

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

24 de julio 2023

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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

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

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

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

Expectativa de mercados

- **Desempeño negativo en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M se presionó 5pb, excluyendo a la parte larga. La referencia de 10 años cerró en 8.79% (+5pb s/s). El peso mexicano se depreció 1.4% s/s a 16.99 por dólar
- **Mercado atento a las decisiones del Fed y ECB, así como a comentarios de Powell y Lagarde.** La semana pasada, los resultados trimestrales fortalecieron la idea de un ‘aterrizaje suave’ en EE. UU., compensando los temores de una mayor desaceleración en China y la incertidumbre de tasas de interés más altas en países desarrollados. Sin embargo, las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania escalan tras finalizar el acuerdo del corredor de granos en el Mar Negro. Posteriormente, Rusia bombardeó puertos ucranianos en el río Danubio. Esto incrementó la incertidumbre sobre el suministro de alimentos a nivel global. Con ello, el trigo registra un *rally* de 21.9% desde el 12 de julio, alcanzando máximos de cinco meses. Esta semana, la atención estará en las decisiones de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo. Anticipamos un incremento de 25pb en las tasas de interés para ambos casos, un escenario ya descontado por las curvas de rendimiento. Sin embargo, los comentarios de Powell y Lagarde serán clave para conocer las siguientes acciones de los bancos centrales. De igual manera, Japón, Hungría, Indonesia y Chile anunciarán lo propio. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional dará a conocer su actualización de pronósticos en su documento de *Perspectivas de la Economía Mundial*. En EE.UU. habrá una plétora de cifras económicas, destacando el PIB del 2T23, el deflactor PCE, confianza del consumidor y balanza comercial. A nivel local, se publicó la [inflación de la primera quincena de julio en 0.29%](#), ligeramente por arriba del consenso (0.26%). En términos quincenales, la inflación anual cayó a 4.79% desde 4.93%, aunque persiste una mayor resistencia al alza en la subyacente. En los siguientes días se publicarán cifras del IGAE, tasa de desempleo, balanza comercial y finanzas públicas

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12M, Bono M de 30 años (Jul’53), Udibono de 20 años (Nov’43), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,370,961 millones (33.3% del total de la emisión) al 12 de julio. Los cortos del Bono M May’33 disminuyeron a \$1,744 millones desde \$2,113 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* subió a 496pb desde 490pb la semana previa, con el promedio de 12M en 541pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 18 de julio) se mantuvo sin cambios en un neto largo de US\$ 2,821 millones vs la semana previa. Los flujos de fondos a EM marcaron más ventas de US\$ 923 millones desde US\$ 823 millones
- **Indicadores técnicos** – El spot perforó temporalmente la resistencia de 16.70 y el psicológico de 17.00. Además, registró un rango de operación semanal de 36 centavos y cotizó en un nuevo mejor nivel intradía desde 2015 de 16.69 por dólar

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

- El mercado sigue analizando si el Fed incrementará nuevamente las tasas de interés después de la decisión de esta semana, donde un alza de 25pb es ampliamente esperada, llevando a los *Fed funds* a 5.25%-5.50%. Las conferencias de Powell y Lagarde serán clave para obtener más información sobre las futuras acciones de los bancos centrales. Esperamos un tono *hawkish* y con ello pérdidas en los bonos, principalmente en los de menor plazo
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.65% y 9.00%

Tipo de Cambio

- Esta semana, la atención estará en el frente monetario. Creemos que existe espacio para que el dólar siga recuperándose si el tono del Fed es más *hawkish*
- Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 16.75 y 17.30



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 21/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.49	+19	+67
Sep'24	10.92	-1	+83
Dic'24	10.55	+4	+68
Mar'25	10.07	+4	+14
Mar'26	9.53	+3	+30
Sep'26	9.54	+7	+14
Mar'27	9.30	+8	+11
Jun'27	9.19	+7	+11
May'29	8.82	+8	-25
May'31	8.79	+5	-23
May'33	8.79	+5	-23
Nov'34	8.77	+4	-28
Nov'36	8.76	+4	-29
Nov'38	8.84	+0	-25
Nov'42	8.87	+0	-24
Nov'47	8.83	-1	-24
Jul'53	8.86	-2	-19

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 21/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.50	0	+60
6 meses (6x1)	11.42	-3	+38
9 meses (9x1)	11.25	-3	+17
1 año (13x1)	10.89	-4	-3
2 años (26x1)	9.65	0	-22
3 años (39x1)	8.96	+5	-23
4 años (52x1)	8.52	+3	-39
5 años (65x1)	8.33	+4	-48
7 años (91x1)	8.22	+12	-52
10 años (130x1)	8.16	+7	-57
20 años (260x1)	8.27	+9	-59

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 21/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	6.34	-50	+26
Dic'25	5.56	-4	+80
Dic'26	5.37	0	+71
Nov'28	4.58	0	+27
Nov'31	4.45	+2	+28
Nov'35	4.28	+4	+7
Nov'40	4.34	-2	+15
Nov'43	4.44	+5	-6
Nov'46	4.42	+1	+24
Nov'50	4.44	+1	+21

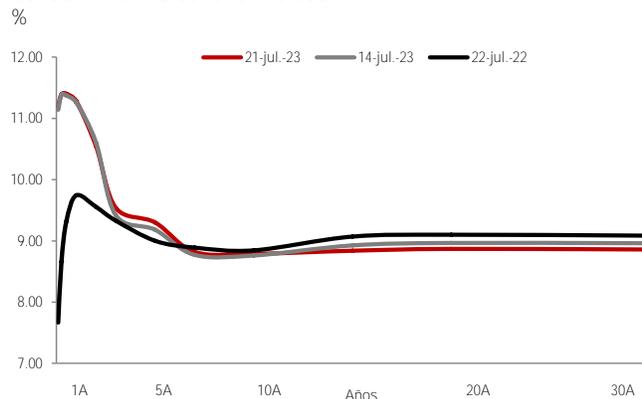
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 21/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.19	-14	+110
Cetes 91	11.39	+2	+73
Cetes 182	11.40	+3	+53
Cetes 364	11.28	-1	+31
Cetes 728	10.83	-13	+2

Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

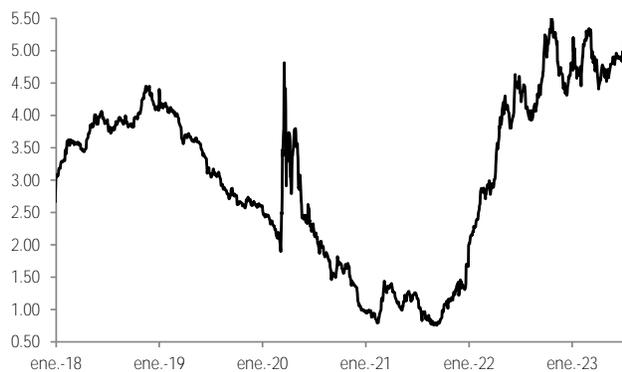
Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 21/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 21/jul/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.85	+9	+37	4.84	+7	+41	1	+2	20	32
3 años	May'26	4.26	-6	-54	4.44	+7	+22	-18	-13	61	52
5 años	Feb'28	4.94	+11	+16	4.09	+5	+9	85	+6	100	101
7 años	Abr'30	5.10	+8	-24	3.97	+3	+0	113	+5	143	146
10 años	May'33	5.37	+1	-19	3.83	+0	-4	154	+1	179	182
20 años	Mar'44	5.87	-1	-51	4.10	-2	-5	177	+1	220	--
30 años	May'53	6.15	0	-24	3.90	-3	-7	225	+3	250	--

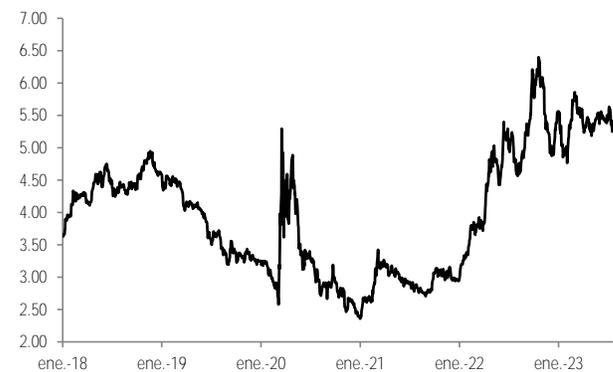
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años
%



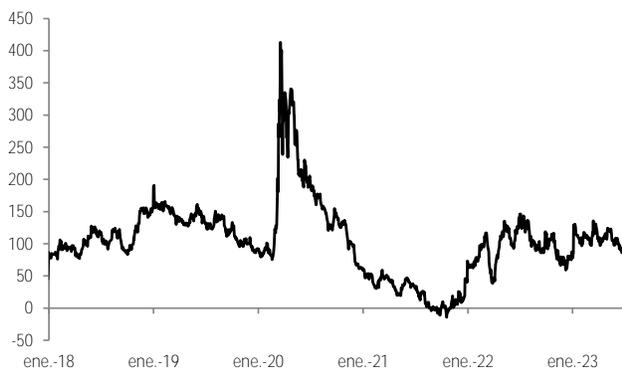
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años
%



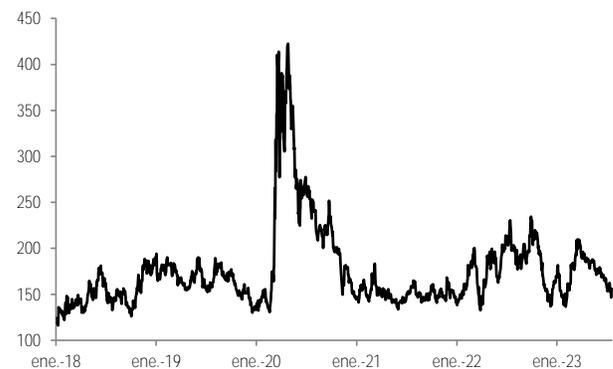
Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años
Puntos base



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 10 años
Puntos base



Fuente: Bloomberg

Renta Fija - Oferta

- **Subasta semanal.** La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12M, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Creciente apetito por Cetes.** Esta semana, tendremos más información sobre las siguientes acciones de los bancos centrales en economías desarrolladas. El Fed y el ECB anunciarán sus decisiones con el mercado esperando ampliamente que ambos incrementen las tasas de interés 25pb; sin embargo, el tono de los comunicados, así como las conferencias de Powell y Lagarde serán clave. A nivel local, creemos que el apetito por Cetes se mantendrá fuerte derivado de las atractivas tasas reales. Para el Bono M de mayor plazo esperamos una demanda ligeramente por debajo de 2.0x, considerando que por ahora tiene poco espacio para ganancias adicionales. En este sentido, el instrumento cotiza muy cerca de -2σ de su promedio móvil de 90 días en 8.86%, ganando 19pb en el año. Además, mantiene un bajo diferencial respecto al *Treasury* de 30 años en mínimos de casi 30 meses en 496pb. Para el Udibono de 20 años anticipamos un apetito similar a su última subasta de 2.2x. El instrumento se verá beneficiado por la consistente disminución en el *breakeven* de inflación, que se ubica en 4.24% cada vez más cerca de su mínimo de 12 meses de 4.15%. Vale la pena señalar que en términos relativos vemos mayor atractivo en los Udibonos de 3 años que tiene un *breakeven* por debajo de 4.00%, nivel que anteriormente ha detonado un fuerte interés de compra

Subastas de valores gubernamentales (25 de julio de 2023)

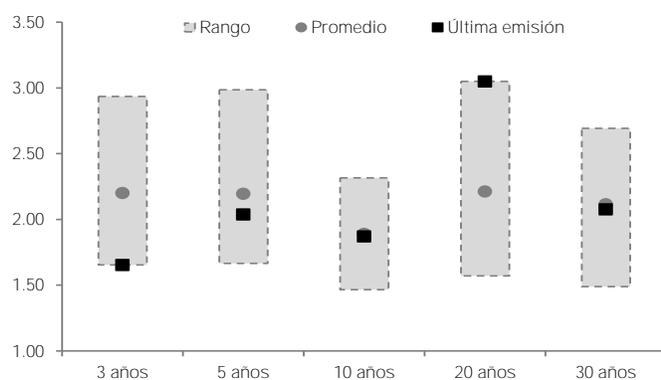
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	24-Ago-23	--	8,500	11.18
3m	26-Oct-23	--	7,500	11.39
6m	25-Ene-24	--	11,700	11.42
12m	25-Jul-24	--	8,500	11.40
Bondes F				
2a	22-May-25	--	5,000	0.18
5a	27-Ene-28	--	1,000	0.24
Bono M				
30a	31-Jul-53	8.00	9,500	9.06
Udibono				
20a	12-Nov-43	3.25	UDIS 600	4.41

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



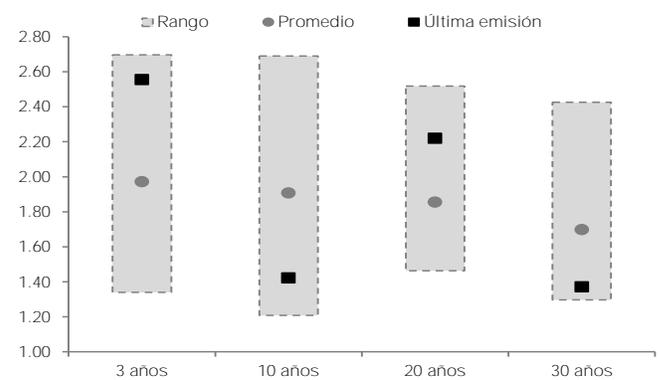
Fuente: Banxico, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T23*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	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'43)	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'43)	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'43)	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

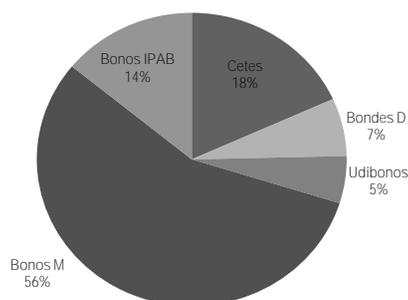
Renta Fija – Demanda

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 12/07/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,339	13%	14%	16%	4%	10%	43%
Bondes D	468	0%	6%	37%	1%	20%	36%
Udibonos*	381	4%	54%	5%	19%	1%	18%
Bonos M	4,115	33%	23%	3%	3%	13%	25%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

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

	12/07/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	173.9	181.4	-7.5	140.4	33.5
Bondes D	1.3	1.5	-0.2	34.1	-32.8
Udibonos*	13.9	13.4	0.5	17.5	-3.6
Bonos M	1,370.961	1,374.0	-3.0	1,398.2	-27.2

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

% del total emitido

	12/07/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	13.0%	13.9%	-0.9%	12.4%	0.6%
Bondes D	0.3%	0.3%	0.0%	4.4%	-4.1%
Udibonos	3.6%	3.5%	0.1%	5.0%	-1.4%
Bonos M	33.3%	33.5%	-0.2%	37.1%	-3.7%

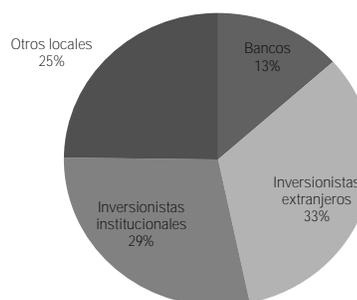
Fuente: Banorte con información de Banxico

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

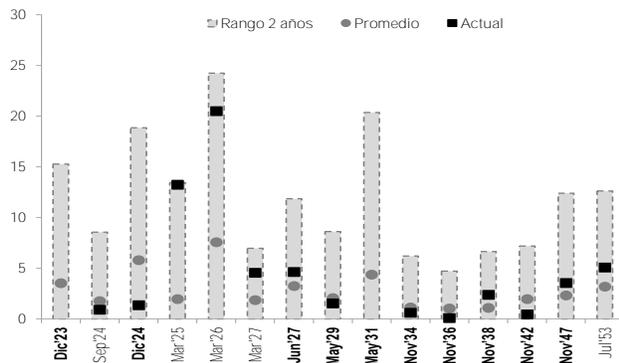
Millones de pesos y %, información al 6/jul/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	200,443	26%	9%	16%	50%
Sep'24	314,729	25%	19%	11%	45%
Dic'24	240,065	35%	27%	8%	29%
Mar'25	210,126	34%	21%	23%	23%
Mar'26	462,300	39%	24%	18%	19%
Sep'26	37,357	17%	10%	12%	62%
Mar'27	287,619	22%	21%	18%	39%
Jun'27	356,143	15%	42%	28%	15%
May'29	271,754	4%	50%	24%	22%
May'31	434,829	4%	48%	31%	17%
May'33	180,385	6%	40%	34%	20%
Nov'34	95,082	1%	49%	37%	13%
Nov'36	70,890	1%	29%	40%	30%
Nov'38	218,109	1%	44%	39%	16%
Nov'42	290,763	2%	45%	39%	14%
Nov'47	259,459	1%	36%	43%	20%
Jul'53	140,083	2%	36%	45%	17%
Total	4,070,136	16%	34%	26%	24%

Fuente: Banxico

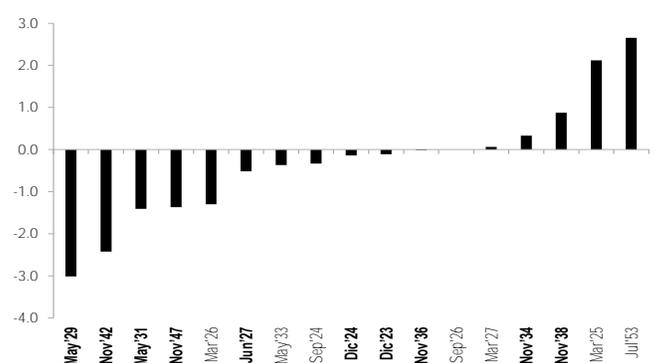
Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



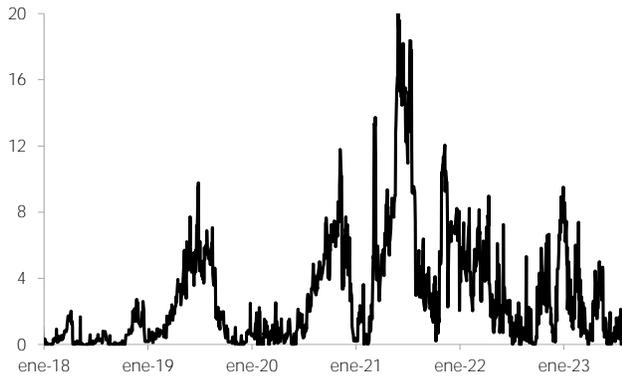
Fuente: Banxico

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



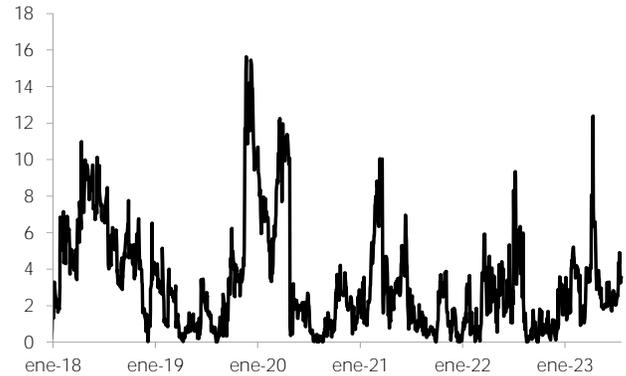
Fuente: Banxico

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 21/jul/2023	21/jul/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	167,138	0	108	423	0	6,512	0
Sep'24	289,929	924	1,258	247	330	5,510	0
Dic'24	237,113	1,368	1,506	708	84	7,831	0
Mar'25	208,206	13,239	11,118	4,626	623	13,436	0
Mar'26	463,406	20,498	21,798	17,836	10,158	24,242	2,490
Sep'26	54,748	250	250	0	0	1,459	0
Mar'27	354,430	4,553	4,491	1,322	436	6,570	0
Jun'27	356,504	4,631	5,148	6,166	1,387	6,993	396
May'29	278,560	1,530	4,544	2,227	210	8,625	783
May'31	433,879	0	1,406	663	1,665	7,405	0
May'33	193,907	1,744	2,113	2,399	0	7,093	56
Nov'34	95,525	622	292	997	103	4,352	292
Nov'36	73,300	100	114	102	1,324	2,694	0
Nov'38	219,631	2,392	1,518	1,251	263	2,749	0
Nov'42	295,911	446	2,870	96	3,598	5,772	0
Nov'47	263,432	3,553	4,919	2,758	4,840	12,398	904
Jul'53	148,485	5,073	2,420	135	1,086	5,880	0
Total	4,134,104	55,851	63,454	41,821	25,020		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

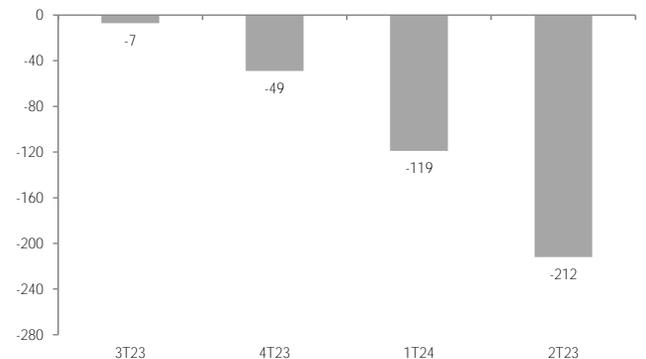
- **El carry en el extremo corto registró un balance mixto.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en +33pb de +52pb, 3 meses en -59pb de -67pb, 6 meses en -78pb de -90pb y 1 año en -80pb de -88pb
- **Atención a la decisión del Fed el miércoles.** Tanto el mercado como nosotros, esperamos un alza de 25pb para el rango de *Fed Funds*. Tras una sorpresa positiva en la inflación de junio en EE. UU., el mercado se mantiene escéptico sobre una segunda alza de 25pb en las tasas de interés con una probabilidad debajo del 50%. La principal fuente de información para la tasa terminal será proporcionada por las notas al interior del comunicado y la conferencia de prensa de Powell

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Plazo	Puntos Base					
	Actual 21/07/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	33	52	-20	-1	153	-222
3 meses	-59	-67	-71	-52	25	-150
6 meses	-78	-90	-95	-65	2	-125
12 meses	-80	-88	-91	-64	-8	-98

Fuente: Banorte con información de PiP y Bloomberg

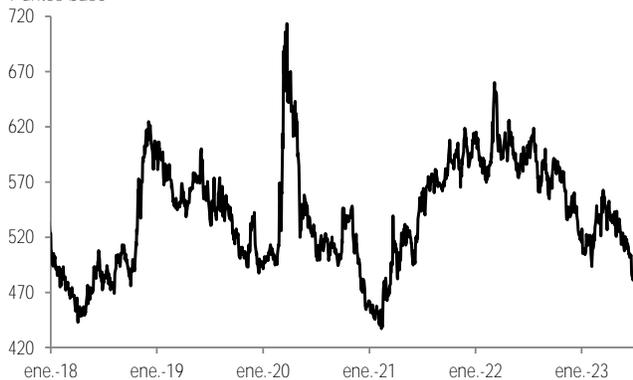
Cambios implícitos acumulados para la tasa de referencia de Banxico
Puntos base



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

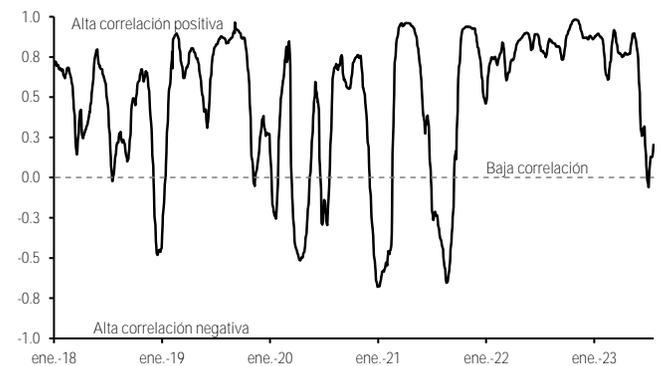
- **La prima de riesgo local incrementó.** El Bono M de 10 años perdió 5pb durante la semana pasada, mientras que el *Treasury* con el mismo vencimiento permaneció estable. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 496pb vs 490pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 541pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. incrementó.** La lectura cerró el viernes en +20% vs +13% 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.)

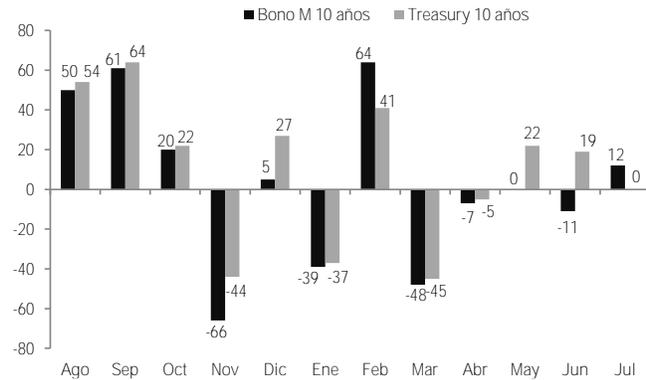
Diferenciales Seleccionados

Puntos Base

Plazo	21/07/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-176	-177 (+1pb)	-184 (+8pb)	-71 (-105pb)	-47	-199	-126
10/30 Bono M	7	14 (-7pb)	22 (-15pb)	24 (-17pb)	35	-15	10
TIE-Bono M 2 años	-91	-86 (-5pb)	-85 (-6pb)	-29 (-62pb)	8	-91	-41
TIE-Bono M 10 años	-63	-65 (+2pb)	-50 (-13pb)	-27 (-36pb)	-17	-68	-44

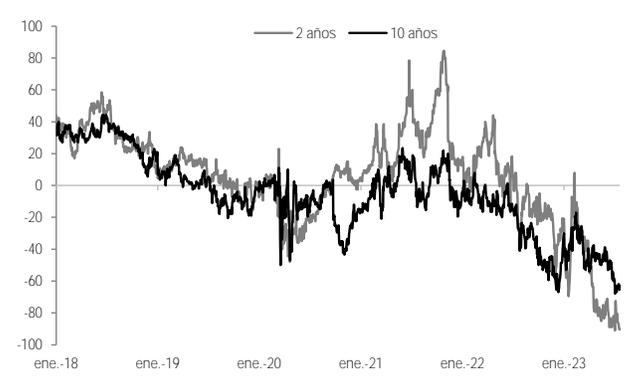
Fuente: Bloomberg y PIP

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	21/07/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.96	3.89 (+7pb)	3.74 (+22pb)	5.02 (-106pb)	5.74	3.70	4.91
5 años	4.51	4.44 (+7pb)	4.25 (+26pb)	4.68 (-17pb)	5.28	4.23	4.65
10 años	4.16	4.12 (+4pb)	4.11 (+5pb)	4.51 (-35pb)	5.16	4.04	4.49
20 años	4.24	4.29 (-5pb)	4.26 (-2pb)	4.73 (-49pb)	5.15	4.15	4.59
30 años	4.23	4.26 (-3pb)	4.27 (-4pb)	4.7 (-47pb)	5.18	4.15	4.56

Fuente: PIP

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

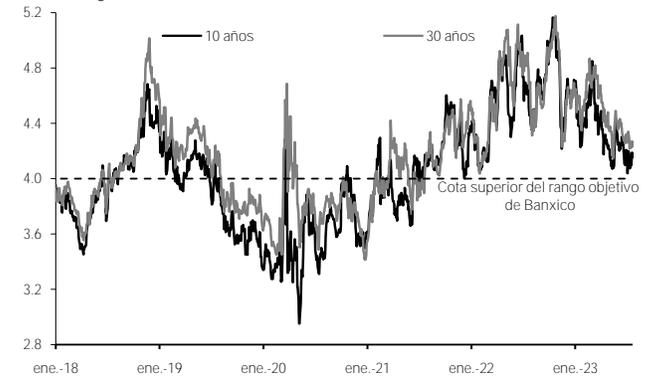
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de PIP

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de PIP

Renta Fija – Recomendaciones

- **Mercado a la espera de las decisiones del Fed, ECB y BoJ.** El mercado de renta fija cerró la semana pasada con un sesgo ligeramente negativo. La curva de *Treasuries* se aplanó como resultado de pérdidas en el extremo corto de hasta 7pb y modestas ganancias en la parte larga. Con ello, el diferencial 2/10 se amplió a -102pb, acercándose a mínimos de cuatro décadas (-108pb), desde -94pb la semana previa. Tras los últimos datos económicos, el mercado sigue analizando si la Reserva Federal incrementaría nuevamente las tasas de interés después de la decisión de esta semana, donde un alza de 25pb es ampliamente esperada tanto por el mercado como por el consenso de analistas, llevando a los *Fed funds* a 5.25%-5.50%. A nivel local, los Bonos M perdieron 5pb, excluyendo a la parte larga que se mantuvo sin cambios. En tanto, la curva de *swaps* de TIE-28 se empinó tras pocos ajustes en los nodos de menor plazo y presiones de 10pb en el extremo largo. En este sentido, las expectativas del mercado siguen ancladas a que Banxico recortará las tasas en las últimas dos reuniones del año, regresando a un nivel de 10.75%. Por el contrario, nosotros creemos que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios en 11.25% durante 2023. En cuanto a las tasas reales, los Udibonos registraron pocos cambios. En términos de estrategia, [reducimos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales](#) y seguimos viendo atractivo en los Udibonos de 3 años ante una compresión en su *breakeven* de inflación a niveles por debajo de 4.00%. Este ajuste también se reflejó en las preferencias de los inversionistas en la [última subasta primaria de valores gubernamentales](#). Se colocaron instrumentos de 3 años a tasa nominal y real, el Bono M Sep'26 y el Udibono Dic'26, respectivamente. El apetito por el primero colapsó a mínimos de dos años a 1.65x, mientras que la demanda por el segundo se mantuvo fuerte en 2.56x. Por otra parte, la SHCP realizó la colocación inaugural de los Bonos S. Estos instrumentos financieros son similares a los Bonos M, pero están diseñados para incentivar las inversiones sustentables en el país, alineados a los criterios Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG). El Bono S emitido a tasa fija en moneda nacional tendrá un vencimiento de 12 años, el 24 de mayo de 2035, una tasa cupón de 8.00% y un rendimiento de 8.85%. La emisión como parte integral de la Estrategia de Financiamiento Sostenible del País recaudó \$23,000 millones y tuvo una demanda de 1.71x con la participación de 55 inversionistas
- Esta semana, la atención estará en el frente monetario con las decisiones del Fed, ECB y BoJ. Sobre todo, el tono de los comunicados y las conferencias de Powell y Lagarde serán clave para obtener más información sobre las futuras acciones de los bancos centrales. Esperamos un tono *hawkish* y con ello pérdidas en los bonos, principalmente en los de menor plazo. También, [como mencionamos en publicaciones anteriores](#), esperamos que el *bear flattening* embebido en la curva de *Treasuries* alcance su punto más álgido pronto conforme el mercado incorpore nuestra expectativa de otra alza de 25pb en septiembre. Por último, creemos que el Bono M de 10 años, May'33, cotizará entre 8.65% y 9.00%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **Peso mexicano cerró marginalmente por debajo del psicológico de 17.00.** La divisa se debilitó de cara la decisión del Fed este miércoles, donde se espera un alza de 25pb. El peso cerró el viernes en 16.99 por dólar (-1.4% s/s); sin embargo, se mantiene como la segunda más fuerte en EM con una ganancia de 14.8% en el año
- **El dólar registró la mayor ganancia semanal en casi cinco meses.** En este sentido, todas las divisas desarrolladas y la mayoría de emergentes registraron rendimientos negativos. En el primer grupo, NZD (-3.2%) operó como la más débil. En EM, TRY (-3.0%) lideró las caídas, mientras que COP (+2.9%) logró separarse de sus pares, alcanzando un avance en el año de 22.7%

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 21/jul/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.78	0.3	0.1	-0.4	10.4
Chile	USD/CLP	822.80	-0.9	-1.0	-2.3	3.4
Colombia	USD/COP	3,955.20	0.6	2.9	4.8	22.7
Perú	USD/PEN	3.59	-0.2	-0.9	1.3	6.0
Hungría	USD/HUF	340.98	0.5	-2.3	-1.3	9.5
Malasia	USD/MYR	4.56	-0.4	-0.8	1.8	-3.5
México	USD/MXN	16.99	-0.6	-1.4	0.8	14.8
Polonia	USD/PLN	4.01	-0.2	-1.1	0.7	9.1
Rusia	USD/RUB	90.67	-0.3	-0.4	-7.1	-18.2
Sudáfrica	USD/ZAR	17.96	-0.2	0.8	2.0	-5.1
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.32	-0.4	-0.1	-0.5	2.5
Gran Bretaña	GBP/USD	1.29	-0.1	-1.8	0.7	6.4
Japón	USD/JPY	141.73	-1.2	-2.1	0.1	-7.5
Eurozona	EUR/USD	1.1124	-0.1	-0.9	1.3	3.9
Noruega	USD/NOK	10.08	-0.1	-0.3	5.9	-2.8
Dinamarca	USD/DKK	6.70	-0.1	-1.0	1.2	3.7
Suiza	USD/CHF	0.87	0.1	-0.4	3.2	6.8
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	-1.1	-3.2	-0.5	-2.9
Suecia	USD/SEK	10.38	-0.3	-1.4	2.7	0.4
Australia	AUD/USD	0.67	-0.7	-1.6	-1.0	-1.2

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

Fuente: Bloomberg

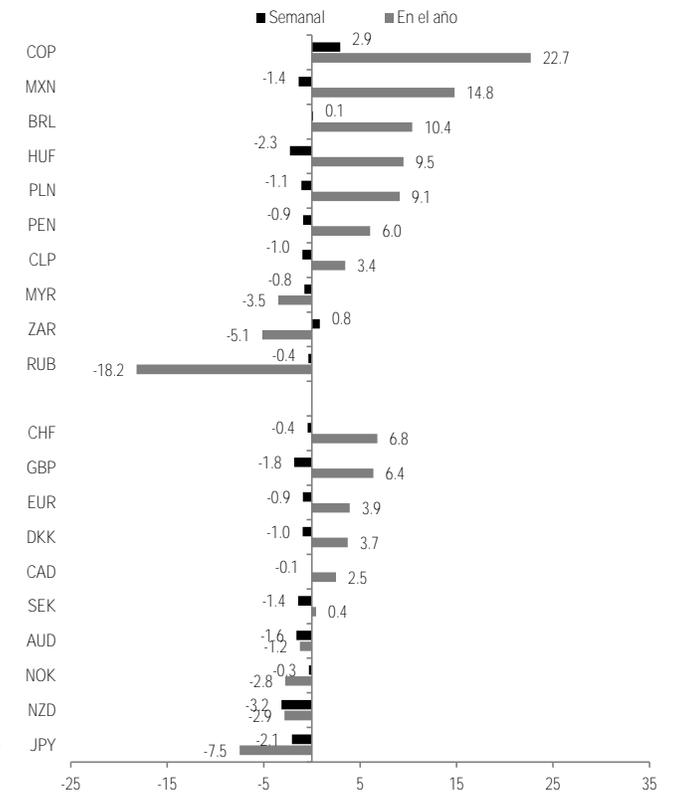
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

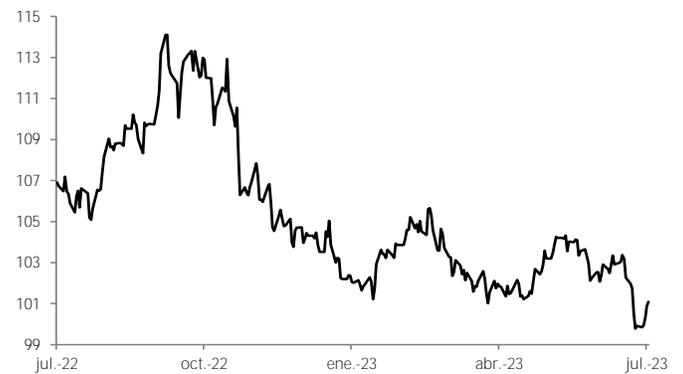
Rendimiento de divisas Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos



Fuente: Bloomberg

Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

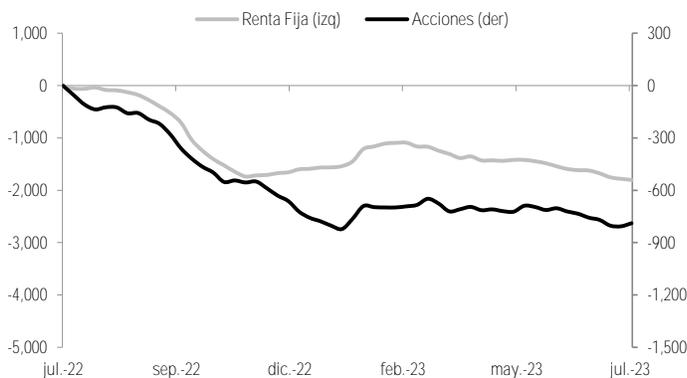
- El posicionamiento neto largo en el MXN ha sido estable en las últimas cinco semanas.** Al 18 de julio, la posición del MXN se mantuvo sin cambios en un neto largo de US\$ 2,821 millones. Los especuladores podrían reducir las apuestas de una apreciación adicional si el tono del comunicado del Fed se orienta a un alza adicional a la esperada este miércoles como es nuestro escenario base
- Las posiciones netas cortas en USD alcanzaron máximos desde marzo de 2021.** La posición en el IMM del USD ubicó un neto corto de US\$ 20,175 millones; es decir, un incremento de 61% respecto a la semana previa. El movimiento fue resultado de compras en EUR (+5,813 millones) y JPY (+2,376 millones). Las posiciones netas largas del primero están muy cerca de máximos de 32 meses en US\$ 25,101 millones, mientras que las posiciones netas cortas del segundo se redujeron 23% a US\$ 8,120 millones antes de las decisiones del ECB y BoJ
- Continúan las ventas tanto en EM como en México por décima semana consecutiva.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 923 millones desde US\$ 823 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron 16% a US\$ 331 millones. Por otro lado, las ventas en acciones incrementaron 38% a US\$ 592 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 3 millones como resultado de ventas en bonos de US\$ 21 millones y compras en acciones de US\$ 18 millones

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



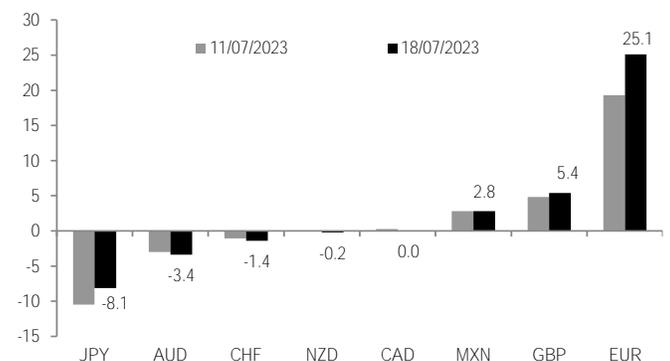
Fuente: CME, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

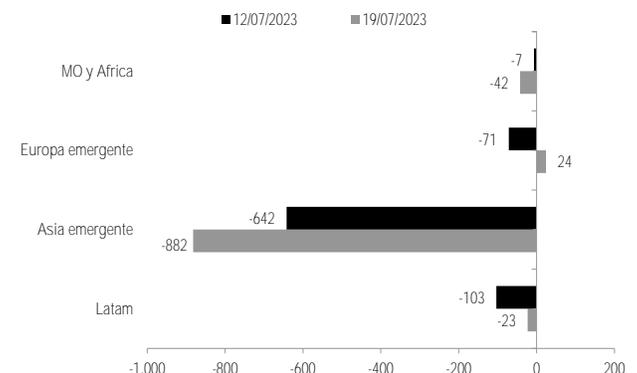
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares



* 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 alcanzó un nuevo mínimo intradía desde 2015 de 16.69 por dólar.** El peso osciló entre la resistencia de 16.70 y el psicológico de 17.00, perforando ambos niveles temporalmente y cerrando cerca de la parte alta del rango. El rango de operación semanal fue de 36 centavos, menor vs la semana previa de 46. En tanto, el rango semanal registra un mínimo de 13 centavos y un máximo de 94 centavos en lo que va del año. Actualmente, las principales resistencias de corto plazo se ubican en 16.65, 16.50 y 16.43, con soportes en 17.10, 17.25 y 17.36. Esta semana, la dinámica del peso estará influenciada por el tono de la decisión del Fed por lo que podríamos ver una operación por arriba de los soportes de corto plazo, limitada por el PM de 50 días en 17.27 por dólar

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	45	33	-7	72	27
CAD	35	33	1	63	34
ZAR	58	62	4	85	39
BRL	35	43	19	63	45
HUF	49	46	-5	70	40
RUB	-2	20	-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	44	49	19	89	49
SPX	30	18	5	71	42
GSCI	18	21	2	49	31
Oro	31	25	-57	64	5

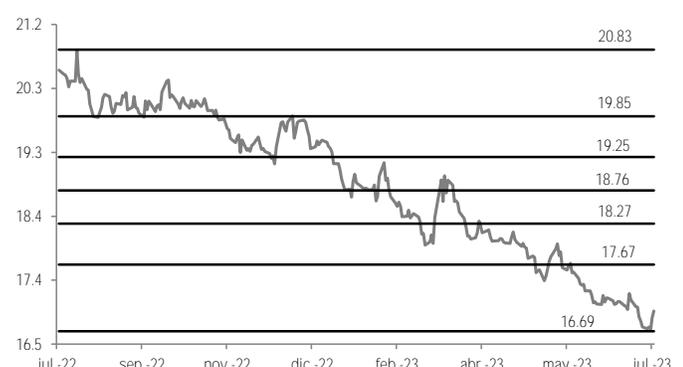
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles
Últimos 120 días de operación



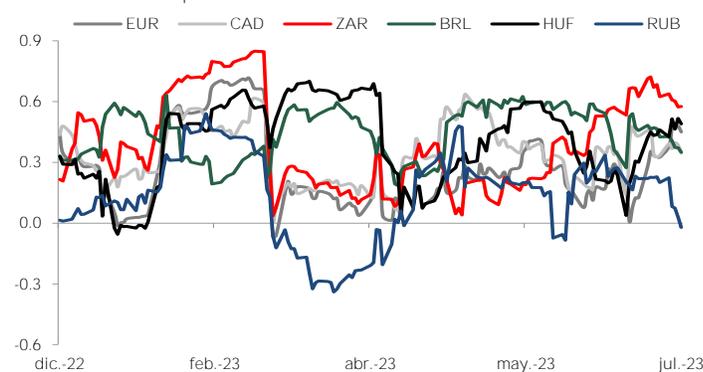
Fuente: Bloomberg

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

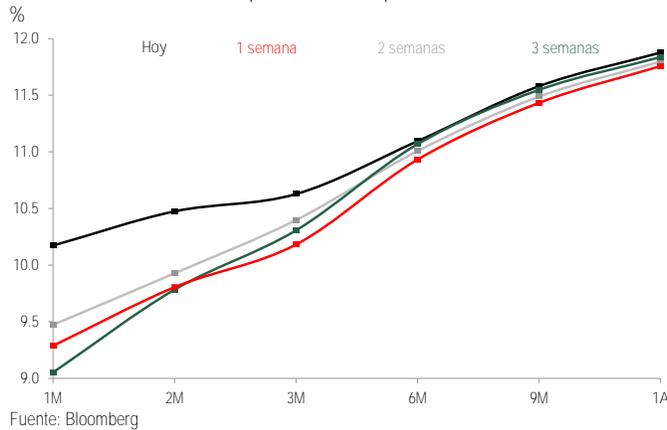


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

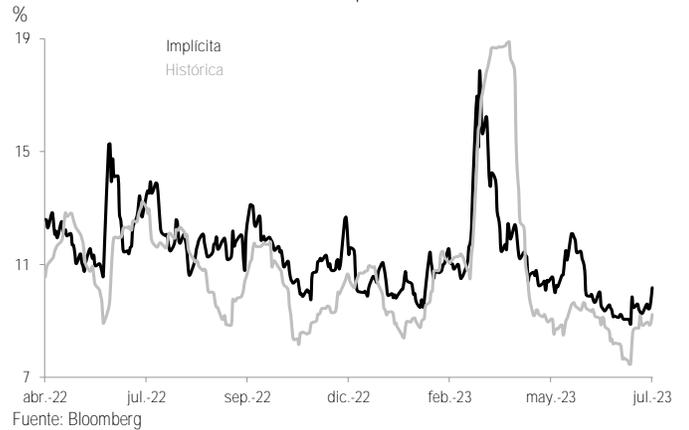
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN incrementó en el extremo corto.** La vol. implícita de 1 mes subió a 10.2% desde 9.3% la semana pasada, registrando niveles no vistos desde finales de mayo. Este movimiento fue impulsado por la fuerte recuperación en el dólar frente a la mayoría de las divisas. De igual forma, la lectura de 3 meses se ajustó a 10.6% (+0.5 veces) y la de 1 año a 11.9% (+0.1 veces). En este sentido, el *risk reversal* de 1 mes cerró en 2.0% desde 1.8% una semana atrás. Igualmente, el de 3 meses ajustó al alza a 2.5% desde 2.3% la semana pasada

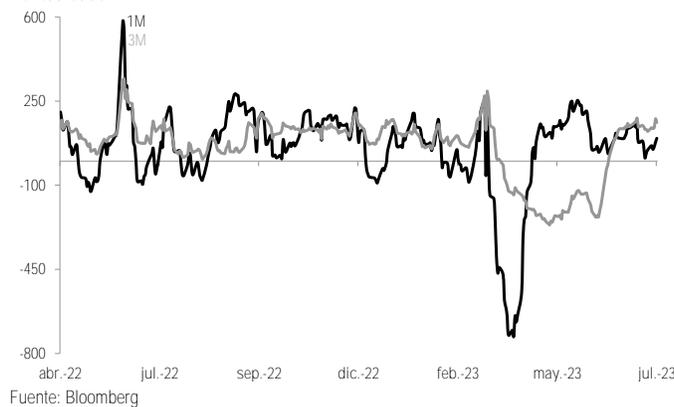
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



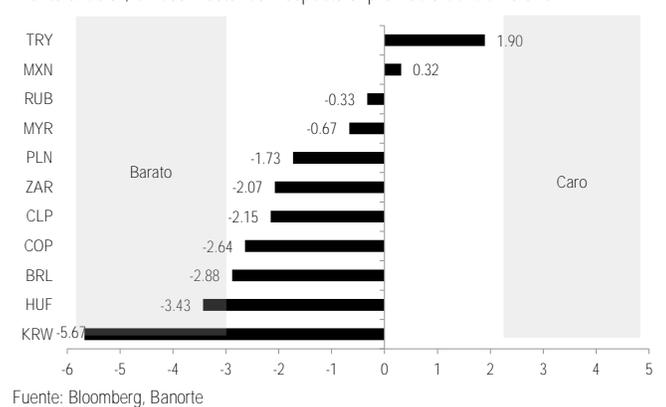
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



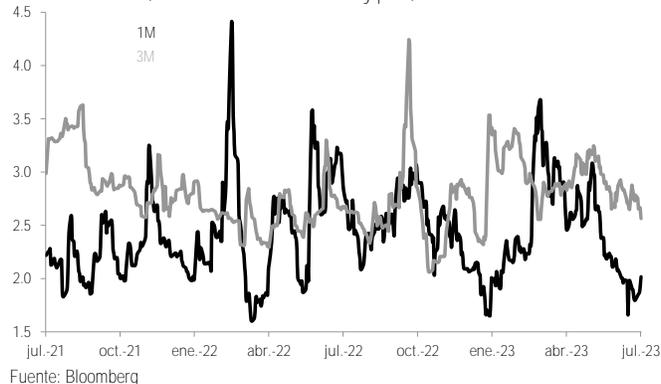
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes



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



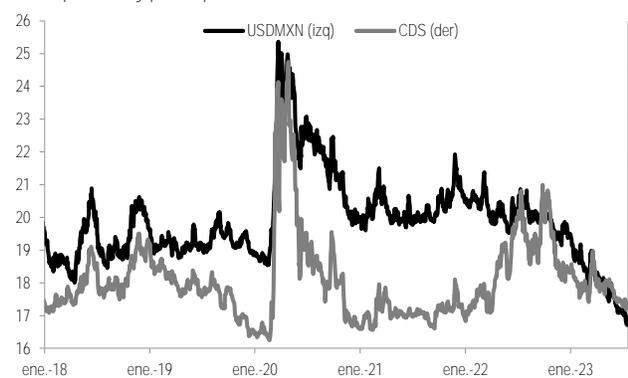
USD/MXN – 25D Risk reversal de un mes ajustado por volatilidad



Tipo de Cambio - Recomendaciones

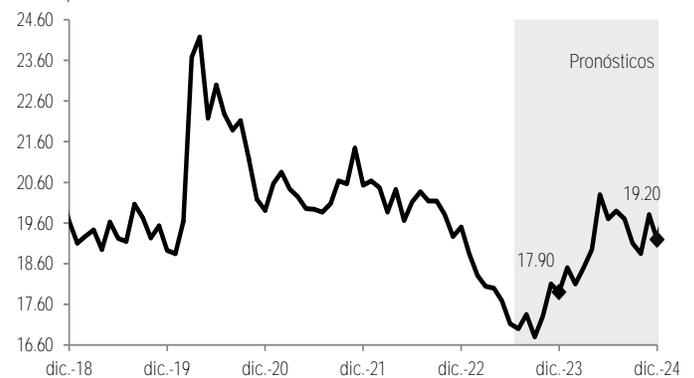
- **Dólar recuperó terreno de cara a la decisión de la Reserva Federal esta semana.** El dólar cerró el viernes con la mayor ganancia semanal en casi cinco meses tras cotizar en mínimos desde abril del 2022 en medio de un gran optimismo durante la semana previa. Los índices BBDXY y DXY avanzaron 1.1% y 1.2%, respectivamente. La dinámica del dólar ha respondido a las expectativas de los inversionistas que oscilan sobre si la Reserva Federal alcanzará su tasa terminal esta semana o si realizará un incremento adicional de 25pb. En este contexto, todas las divisas del G10 registraron pérdidas con NZD (-3.2%) como la más débil. En tanto, GBP (-1.8%) se depreció tras una mayor desaceleración en la inflación lo que redujo las apuestas de los inversionistas por alzas en las tasas para el 2S23 a 91pb desde más de 115pb antes del reporte. En EM, el sesgo también fue negativo; sin embargo, COP se separó de sus pares con una apreciación de 2.9%. El MXN cerró marginalmente por debajo del nivel psicológico de 17.00 por dólar, equivalente a una depreciación de 1.4%. Durante la semana, el peso osciló entre un nuevo mejor nivel intradía desde 2015 de 16.69 y 17.05 por dólar. A pesar de la pérdida semanal, la divisa se ha mantenido cotizando muy cerca del rango inferior de $\pm 2\sigma$ durante el mayor periodo de tiempo desde 2015
- Esta semana, la atención estará en el frente monetario. Creemos que existe espacio para que el dólar siga recuperándose si el tono del Fed es más *hawkish*. En este sentido, estimamos un rango de operación para el peso mexicano entre 16.75 y 17.30 por dólar

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 24 al 28 de julio de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 24	01:30	ALE PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	41.0	40.6
	01:30	ALE PMI servicios*	jul (P)	índice	--	53.1	54.1
	01:30	ALE PMI compuesto*	jul (P)	índice	--	49.8	50.6
	02:00	EUR PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	43.5	43.4
	02:00	EUR PMI servicios*	jul (P)	índice	--	51.6	52.0
	02:00	EUR PMI compuesto*	jul (P)	índice	--	49.6	49.9
	02:30	GBR PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	46.0	46.5
	02:30	GBR PMI servicios*	jul (P)	índice	--	53.0	53.7
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 jul	% 2s/2s	0.28	0.26	0.16
	06:00	MEX Subyacente	15 jul	% 2s/2s	0.26	0.22	0.21
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 jul	% a/a	4.78	4.77	4.93
	06:00	MEX Subyacente	15 jul	% a/a	6.77	6.73	6.86
	07:45	EUA PMI manufacturero*	jul (P)	Índice	46.0	46.2	46.3
	07:45	EUA PMI servicios*	jul (P)	Índice	53.8	54.0	54.4
07:45	EUA PMI compuesto*	jul (P)	Índice	--	53.0	53.2	
Mar 25	02:00	ALE Encuesta IFO (clima de negocios)*	jul	Índice	--	88.0	88.5
	06:00	BRA Precios al consumidor	jul	% 2s/2s	--	-0.02	0.04
	06:00	BRA Precios al consumidor	jul	% a/a	--	3.26	3.40
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)	may	% a/a	3.8	3.5	2.5
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)*	may	% m/m	-0.2	0.3	0.8
	07:00	EI FMI publica su documento de perspectivas de la Economía Mundial (WEO)					
	07:00	EUA Índice de precios S&P/CoreLogic	may	% a/a	--	-2.1	-1.7
	08:00	EUA Confianza del consumidor*	jul	Índice	111.5	112.0	109.7
	09:00	MEX Reservas internacionales	21 jul	mmd	--	--	204.1
	11:30	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 2 y 5 años					
Mié 26	02:00	EUR Agregados monetarios (M3)*	jun	mme	--	0.8	1.4
	08:00	EUA Venta de casas nuevas**	jun	miles	--	725	763
	12:00	EUA Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	26 jul	%	5.50	5.50	5.25
	12:00	EUA Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	26 jul	%	5.25	5.25	5.00
	12:00	EUA Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	26 jul	%	5.40	5.40	5.15
	12:30	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
Jue 27	06:00	MEX Tasa de desempleo	jun	%	3.03	3.00	2.93
	06:00	MEX Balanza comercial	jun	mdd	220.6	-1,071.0	-74.1
	06:15	EUR Decisión de política monetaria (ECB)	27 jul	%	3.75	3.75	3.50
	06:30	EUA Ordenes de bienes duraderos*	jun (P)	% m/m	--	1.0	1.8
	06:30	EUA Ex transporte*	jun (P)	% m/m	--	0.1	0.7
	06:30	EUA Producto interno bruto**	2T23	% t/t	1.7	1.8	2.0
	06:30	EUA Consumo personal**	2T23	% t/t	--	1.2	4.2
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	22 jul	miles	226	235	228
	06:30	EUA Balanza comercial*	jun	mmd	--	-91.9	-91.1
	06:45	EUR Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
Vie 28	JAP Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	jul-28	%	--	-0.10	-0.10	
	03:00	EUR Confianza del consumidor*	jul (F)	índice	--	--	-15.1
	03:00	EUR Confianza en la economía*	jul	índice	--	95.0	95.3
	06:00	BRA Tasa de desempleo	jun	%	--	8.1	8.3
	06:00	ALE Precios al consumidor	jun (P)	% a/a	--	6.2	6.4
	06:30	EUA Ingreso personal*	jun	% m/m	--	0.5	0.4
	06:30	EUA Gasto de consumo*	jun	% m/m	--	0.4	0.1
	06:30	EUA Gasto de consumo real*	jun	% m/m	--	0.3	0.0
	06:30	EUA Deflactor del PCE*	jun	% m/m	--	0.2	0.1
	06:30	EUA Subyacente*	jun	% m/m	--	0.2	0.3
	06:30	EUA Deflactor del PCE	jun	% a/a	--	3.0	3.8
	06:30	EUA Subyacente	jun	% a/a	--	4.2	4.6
	08:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jul (F)	índice	72.6	72.6	72.6
	14:30	MEX Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	jun	mmp	--	--	-228.0
	16:00	CHL Decisión de política monetaria (BCCh)	28 jul	%	--	10.50	11.25

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

Semana del 16 al 21 de julio de 2023								
	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Dom 16	20:00	CHI	Producto interno bruto	2T23	% a/a	--	6.3	4.5
	20:00	CHI	Producción industrial	jun	% a/a	--	4.4	3.5
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	jun	% a/a	--	3.1	12.7
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	jun	% a/a	--	3.8	4.0
Lun 17	06:00	BRA	Actividad económica	may	% a/a	--	2.2	3.4 (R)
	06:00	BRA	Actividad económica*	mat	% m/m	--	-2.0	0.8 (R)
	06:30	EUA	Empire manufacturing*	jul	índice	4.0	1.1	6.6
Mar 18	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	jun	% m/m	0.5	0.2	0.5 (R)
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	jun	% m/m	--	0.3	0.5 (R)
	06:30	EUA	Grupo de control*	jun	% m/m	0.4	0.6	0.3 (R)
	07:15	EUA	Producción industrial*	jun	% m/m	0.0	-0.5	-0.5 (R)
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	jun	% m/m	0.0	-0.3	-0.2 (R)
	09:00	MEX	Reservas internacionales	14 jul	mmd	--	204.1	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	--	7.9	8.7
	00:00	GBR	Subyacente	jun	% a/a	--	6.9	7.1
	03:00	EUR	Precios al consumidor	jun (F)	% a/a	--	5.5	6.1
	03:00	EUR	Subyacente	jun (F)	% a/a	--	5.5	5.4
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	jun	miles	--	1,434	1,559 (R)
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	jun	miles	--	1,440	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	--	9.1	3.8 (R)
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	20 jul	%	--	17.50	15.00
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	jun	% a/a	--	4.0	2.5
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	may	% a/a	3.1	2.6	3.8
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	may	% m/m	-0.3	-0.5	1.3 (R)
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	15 jul	miles	238	228	237
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	jul	índice	-10.0	-13.5	-13.7
	08:00	EUA	Venta de casas existentes**	jun	miles	--	4.2	4.3
	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	jul (P)	índice	--	-15.1	-16.1
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
		SAR	Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	20 jul	%	--	8.25	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.

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%	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 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.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE. UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmin Selene Pérez Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, 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	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			
Maríssa 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.cebaldos@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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899