0.6
	06:30	EUA	Empire manufacturing*	jul	índice	4.0	-3.4	6.6
Mar 18	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	jun	% m/m	0.5	0.5	0.3
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	jun	% m/m	--	0.4	0.4
	06:30	EUA	Grupo de control*	jun	% m/m	0.4	0.3	0.2
	07:15	EUA	Producción industrial*	jun	% m/m	0.0	0.0	-0.2
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	jun	% m/m	0.0	0.0	0.1
	09:00	MEX	Reservas internacionales	14 jul	mmd	--	--	203.1
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 1 y 3 años					
Mié 19	00:00	GBR	Precios al consumidor	jun	% a/a	--	8.2	8.7
	00:00	GBR	Subyacente	jun	% a/a	--	7.1	7.1
	03:00	EUR	Precios al consumidor	jun (F)	% a/a	--	5.5	6.1
	03:00	EUR	Subyacente	jun (F)	% a/a	--	5.4	5.4
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	jun	miles	--	1,475	1,631
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	jun	miles	--	1,490	1,496
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 jul	%	--	3.55	3.55
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 jul	%	--	4.20	4.20
Jue 20	02:00	EUR	Cuenta corriente*	may	mme	--	--	3.6
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	20 jul	%	--	18.00	15.00
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	jun	% a/a	--	--	2.5
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	may	% a/a	3.1	3.5	3.8
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	may	% m/m	-0.3	--	1.5
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	15 jul	miles	238	241	237
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	jul	índice	-10.0	-10.0	-13.7
	08:00	EUA	Venta de casas existentes**	jun	miles	--	4.2	4.3
	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	jul (P)	índice	--	-15.8	-16.1
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
		SAR	Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	20 jul	%	--	8.50	8.25
Vie 21			Sin datos económicos relevantes					

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

Semana del 9 al 14 de julio de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Dom 9	19:30	CHI	Precios al consumidor	jun	% a/a	--	0.0	0.2
Lun 10	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					
	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	--	7.2	20.3 (R)
Mar 11		MEX	Negociaciones salariales	jun	%	--	7.3	9.1 (R)
	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	may	%	--	4.0	3.8
	00:00	ALE	Precios al consumidor	jun (F)	% a/a	--	6.4	6.4
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	jul	índice	--	-14.7	-8.5
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jun	% m/m	--	-0.01	0.23
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jun	% a/a	--	3.16	3.94
	09:00	MEX	Reservas internacionales	7 jul	mmd	--	203.1	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	--	9.3	1.3
	06:00	MEX	Producción industrial	may	% a/a	2.2	3.9	0.7
Mié 12	06:00	MEX	Producción industrial*	may	% m/m	-0.1	1.0	0.5 (R)
	06:00	MEX	Producción manufacturera	may	% a/a	3.0	1.9	1.4
	06:30	EUA	Barkin del Fed, habla sobre inflación					
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	jun	% m/m	0.2	0.2	0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	jun	% m/m	0.3	0.2	0.4
	06:30	EUA	Precios al consumidor	jun	% a/a	3.0	3.0	4.0
	06:30	EUA	Subyacente	jun	% a/a	5.0	4.8	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					
Jue 13	14:00	EUA	Mester del Fed, habla en evento 'FedNow'					
	21:00	CHI	Balanza comercial	jun	mdd	--	70.6	65.8
	21:00	CHI	Exportaciones	jun	% a/a	--	-12.4	-7.5
	21:00	CHI	Importaciones	jun	% a/a	--	-6.8	-4.5
		COR	Decisión de política monetaria (Banco de Corea)	13 jul	%	--	3.50	3.50
	00:00	GBR	Producción industrial*	may	% m/m	--	-0.6	-0.2 (R)
	03:00	EUR	Producción industrial*	may	% m/m	--	0.2	1.0
	06:30	EUA	Precios al productor*	jun	% m/m	--	0.1	-0.4 (R)
	06:30	EUA	Subyacente*	jun	% m/m	--	0.1	0.1 (R)
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	8 jul	miles	245	237	249 (R)
Vie 14	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	--	-0.9	-8.0 (R)
	06:00	BRA	Ventas menudeo	may	% a/a	--	-1.0	0.5
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	may	% m/m	--	-1.0	-0.1 (R)
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jul (P)	índice	66.0	72.6	64.4

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

Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
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 Udlibono 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 Udlibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udlibono 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 Udlibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steeper 5-10 años en TIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono 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 Udlibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udlibono 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 disseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE. UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de *Machine Learning* (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE. UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE. UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, 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 los áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899