

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Expectativa de mercados

- **Pérdidas en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M promedió un ajuste de +17pb con pérdidas de hasta 25pb en la parte media. La referencia de 10 años cerró en 9.55% (+23pb s/s). El USD/MXN se depreció 2.9% s/s a 17.59
- **Atención en la inflación en EE. UU. y decisión de política monetaria del ECB.** La semana pasada, los inversionistas actuaron con cautela tras la decisión de [Arabia Saudita y Rusia](#) de extender sus recortes a la producción y exportaciones, respectivamente, para mantener elevados los precios en el mercado petrolero. Además, los mercados asimilaron datos económicos con un balance mixto mientras que las tensiones entre China y EE. UU. repuntaron en el sector tecnológico lo que provocó una migración de flujos hacia activos más seguros. En este contexto, la curva de *Treasuries* registró un 'bear flatening', las bolsas cayeron y el dólar se fortaleció. Vale la pena mencionar que el BBDXY acumula ocho semanas consecutivas con ganancias, siendo un récord desde principios de 2005. Esta semana, la dinámica de los activos financieros será definida principalmente por la publicación de indicadores de actividad económica, incluyendo la inflación de agosto en EE. UU., la cual estimamos en +0.6% m/m. Este es un dato clave para las siguientes acciones del Fed dado que las decisiones serán dependientes de los datos y el mercado debate sobre el tiempo en el que la tasa de *Fed funds* permanecerá alta. Adicionalmente, la atención estará en la decisión de política monetaria del ECB y la conferencia de prensa de Christine Lagarde, mientras que el mercado asigna una probabilidad de 38% para un alza de 25pb en las tasas. La agenda económica en EE. UU. incluye ventas al menudeo, precios al productor, producción industrial (ago), así como los indicadores *Empire Manufacturing* y confianza del consumidor de la U de Michigan (sep). En Reino Unido se publicará la tasa de desempleo y en la Eurozona producción industrial (jul). En las bolsas anticipamos volatilidad por 'Triple Witching Day' y rebalanceos semestrales de S&P DJI

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 3 años (Sep'26), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,354,521 millones (32.3% del total de la emisión) al 30 de agosto. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$3,213 millones desde \$5,795 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* subió a 528pb desde 514pb la semana previa, con el promedio de 12M en 530pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 5 de septiembre) marcó un menor neto largo de US\$ 1,937 millones vs US\$ 2,198 millones la semana previa. Los flujos negativos a EM bajaron a US\$ 810 millones desde US\$ 2,663 millones
- **Indicadores técnicos** – El *spot* registró un rango de operación semanal de 66 centavos. El miércoles, alcanzó su nivel intradía más débil desde mayo en 17.70 por dólar y la volatilidad implícita de 1 mes repuntó a máximos del mes de 14.40%

11 de septiembre 2023

www.banorte.com/analisis-economico
@analisis_fundam

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.orocho.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

- Seguimos viendo atractivo en los Bonos M de largo plazo con rendimientos por arriba de 9.55%. Sin embargo, nos mantenemos con un sesgo de cautela ya que esta semana se publicarán datos duros en Estados Unidos, incluyendo inflación. La evolución de las cifras respecto a las expectativas del consenso será crucial para determinar la dinámica de los activos financieros
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.45% y 9.80%

Tipo de Cambio

- La dinámica del mercado cambiario será determinada principalmente por la inflación de agosto en EE. UU. y la decisión del ECB. Una lectura por arriba de lo esperado extendería la fortaleza del dólar y mantendría la volatilidad en EM. Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 17.00 y 17.60



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 8/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'23	11.58	0	+76
Sep'24	11.26	+13	+117
Dic'24	10.94	+7	+107
Mar'25	10.44	+16	+51
Mar'26	10.26	+22	+103
Sep'26	10.24	+23	+84
Mar'27	9.94	+22	+75
Jun'27	9.92	+23	+84
Mar'29	9.72	+25	+35
May'29	9.60	+20	+53
May'31	9.61	+21	+59
May'33	9.55	+23	+53
Nov'34	9.54	+22	+48
Nov'36	9.52	+18	+48
Nov'38	9.61	+15	+52
Nov'42	9.61	+15	+50
Nov'47	9.56	+15	+49
Jul'53	9.58	+15	+53

Fuente: PiP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 8/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	11.52	0	+61
6 meses (6x1)	11.49	+1	+45
9 meses (9x1)	11.42	+2	+34
1 año (13x1)	11.22	+3	+31
2 años (26x1)	10.31	+17	+45
3 años (39x1)	9.71	+22	+53
4 años (52x1)	9.34	+19	+43
5 años (65x1)	9.18	+22	+36
7 años (91x1)	9.06	+21	+32
10 años (130x1)	9.02	+20	+29
20 años (260x1)	9.08	+19	+23

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 8/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	5.79	+5	-30
Dic'25	5.84	+19	+107
Dic'26	5.82	+15	+115
Nov'28	4.98	+3	+67
Nov'31	4.90	+6	+73
Nov'35	4.67	+3	+46
Nov'40	4.67	+3	+48
Nov'43	4.70	+4	+20
Nov'46	4.67	+2	+49
Nov'50	4.70	+4	+47

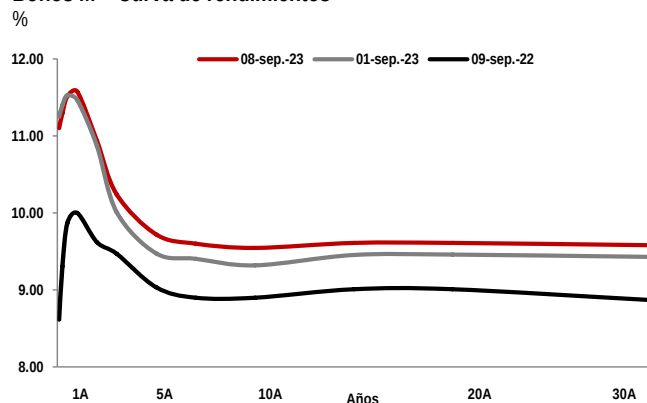
Fuente: PiP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 8/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	11.10	-15	+101
Cetes 91	11.30	-10	+63
Cetes 182	11.52	-1	+64
Cetes 364	11.58	+11	+61
Cetes 728	11.30	+10	+49

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.)

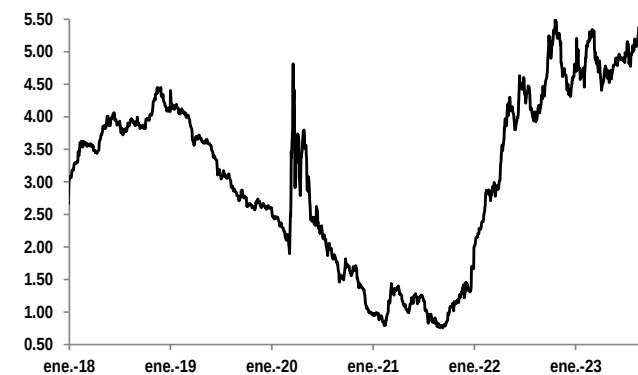
Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 8/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 8/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	5.12	+10	+64	4.99	+11	+56	13	-2	13	32
3 años	May'26	4.37	+7	-43	4.70	+12	+47	-33	-5	48	51
5 años	Feb'28	5.33	+15	+54	4.40	+11	+40	93	+4	98	101
7 años	Abr'30	5.55	+17	+22	4.35	+9	+39	120	+8	136	145
10 años	May'33	5.80	+15	+24	4.26	+9	+39	154	+7	173	181
20 años	Mar'44	6.34	+12	-4	4.53	+5	+39	181	+7	211	--
30 años	May'53	6.52	+11	+13	4.34	+4	+37	218	+7	242	--

Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años

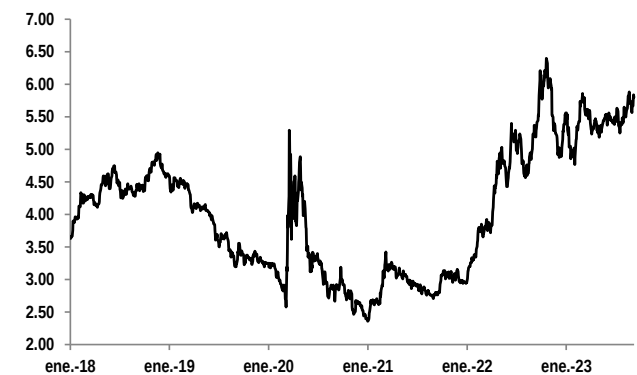
%



Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años

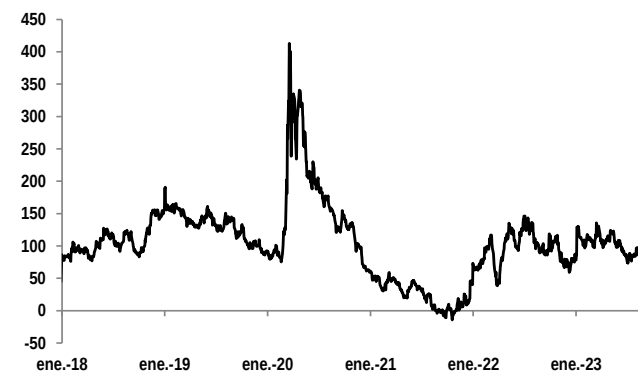
%



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años

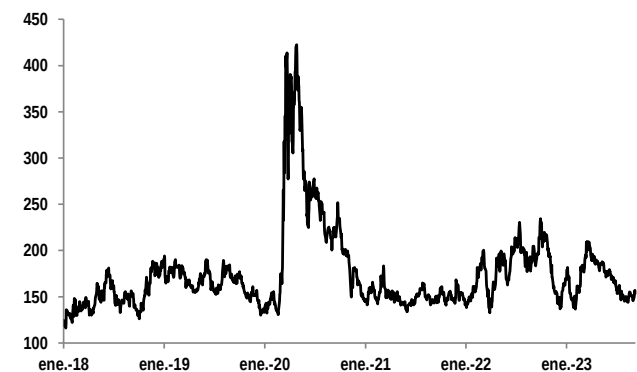
Puntos base



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 24 meses, Bono M de 3 años (Sep'26), Udibono de 3 años (Dic'26) y Bonos F de 1 y 3 años
- **Sólido apetito por Cetes y mayor demanda por Udibonos vs Bonos M de 3 años.** Reiteramos el atractivo de los Cetes, considerando nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 11.25% lo que resta del año y la inflación continuará moderándose. Con ello, esperamos que la demanda se mantenga elevada para todos los vencimientos entre 2.50x y 3.50x. Además, la tenencia de extranjeros en Cetes sigue incrementando a \$183,668 millones, equivalente a un aumento de 30.8% en el año. Para el Bono M de 3 años anticipamos una demanda moderada similar a sus dos colocaciones previas de 1.66x ante una valuación menos atractiva comparada con los instrumentos de mayor plazo. Seguimos creyendo que los rendimientos de los Bonos M de mayor vencimiento son atractivos; sin embargo, esperamos mejores niveles de entrada de cara a la abultada agenda de cifras económicas de Estados Unidos esta semana. Destacando a los nodos May'33 (9.55%), Nov'38 (9.61%) y Nov'42 (9.61%). Para el Udibono de 3 años esperamos un mayor apetito relativo al Bono M del mismo plazo alrededor de 2.50x. El *breakeven* de 3 años se ubica en 4.18%; es decir, 18pb por arriba del nivel que habíamos identificado como atractivo para posiciones de largo plazo, desde 3.90% un mes atrás

Subastas de valores gubernamentales (12 de septiembre de 2023)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	12-Oct-23	--	8,500	11.00
3m	14-Dic-23	--	7,500	11.30
6m	07-Mar-24	--	13,700	11.56
24m	04-Sep-25	--	10,500	11.20
Bonos F				
1a	15-Ago-24	--	5,500	0.12
3a	04-Jun-26	--	1,500	0.19
Bono M				
3a	03-Sep-26	7.00	13,500	9.77
Udibono				
3a	03-Dic-26	3.00	UDIS 700	5.50

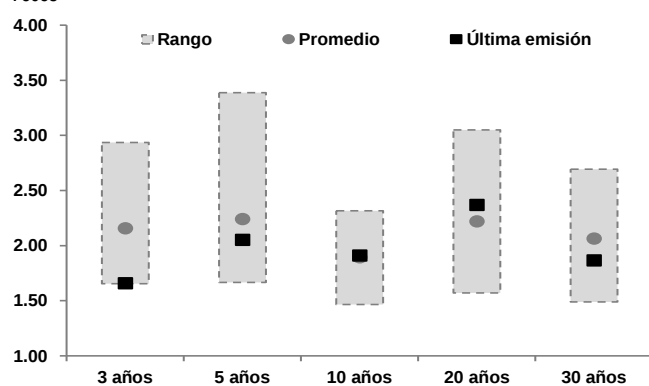
Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

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

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

Veces



Fuente: Banxico, Banorte

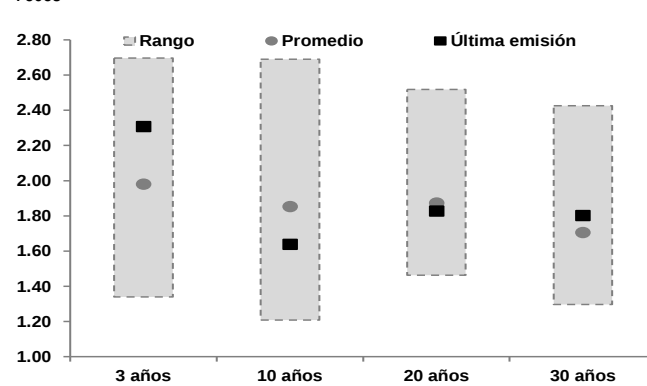
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T23*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos F
04-jul	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	1, 3 y 7 años
11-jul	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
18-jul	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
25-jul	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	20 años (Nov'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'29)	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'29)	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

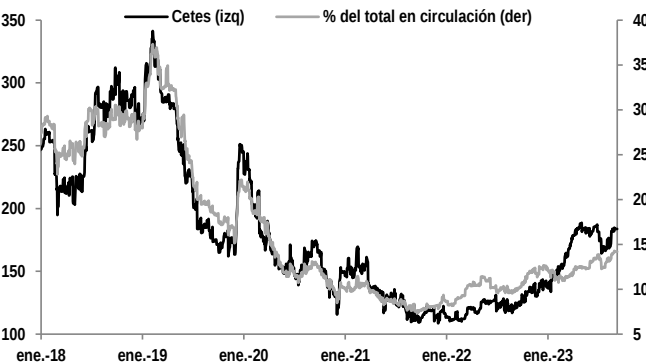


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija – Demanda

Tenencia de extranjeros en Cetes

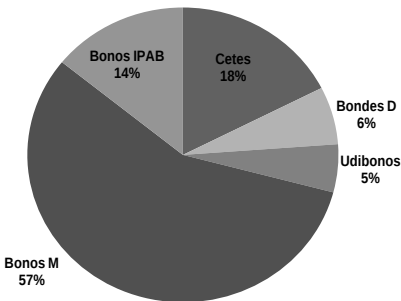
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

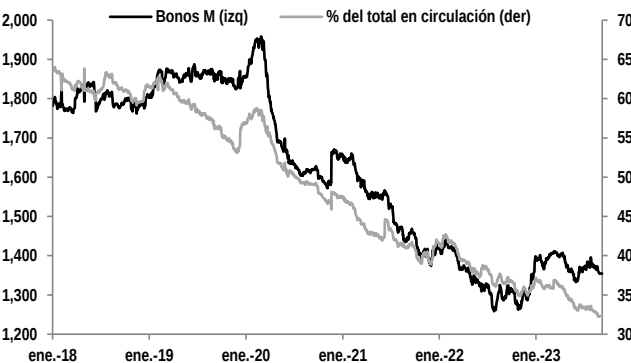
Total emitido de \$7.4 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de extranjeros en Bonos M

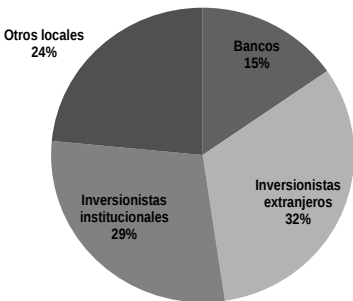
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$4.2 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 30/08/2023

	Total en Circulación	% del monto total en circulación				
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales
Cetes	1,294	14%	12%	14%	5%	10%
Bondes D	468	1%	4%	43%	1%	18%
Udibonos*	388	4%	54%	5%	19%	2%
Bonos M	4,194	32%	23%	3%	3%	15%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

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

	30/08/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	183.7	182.5	1.2	140.4	43.3
Bondes D	2.9	2.7	0.2	34.1	-31.2
Udibonos*	14.7	13.7	1.1	17.5	-2.8
Bonos M	1,354,521	1,364.2	-9.7	1,398.2	-43.7

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

% del total emitido

	30/08/2023	Semana Anterior	Diferencia	30/12/2022	Diferencia
Cetes	14.2%	13.9%	0.3%	12.4%	1.8%
Bondes D	0.6%	0.6%	0.0%	4.4%	-3.8%
Udibonos	3.8%	3.5%	0.3%	5.0%	-1.2%
Bonos M	32.3%	32.4%	-0.1%	37.1%	-4.8%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 24/ago/2023

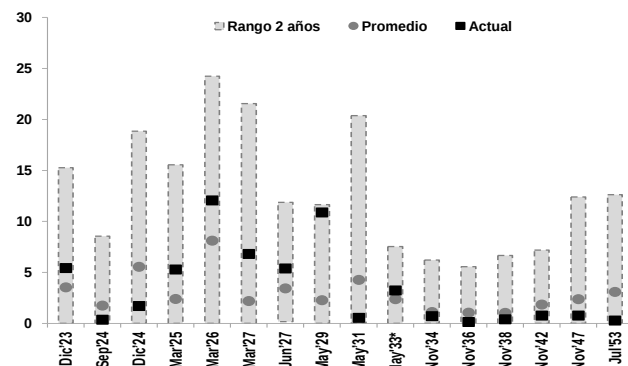
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Dic'23	168,789	36%	8%	19%	37%
Sep'24	289,124	23%	18%	11%	48%
Dic'24	234,002	21%	28%	8%	42%
Mar'25	168,718	33%	20%	18%	29%
Mar'26	461,473	40%	25%	16%	20%
Sep'26	69,242	20%	26%	11%	43%
Mar'27	366,298	17%	17%	14%	51%
Jun'27	355,611	7%	40%	28%	25%
Mar'29	13,042	4%	4%	29%	63%
May'29	278,932	4%	51%	23%	21%
May'31	435,334	4%	45%	33%	18%
May'33	216,446	3%	38%	33%	26%
Nov'34	95,596	1%	50%	35%	13%
Nov'36	73,850	1%	30%	39%	30%
Nov'38	218,768	2%	42%	39%	17%
Nov'42	303,402	2%	42%	40%	15%
Nov'47	260,166	1%	35%	44%	20%
Jul'53	156,046	1%	34%	44%	21%
Total	4,164,839	14%	33%	26%	28%

Fuente: Banxico

Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

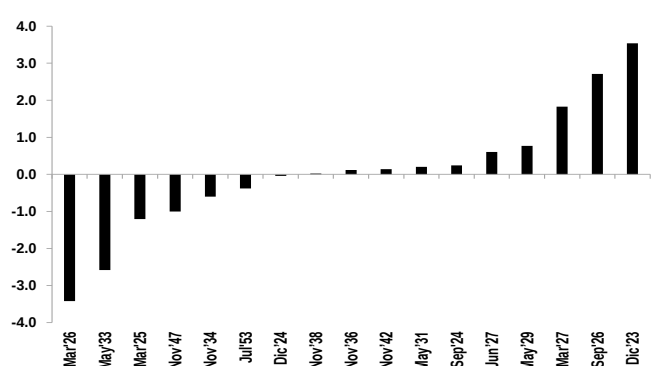
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico *May'33 colocado en diciembre 2022

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

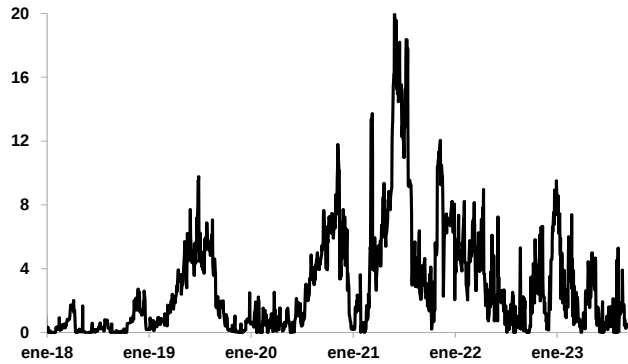
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Posiciones cortas en el Bono M May'31

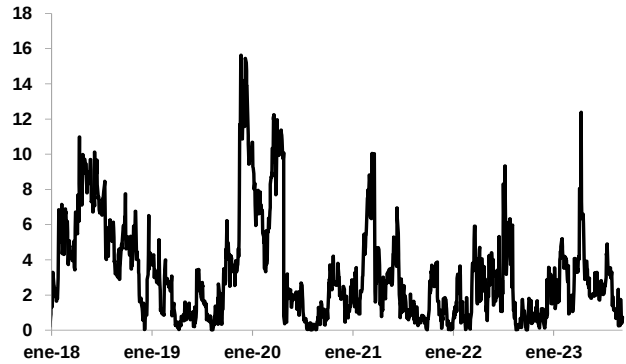
Miles de millones de pesos



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 8/sep/2023	8/sep/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	172,565	5,426	1,889	1,547	5,426	5,426	0
Sep'24	289,353	347	103	37	46	5,510	0
Dic'24	237,433	1,688	1,731	2,469	4,728	4,827	0
Mar'25	200,242	5,276	6,482	13,169	443	15,548	0
Mar'26	454,965	12,058	15,480	19,993	9,282	24,242	1,811
Sep'26	74,981	6,952	4,240	3,192	0	21,582	0
Mar'27	369,709	6,805	4,977	9,072	3,178	21,551	0
Jun'27	357,256	5,383	4,780	4,464	5,566	10,881	1,922
Mar'29	26,386	370	76	0	0	1,632	0
May'29	287,900	10,870	10,101	4,195	2,677	11,637	783
May'31	434,423	544	342	30	15	5,309	0
May'33	215,016	3,213	5,795	7,533	0	7,533	56
Nov'34	95,598	696	1,299	271	1,667	6,162	0
Nov'36	73,327	127	10	5	2,498	5,569	0
Nov'38	217,625	386	367	70	140	2,749	0
Nov'42	302,410	756	618	1,026	3,471	5,772	0
Nov'47	260,637	758	1,763	1,249	747	12,398	227
Jul'53	163,359	265	647	2,362	4,874	6,837	0
Total	4,233,184	61,654	60,053	68,321	39,885		

Fuente: Banxico

Renta Fija – Indicadores técnicos

- **El carry en el extremo aumentó.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en +47pb de +39pb, 3 meses en -17pb de -32pb, 6 meses en -36pb de -55pb y 1 año en -53pb de -77pb
- **Atención al reporte de CPI y PPI de agosto en Estados Unidos.** El mercado está convencido de que el Fed mantendrá la tasa de referencia sin cambios en septiembre; sin embargo, las apuestas de un alza adicional de 25pb en noviembre se han fortalecido. La curva incorpora una probabilidad de 50% a dicho escenario vs 38% la semana previa. En este contexto, las cifras de inflación respecto a lo esperado por el consenso serán muy relevantes para recalibrar las expectativas del mercado. A nivel local, el mercado mantiene menores apuestas por recortes este año con la curva descontando -12pb en diciembre

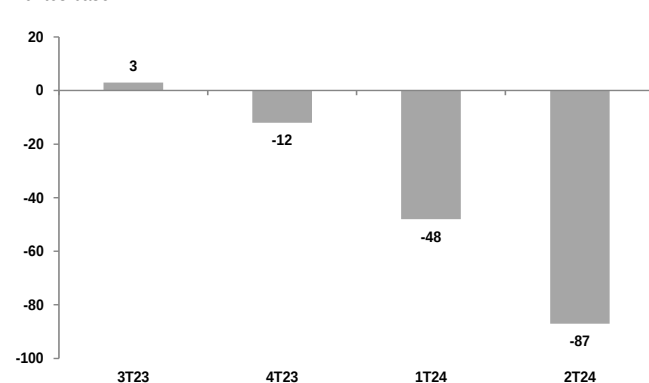
Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Puntos Base

Plazo	Actual 08/09/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	47	39	71	0	489	-222
3 meses	-17	-32	-51	-63	-9	-150
6 meses	-36	-55	-79	-77	-24	-125
12 meses	-53	-77	-75	-72	-18	-98

Fuente: Banorte con información de PiP y Bloomberg

Cambios implícitos acumulados para la tasa de referencia de Banxico

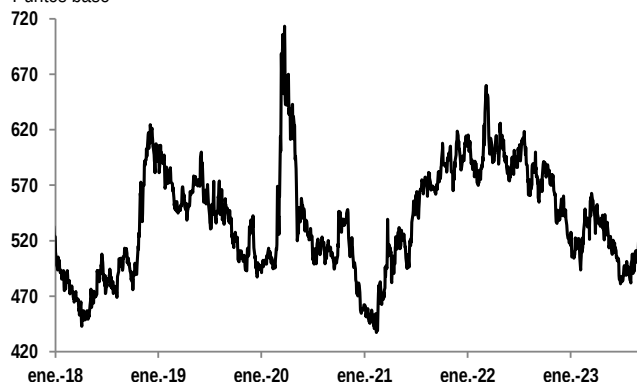


Fuente: Banorte con información de Bloomberg

- **La prima de riesgo se amplió al continuar la venta en el mercado de renta fija.** Los inversionistas actuaron con cautela ante el alza en los precios del crudo y tensiones comerciales entre China y EE. UU. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 528pb vs 514pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 530pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. aumentó.** La lectura cerró el viernes en +66% vs +60% la semana previa

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

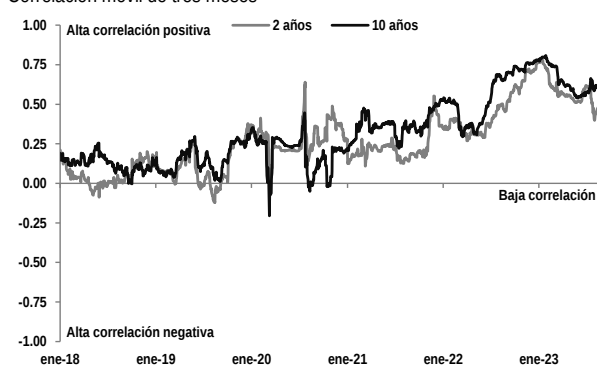
Puntos base



Fuente: PiP y Bloomberg

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

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

Indicadores técnicos (cont.)

Diferenciales Seleccionados

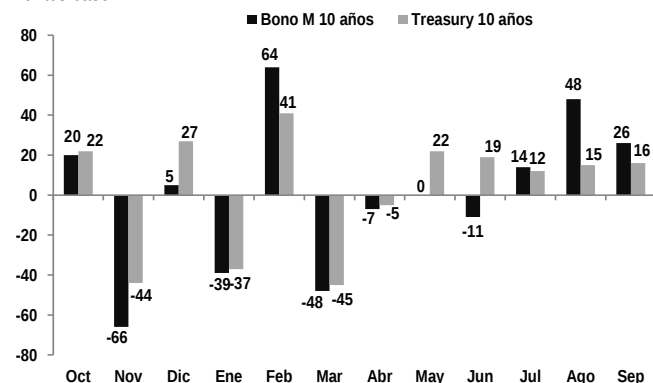
Puntos Base

Plazo	08/09/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-139	-155 (+16pb)	-151 (+12pb)	-72 (-67pb)	-47	-199	-139
10/30 Bono M	4	11 (-7pb)	4 (0pb)	-3 (+7pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	-63	-73 (+10pb)	-72 (+9pb)	-20 (-43pb)	8	-91	-49
TIIE-Bono M 10 años	-53	-50 (-3pb)	-53 (0pb)	-26 (-27pb)	-17	-68	-46

Fuente: Bloomberg y PiP

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

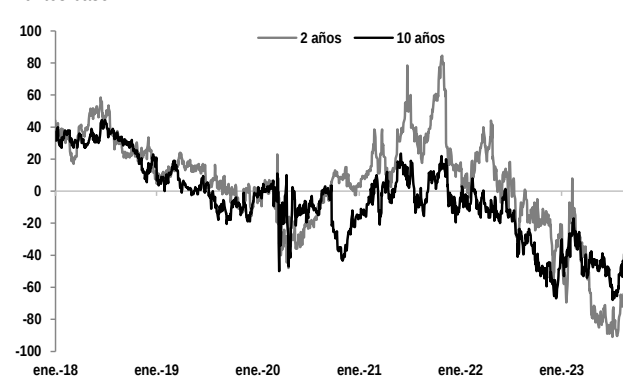
Puntos base



Fuente: PiP y Bloomberg

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

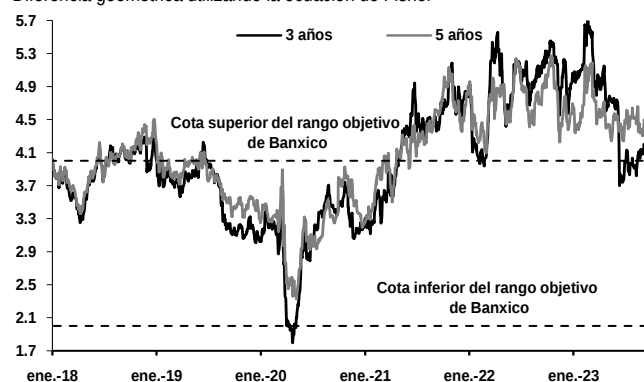
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	08/09/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.18	4.11 (+7pb)	3.90 (+28pb)	5.12 (-94pb)	5.74	3.70	4.78
5 años	4.52	4.31 (+21pb)	4.53 (-1pb)	4.71 (-19pb)	5.28	4.23	4.62
10 años	4.43	4.27 (+16pb)	4.29 (+14pb)	4.57 (-14pb)	5.16	4.04	4.46
20 años	4.69	4.59 (+10pb)	4.53 (+16pb)	4.63 (+6pb)	5.15	4.15	4.58
30 años	4.67	4.56 (+11pb)	4.46 (+21pb)	4.52 (+15pb)	5.18	4.15	4.55

Fuente: PiP

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

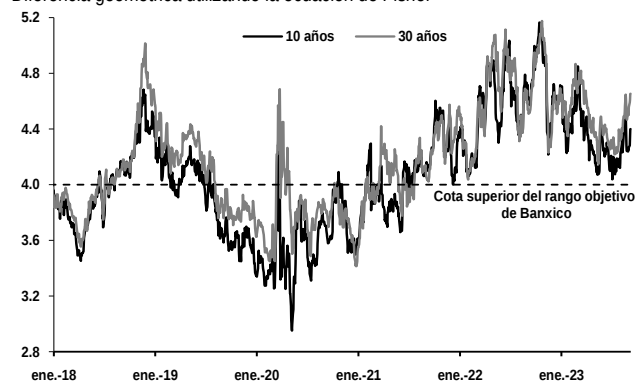
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Continúa el *sell-off* en el mercado de renta fija y seguimos favoreciendo pagar *swaps* de TIE-28 en el extremo más corto de la curva ya que descartamos recortes este año.** El mercado de renta fija cerró la semana pasada con un balance negativo. La curva de *Treasuries* registró un '*bear flatening*', es decir, las tasas de más corto plazo (+11pb) incrementaron a un mayor ritmo respecto a las de mayor duración (+4pb). El *Treasury* de 2 años regresó a cotizar temporalmente por arriba del 5.00%, cerrando en 4.99% y la referencia de 10 años finalizó en 4.26%
- Las pérdidas se ampliaron en los instrumentos de economías emergentes. En México, la curva de Bonos M promedió un ajuste de +17pb con presiones de hasta 25pb en la parte media. Toda la curva se mantiene en niveles estresados a $+3\sigma$ de su promedio móvil de 90 días. En particular, los rendimientos de mayor plazo se ubican en máximos desde noviembre del año pasado cuando alcanzaron niveles de 10.00%. El Bono M de 10 años (May'33) superó la figura de 9.50%, cerrando en 9.55% (+23pb) y acumulando pérdidas de 75pb desde que inició agosto. Respecto a las tasas reales, los Udibonos de menor plazo registraron pérdidas de 13pb, asimilando el reporte [inflación](#), mientras que los de mayor duración registraron cambios marginales. El Udibono de 3 años cerró en máximos históricos de 5.82% (+15pb). Como resultado de un mayor incremento en las tasas nominales vs reales, los *breakevens* de inflación siguen aumentando. La métrica de 3 años se ubica en 4.18%; es decir, 18pb por arriba del nivel que habíamos identificado como atractivo para posiciones de largo plazo, desde 3.90% un mes atrás. A pesar de este ajuste, los Udibonos de menor plazo siguen reflejando una mejor valuación en términos relativos
- Respecto a las expectativas del mercado, las apuestas de recortes en las tasas de interés para lo que resta del año han perdido cada vez más fuerza. Actualmente, la curva incorpora un ajuste a diciembre de -12pb desde -42pb a inicios de agosto. Las estrategias de pagar *swaps* de corto plazo se han beneficiado de este movimiento, en línea con nuestras expectativas ya que descartamos recortes este año. El *swap* de 1 año (13x1) cotiza en 11.22%, equivalente a un incremento de 31pb desde principios de agosto. En este sentido, reiteramos nuestra preferencia por estas estrategias, aunque reconocemos que están cerca de materializar su potencial con poco espacio para ganancias adicionales a medida que se diluya por completo el recorte de diciembre
- Seguimos viendo atractivo en los Bonos M de largo plazo con rendimientos en niveles que muestran valor y una desviación significativa del rendimiento ajustado por duración en este segmento de la curva. En particular, destacamos los nodos May'33 (9.55%), Nov'38 (9.61%) y Nov'42 (9.61%). Sin embargo, nos mantenemos con un sesgo de cautela ya que esta semana se publicarán datos duros en Estados Unidos, incluyendo inflación. La evolución de las cifras respecto a las expectativas del consenso será crucial para determinar la dinámica de los activos financieros. En particular, si la inflación decepciona al mercado (0.6% m/m) veríamos tasas de interés más altas y las apuestas de una postura más restrictiva por parte del Fed ganaría impulso (+25pb en noviembre). En este sentido, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 9.45% y 9.80%

Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- La perspectiva de tasas altas por más tiempo influyó en el universo de divisas.** El mercado cambiario asimiló cifras económicas con un balance mixto y reflejó los riesgos de mayores precios del crudo en medio de tensiones geopolíticas. El peso mexicano fue la tercera más débil entre sus pares ante tomas de utilidades en *carry trades*. En este sentido, el MXN cerró el viernes en 17.59 por dólar representando una depreciación de 2.9% s/s
- El dólar extendió el rally a ocho semanas.** Los índices DXY y BBDXY avanzaron otra vez mientras que las divisas del G10 y la mayoría de las emergentes registraron variaciones negativas. En el primer grupo, AUD (-1.2%) fue la más débil y en el segundo, COP (+1.0%) y CLP (-5.0%) se ubicaron en los extremos

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

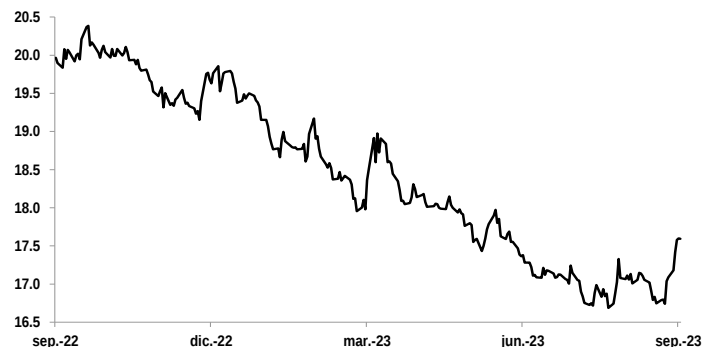
		Cierre al 8/sep/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.99	-0.1	-0.7	-1.6	5.9
Chile	USD/CLP	896.25	-1.3	-5.0	-3.8	-5.0
Colombia	USD/COP	4,023.50	0.4	1.0	-0.2	20.6
Perú	USD/PEN	3.72	-0.2	-0.6	-0.6	2.4
Hungría	USD/HUF	360.22	0.4	-1.1	-1.7	3.6
Malasia	USD/MYR	4.68	0.0	-0.7	-2.2	-5.8
México	USD/MXN	17.59	0.0	-2.9	-3.0	10.8
Polonia	USD/PLN	4.31	0.3	-3.9	-5.7	1.4
Rusia	USD/RUB	97.95	0.4	-1.7	-1.1	-24.3
Sudáfrica	USD/ZAR	19.13	0.2	-1.5	-0.8	-10.9
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.36	0.3	-0.4	-1.6	-0.6
Gran Bretaña	GBP/USD	1.25	0.0	-1.0	-2.0	3.2
Japón	USD/JPY	147.83	-0.4	-1.1	-2.8	-11.3
Eurozona	EUR/USD	1.0700	0.0	-0.7	-2.5	0.0
Noruega	USD/NOK	10.68	0.3	-0.2	-4.5	-8.2
Dinamarca	USD/DKK	6.97	0.1	-0.8	-2.6	-0.3
Suiza	USD/CHF	0.89	0.0	-0.9	-1.8	3.5
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	0.2	-1.0	-2.8	-7.3
Suecia	USD/SEK	11.13	0.2	-0.8	-4.0	-6.3
Australia	AUD/USD	0.64	0.0	-1.2	-2.3	-6.4

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

Fuente: Bloomberg

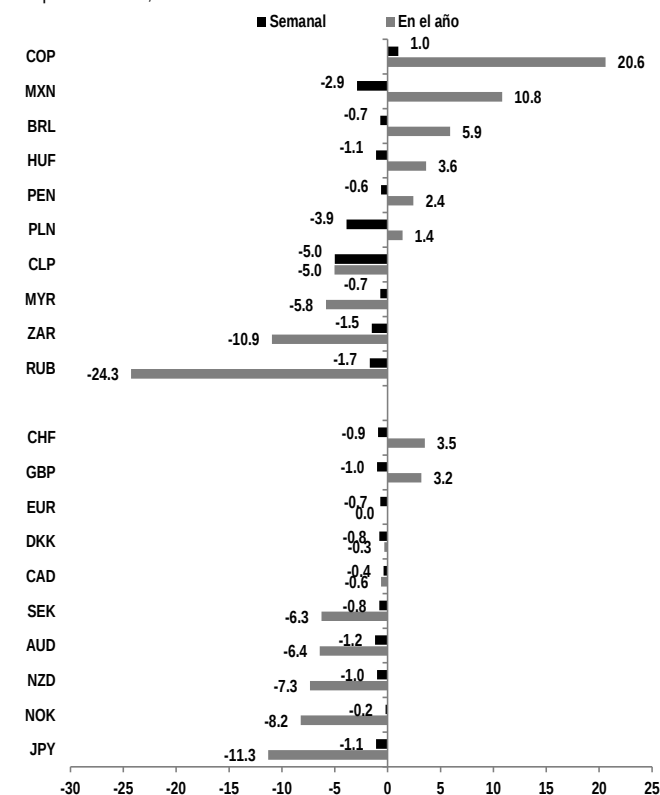
USD/MXN

Últimos doce meses



Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

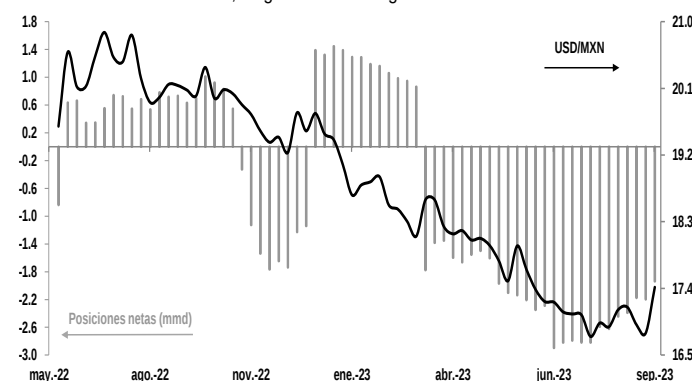


Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- **Reducción del 12% en las posiciones netas largas en MXN.** Al 5 de septiembre, la posición del MXN registró un neto largo de US\$ 1,937 millones desde US\$ 2,198 millones la semana pasada, ubicándose por debajo de US\$ 2,000 millones por primera vez en cuatro meses. Esta reducción refleja el impacto del anuncio de la Comisión de Cambios ya que desde ese momento la divisa se ha depreciado 5.1%. El entorno volátil podría generar una mayor recalibración en los portafolios migrando hacia activos considerados como más seguros
- **Las posiciones netas cortas en USD disminuyeron de forma acelerada (-40% s/s).** La posición en el IMM del USD ubicó un neto corto de US\$ 5,697 millones, equivalente a una reducción de 72% en las últimas seis semanas ante un mayor fortalecimiento del dólar. El ajuste fue resultado de ventas generalizadas, lideradas nuevamente por EUR (-1,690 millones) antes de la decisión del ECB
- **Las ventas en EM se moderaron, mientras que México registra 6 semanas consecutivas con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 810 millones desde US\$ 2,663 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron 63% a US\$ 598 millones, concentradas en Asia y Europa. Igualmente, las ventas en acciones cayeron 80% a US\$ 212 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 76 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 54 millones y US\$ 22 millones, respectivamente

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

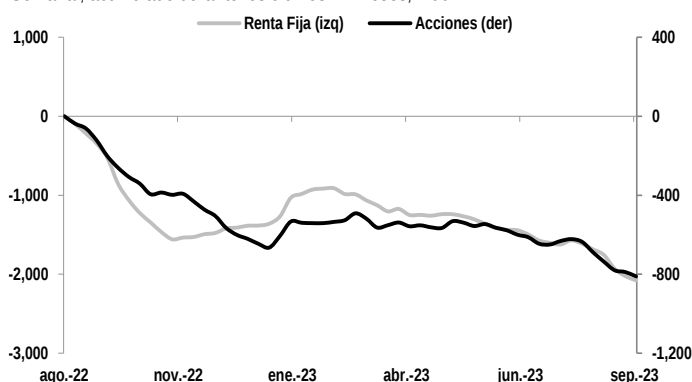
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México

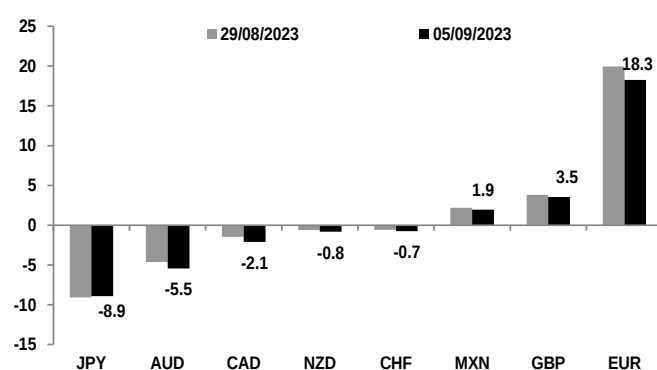
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

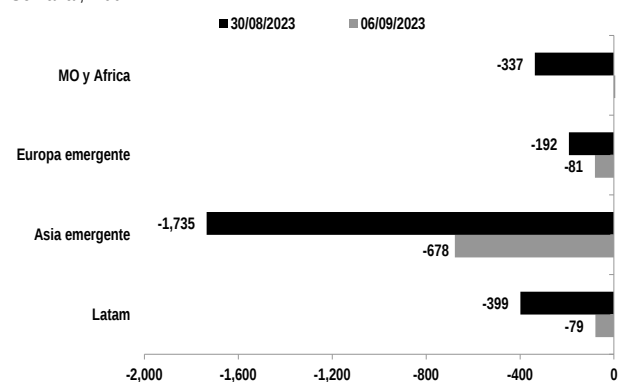


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- **El peso mexicano sigue presionando soportes técnicos relevantes.** El peso mexicano extendió el movimiento de corrección y alcanzó un nivel técnico relevante (Fibonacci 23.6%). El rango de operación semanal fue de 66 centavos, mayor al promedio de cuatro semanas (37 centavos). 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 17.35, 17.27 y 17.10, con soportes en 17.70, 18.00 y 18.10. Esta semana, la dinámica del mercado cambiario será definida principalmente por el reporte de inflación de agosto y ventas al menudeo en EE. UU., así como la decisión de política monetaria del ECB en medio de un panorama complejo

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	39	43	-7	72	28
CAD	20	13	1	63	33
ZAR	49	58	4	85	42
BRL	60	73	19	79	51
HUF	58	69	4	70	48
RUB	-4	-15	-34	49	7

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

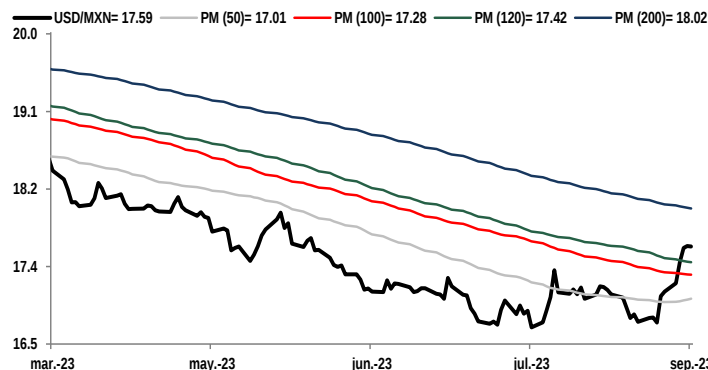
USD/MXN – Correlación de 1 mes con otros activos*

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	23	25	19	89	47
SPX	24	27	5	71	40
GSCI	1	15	0	49	27
Oro	46	33	-57	64	5

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

USD/MXN – Promedios móviles

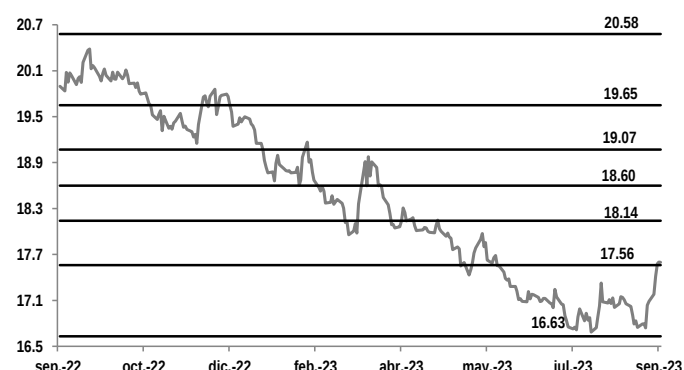
Últimos 120 días de operación



Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci

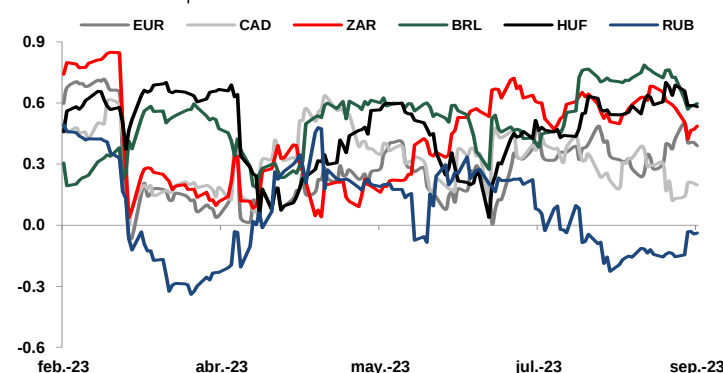
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

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

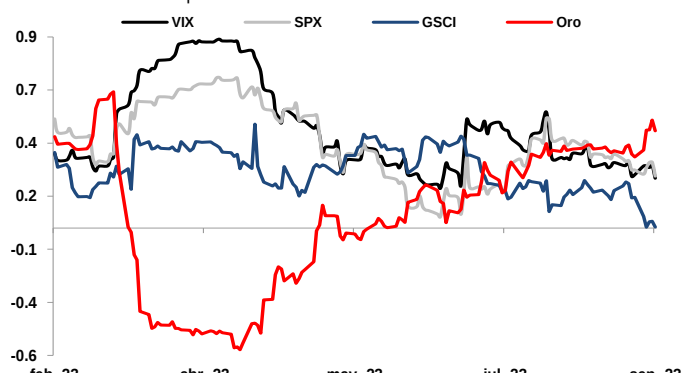
Con base en cambios porcentuales diarios



* 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

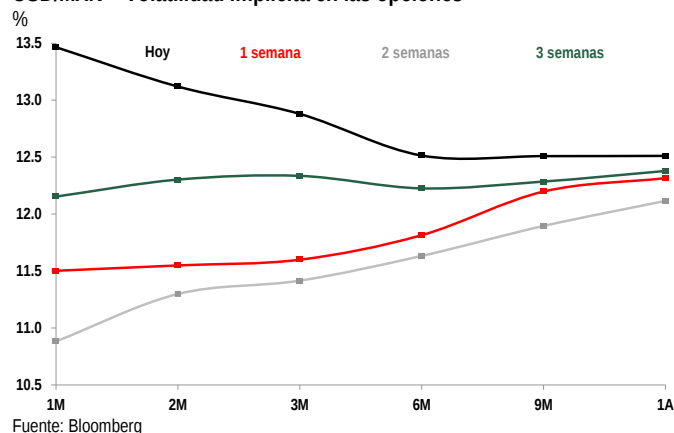


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

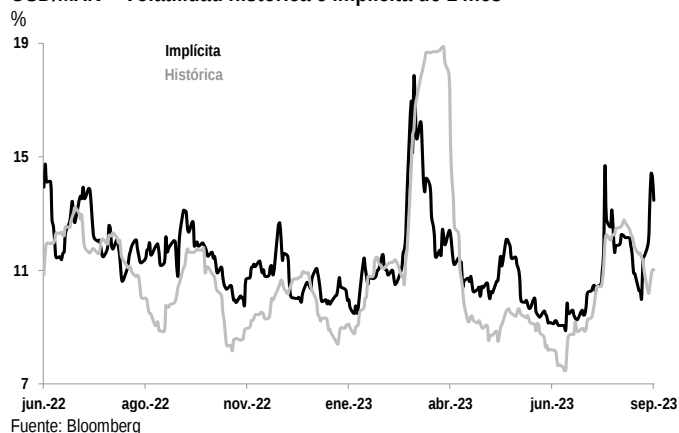
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN en niveles más elevados destacando un mayor ajuste en el corto plazo. La vol. implícita de 1 mes incrementó por segunda semana consecutiva, alcanzando niveles de 14.40% el miércoles desde 10.00% antes del anuncio de la Comisión de Cambios. Las lecturas de 3 meses y 1 año pasaron a 12.8% (+1.3 veces) y 12.5% (+0.2 veces), respectivamente. De igual forma, los *risk reversals* de 1 y 3 meses alcanzaron los niveles más altos desde marzo de 2022 de 3.73 vols y 3.78 vols, respectivamente, desde 3.24 vols y 3.37 vols la semana previa

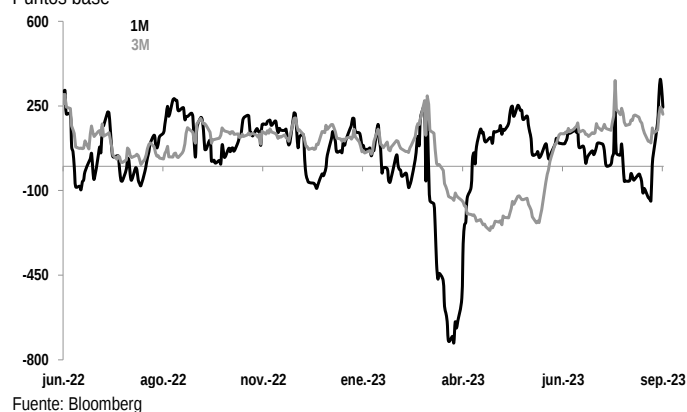
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



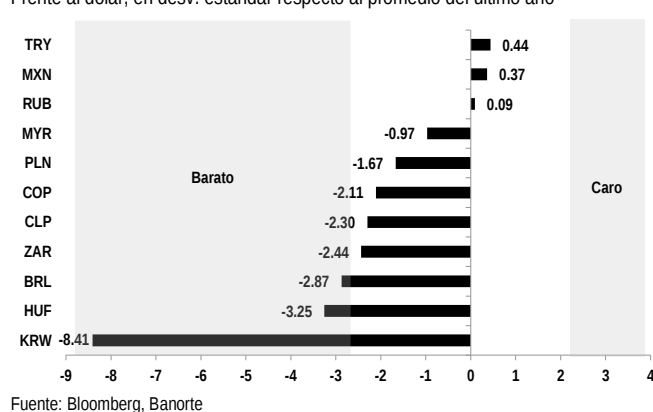
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



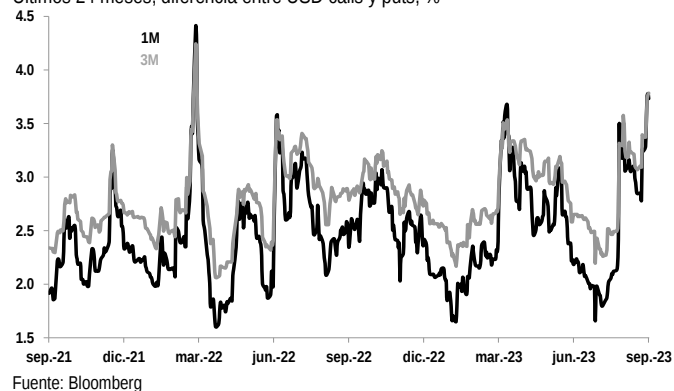
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



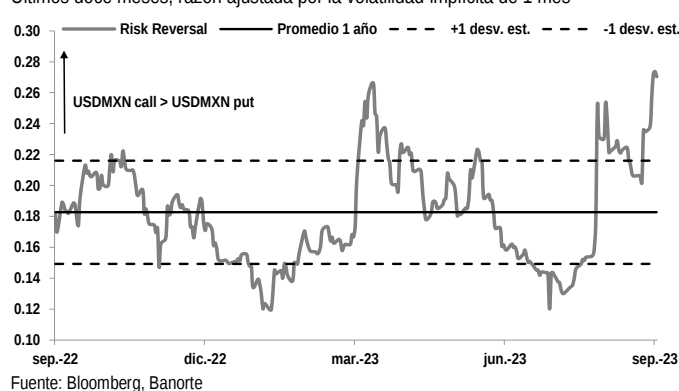
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes



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

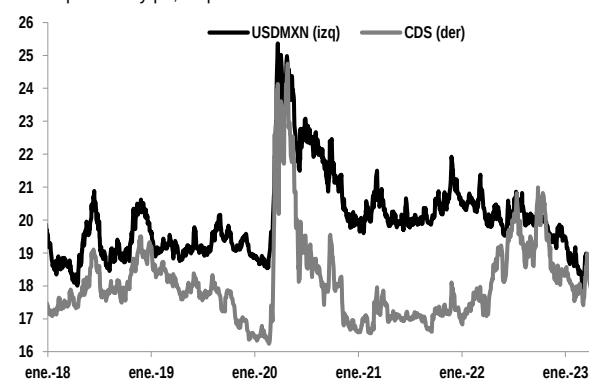
▪ Ocho semanas consecutivas de ganancias en el dólar es un récord desde 2005.

En la semana pasada, el desempeño de las divisas fue determinado principalmente por: (1) Intervenciones de miembros de la Reserva Federal; (2) publicación de cifras económicas con un balance mixto en varias regiones; (3) extensión de los recortes a la producción de crudo de Arabia Saudita y exportaciones de Rusia hasta diciembre; (4) nuevas tensiones comerciales entre China y EE. UU.; y (5) una huelga en Australia afectando el suministro de gas natural. Asimismo, el mercado continúa debatiendo sobre las siguientes acciones de política monetaria por parte del Fed y refleja temores ante riesgos de estanflación en Europa. En este contexto, el dólar se fortaleció acumulando un *rally* de ocho semanas consecutivas. Los índices DXY y BBDXY concluyeron con avances de 0.8% y 1.0% s/s, respectivamente. En tanto, la mayoría de las divisas del G10 registraron pérdidas con AUD (-1.2%) como la más débil. En divisas emergentes, el desempeño fue negativo con CLP (-4.9%) liderando las caídas mientras que COP (+1.0%) se ubicó en el extremo opuesto. Este último se fortaleció ante una menor desaceleración en la inflación lo que influyó en las expectativas de recortes para la tasa de referencia. Por su parte, el peso mexicano extendió la caída de la semana anterior mostrando todavía algunos efectos de la reciente decisión de la Comisión de Cambios y siguió el desempeño de sus pares emergentes ubicándose como la tercera más débil. El viernes cerró en 17.59 por dólar, equivalente a una depreciación de 2.9% s/s. El rango de operación fue de 66 centavos vs 51 centavos de la semana previa. Además, la volatilidad implícita de 3 meses aumentó hasta 13.0% el miércoles desde 11.6% la semana previa, incentivando toma de utilidades en *carry trades*.

- Esta semana, la dinámica en el mercado cambiario será definida por la lectura de inflación de agosto en EE. UU. y la decisión de política monetaria del ECB, así como la publicación de otras cifras económicas en varias regiones. Una sorpresa negativa en los precios al consumidor extendería el fortalecimiento del dólar ya que el mercado consolidaría la expectativa de tasas más altas por más tiempo. Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 17.00 y 17.60.

USD/MXN y CDS de 5 años de México

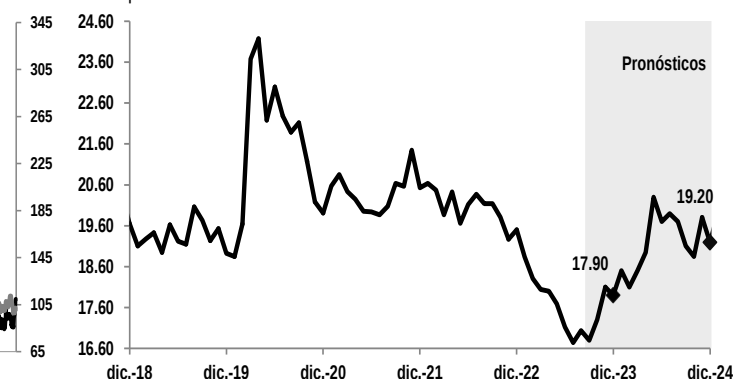
Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Banorte con cifras de Bloomberg

USD/MXN Pronósticos para 2023

Pesos por dólar



Fuente: Banorte

Calendario económico global

Semana del 11 al 15 de septiembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 11		MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	ago	% a/a	--	--	6.3
	06:00	MEX	Producción industrial	jul	% a/a	4.5	3.7	3.7
	06:00	MEX	Producción industrial*	jul	% m/m	0.3	--	0.6
	06:00	MEX	Producción manufacturera	jul	% a/a	1.1	--	0.8
Mar 12	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	jul	%	--	4.3	4.2
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	sep	índice	--	-15.0	-12.3
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ago	% m/m	--	0.28	0.12
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ago	% a/a	--	4.66	3.99
	09:00	MEX	Reservas internacionales	8 sep	mmd	--	--	204.2
	09:00	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 13	00:00	GBR	Producción industrial*	jul	% m/m	--	-0.6	1.8
	03:00	EUR	Producción industrial*	jul	% m/m	--	-0.9	0.5
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	ago	% m/m	0.6	0.6	0.2
	06:30	EUA	Subyacente*	ago	% m/m	0.2	0.2	0.2
	06:30	EUA	Precios al consumidor	ago	% a/a	3.8	3.6	3.2
	06:30	EUA	Subyacente	ago	% a/a	4.3	4.3	4.7
Jue 14	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	14 sep	%	4.00	3.75	3.75
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	ago	% m/m	0.2	0.1	0.7
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	ago	% m/m	--	-0.1	1.0
	06:30	EUA	Grupo de control*	ago	% m/m	0.0	-0.1	1.0
	06:30	EUA	Precios al productor*	ago	% m/m	--	0.2	0.3
	06:30	EUA	Subyacente*	ago	% m/m	--	0.2	0.2
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	9 sep	miles	225	227	216
	06:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	14 sep	%	--	7.50	7.75
	20:00	CHI	Producción industrial	ago	% a/a	--	3.9	3.7
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	ago	% a/a	--	3.0	2.5
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	ago	% a/a	--	3.3	3.4
Vie 15	03:00	EUR	Balanza comercial*	jul	mme	--	--	12.5
	06:00	BRA	Ventas menudeo	jul	% a/a	--	2.0	1.3
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	jul	% m/m	--	0.5	0.0
	06:30	EUA	Empire manufacturing*	sep	índice	-14.0	-10.0	-19.0
	07:15	EUA	Producción industrial*	ago	% m/m	0.1	0.1	1.0
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	ago	% m/m	0.0	0.1	0.5
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	sep (P)	índice	69.0	69.2	69.5

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

Semana del 4 al 8 de septiembre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 4		EUA Mercados cerrados por Día del Trabajo					
	00:00	ALE Balanza comercial	jul	mme	--	15.9	18.7
	06:00	MEX Inversión fija bruta	jun	% a/a	28.5	28.8	25.2 (R)
	06:00	MEX Inversión fija bruta*	jun	% m/m	2.6	3.1	5.3 (R)
	06:00	MEX Consumo privado	jun	% a/a	5.1	4.3	5.2 (R)
	06:00	MEX Consumo privado*	jun	% m/m	0.7	0.3	0.1
	19:45	CHI PMI servicios (Caixin)*	ago	índice	--	51.8	54.1
Mar 5	19:45	CHI PMI compuesto (Caixin)*	ago	índice	--	51.7	51.9
	01:55	ALE PMI servicios*	ago (F)	índice	--	47.3	47.3
	01:55	ALE PMI compuesto*	ago (F)	índice	--	44.6	44.7
	02:00	EUR PMI servicios*	ago (F)	índice	--	47.9	48.3
	02:00	EUR PMI compuesto*	ago (F)	índice	--	46.7	47.0
	02:30	GBR PMI servicios*	ago (F)	índice	--	49.5	48.7
	06:00	BRA Producción industrial	jul	% a/a	--	-1.1	0.2
	06:00	BRA Producción industrial*	jul	% m/m	--	-0.6	0.0 (R)
	06:00	MEX Confianza del consumidor*	ago	índice	45.9	46.7	46.3 (R)
	08:00	EUA Ordenes de fábrica*	jul	% m/m	--	-2.1	2.3
	08:00	EUA Ex transporte*	jul	% m/m	--	0.8	0.3 (R)
	08:00	EUA Ordenes de bienes duraderos*	jul (F)	% m/m	--	-5.2	-5.2
	08:00	EUA Ex transporte*	jul (F)	% m/m	--	0.4	0.5
	09:00	MEX Reservas internacionales	1 sep	mmd	--	204.2	203.7
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	15:00	CHL Decisión de política monetaria (BCCCh)	5 sep	%	--	9.50	10.25
	14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Mié 6	03:00	EUR Ventas al menudeo*	jul	% m/m	--	-0.2	0.2 (R)
	06:30	EUA Collins del Fed, habla sobre la economía y la política monetaria					
	06:30	EUA Balanza comercial*	jul	mmd	--	-65.0	-63.7 (R)
	07:45	EUA PMI servicios*	ago (F)	índice	51.0	50.5	51.0
	07:45	EUA PMI compuesto*	ago (F)	índice	50.4	50.2	50.4
	08:00	EUA ISM servicios*	ago	índice	52.7	54.5	52.7
	12:00	EUA Beige Book					
	13:00	EUA Logan del Fed interviene en sesión de participación con la comunidad					
	21:00	CHI Balanza comercial	ago	mdd	--	68.4	80.6
	21:00	CHI Exportaciones	ago	% a/a	--	-8.8	-14.5
	21:00	CHI Importaciones	ago	% a/a	--	-7.3	-12.4
Jue 7	00:00	ALE Producción industrial*	jul	% m/m	--	-0.8	-1.4 (R)
	03:00	EUR Producto interno bruto	2T23 (F)	% a/a	--	0.5	0.6
	03:00	EUR Producto interno bruto*	2T23 (F)	% t/t	--	0.1	0.3
	06:00	MEX Precios al consumidor	ago	% m/m	0.57	0.55	0.48
	06:00	MEX Subyacente	ago	% m/m	0.32	0.27	0.39
	06:00	MEX Precios al consumidor	ago	% a/a	4.65	4.64	4.79
	06:00	MEX Subyacente	ago	% a/a	6.13	6.08	6.64
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	2 sep	miles	230	216	229 (R)
	08:00	EUA Harker del Fed, habla sobre el futuro de las Fintech					
	13:30	EUA Williams del Fed, habla en el <i>Bloomberg Market Forum</i>					
	13:45	EUA Bostic del Fed, habla sobre el panorama económico					
	17:00	EUA Bostic del Fed, presenta sobre la movilidad económica					
	17:05	EUA Logan del Fed comenta sobre política monetaria					
	17:50	JAP Producto interno bruto*	2T23 (F)	% t/t	--	1.2	1.5
Vie 8		MEX Fecha límite para la entrega del Paquete Económico 2024 al Congreso					
	00:00	ALE Precios al consumidor	ago (F)	% a/a	--	6.4	6.4
	13:00	EUA Crédito al consumo*	jul	mdd	--	10.4	14.0 (R)
	19:30	CHI Precios al consumidor	ago	% a/a	--	0.1	-0.3
		MEX Negociaciones salariales	ago	% a/a	--	--	8.9

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 Udbono 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 Udbono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udbono 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 Udbono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steeper 5-10 años en TIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 5-10 años en TIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Invertir Udbono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15
Pagar TIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
Invertir Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono 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 Udbono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udbono 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 Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmin Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Jazmin Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899