

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

14 de agosto 2023

## Expectativa de mercados

- **Desempeño mixto en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M se presionó 6pb, en promedio. La referencia de 10 años cerró en 9.07% (+4pb s/s). El peso mexicano se apreció 0.4% s/s a 17.01 por dólar
- **Atención en el contenido de las minutas del Fed y cifras económicas en EE. UU. y la Eurozona.** La semana pasada, la dinámica de los mercados financieros fue determinada principalmente por las cifras de [inflación en EE. UU.](#) y comentarios de miembros del Fed. Además, los inversionistas estuvieron atentos a las subastas de deuda del Tesoro para medir el apetito derivado del incremento en el programa de emisión. Las lecturas de inflación al mes de julio resultaron mixtas, con el índice de precios al productor sorprendiendo al alza mientras que la mayoría de las subastas del Tesoro resultaron con un buen apetito. Con ello, el mercado sigue debatiendo sobre un ‘aterizaje suave’ de la economía y se ve poco convencido de un alza de 25pb en la tasa de *Fed funds* en septiembre. Por el contrario, nuestra visión incluye un alza de esta magnitud con lo que se alcanzaría una tasa terminal de 5.50%-5.75% la cual se mantendría el resto del año. Esta semana, la atención de los mercados estará en el contenido de las minutas de la última reunión de política monetaria del Fed, buscando pistas sobre las siguientes acciones dada la falta de un *forward guidance*. Además, los reflectores se concentrarán también en el PIB del 2T23 en la Eurozona y la producción industrial (jun) siendo una región con un entorno complicado por lo que se mantienen los temores de recesión. La agenda económica en EE. UU. incluye ventas al menudeo, inicios de casas, producción industrial (jul) e indicadores de manufactura (*Empire* y *Philly Fed*). En el Reino Unido se publicará la tasa de desempleo (jun) e inflación (jul), mientras que en Alemania conoceremos la encuesta ZEW (ago). En México, la agenda es escasa con ventas al menudeo (jun) y el Indicador Oportuno de Actividad Económica (jul)

## 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 Bonos F de 1 y 3 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,376,258 millones (33.1% del total de la emisión) al 2 de agosto. Los cortos del Bono M May’33 disminuyeron a \$3,131 millones desde \$5,354 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* bajó a 491pb desde 499pb la semana previa, con el promedio de 12M en 536pb

## Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 8 de agosto) marcó un menor neto largo de US\$ 2,443 millones vs US\$ 2,622 millones la semana previa. Los flujos negativos a EM cayeron a US\$ 1,672 millones desde US\$ 2,004 millones
- **Indicadores técnicos** – La vol. implícita del USD/MXN de 1 mes bajó a 11.9% tras alcanzar su nivel más alto desde marzo de 14.7% una semana atrás. Así, el *spot* se estabilizó en 17.00, reduciendo su rango de operación semanal a 37 centavos

[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

### 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

- Esta semana, todas las miradas estarán en las minutas del Fed para obtener más información sobre la decisión de septiembre. Considerando nuestras trayectorias de política monetaria, mantenemos nuestra preferencia por pagar *swaps* de muy corto plazo. Los Bonos M de mayor duración también lucen atractivos; sin embargo, no favorecemos posiciones direccionales
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.95% y 9.20%

### Tipo de Cambio

- El desempeño del dólar y otras divisas también será determinado por las minutas del Fed. Un tono *hawkish* podría mantener la tendencia de fortalecimiento recientemente observada en el dólar. Consideramos que el MXN se mantendrá resiliente ante los sólidos fundamentos
- Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 16.75 y 17.20



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 11/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.45	-3	+63
Sep'24	11.00	+7	+91
Dic'24	10.63	+10	+76
Mar'25	10.12	-1	+19
Mar'26	9.64	+2	+41
Sep'26	9.67	+4	+27
Mar'27	9.49	+6	+30
Jun'27	9.41	+9	+33
May'29	9.09	+9	+2
May'31	9.08	+6	+6
May'33	9.07	+4	+4
Nov'34	9.06	+6	+0
Nov'36	9.06	+8	+2
Nov'38	9.17	+8	+8
Nov'42	9.21	+9	+10
Nov'47	9.14	+10	+7
Jul'53	9.15	+8	+9

Fuente: PIP

## Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 11/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.52	0	+62
6 meses (6x1)	11.46	+3	+42
9 meses (9x1)	11.32	+4	+25
1 año (13x1)	11.03	+5	+12
2 años (26x1)	9.93	+7	+6
3 años (39x1)	9.29	+7	+11
4 años (52x1)	8.95	+11	+4
5 años (65x1)	8.77	+15	-5
7 años (91x1)	8.65	+17	-9
10 años (130x1)	8.63	+8	-10
20 años (260x1)	8.70	+8	-16

Fuente: Bloomberg

## Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 11/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	6.32	+13	+24
Dic'25	5.74	-2	+98
Dic'26	5.55	+6	+89
Nov'28	4.74	+4	+43
Nov'31	4.58	0	+41
Nov'35	4.40	-1	+19
Nov'40	4.38	-3	+19
Nov'43	4.47	-3	-3
Nov'46	4.47	-5	+29
Nov'50	4.48	-5	+25

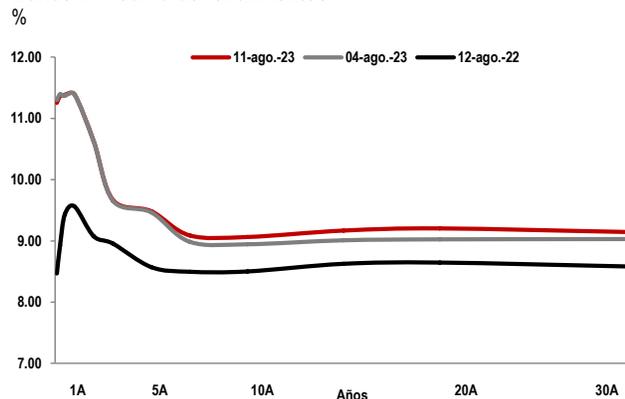
Fuente: PIP

## Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 11/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.26	+5	+117
Cetes 91	11.36	-2	+70
Cetes 182	11.39	+3	+52
Cetes 364	11.40	+12	+43
Cetes 728	10.88	+6	+7

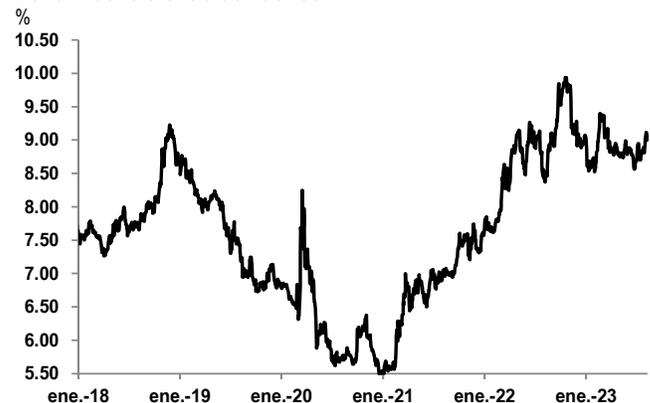
Fuente: PIP

## Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

## Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

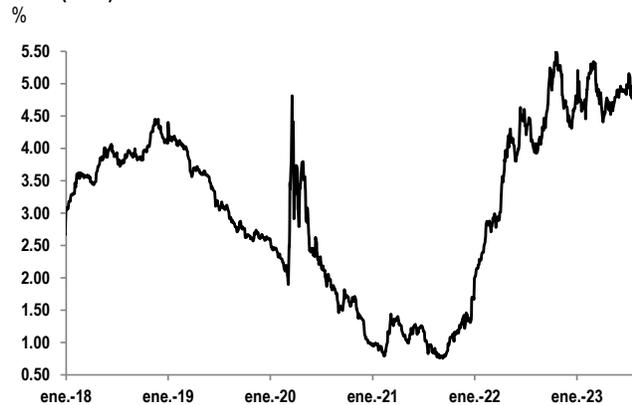
# Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

## Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 11/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 11/ago/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	4.93	+8	+46	4.89	+13	+47	4	-5	16	34
3 años	May'26	4.46	+10	-34	4.58	+13	+35	-12	-3	55	53
5 años	Feb'28	5.16	+6	+37	4.30	+17	+30	86	-11	98	103
7 años	Abr'30	5.34	+1	+0	4.25	+16	+28	109	-15	139	147
10 años	May'33	5.60	+6	+4	4.15	+12	+28	144	-6	176	184
20 años	Mar'44	6.21	+7	-16	4.45	+8	+30	177	-1	216	--
30 años	May'53	6.41	+6	+2	4.26	+6	+30	215	0	246	--

Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años



Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años



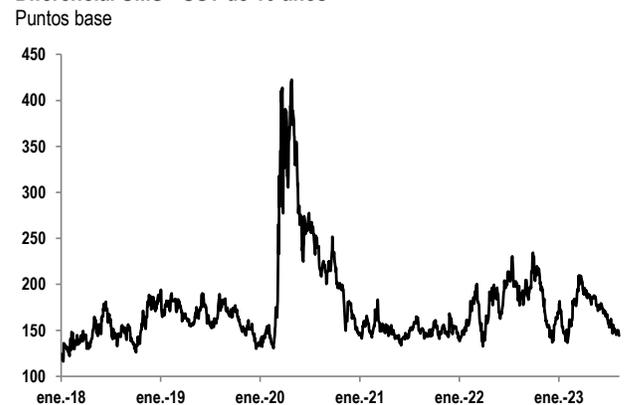
Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg

# Renta Fija - Oferta

- **Subasta semanal.** La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 24M, Bono M de 3 años (Sep'26), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Continuará la alta demanda por Cetes ante el tono más hawkish de Banxico.** El banco central reiteró que será necesario mantener la tasa en su nivel actual de 11.25% por un periodo prolongado para lograr la convergencia de la inflación a la meta de 3%. Esto contrasta con las recientes acciones de otros bancos centrales en economías emergentes que han iniciado recortes en tasas. En este contexto, esperamos que el apetito por Cetes se mantenga alto. En particular, la tenencia de extranjeros ha aumentado 20% en el año, extendiendo la recuperación de 23% en 2022, después de las monumentales ventas durante la pandemia. Para el Bono M de 3 años esperamos una demanda baja similar a su última colocación de 1.65x. En términos relativos vemos más valor en Bonos M de largo plazo que cotizan arriba de 9.00% y a  $+2\sigma$  de su promedio móvil de 90 días; sin embargo, no recomendamos posiciones direccionales por su alta correlación con los *Treasuries* y la mayor emisión de deuda en EE. UU. Para el Udibono Dic'26 anticipamos un mayor apetito respecto al Bono M del mismo plazo por la caída 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 se ha mantenido alrededor de 3.90% durante agosto, es decir, 95pb debajo de su promedio de 12 meses

Subastas de valores gubernamentales (15 de agosto de 2023)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	14-Sep-23	--	8,500	11.25
3m	16-Nov-23	--	7,500	11.19
6m	8-Feb-24	--	12,700	11.35
24m	10-Jul-25	--	9,500	10.77
<b>Bondes F</b>				
1a	15-Ago-24	--	5,500	0.12
3a	4-Jun-26	--	1,500	0.20
<b>Bono M</b>				
3a	3-Sep-26	7.00	13,500	9.45
<b>Udibono</b>				
3a	3-Dic-26	3.00	UDIS 700	5.36

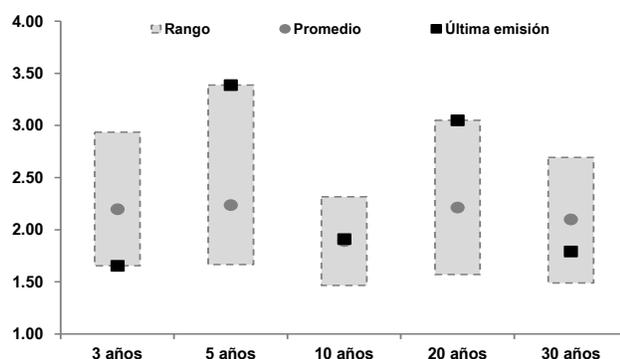
Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

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

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

Veces



Fuente: Banxico, Banorte

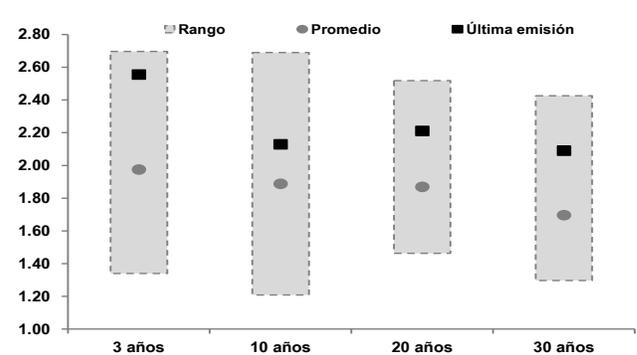
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T23\*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
04-jul	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
11-jul	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
18-jul	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
25-jul	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	20 años (Nov'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

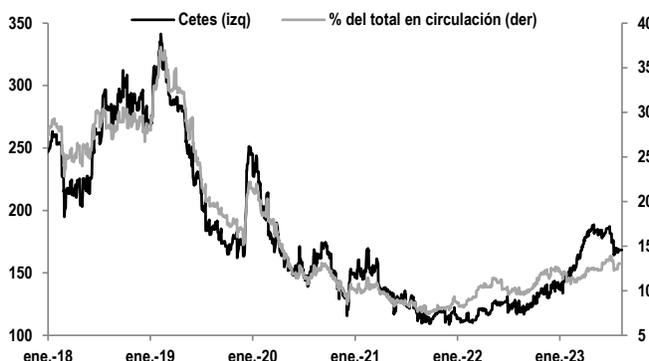


Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija – Demanda

## Tenencia de extranjeros en Cetes

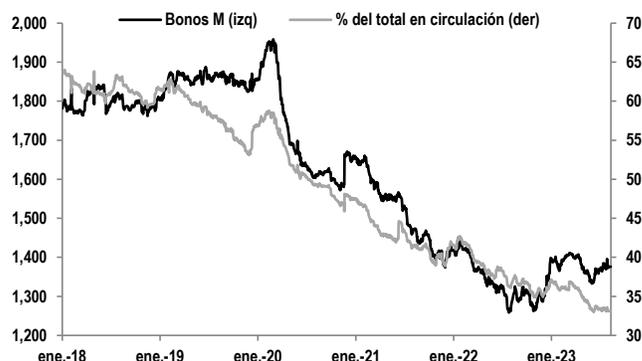
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

## Tenencia de extranjeros en Bonos M

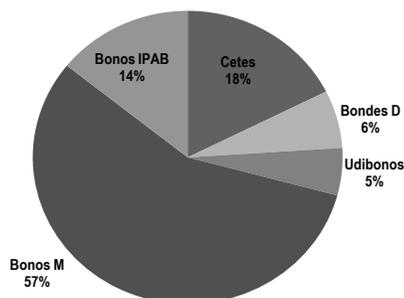
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

## Valores gubernamentales por tipo de instrumento

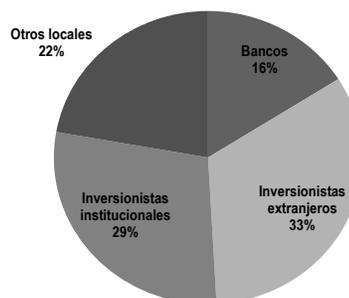
Total emitido de \$7.3 billones, % del total



Fuente: Banxico

## Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$4.2 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 02/08/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,292	13%	14%	15%	4%	11%	43%
Bondes D	468	0%	4%	42%	1%	17%	36%
Udibonos*	384	4%	54%	5%	19%	1%	16%
Bonos M	4,157	33%	23%	3%	3%	16%	22%

Fuente: Banorte con información de Banxico

## Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 27/jul/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	168,292	28%	9%	26%	37%
Sep'24	290,148	17%	19%	11%	52%
Dic'24	233,963	25%	28%	8%	39%
Mar'25	179,427	31%	25%	19%	25%
Mar'26	463,158	39%	24%	16%	21%
Sep'26	54,758	8%	15%	23%	53%
Mar'27	352,448	15%	18%	15%	52%
Jun'27	356,226	10%	41%	27%	22%
May'29	274,159	3%	50%	24%	23%
May'31	433,879	4%	47%	33%	16%
May'33	194,862	3%	40%	33%	24%
Nov'34	95,162	1%	48%	39%	12%
Nov'36	73,355	2%	28%	40%	31%
Nov'38	218,663	1%	44%	38%	17%
Nov'42	296,454	2%	45%	39%	14%
Nov'47	262,874	2%	35%	43%	20%
Jul'53	155,928	3%	37%	43%	17%
<b>Total</b>	<b>4,103,755</b>	<b>13%</b>	<b>34%</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>

Fuente: Banxico

## Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

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

	02/08/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	168.4	169.3	-1.0	140.4	28.0
Bondes D	0.9	1.0	-0.1	34.1	-33.2
Udibonos*	13.8	13.8	0.0	17.5	-3.8
Bonos M	1,376.258	1,374.7	1.6	1,398.2	-21.9

Fuente: Banorte con información de Banxico

## Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

% del total emitido

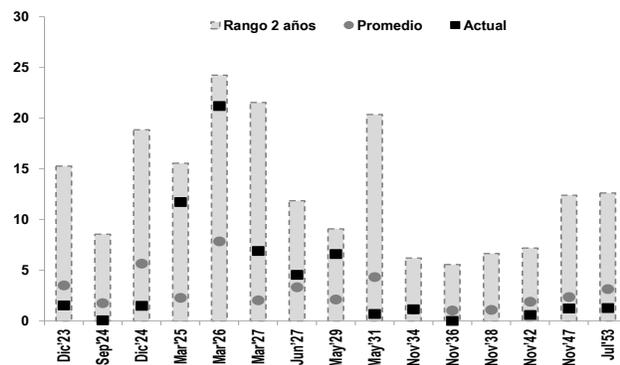
	02/08/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	13.0%	12.4%	0.6%	12.4%	0.6%
Bondes D	0.2%	0.2%	0.0%	4.4%	-4.2%
Udibonos	3.6%	3.6%	0.0%	5.0%	-1.4%
Bonos M	33.1%	33.3%	-0.2%	37.1%	-4.0%

Fuente: Banorte con información de Banxico

# Demanda – Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

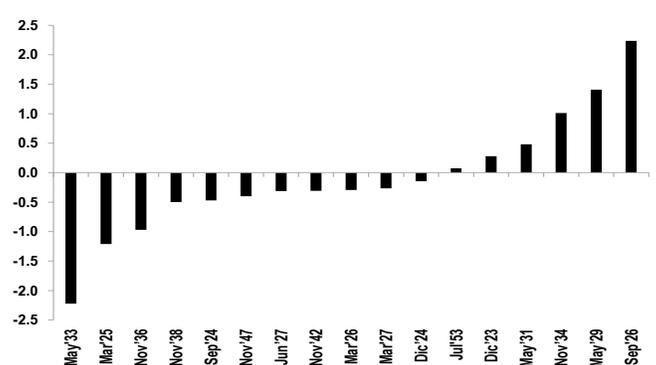
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

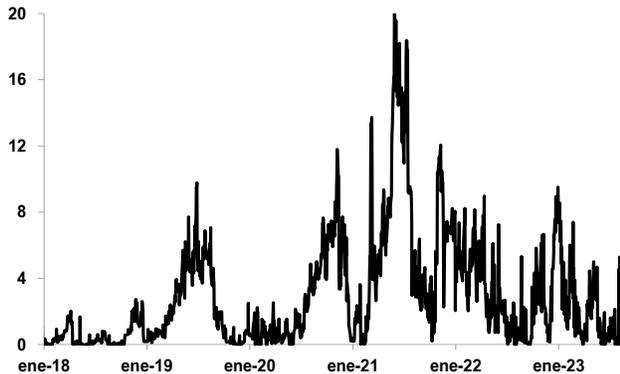
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

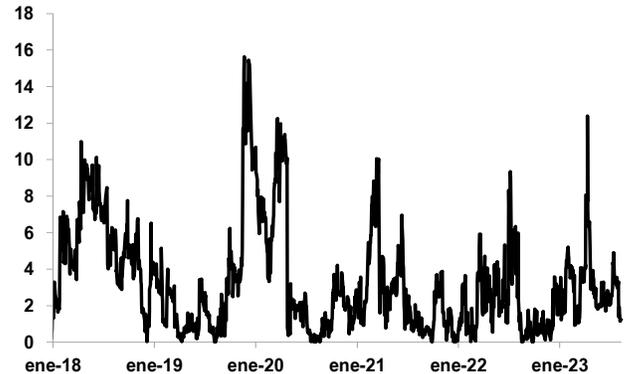
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

## Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

## Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

(Monto en millones de pesos)

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 10/ago/2023	10/ago/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	168,686	1,547	1,268	117	1,547	5,738	0
Sep'24	289,075	69	541	1,591	245	5,510	0
Dic'24	237,245	1,500	1,646	1,888	688	7,831	0
Mar'25	206,712	11,745	12,957	10,381	900	15,548	0
Mar'26	464,122	21,214	21,509	22,401	4,796	24,242	1,811
Sep'26	57,200	2,702	466	593	0	21,582	0
Mar'27	369,810	6,907	7,173	0	4,816	21,551	0
Jun'27	356,422	4,549	4,862	4,460	1,494	10,881	655
May'29	283,633	6,603	5,198	5,632	1,062	9,079	783
May'31	434,579	700	220	350	438	7,405	0
May'33	214,934	3,131	5,354	788	0	7,533	56
Nov'34	96,056	1,154	143	463	602	6,162	0
Nov'36	73,206	5	976	353	3,066	5,569	0
Nov'38	217,239	0	501	1,155	414	2,749	0
Nov'42	296,062	597	906	5,772	2,159	5,772	0
Nov'47	261,122	1,243	1,644	4,270	227	12,398	904
Jul'53	154,778	1,274	1,200	1,506	3,994	6,837	0
<b>Total</b>	<b>4,180,880</b>	<b>63,666</b>	<b>65,362</b>	<b>60,214</b>	<b>22,453</b>		

Fuente: Banxico

# Renta Fija – Indicadores técnicos

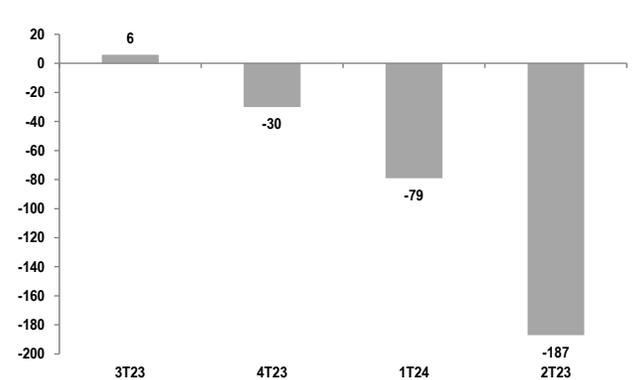
- **El carry en el extremo corto incrementó.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en +71pb de +49pb, 3 meses en -51pb de -52pb, 6 meses en -79pb de -84pb y 1 año en -75pb de -86pb
- **Esperamos que Banxico inicie los recortes en tasas de interés hasta febrero de 2024 contrario al mercado.** Por unanimidad, [la Junta de Gobierno mantuvo la tasa sin cambios en 11.25%](#) como era ampliamente esperado. Consideramos que el tono del comunicado fue más *hawkish* por los ajustes al alza en la trayectoria de la inflación subyacente en el corto plazo y un balance de riesgos sesgado al alza. En este contexto, seguimos pensando que el primer recorte en las tasas será en febrero del siguiente año. Por el contrario, el mercado anticipa bajas de 30pb en lo que resta del año, aunque este escenario ha perdido convicción desde -50pb a inicios de julio

## Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Plazo	Puntos Base					
	Actual 11/08/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
<b>1 mes</b>	71	49	52	0	489	-222
<b>3 meses</b>	-51	-52	-67	-58	20	-150
<b>6 meses</b>	-79	-84	-90	-71	2	-125
<b>12 meses</b>	-75	-86	-88	-66	-8	-98

Fuente: Banorte con información de PIP y Bloomberg

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de referencia de Banxico



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

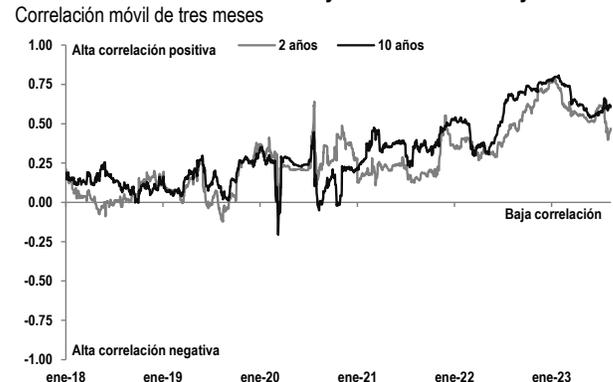
- **La prima de riesgo local revirtió el movimiento de la semana previa.** Los mercados asimilaron cifras de inflación mientras continúa el debate sobre la tasa terminal en EE. UU. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 491pb vs 499pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 536pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. se mantuvo sin cambios vs la semana previa.** La lectura cerró el viernes en +61%

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



Fuente: PIP y Bloomberg

## Correlación entre los bonos de 2 y 10 años de México y EE. UU.



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

# Indicadores técnicos (cont.)

## Diferenciales Seleccionados

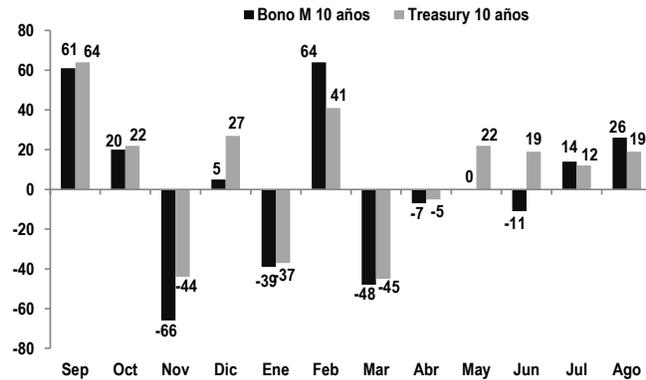
Puntos Base

Plazo	11/08/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-157	-151 (-6pb)	-173 (+16pb)	-57 (-100pb)	-47	-199	-132
10/30 Bono M	8	4 (+4pb)	13 (-5pb)	8 (0pb)	35	-15	10
TII-E-Bono M 2 años	-70	-67 (-3pb)	-85 (+15pb)	-7 (-63pb)	8	-91	-44
TII-E-Bono M 10 años	-43	-47 (+4pb)	-63 (+20pb)	-31 (-12pb)	-17	-68	-45

Fuente: Bloomberg y PiP

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

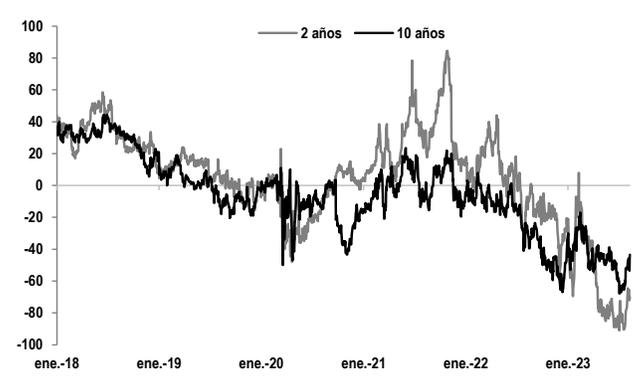
Puntos base



Fuente: PiP y Bloomberg

## Diferenciales entre derivados de TII-E-28 y Bonos M de 2 y 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

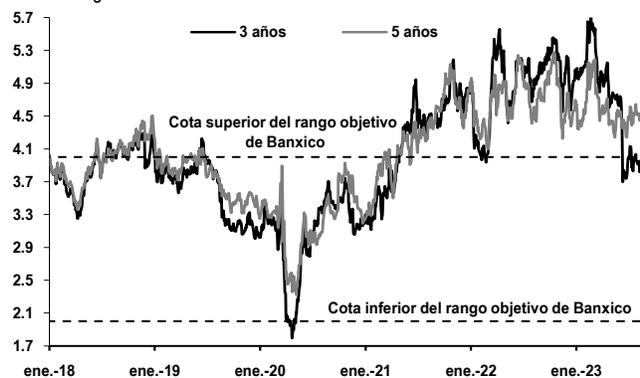
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	11/08/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.90	3.92 (-2pb)	3.89 (+1pb)	4.93 (-103pb)	5.74	3.70	4.85
5 años	4.53	4.51 (+2pb)	4.44 (+9pb)	4.54 (-1pb)	5.28	4.23	4.64
10 años	4.29	4.24 (+5pb)	4.12 (+17pb)	4.44 (-15pb)	5.16	4.04	4.48
20 años	4.53	4.42 (+11pb)	4.29 (+24pb)	4.53 (0pb)	5.15	4.15	4.58
30 años	4.46	4.33 (+13pb)	4.26 (+20pb)	4.42 (+4pb)	5.18	4.15	4.56

Fuente: PiP

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

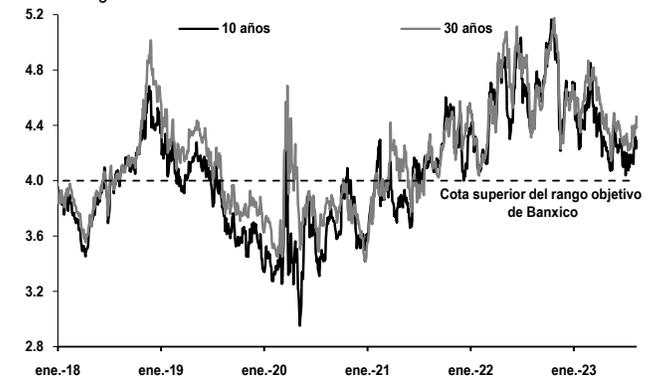
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Balance negativo en los bonos soberanos ante incertidumbre sobre la tasa terminal del Fed y una mayor oferta del Tesoro.** La semana pasada, la dinámica de los bonos soberanos estuvo dirigida por datos mixtos de inflación en EE. UU. y la emisión de deuda del Tesoro. Respecto al primer punto, los precios al consumidor se mantuvieron en línea con el consenso; sin embargo, los precios al productor sorprendieron al alza. En este contexto, el mercado sigue evaluando por cuanto tiempo la Reserva Federal mantendrá las tasas elevadas. En nuestra opinión será necesario continuar con el apretamiento monetario en septiembre para alcanzar una tasa terminal de 5.50%-5.75%. Vale la pena señalar que, aunque la inflación implícita (*breakevens*) de 1 año ya convergió al nivel objetivo del banco central de 2%, los *breakevens* de mayor plazo se ubican por arriba de 2.4% lo que alude a que la tendencia a la baja podría ser transitoria. Respecto a las subastas del Tesoro, el incremento en los montos de las notas de 3 y 10 años fue bien recibido por el mercado. Por el contrario, el apetito por el *Treasury* de 30 años fue débil colocándose con la mayor tasa desde 2011 de 4.19%. Bajo esta coyuntura, la demanda por las opciones de cobertura para incrementos en las tasas de interés de mayor plazo ha incrementado significativamente. En consecuencia, estas opciones se han encarecido respecto a las coberturas para disminuciones en las tasas de interés. Esto se observa en el amplió diferencial entre las opciones *call* y *put* sobre futuros de bonos del Tesoro de mayor plazo, reflejando la mayor divergencia desde septiembre
- Los *Treasuries* cerraron la semana con pérdidas de 11pb, en promedio, concentradas en la parte corta y media. A nivel local, la curva de Bonos M registró presiones de 6pb. La reacción a la [decisión de Banxico](#) fue muy moderada ya que la tasa se mantuvo sin cambios como era esperado. Sin embargo, el tono *hawkish* del comunicado hizo que los inversionistas modificarán en el margen sus expectativas de recortes para fin de año a -30pb desde -36pb la semana previa
- En un entorno de cautela, los inversionistas han recalibrado sus portafolios reduciendo las tenencias de bonos de economías emergentes. En lo que va del año, las ventas son de US\$ 12,527 millones con Asia representando el 90% de acuerdo con cifras del EPFR. En Latam, México ha registrado salidas de US\$ 299 millones, monto menor vs sus pares como Brasil (US\$ 342 millones), muy probablemente ayudado por la expectativa relativa de altas tasas por más tiempo
- Esta semana, todas las miradas estarán en las minutas del Fed para obtener más información sobre la decisión de septiembre. Considerando nuestras trayectorias de política monetaria, mantenemos nuestra preferencia por pagar *swaps* de muy corto plazo. Los Bonos M de mayor plazo con rendimientos por arriba de 9.00% también lucen atractivos en particular el Nov'42; sin embargo, no favorecemos posiciones direccionales, por la positiva correlación con los *Treasuries* y la mayor oferta de estos últimos. Los Udibonos de menor plazo con *breakevens* por debajo de 4.00% reflejan una mejor valuación en términos relativos para posiciones de largo plazo. Por último, creemos que el Bono M de 10 años, May'33, cotizará entre 8.95% y 9.20%

# Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- **El peso mexicano está de nuevo en el psicológico de 17.00.** El mercado cambiario reaccionó ante datos de inflación en EE. UU. mixtos. No obstante, el peso mexicano fue una de las más resilientes al disminuir la volatilidad reconociendo sus sólidos fundamentos. Con ello, el MXN cerró el viernes en 17.01 por dólar (+0.4% s/s), tras alcanzar su nivel intradía más débil durante la semana de 17.28
- **El dólar se fortaleció por cuarta semana consecutiva.** Los índices DXY y BBDXY se apreciaron mientras que las divisas desarrolladas y la mayoría de emergentes registraron pérdidas. En el primer grupo, NOK (-2.7%) fue la más débil y en el segundo, COP (+2.4%) y RUB (-3.4%) se ubicaron en los extremos

## Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

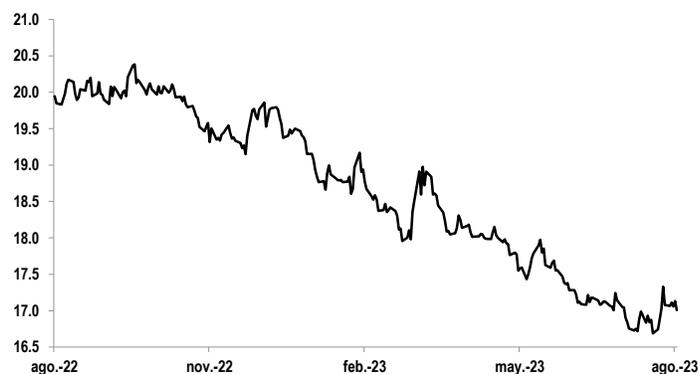
		Cierre al 11/ago/23	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2023 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>						
Brasil	USD/BRL	4.91	-0.3	-0.7	-1.8	7.6
Chile	USD/CLP	859.35	-1.6	-0.8	-5.6	-1.0
Colombia	USD/COP	3,968.88	-0.4	2.4	4.0	22.3
Perú	USD/PEN	3.69	-0.6	0.0	-2.8	3.3
Hungría	USD/HUF	349.84	0.3	1.2	-3.6	6.7
Malasia	USD/MYR	4.59	-0.4	-0.7	1.4	-4.0
<b>México</b>	<b>USD/MXN</b>	<b>17.01</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>14.7</b>
Polonia	USD/PLN	4.05	0.0	-0.5	-1.5	8.0
Rusia	USD/RUB	98.94	-1.7	-3.4	-8.6	-25.0
Sudáfrica	USD/ZAR	18.95	-0.5	-2.6	-4.3	-10.1
<b>Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.34	0.1	-0.5	-1.9	0.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.27	0.2	-0.4	-2.2	5.1
Japón	USD/JPY	144.96	-0.1	-2.2	-4.5	-9.5
Eurozona	EUR/USD	1.0949	-0.3	-0.5	-1.6	2.3
Noruega	USD/NOK	10.42	-1.0	-2.7	-2.9	-6.0
Dinamarca	USD/DKK	6.81	-0.3	-0.5	-1.6	2.1
Suiza	USD/CHF	0.88	0.0	-0.5	-1.1	5.5
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	-0.6	-1.8	-5.0	-5.8
Suecia	USD/SEK	10.77	-0.6	-1.8	-3.5	-3.1
Australia	AUD/USD	0.65	-0.3	-1.1	-4.3	-4.7

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

Fuente: Bloomberg

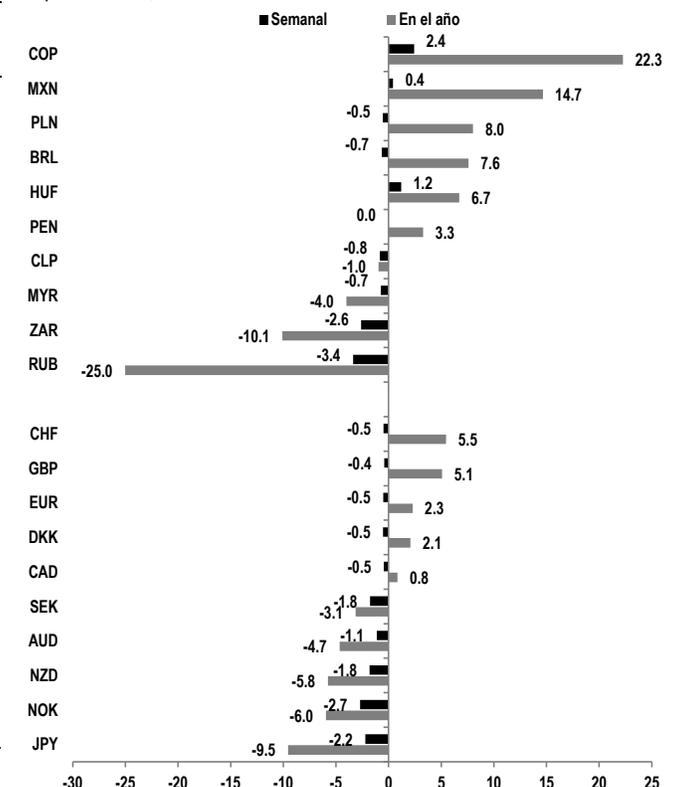
## USD/MXN

Últimos doce meses



## Rendimiento de divisas

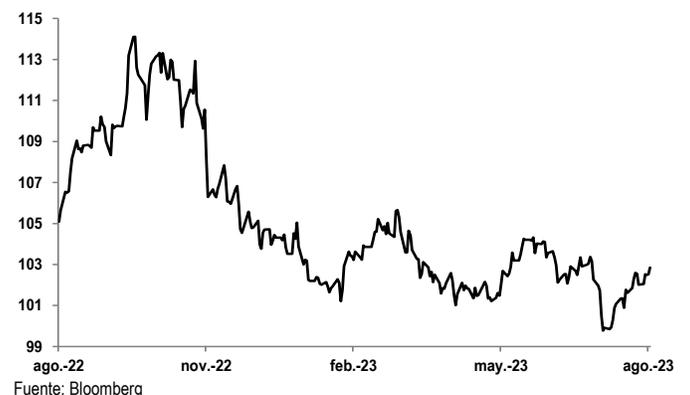
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

## DXY

Puntos

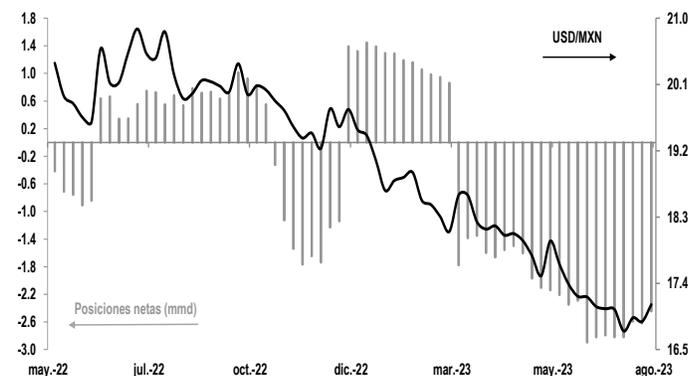


# Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- **El posicionamiento neto largo en el MXN se mantiene estable.** Al 8 de agosto, la posición del MXN registró un neto largo de US\$ 2,443 millones desde US\$ 2,622 millones la semana pasada. Los especuladores mantienen sus apuestas por un peso mexicano resiliente ante la expectativa de mayores recortes en las tasas de interés de otras economías emergentes y poca convicción de un alza adicional por parte del Fed en septiembre por lo que el atractivo *carry* sigue siendo el principal respaldo
- **Las posiciones netas cortas en USD disminuyeron por segunda semana.** La posición en el IMM del USD ubicó un menor neto corto de US\$ 15,110 millones desde US\$ 18,818 millones la semana previa, en medio de una mayor aversión al riesgo que detonó el apetito por activos seguros. El movimiento fue resultado de la mayor venta semanal en EUR (-3,107 millones) desde junio de 2022 de cara a la publicación de cifras de crecimiento e inflación en la Eurozona esta semana
- **Las ventas en EM se moderaron, mientras que en México incrementaron las salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 1,672 millones desde US\$ 2,004 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron 32% a US\$ 662 millones. Del mismo modo, las ventas en acciones bajaron marginalmente un 2% a US\$ 1,009 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 124 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 71 millones y US\$ 52 millones, respectivamente

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

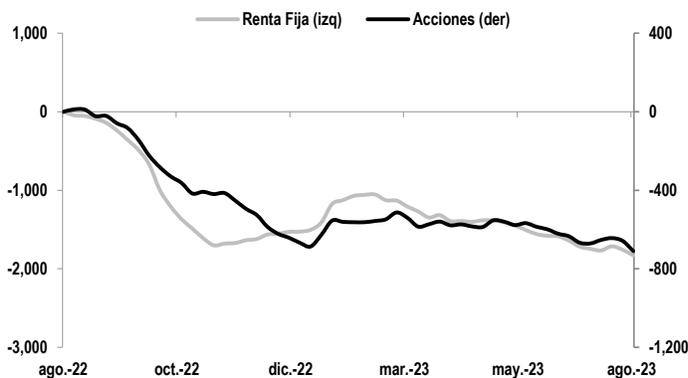
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

## Flujos de extranjeros hacia México

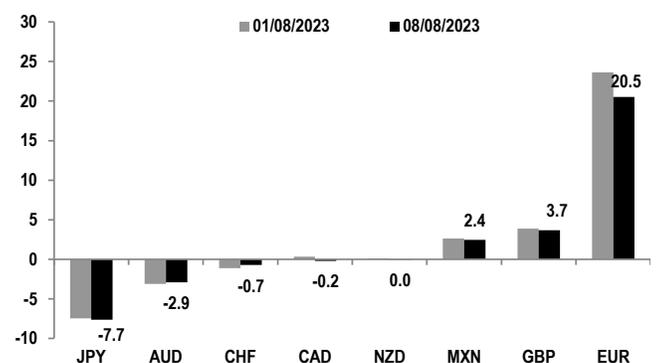
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

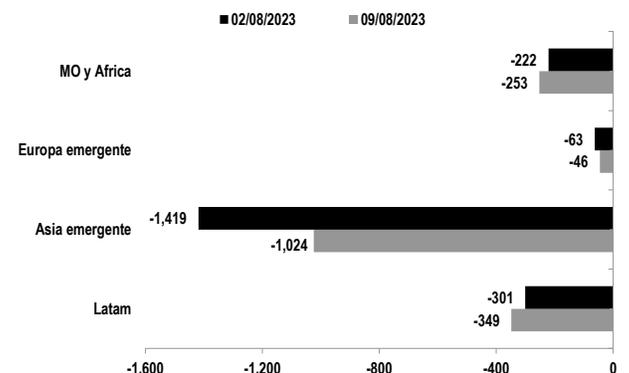


\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

## Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

# Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- **El peso mexicano podría buscar niveles más fuertes.** La divisa local regresó rápidamente al psicológico de 17.00 por dólar siendo la tercera más fuerte entre sus pares. En esta ocasión, el rango de operación semanal fue de 37 centavos, significativamente menor al registrado 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. Actualmente, las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.00, 16.93 y 16.83, con soportes en 17.18, 17.30 y 17.37. Esta semana, la dinámica en el mercado cambiario será determinada por el contenido de las minutas de la última reunión del FOMC –mientras continúa el debate sobre la tasa terminal– y otras cifras económicas. A nivel local hay pocos datos relevantes

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	34	40	-7	72	28
CAD	20	35	1	63	34
ZAR	50	64	4	85	41
BRL	73	77	19	77	47
HUF	53	63	-3	70	43
RUB	-23	-4	-34	54	13

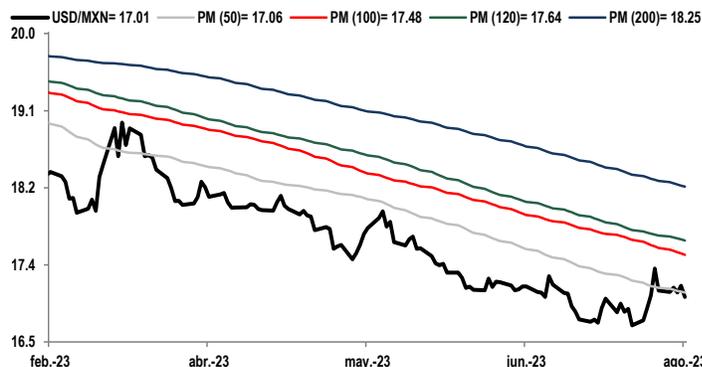
\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva  
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	35	32	19	89	49
SPX	42	41	5	71	43
GSCI	16	11	2	49	29
Oro	37	37	-57	64	3

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

**USD/MXN – Promedios móviles**  
Últimos 120 días de operación



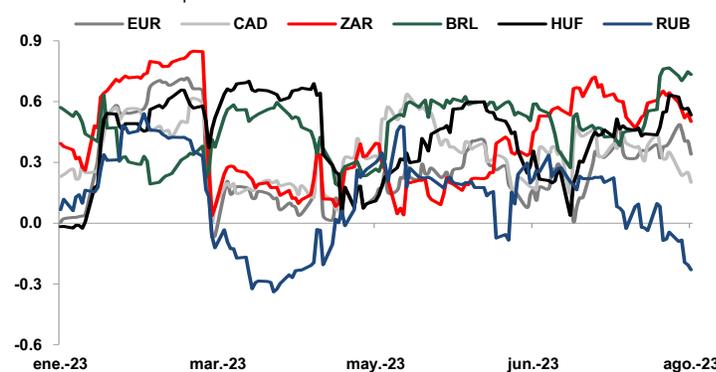
Fuente: Bloomberg

**USD/MXN – Niveles de Fibonacci**  
Últimos doce meses



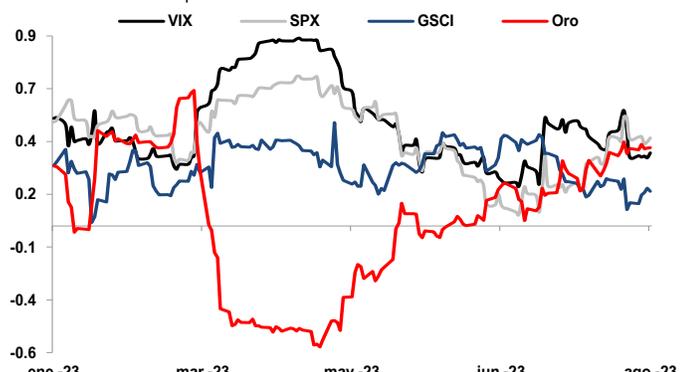
Fuente: Bloomberg

**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

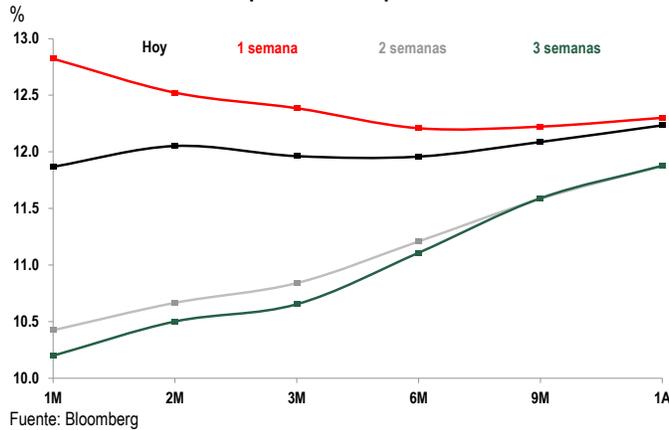


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX  
Fuente: Bloomberg, Banorte

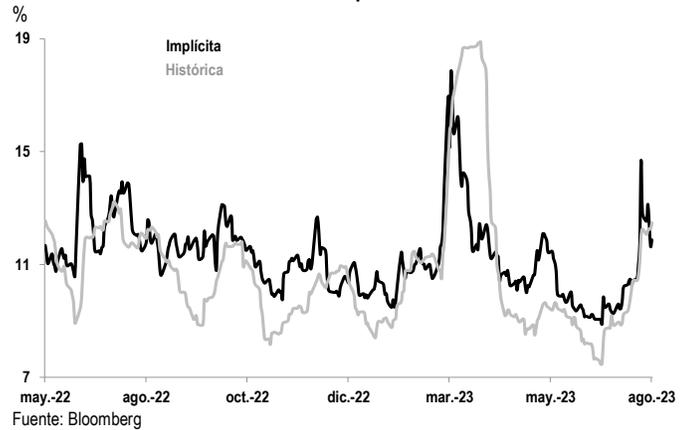
# Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN se mantiene plana a pesar de una corrección en el extremo corto.** La vol. implícita de 1 mes disminuyó a 11.9% tras alcanzar su punto más alto desde la crisis bancaria (17.8%) de 14.7% la semana pasada. En tanto, las lecturas de 3 meses y 1 año se mantuvieron con muy pocos cambios alrededor de 12.0%. Por su parte, los *risk reversals* de 1 y 3 meses se comprimieron a 3.07% y 3.19%, respectivamente, tras alcanzar la semana pasada su nivel más alto desde marzo de 3.5% y 3.3%, en el mismo orden. En este sentido, el mercado espera que la divisa mantenga un desempeño resiliente hacia delante

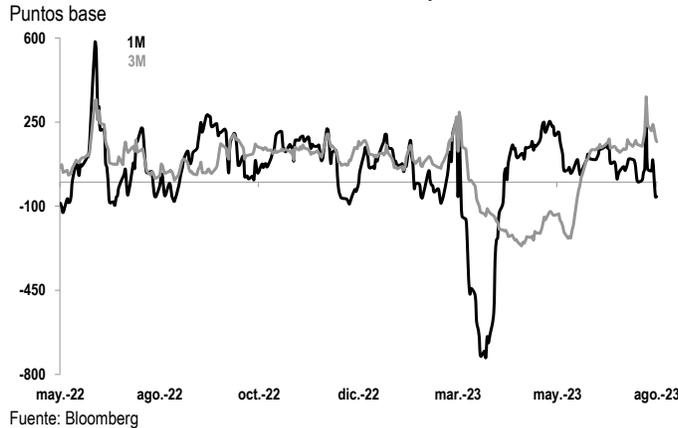
**USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones**



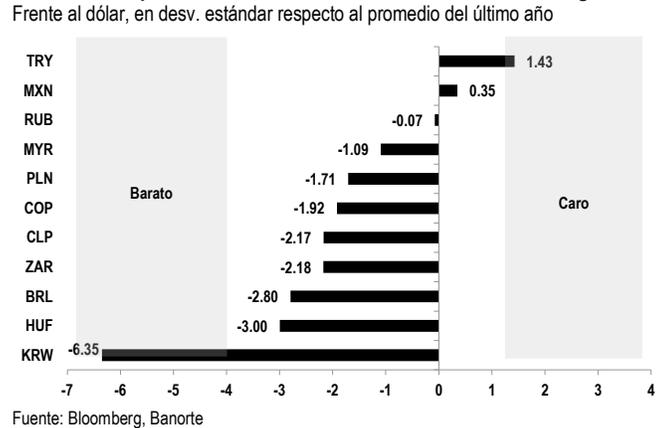
**USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes**



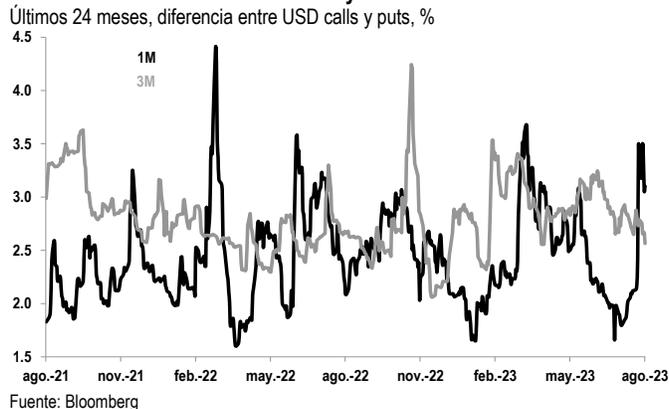
**USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica**



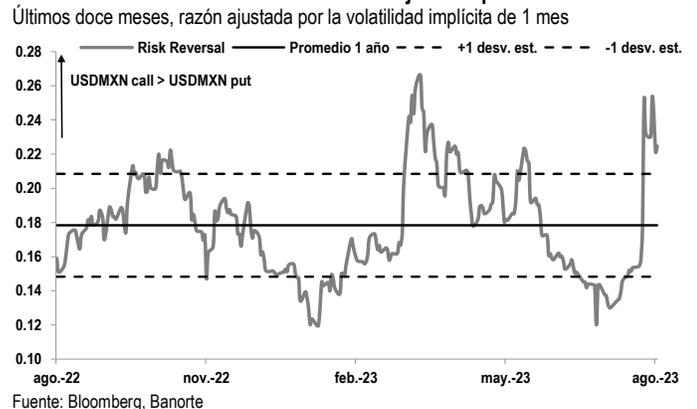
**Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes**



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



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

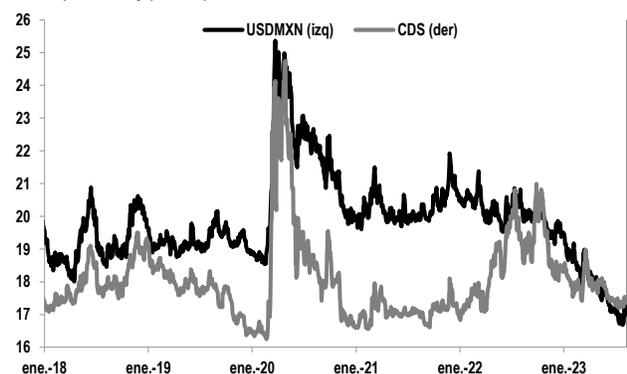


# Tipo de Cambio - Recomendaciones

- **El dólar hila cuatro semanas consecutivas con ganancias.** La semana pasada, la tendencia del mercado cambiario fue determinada por el movimiento en la curva de rendimientos en EE. UU., así como cifras económicas y comentarios de miembros del Fed. Los datos de inflación en EE. UU. generaron volatilidad en el dólar. Por un lado, la inflación al consumidor representó un respiro para los inversionistas y un debilitamiento en la divisa al resultar en línea con las expectativas. No obstante, el índice de precios al productor lo fortaleció al mostrar mayores presiones a lo estimado. Adicionalmente, las presiones en los *Treasuries* y un tono *hawkish* de algunos miembros del Fed se sumaron a este último movimiento. Con ello, los índices DXY y BBDXY finalizaron la semana con ganancias de +0.8% y +0.7% s/s, respectivamente. En tanto, las divisas del G10 y la mayoría de las emergentes concluyeron con variaciones negativas. En el primer grupo, NOK (-2.7%) fue la más débil, mientras que GBP (-0.4%) mostró el mejor desempeño relativo derivado de la sorpresa positiva en el PIB del 2T23 del Reino Unido. En las emergentes, la operación estuvo acotada por COP (+2.4%) y RUB (-3.4%). Destacó que el banco central de Rusia suspendió la compra de divisas en el mercado interno para apoyar a su moneda y reducir la volatilidad, no obstante, esto tuvo pocos efectos como se puede apreciar. El peso mexicano mostró un comportamiento resiliente siendo la tercera más fuerte entre sus pares, ante la perspectiva de un *carry* atractivo por más tiempo tras el tono *hawkish* de Banxico en combinación con una menor volatilidad implícita y sólidos fundamentos. En este sentido, el MXN cerró el viernes en 17.01 por dólar con una apreciación de 0.4% s/s y un rango de operación de 37 centavos siendo prácticamente la mitad del observado la semana previa
- Esta semana, el desempeño del dólar y del resto de las divisas será determinado por el contenido de las minutas del FOMC y por el PIB 2T23 de la Eurozona. Los mercados buscarán pistas adicionales sobre las siguientes acciones del Fed y seguirán debatiendo sobre un ‘aterrizaje suave’. Para el MXN esperamos menor volatilidad y vemos factible que alcance niveles más fuertes. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 16.75 y 17.20

**USD/MXN y CDS de 5 años de México**

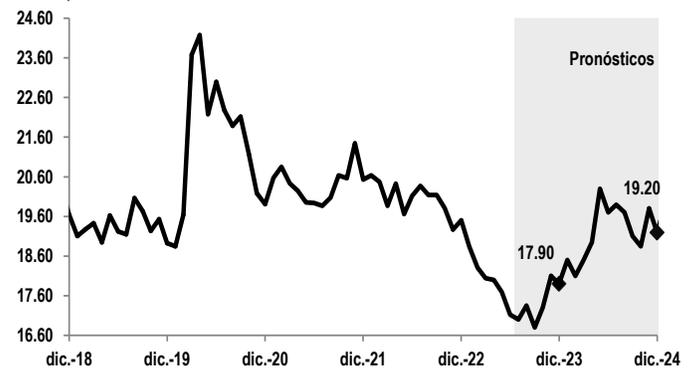
Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Banorte con cifras de Bloomberg

**USD/MXN Pronósticos para 2023**

Pesos por dólar



Fuente: Banorte

## Calendario económico global

Semana del 14 al 18 de agosto de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 14	17:50	JAP Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	--	0.7	0.7
	20:00	CHI Producción industrial	jul	% a/a	--	4.3	4.4
	20:00	CHI Ventas al menudeo	jul	% a/a	--	4.2	3.1
	20:00	CHI Inversión fija (acumulado del año)	jul	% a/a	--	3.8	3.8
Mar 15	00:00	GBR Tasa de desempleo*	jun	%	--	4.0	4.0
	03:00	ALE Encuesta ZEW (Expectativas)	ago	índice	--	-15.0	-14.7
	06:30	EUA Ventas al menudeo*	jul	% m/m	0.4	0.4	0.2
	06:30	EUA Ex autos y gasolinas*	jul	% m/m	--	0.4	0.3
	06:30	EUA Grupo de control*	jul	% m/m	0.4	0.5	0.6
	06:30	EUA Empire manufacturing*	ago	índice	2.5	-1.0	1.1
	09:00	EUA Kashkari del Fed, habla en la conferencia API					
	09:00	MEX Reservas internacionales	11 ago	mmd	--	--	203.9
	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 Bonos F 1 y 3 años					
	Mié 16	00:00	GBR Precios al consumidor	jul	% a/a	--	6.8
00:00		GBR Subyacente	jul	% a/a	--	6.8	6.9
03:00		EUR Producto interno bruto	2T23	% a/a	--	0.6	0.6
03:00		EUR Producto interno bruto*	2T23	% t/t	--	0.3	0.3
03:00		EUR Producción industrial*	jun	% m/m	--	0.0	0.2
06:30		EUA Inicio de construcción de viviendas**	jul	miles	--	1,445	1,434
06:30		EUA Permisos de construcción**	jul	miles	--	1,469	1,441
07:15		EUA Producción industrial*	jul	% m/m	0.4	0.3	-0.5
07:15		EUA Producción manufacturera*	jul	% m/m	0.1	0.0	-0.3
12:00		EUA Minutas del FOMC					
Jue 17	03:00	EUR Balanza comercial*	jun	mme	--	--	-0.9
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	12 ago	miles	235	240	248
	06:30	EUA Fed de Filadelfia*	ago	índice	-12.0	-10.5	-13.5
Vie 18	03:00	EUR Precios al consumidor	jul (F)	% a/a	--	5.3	5.3
	03:00	EUR Subyacente	jul (F)	% a/a	--	5.5	5.5
	06:00	MEX Ventas al menudeo	jun	% a/a	4.9	3.0	2.6
	06:00	MEX Ventas al menudeo*	jun	% m/m	1.7	--	-0.5
	06:00	MEX Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	jul	% a/a	--	--	4.0

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

## Semana del 7 al 11 de agosto de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 7	00:00	ALE Producción industrial*	jun	% m/m	--	-1.5	-0.1 (R)
	06:00	MEX Confianza del consumidor*	jul	índice	45.0	46.2	45.3 (R)
	06:30	EUA Bostic del Fed, habla en evento 'Fed Listens'					
	06:30	EUA Bowman del Fed, habla en evento 'Fed Listens'					
	13:00	EUA Crédito al consumo*	jun	mdd	--	17.8	9.5 (R)
	14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
	21:00	CHI Balanza comercial	jul	mdd	--	80.6	70.6
	21:00	CHI Exportaciones	jul	% a/a	--	-14.5	-12.4
	21:00	CHI Importaciones	jul	% a/a	--	-12.4	-6.8
	MEX Negociaciones salariales	jul	% a/a	--	7.4	7.3	
Mar 8	00:00	ALE Precios al consumidor	jul (F)	% a/a	--	6.2	6.2
	05:00	BRA Minutas de la reunión del COPOM					
	06:15	EUA Harker del Fed, habla sobre el panorama económico en Filadelfia					
	06:30	EUA Balanza comercial*	jun	mmd	--	-65.5	-68.3 (R)
	09:00	MEX Reservas internacionales	4 ago	mmd	--	203.9	204.2
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (May'33), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	19:30	CHI Precios al consumidor	jul	% a/a	--	-0.3	0.0
Mié 9	06:00	BRA Ventas menudeo	jun	% m/m	--	0.0	-1.7 (R)
	06:00	BRA Ventas menudeo*	jun	% a/a	--	1.3	-1.1 (R)
	06:00	MEX Precios al consumidor	jul	% m/m	0.50	0.48	0.10
	06:00	MEX Subyacente	jul	% m/m	0.43	0.39	0.30
	06:00	MEX Precios al consumidor	jul	% a/a	4.81	4.79	5.06
	06:00	MEX Subyacente	jul	% a/a	6.68	6.64	6.89
Jue 10	06:30	EUA Precios al consumidor*	jul	% m/m	0.2	0.2	0.2
	06:30	EUA Subyacente*	jul	% m/m	0.2	0.2	0.2
	06:30	EUA Precios al consumidor	jul	% a/a	3.2	3.2	3.0
	06:30	EUA Subyacente	jul	% a/a	4.8	4.7	4.8
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	5 ago	Miles	227	248	227
	13:00	MEX Decisión de política monetaria (Banxico)	10 ago	%	11.25	11.25	11.25
	13:00	EUA Bostic del Fed, participa en evento sobre perspectivas de empleo					
	14:15	EUA Harker del Fed habla sobre empleo en evento virtual					
	17:00	PER Decisión de política monetaria (BCRP)	10 ago	%	--	7.75	7.75
	MEX Ventas mismas tiendas de la ANTAD	jul	% a/a	--	6.3	9.3	
Vie 11	00:00	GBR Producción industrial*	jun	% m/m	--	1.8	-0.6
	00:00	GBR Producto interno bruto	2T23 (P)	% a/a	--	0.4	0.2
	00:00	GBR Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	--	0.2	0.1
	06:00	BRA Precios al consumidor	jul	% m/m	--	0.12	-0.08
	06:00	BRA Precios al consumidor	jul	% a/a	--	3.99	3.16
	06:00	BRA Actividad económica	jun	% a/a	--	--	2.2
	06:00	BRA Actividad económica*	jun	% m/m	--	--	-2.0
	06:00	MEX Producción industrial	jun	% a/a	2.9	3.7	3.9
	06:00	MEX Producción industrial*	jun	% m/m	0.1	0.6	0.9
	06:00	MEX Producción manufacturera	jun	% a/a	1.7	0.8	1.9
	06:30	EUA Precios al productor*	jul	% m/m	--	0.3	0.0 (R)
	06:30	EUA Subyacente	jul	% m/m	--	0.3	-0.1 (R)
	08:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	ago (P)	índice	70.0	71.2	71.6

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 <sup>2</sup>	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% <sup>1</sup>	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
Invertir Udibono Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

1. Ganancias de carry y roll-down de 17pb

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

## Ideas de inversión tácticas de corto plazo

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

## Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario\*

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

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

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

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE. UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE. UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.

- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE. UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **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 Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmin Selene Pérez Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

#### Determinación de precios objetivo

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

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

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.****Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Jazmin Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899