

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Fuertes presiones en activos de renta fija.** Esta semana, la curva de Bonos M se presionó 20pb en promedio. La referencia de 10 años cerró en 9.79% (+21pb s/s). El MXN se depreció 0.7% s/s cerrando en su PM de 100 días de 17.20 por dólar
- **Atención en las intervenciones de miembros del Fed, inflación en la Eurozona y la decisión de Banxico.** En la semana, los inversionistas asimilaban información crucial de política monetaria en un entorno donde se vislumbran tasas de interés más altas por más tiempo y riesgos para la actividad económica por el alza en los precios de los energéticos, la huelga en el sector automotriz y la posibilidad de un cierre del gobierno en EE. UU. El foco de atención fue la [decisión del Fed](#) y la actualización del marco macroeconómico, incluyendo el *dot plot*. El tono del comunicado y de Jerome Powell fue *hawkish*. En este sentido, el Fed dejó la puerta abierta para un incremento adicional y señaló a través del *dot plot* que no se ha llegado a la tasa terminal. Con ello, el mercado ajustó sus expectativas e incorpora un alza implícita de 25pb en noviembre, con una probabilidad de 20% (vs 31% la semana previa), lo que constituye nuestro escenario base. Lo anterior provocó una apreciación en el dólar y pérdidas de hasta 11pb en los *Treasuries* de mayor plazo. En tanto, la curva de Bonos M cerró con ajustes de +20pb, en promedio, y el peso mexicano se depreció 0.7% a 17.20 por dólar. Consideramos que el debate continuará sobre el momento del primer recorte por parte del Fed y el nivel de la tasa neutral, después de que Powell señaló que esta podría ser más alta que la tasa de largo plazo. Por esto, la próxima semana las intervenciones de los miembros del Fed serán relevantes –destacando la de Jerome Powell– y decisiones de algunos bancos centrales, incluyendo a Banxico. Estaremos atentos a los comentarios de la Junta de Gobierno sobre la trayectoria de la inflación y su balance de riesgos. Además, se publicarán cifras relevantes como el deflactor PCE y el PIB del 2T23 en EE. UU., inflación en la Eurozona y PMIs en China. La agenda económica en México incluye balanza comercial, tasa de desempleo, crédito bancario y el reporte de finanzas públicas. También, la SCHP dará a conocer el calendario de subastas de valores gubernamentales para el 4T23. Los mercados seguirán al pendiente de la dinámica en los precios del crudo derivado del riesgo que implica para el crecimiento, la inflación y las utilidades de las empresas. Vemos factible que las presiones continúen en las tasas de corto plazo y que el dólar extienda su apreciación, conforme los inversionistas descuenten un alza adicional de 25pb del Fed

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 5 años (Mar'29), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,341,238 millones (31.6% del total de la emisión) al 13 de septiembre. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$3,468 millones desde \$8,687 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* subió a 535pb desde 525pb la semana previa, con el promedio de 12M en 529pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del USD (al 19 de septiembre) se tornó neta larga por primera vez desde noviembre de 2022 a US\$ 3,692 millones. Los flujos negativos a EM disminuyeron ligeramente a US\$ 2,453 millones vs US\$ 2,488 millones una semana antes como resultado de ventas tanto de bonos como de acciones
- **Indicadores técnicos** – El USD/MXN osciló entre el psicológico de 17.00 y 17.25, mientras que los índices DXY y BBDXY sugirieron una tendencia alcista para el dólar ya que el PM de 50 días superó al PM de 200 días ('Golden cross')

22 de septiembre 2023



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



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@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 Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
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

- El mercado ya está convencido de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 2023. Esta perspectiva se consolidó tras la pausa *hawkish* de la Reserva Federal y un entorno inflacionario más complejo
- La plétora de intervenciones de miembros del Fed, incluyendo a Powell, será un catalizador para el desempeño de las tasas por lo que podríamos observar niveles más estresados
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.65% y 9.95%

Tipo de Cambio

- Intervenciones de miembros del Fed y la inflación en la Eurozona definirán la dirección de las divisas. Señales de tasas altas por más tiempo fortalecerían al USD. Para el MXN será relevante el comunicado de Banxico. Lo vemos resiliente al seguir apoyado por un *carry* atractivo. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 16.90 y 17.40

Documento destinado al público en general

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 22/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'23	11.59	+10	+77
Sep'24	11.34	+7	+125
Dic'24	10.85	+7	+98
Mar'25	10.57	+20	+64
Mar'26	10.45	+24	+122
Sep'26	10.35	+21	+95
Mar'27	10.13	+25	+94
Jun'27	10.12	+25	+104
Mar'29	9.95	+25	+58
May'29	9.82	+23	+75
May'31	9.80	+22	+79
May'33	9.79	+21	+77
Nov'34	9.77	+22	+72
Nov'36	9.76	+22	+72
Nov'38	9.84	+21	+75
Nov'42	9.87	+24	+76
Nov'47	9.78	+21	+71
Jul'53	9.81	+23	+76

Fuente: PiP, Banorte

Desempeño - IRS (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 22/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
3 meses (3x1)	11.54	+2	+63
6 meses (6x1)	11.52	+3	+48
9 meses (9x1)	11.45	+5	+38
1 año (13x1)	11.26	+7	+34
2 años (26x1)	10.39	+16	+53
3 años (39x1)	9.82	+17	+64
4 años (52x1)	9.51	+20	+60
5 años (65x1)	9.34	+22	+53
7 años (91x1)	9.25	+23	+51
10 años (130x1)	9.25	+23	+51
20 años (260x1)	9.32	+23	+47

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño – Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 22/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Nov'23	5.81	+2	-28
Dic'25	6.03	+20	+127
Dic'26	6.05	+18	+139
Nov'28	5.37	+34	+106
Nov'31	5.14	+26	+97
Nov'35	4.82	+15	+61
Nov'40	4.80	+15	+61
Nov'43	4.83	+13	+33
Nov'46	4.82	+12	+63
Nov'50	4.82	+12	+59

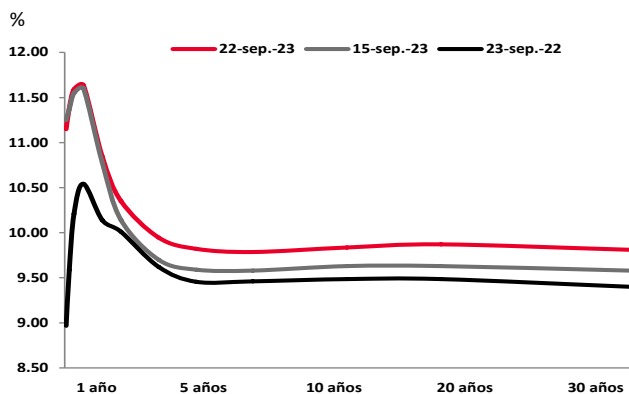
Fuente: PiP, Banorte

Desempeño – Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 22/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Cetes 28	11.15	-10	+106
Cetes 91	11.38	+1	+72
Cetes 182	11.59	+4	+72
Cetes 364	11.64	+4	+67
Cetes 728	11.47	+13	+66

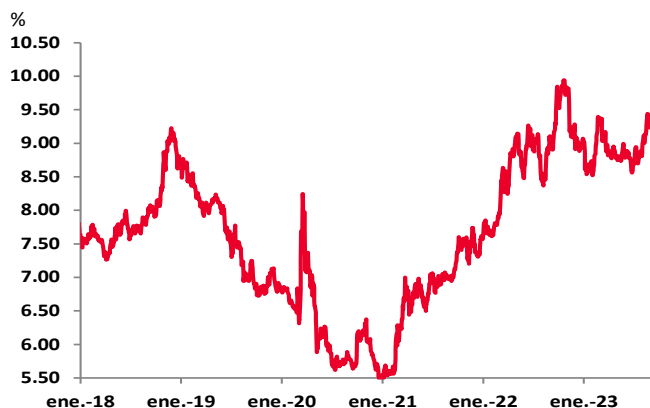
Fuente: PiP, Banorte

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PiP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PiP, Banorte

Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 22/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 22/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	5.37	+12	+90	5.11	+7	+68	27	+5	13	52
3 años	May'26	4.55	+11	-25	4.80	+8	+57	-25	+4	45	71
5 años	Feb'28	5.58	+13	+80	4.56	+9	+55	103	+3	98	122
7 años	Abr'30	5.80	+12	+47	4.52	+10	+55	128	+2	135	165
10 años	May'33	6.07	+16	+51	4.43	+10	+56	163	+5	172	198
20 años	Mar'44	6.63	+13	+25	4.71	+11	+57	192	+2	209	--
30 años	May'53	6.82	+14	+43	4.53	+11	+56	229	+3	240	--

Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

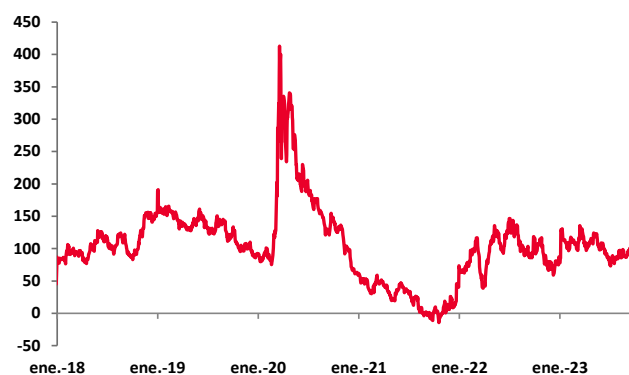
UMS (USD) 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

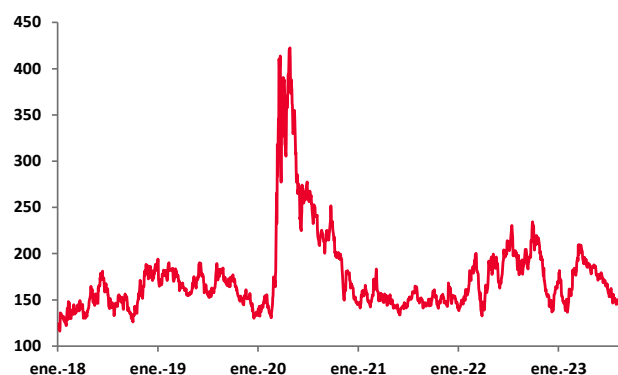
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 5 años (Mar'29), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Robusto apetito por Cetes de cara a la decisión de Banxico el jueves.** El mercado ya está convencido de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 11.25% lo que resta del año. Esta perspectiva se consolidó ante la posibilidad de que la Reserva Federal realice un alza adicional antes de que termine el 2023 y el entorno inflacionario más complejo tras el repunte en los precios de los energéticos. Esperamos que la demanda por Cetes se mantenga elevada ante tasas reales más atractivas después de una moderación en la [inflación](#) general de México. En este sentido, la tenencia de extranjeros en Cetes sigue subiendo a niveles cercanos a máximos desde marzo de 2020 de \$187,009 millones (14% del total en circulación). Para el Bono M de 5 años (May'29) esperamos una demanda moderada por debajo de 2.2x ya que el instrumento se percibe como sobrevaluado con espacio para que el rendimiento alcance niveles más elevados a pesar del fuerte ajuste de +45pb en lo que va del mes. Actualmente, el vencimiento May'29 cotiza en 9.82%, aún por debajo de los niveles vistos en octubre de 2022 de casi 10.00%. Para el Udibono de 10 años (Nov'31) anticipamos un apetito débil ante una valuación menos atractiva respecto a los Bonos M del mismo plazo. El *breakeven* de inflación de 10 años ha incrementado 17pb a 4.42% en el mes. Vale la pena recordar que la próxima semana, la SHCP publicará el calendario de subastas de valores gubernamentales del último trimestre del año

Subastas de valores gubernamentales (26 de septiembre de 2023)

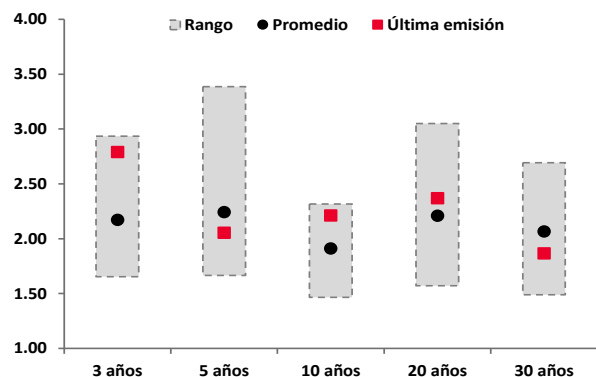
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	26-Oct-23	--	8,500	11.00
3m	28-Dic-23	--	7,500	11.40
6m	21-Mar-24	--	13,700	11.57
24m	04-Sep-25	--	10,500	11.50
Bondes F				
1a	15-Ago-24	--	5,500	0.11
3a	04-Jun-26	--	1,500	0.19
7a	04-Oct-29	--	800	0.25
Bono M				
5a	01-Mar-29	8.50	13,000	9.43
Udibono				
10a	27-Nov-31	2.75	UDIS 1,300	4.79

Fuente: Banxico, Banorte

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



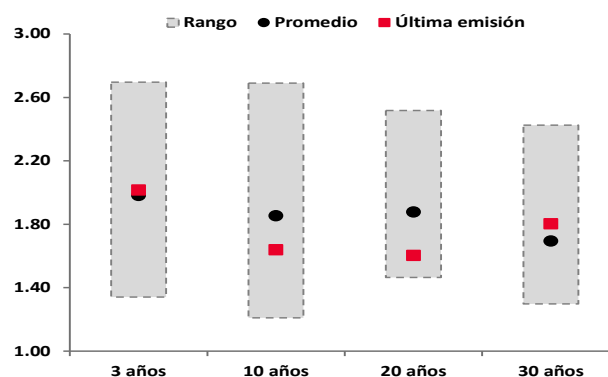
Fuente: Bloomberg, Banorte

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'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: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Tendencia de extranjeros en Cetes

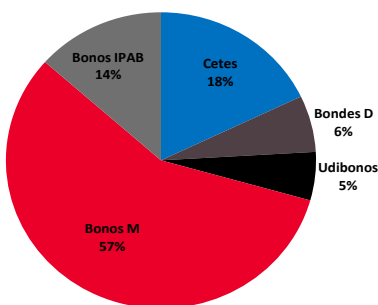
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$7.4 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 13/sep/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Monto total en Circulación	1,328	458	391	4,240
Inversionistas Extranjeros	14%	0%	4%	32%
Afores	11%	4%	54%	23%
Sociedades de inversión	14%	42%	5%	3%
Compañías de seguros	5%	2%	19%	3%
Bancos locales	12%	19%	2%	16%
Otros	44%	33%	16%	24%

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en valores gubernamentales

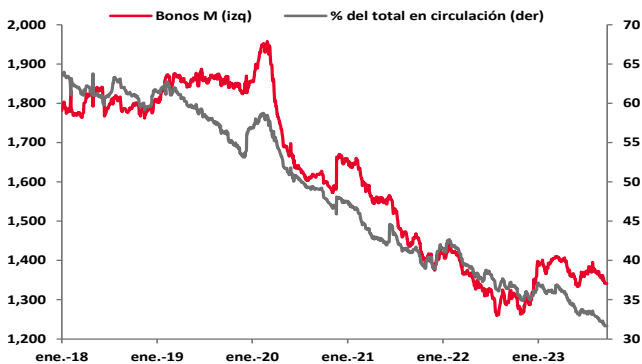
Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 13/sep/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Actual	187.01	1.43	14.86	1,341.24
Semana Anterior	185.20	1.04	15.42	1,351.66
Diferencia	1.81	0.39	-0.57	-10.42
30/dic/2023	140.41	34.12	17.53	1,398.21
Diferencia	46.60	-32.69	-2.67	-56.97

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

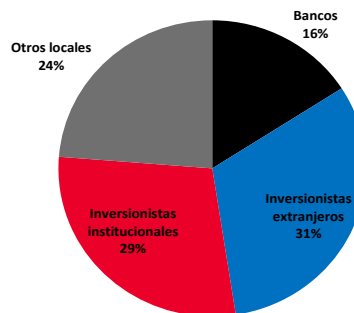
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$4.2 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 7/sep/2023

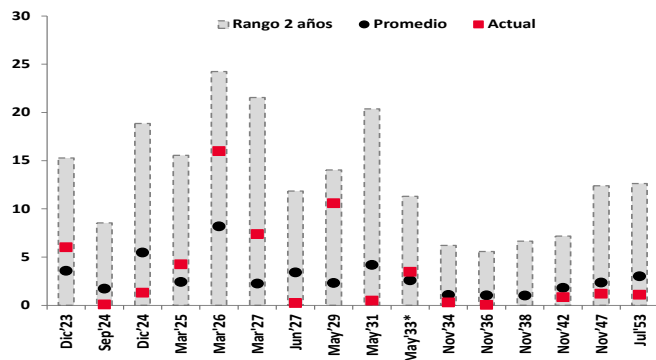
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inversionistas Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
Dic'23	170,130	27%	8%	17%	48%
Sep'24	289,353	19%	18%	11%	52%
Dic'24	233,621	24%	27%	8%	40%
Mar'25	171,097	32%	19%	17%	32%
Mar'26	454,738	38%	24%	15%	24%
Sep'26	74,646	29%	25%	6%	40%
Mar'27	365,166	29%	18%	14%	39%
Jun'27	357,065	16%	40%	29%	15%
Mar'29	26,266	26%	8%	15%	50%
May'29	278,155	4%	51%	23%	21%
May'31	434,237	6%	44%	33%	17%
May'33	216,699	3%	39%	32%	26%
Nov'34	96,337	0%	52%	36%	12%
Nov'36	73,294	0%	30%	40%	30%
Nov'38	217,735	1%	42%	41%	16%
Nov'42	302,922	2%	43%	41%	14%
Nov'47	260,385	1%	35%	44%	20%
Jul'53	163,896	2%	31%	45%	21%
Total	4,185,739	15%	32%	26%	27%

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

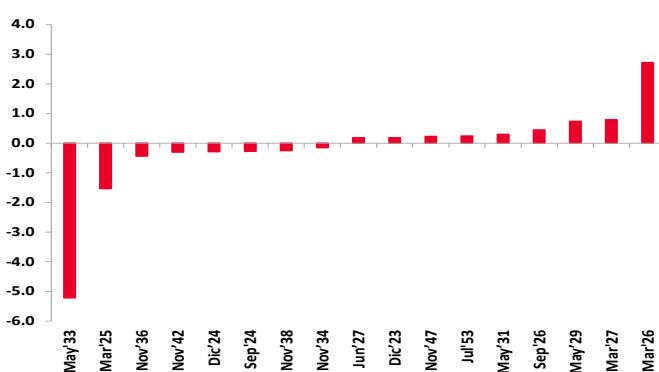
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte *May'33 colocado en diciembre 2022

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

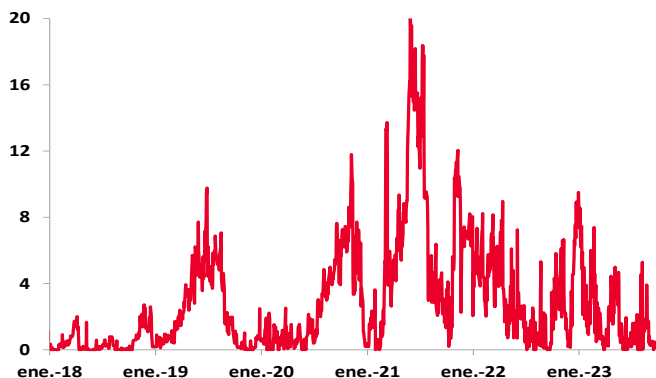
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

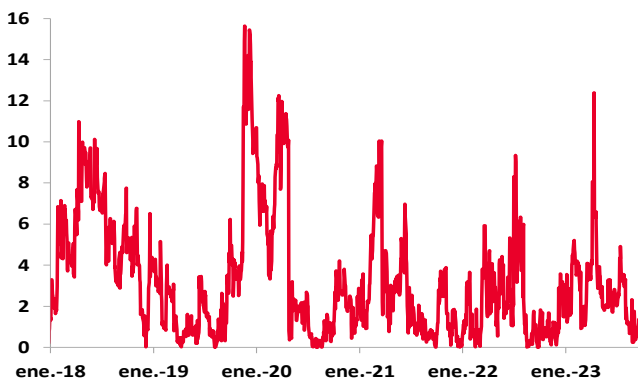
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

Monto en millones de pesos

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 21/sep/2023	21/sep/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	173,152	6,013	5,824	1,651	6,013	6,521	0
Sep'24	289,103	98	372	119	1,755	5,510	0
Dic'24	237,050	1,305	1,591	2,495	3,770	3,274	0
Mar'25	199,214	4,247	5,778	4,589	126	15,548	0
Mar'26	458,898	15,991	13,273	18,470	4,628	24,242	1,811
Sep'26	90,968	4,694	4,248	1,041	0	21,582	0
Mar'27	370,290	7,387	6,593	5,611	671	21,551	0
Jun'27	352,115	242	59	3,580	1,507	10,881	0
Mar'29	26,856	840	692	0	0	1,632	0
May'29	287,614	10,584	9,846	10,589	1,475	14,028	786
May'31	434,363	484	187	3,928	504	5,309	0
May'33	229,844	3,468	8,687	3,253	0	11,298	56
Nov'34	95,203	300	454	580	1,660	6,162	0
Nov'36	73,248	47	482	631	3,419	5,569	0
Nov'38	217,239	0	249	0	162	2,749	0
Nov'42	302,493	839	1,142	1,388	299	5,772	0
Nov'47	261,079	1,200	968	682	92	12,398	227
Jul'53	164,199	1,105	864	4,423	5,460	6,837	0
Total	4,262,927	57,739	60,443	58,608	26,081		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

- El **carry** en el extremo corto registró un balance mixto. Los *spreads* entre Cetes y tasas implícitas *forward* en: 1 mes en +57pb de +61pb, 3 meses en +7pb de -4pb, 6 meses en -7pb de -22pb y 1 año en -27pb de -40pb
- Todas las miradas estarán en el tono del comunicado de Banco de México. El mercado borró todas las probabilidades de que el ciclo acomodaticio inicie este año y retrasó el primer recorte de tasas a marzo de 2024 vs febrero. De igual forma, las apuestas sobre el inicio de recortes por parte de la Reserva Federal se retrasaron a septiembre de 2024 vs julio después de la pausa *hawkish* que confirmó un panorama de tasas más altas por un periodo de tiempo mayor al anticipado. Bajo esta coyuntura, el costo de financiamiento incrementó, reflejando un mayor riesgo de crédito en particular para las economías emergentes. A nivel local, el CDS de 5 años repuntó a 125pb tras la decisión del Fed, alcanzando máximos de 6 meses, desde 106pb la semana previa

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

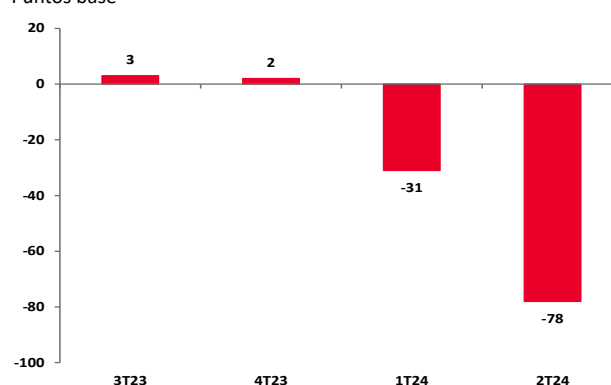
Puntos base

Plazo	Actual 22/sep/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	57	61	13	2	489	-222
3 meses	7	-4	-35	-61	9	-150
6 meses	-7	-22	-69	-76	-7	-125
12 meses	-27	-40	-86	-72	-27	-98

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

- La prima de riesgo mostró volatilidad tras la decisión del Fed. Los inversionistas actuaron con cautela ante un escenario de tasas más altas por más tiempo, incertidumbre en energéticos y por la posibilidad de un cierre del gobierno de EE. UU. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 535pb vs 525pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 529pb
- La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. aumentó marginalmente. La lectura cerró el viernes en +63% vs +62% la semana previa. Consideramos que la mayor oferta de bonos del Tesoro y un alza más en la tasa de *Fed funds* en noviembre, podrían influir en los bonos locales por lo que vemos el riesgo de presiones adicionales derivado de la alta correlación

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

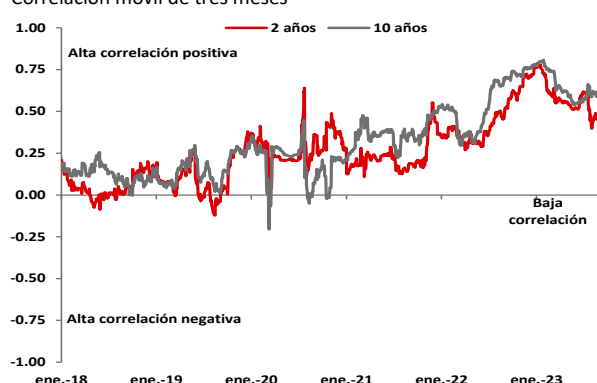
Puntos base



Fuente: PIP, Banorte

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

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos (continuación)

Diferenciales Seleccionados

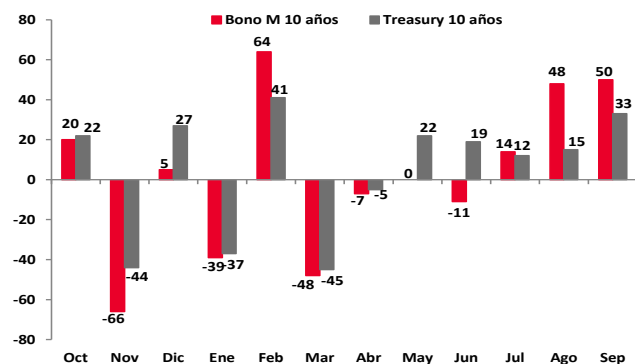
Puntos Base

Diferencial	22/sep/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-106	-120 (+14pb)	-154 (+48pb)	-79 (-27pb)	-47	-199	-140
10/30 Bono M	3	0 (+3pb)	4 (-1pb)	-6 (+9pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	-46	-55 (+9pb)	-78 (+32pb)	-13 (-33pb)	8	-91	-50
TIIE-Bono M 10 años	-54	-57 (+3pb)	-46 (-8pb)	-38 (-16pb)	-17	-68	-47

Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

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

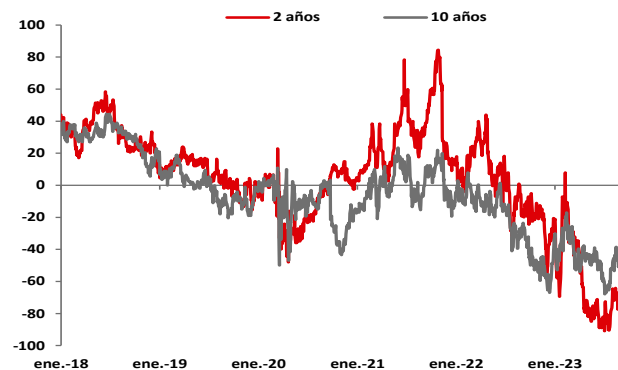
Puntos base



Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	22/sep/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.05	4.03 (+2pb)	4.14 (-9pb)	5.25 (-120pb)	5.74	3.70	4.74
5 años	4.35	4.45 (-10pb)	4.39 (-4pb)	4.96 (-61pb)	5.28	4.23	4.61
10 años	4.42	4.48 (-6pb)	4.24 (+18pb)	4.83 (-41pb)	5.16	4.04	4.45
20 años	4.81	4.71 (+10pb)	4.54 (+27pb)	4.85 (-4pb)	5.15	4.15	4.58
30 años	4.77	4.67 (+10pb)	4.47 (+30pb)	4.79 (-2pb)	5.18	4.15	4.56

Fuente: PiP, Banorte

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PiP, Banorte

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PiP, Banorte

Renta Fija–Recomendaciones

- **Panorama global de tasas más altas por más tiempo.** [Como anticipamos en la edición previa](#), los rendimientos de los bonos soberanos incrementaron de forma acelerada al incorporar la decisión de la Reserva Federal. Si bien, el banco central mantuvo sin cambios el rango de los *Fed funds* en 5.25%-5.50% como era ampliamente esperado, el tono del comunicado fue *hawkish* así como los comentarios de Jerome Powell, dejando la puerta abierta para un alza adicional. En particular, el *dot plot* –diagrama que refleja las proyecciones sobre las tasas de interés de cada miembro del Fed– validó una expectativa de tasas más altas por más tiempo, conservando una mediana para el fin de 2023 en 5.625% (parte media del rango) y apuntando a que aún no se alcanza la tasa terminal. Además, la mediana se revisó al alza para 2024 y 2025 a 5.125% (+50pb) y 3.875% (+50pb), respectivamente
- Los *Treasuries* operaron en nuevos máximos multianuales el jueves. La tasa a 2 años alcanzó niveles que no veíamos desde 2006 de 5.18%, la tasa de 10 años repuntó a máximos de 16 años de 4.49% y la referencia de mayor plazo se ubicó en máximos de más de una década de 4.57%. Sin embargo, los *Treasuries* frenaron las pérdidas en la sesión del viernes con ganancias de 6pb. La curva cerró la semana con un sesgo de empinamiento resultado de mayores pérdidas en el extremo largo de 11pb s/s
- Al realizar un análisis de la tasa terminal de los últimos tres ciclos restrictivos podemos observar que el *Treasury* de 2 años se mantuvo muy cerca o por encima del rango superior de los *Fed funds*. De forma puntual: (1) En mayo de 2000, el diferencial fue de +40pb; (2) en junio de 2006 ambas tasas se ubicaron en 5.25%; y (3) en diciembre de 2018, la tasa a 2 años superó por 10pb la tasa de referencia de 2.50%. Sin embargo, actualmente, el *Treasury* de 2 años se ubica alrededor de 40pb por debajo de dicho rango, aludiendo a que existe espacio para un ajuste de acuerdo con el patrón habitual y aún más amplio (~+65pb) si el Fed realiza una última alza a un rango de 5.50%-5.75%. Ante los riesgos de una venta masiva, los participantes del mercado incrementaron sus posiciones cortas, con mayor énfasis en la zona de 2 años, abonando también a una nueva realidad de tasas más altas por un periodo más prolongado de lo que se anticipaba
- Esta dinámica se contagió a las tasas locales. La curva de Bonos M finalizó la semana con pérdidas de 20pb, en promedio. En particular, los vencimientos mayores a 10 años regresaron a cotizar alrededor de 9.80%, marcando un abaratamiento respecto al extremo corto de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración. A pesar de que los niveles muestran valor, el entorno volátil y su alta correlación con los *Treasuries* merman el atractivo para ejecutar alguna posición direccional. En cuanto a las tasas reales, los Udibonos promediaron pérdidas de 18pb con los rendimientos de menor plazo cotizando en máximos históricos el jueves. Por ejemplo, las tasas reales de 3 y 5 años repuntaron a 6.07% y 5.36%, respectivamente, desde 5.67% y 4.95%, en el mismo orden a finales de agosto
- Respecto a las expectativas del mercado, las apuestas de recortes en las tasas este año se han diluido por completo. Sin embargo, la decisión de Banxico el próximo jueves será relevante para extraer pistas sobre el momento y/o las condiciones necesarias para que comience el ciclo acomodaticio. De momento, los inversionistas evalúan que el primer recorte pueda retrasarse hasta marzo de 2024 ante un entorno complejo donde los elevados precios de los energéticos podrían rezagar los esfuerzos de los bancos centrales para alcanzar los objetivos de inflación. Adicionalmente, la activa agenda de intervenciones de miembros del Fed será un catalizador para el desempeño de las tasas por lo que podríamos observar niveles más estresados. Finalmente, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 9.65% y 9.95%

Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

- **Inversionistas digirieron las decisiones de política monetaria del Fed y otros bancos centrales.** En las divisas se reflejó la divergencia existente entre las posturas de bancos centrales. Asimismo, el sentimiento de aversión al riesgo se exacerbó por los riesgos que implican el aumento en los energéticos y un posible cierre del gobierno de EE. UU. El peso mexicano se debilitó, aunque mostró un mejor desempeño que sus pares de LATAM. El MXN cerró en 17.20 por dólar, registrando una depreciación de 0.7%
- **El dólar cerró la semana estable a pesar del tono *hawkish* del Fed.** Tanto el índice DXY como el BBDXY registraron un avance de 0.3% s/s. En divisas del G10, la operación estuvo acotada por NZD (+1.0%) y CHF (-1.1%). En emergentes, ZAR (+1.4%) fue la más fuerte mientras que HUF (-1.7%) lideró las caídas

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 22/sep/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.94	0.0	-1.5	-1.6	7.0
Chile	USD/CLP	893.26	-0.5	-1.0	-4.2	-4.7
Colombia	USD/COP	3,978.84	-1.4	-1.4	2.7	22.0
Perú	USD/PEN	3.75	-0.2	-0.8	-1.0	1.5
Hungría	USD/HUF	365.70	-0.5	-1.7	-3.7	2.1
Malasia	USD/MYR	4.69	0.1	-0.1	-0.6	-6.1
México	USD/MXN	17.20	0.2	-0.7	-2.4	13.4
Polonia	USD/PLN	4.32	0.1	0.8	-4.9	1.2
Rusia	USD/RUB	95.78	0.3	1.0	-1.7	-22.5
Sudáfrica	USD/ZAR	18.76	1.1	1.4	-1.5	-9.2
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.35	0.0	0.3	0.3	0.5
Gran Bretaña	GBP/USD	1.22	-0.5	-1.1	-3.8	1.3
Japón	USD/JPY	148.37	-0.5	-0.4	-2.4	-11.6
Eurozona	EUR/USD	1.0653	-0.1	0.0	-1.9	-0.5
Noruega	USD/NOK	10.76	0.2	0.2	-1.5	-8.9
Dinamarca	USD/DKK	7.00	-0.1	0.0	-2.0	-0.7
Suiza	USD/CHF	0.91	-0.2	-1.1	-3.2	2.0
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	0.5	1.0	-0.3	-6.1
Suecia	USD/SEK	11.12	0.5	0.6	-2.0	-6.2
Australia	AUD/USD	0.64	0.4	0.1	-0.6	-5.5

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

USD/MXN

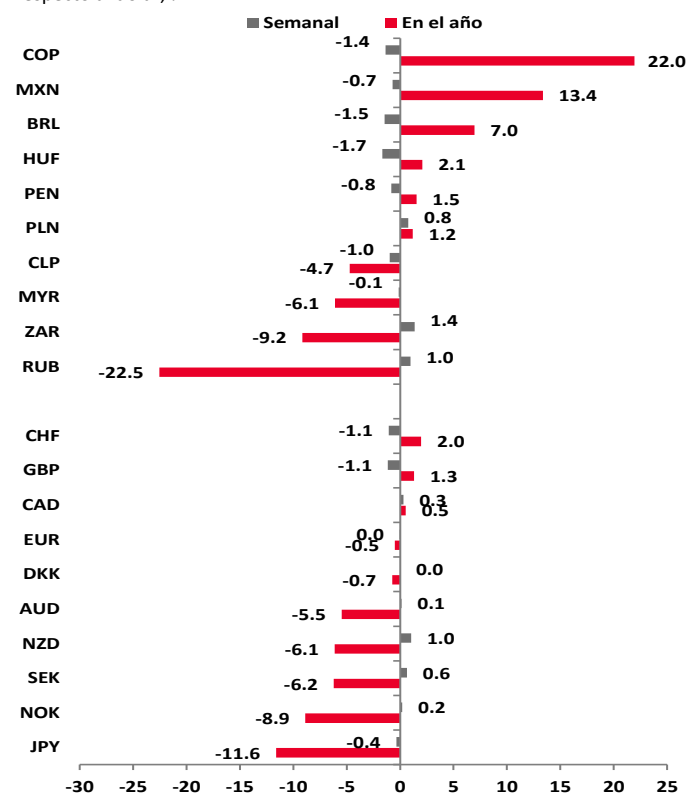
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

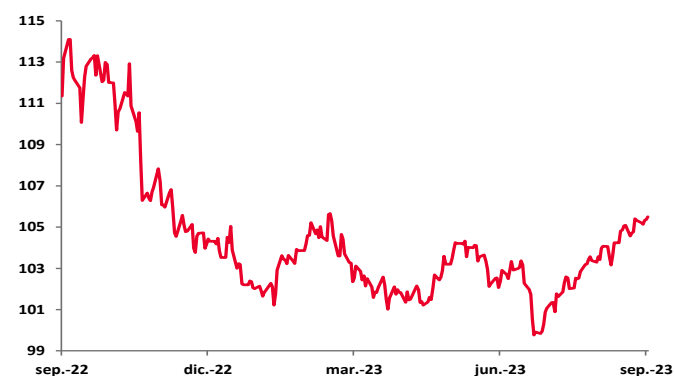
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

DXY

Puntos



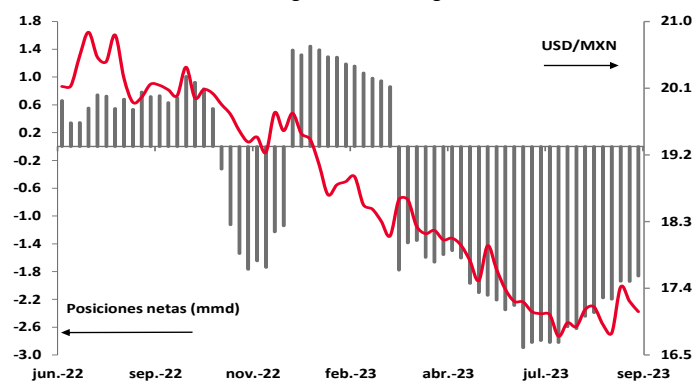
Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

- **Marginal reducción de las posiciones netas largas en MXN.** Al 19 de septiembre, la posición del MXN registró un neto largo de US\$ 1,862 millones desde US\$ 1,941 millones la semana pasada. Los especuladores se mantienen apostando por un desempeño defensivo desde mediados de marzo, registrando su mayor posición neta larga de US\$ 2,896 a mediados de año. A pesar del entorno volátil y la visión de los formuladores de política monetaria de un alza adicional en Estados Unidos antes de que acabe el año, el *carry* de la divisa sigue destacando por su atractivo vs sus pares emergentes
- **Se registraron posiciones netas largas en USD por primera vez desde noviembre de 2022.** La posición en el IMM del USD se tornó neta larga de US\$ 3,692 millones, tras reducir sostenidamente las posiciones netas cortas en los últimos dos meses desde US\$ 20,600 millones. Esto reflejó que los inversionistas esperan un mayor fortalecimiento hacia delante. El ajuste fue resultado de una venta generalizada, liderada nuevamente por EUR (-1,588 millones) con el posicionamiento neto largo disminuyendo por quinta semana consecutiva a mínimos de 10 meses
- **Las ventas en EM se moderaron marginalmente, mientras que México registró 2 meses consecutivos con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 2,453 millones desde US\$ 2,488 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron 9% a US\$ 1,101 millones. De forma contraria, las ventas en acciones aumentaron 6% a US\$ 1,352 millones, concentradas en Asia. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 26 millones como resultado de ventas en bonos de US\$ 35 millones y compras en acciones de US\$ 9 millones

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

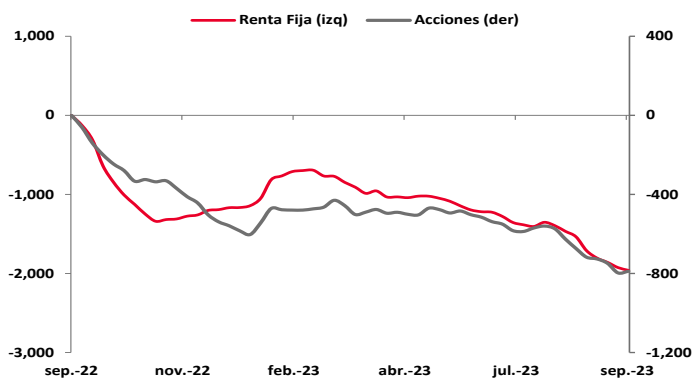
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México

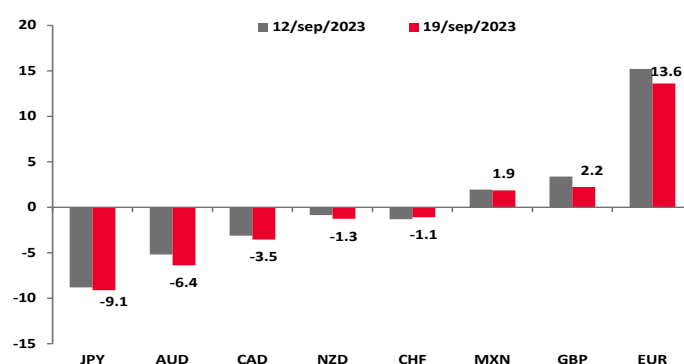
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

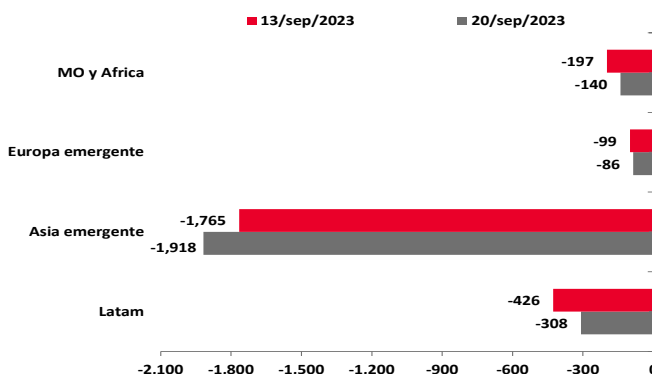


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



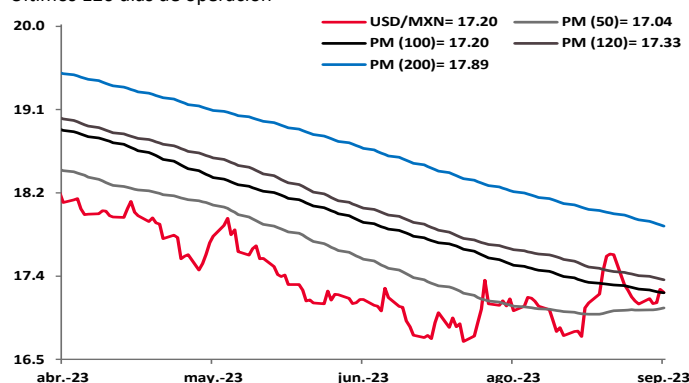
Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

- El peso mexicano está iniciando un proceso de consolidación entre promedios móviles. El MXN frenó el ritmo de apreciación de la semana previa al alcanzar el PM de 50 días (17.04 por dólar). Por el otro lado, una primera referencia técnica la identificamos en el PM de 100 días (17.20), no obstante, esta ha sido vulnerada fácilmente en diversas ocasiones. Actualmente, las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.10, 17.00 y 16.88, con soportes en 17.25, 17.35 y 17.50. Esta semana, el rango de operación fue de 25 centavos, significativamente menor al promedio de cuatro semanas (51 centavos). La próxima semana, la dinámica del mercado cambiario será determinada por las intervenciones de los miembros del Fed, la decisión de Banxico y la publicación de la inflación en la Eurozona. Los inversionistas seguirán buscando pistas sobre cuánto tiempo permanecerán altas las tasas de interés en un entorno con riesgos para el crecimiento

USD/MXN – Promedios móviles

Últimos 120 días de operación



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Niveles de Fibonacci

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	47	44	-7	72	27
CAD	40	32	1	63	32
ZAR	57	59	4	85	40
BRL	70	71	19	79	54
HUF	62	58	4	70	48
RUB	35	33	-34	48	7

* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

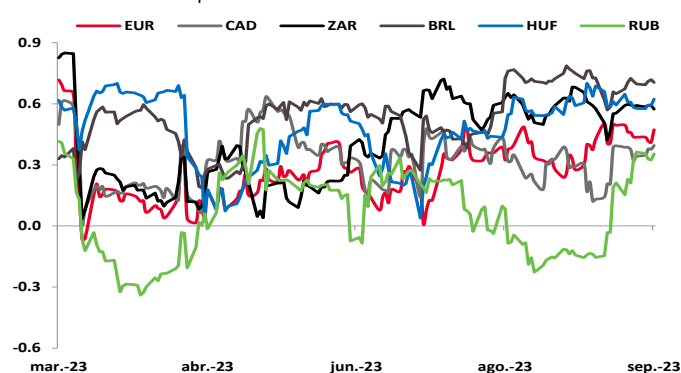
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	35	17	14	89	46
SPX	36	25	5	71	39
GSCI	-3	7	-6	49	26
Oro	39	42	-57	64	5

* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

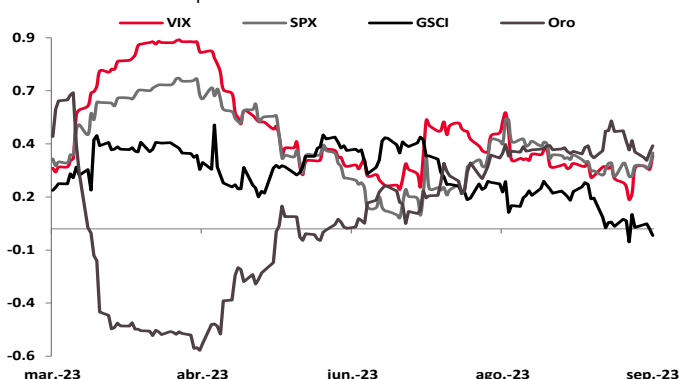


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



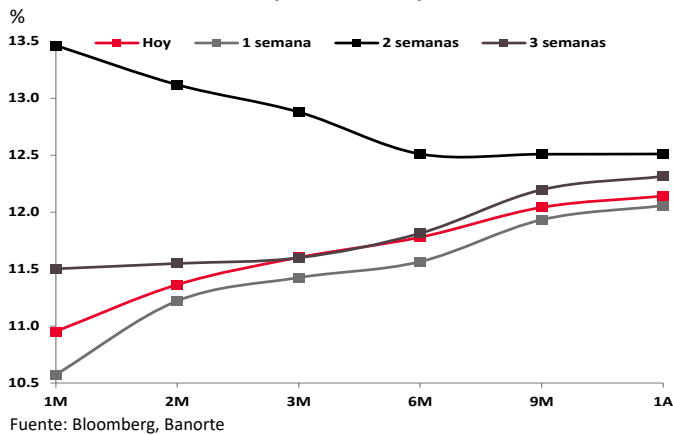
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

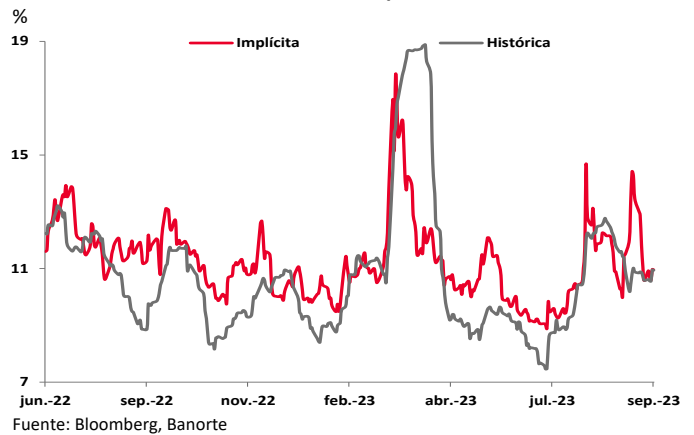
Indicadores técnicos (cont.)

- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN se desplazó modestamente hacia arriba. La volatilidad implícita de 1 mes incrementó 0.4 veces a 11.00%, manteniéndose muy por debajo de los niveles observados dos semanas atrás de hasta 14.40%. Las lecturas de 3 meses y 1 año también subieron, aunque en menor medida, a 11.60% (+0.2 veces) y 12.14% (+0.1 veces), respectivamente. Los *risk reversals* de 1 y 3 meses se ubicaron en 3.53 vols y 3.75 vols, respectivamente, modestamente por arriba de los niveles observados la semana previa de 3.47 vols y 3.61 vols, en el mismo orden

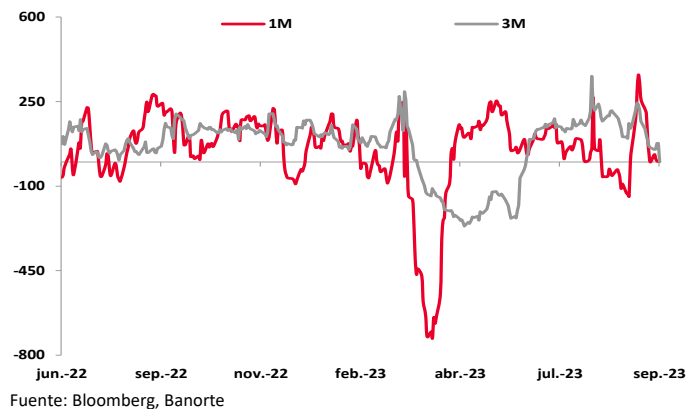
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



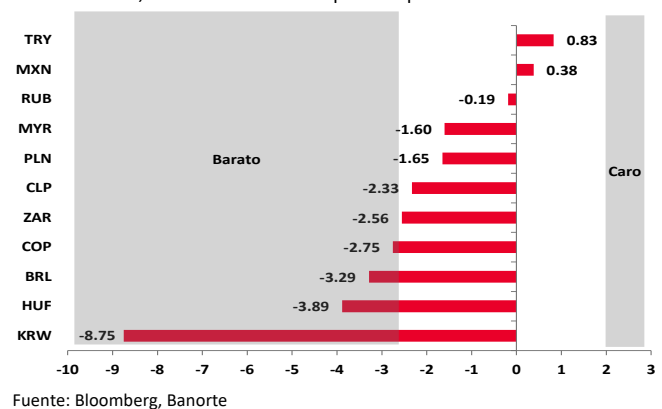
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica
Puntos base

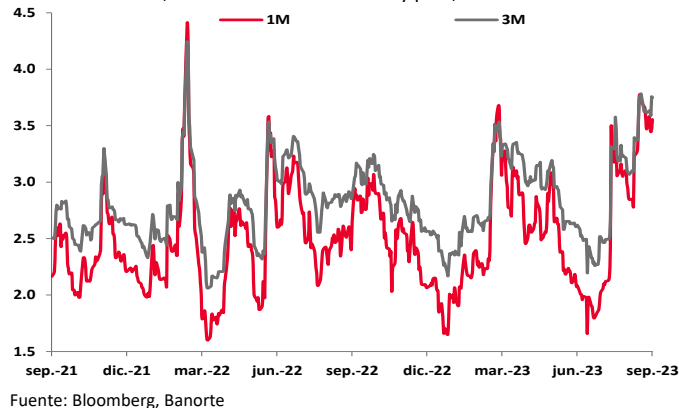


Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes
Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año



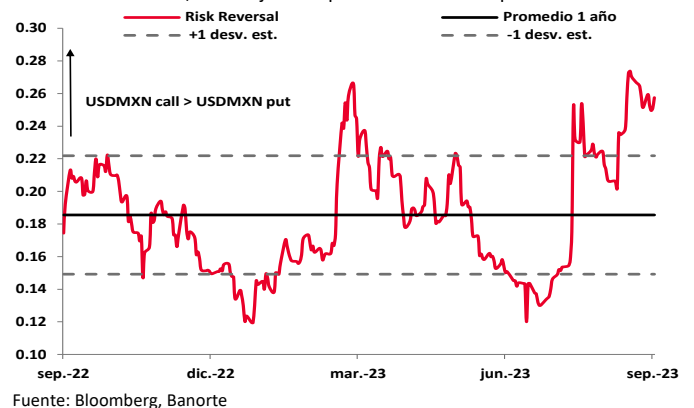
USD/MXN – 25D Risk reversals de 1 y 3 meses

Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %



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

Últimos doce meses, razón ajustada por la volatilidad implícita de 1 mes

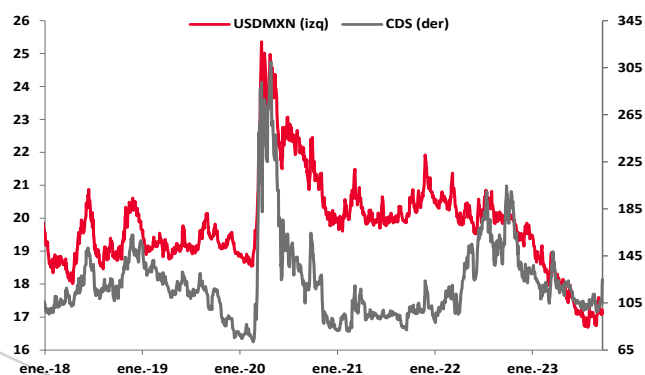


Tipo de Cambio–Recomendaciones

- **Divergencia en posturas monetarias determinó la dinámica del mercado cambiario.** En la semana, el mercado cambiario reaccionó a la abundante información de bancos centrales, cifras económicas mixtas, así como incertidumbre generada por el alza en el precio de los energéticos y la huelga del sector automotriz en EE. UU. Los reflectores se centraron en el comunicado del FOMC, la actualización del marco macroeconómico y los comentarios de Powell. El tono del Fed fue *hawkish* dejando la puerta abierta para un incremento adicional en la tasa de *Fed funds* en noviembre. Asimismo, otros bancos centrales también publicaron sus decisiones, destacando la pausa del BoE en una decisión dividida. Bajo esta coyuntura, el dólar osciló entre pérdidas y ganancia; sin embargo, finalizó en terreno positivo con los índices DXY y BBDXY avanzando 0.3% s/s. Observando la operación de ambos, identificamos un incipiente cruce del PM de 50 días sobre el de 200 días, señal técnica favorable denominada ‘*Golden cross*’, que podría extender la tendencia de alza. En caso de confirmarse esta lectura, ambos índices podrían buscar los máximos de diciembre. En esta coyuntura, el posicionamiento técnico en el IMM en USD registró netos largos por primera vez desde noviembre de 2022
- En este contexto, la dinámica en el universo de divisas fue mixta. Las divisas desarrolladas concluyeron la semana con NZD (+1.0%) y CHF (-1.1%) en los extremos. El franco suizo reaccionó ante una sorpresiva decisión del banco central al mantener la tasa de referencia sin cambios en 1.75% (vs +25pb del consenso). Aunque, la autoridad monetaria señaló que tiene más por hacer para controlar la inflación, el mercado actuó ante un menor diferencial de tasas con el ECB. En divisas emergentes predominó el sesgo negativo con el BRL (-1.5%) como la segunda más débil y en el extremo opuesto se ubicó el ZAR (+1.4%). La dinámica en la divisa brasileña fue una consecuencia del sesgo más acomodaticio del *Copom* y un ajuste en las expectativas del mercado sobre la tasa *Selic* hacia delante. Por otro lado, el peso mexicano después de vulnerar momentáneamente el psicológico de 17.00 por dólar y tras la decisión del Fed siguió la tendencia de sus pares de LATAM. El MXN cerró el viernes en 17.20 por dólar (-0.7% s/s) ubicándose como la séptima más débil en EM. El rango de operación se ubicó en 25 centavos y la volatilidad implícita de 1 mes terminó en 11.0%, arriba de la semana previa (10.6%)
- La próxima semana, las intervenciones de miembros del Fed marcarán la pauta para el dólar y el mercado buscará pistas para inferir cuánto tiempo podría permanecer elevada la tasa de *Fed funds*. Asimismo, la publicación de la inflación de agosto en la Eurozona será un dato clave para confirmar si el ECB efectivamente alcanzó la tasa terminal. A nivel local, el tono del comunicado de la decisión de Banxico podría respaldar aún más nuestra expectativa de que el ciclo de recortes empezará en febrero de 2024. Con ello, el peso mexicano podría seguir consolidando alrededor del PM de 100 días (17.20). En este sentido, estimamos un rango de operación USD/MXN entre 16.90 y 17.40

USD/MXN y CDS de 5 años de México

Pesos por dólar y pb, respectivamente



USD/MXN Pronósticos para 2023

Pesos por dólar



Calendario económico global

Semana del 25 al 29 de septiembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 25	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	sep	índice	--	85.2	85.7
	16:00	EUA	Kashkari del Fed, en una Universidad de Pensilvania					
Mar 26	05:30	BRA	Minutas del Copom					
	06:00	BRA	Precios al consumidor	sep	% m/m	--	0.39	0.28
	06:00	BRA	Precios al consumidor	sep	% a/a	--	5.02	4.24
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	jul	% a/a	--	--	-1.2
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	ago	miles	--	700	714
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	sep	índice	106.0	105.5	106.1
	09:00	MEX	Reservas internacionales	22 sep	mmd	--	--	204.2
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 10 años (Nov'31) y Bondes F 1, 3 y 7 años					
Mié 27	11:30	EUA	Bowman del Fed da comentarios de bienvenida					
	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	ago	mme	--	-1.1	-0.4
	06:00	MEX	Balanza comercial	ago	mdd	-1,704.6	-1,007.5	-881.2
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	ago (P)	% m/m	--	-0.5	-5.2
Jue 28	06:30	EUA	Ex transporte*	ago (P)	% m/m	--	0.2	0.4
	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	sep (F)	índice	--	--	-17.8
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	sep	índice	--	92.4	93.3
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	ago	%	3.17	--	3.13
	06:00	ALE	Precios al consumidor	sep (P)	% a/a	--	4.6	6.1
	06:30	EUA	Revisiones a las series históricas del PIB y Cuentas Nacionales					
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	23 sep	miles	210	215	201
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	2T23 (F)	% t/t	2.3	2.3	2.1
	06:30	EUA	Consumo personal**	2T23 (F)	% t/t	1.7	1.7	1.7
	07:00	EUA	Goolsbee del Fed, habla en el Peterson Institute en Washington					
	11:00	EUA	Cook del Fed da comentarios de clausura en un foro sobre minorías en la banca					
	13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)	28 sep	%	11.25	11.25	11.25
	14:00	EUA	Jerome Powell, Presidente del Fed, participa en evento con educadores					
	17:00	EUA	Barkin del Fed, habla sobre el panorama para la política monetaria					
Vie 29	00:00	GBR	Producto interno bruto	2T23 (F)	% a/a	--	0.4	0.4
	00:00	GBR	Producto interno bruto*	2T23 (F)	% t/t	--	0.2	0.2
	03:00	EUR	Precios al consumidor	sep (P)	% a/a	--	4.5	5.2
	03:00	EUR	Subyacente	sep (P)	% a/a	--	4.8	5.3
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	ago	%	--	7.8	7.9
	06:30	EUA	Balanza comercial*	ago	mmd	--	-91.2	-90.9
	06:30	EUA	Ingreso personal*	ago	% m/m	--	0.4	0.2
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	ago	% m/m	--	0.4	0.8
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	ago	% m/m	0.2	0.0	0.6
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	ago	% m/m	0.4	0.5	0.2
	06:30	EUA	Subyacente*	ago	% m/m	0.2	0.2	0.2
	06:30	EUA	Deflactor del PCE	ago	% a/a	3.4	3.5	3.3
	06:30	EUA	Subyacente	ago	% a/a	3.9	3.9	4.2
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	sep (F)	índice	67.7	67.7	67.7
	09:00	MEX	Crédito bancario	ago	% a/a	5.6	--	5.7
	10:45	EUA	Williams del Fed, habla sobre política monetaria					
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	29 sep	%	--	13.25	13.25
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	ago	mmp	--	--	-608.0
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	sep	índice	--	50.2	49.7
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	sep	índice	--	51.5	51.0
	19:30	CHI	PMI compuesto*	sep	índice	--	--	51.3

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

Semana del 18 al 22 de septiembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 18	06:00	MEX	Oferta y demanda agregada	2T23	% t/t	4.2	4.8	5.2
	02:00	EUR	Cuenta corriente*	jul	mme	--	20.9	35.8
Mar 19	03:00	EUR	Precios al consumidor	ago (F)	% a/a	--	5.2	5.3
	03:00	EUR	Subyacente	ago (F)	% a/a	--	5.3	5.3
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	ago	% a/a	--	3.4	3.4
	06:00	BRA	Actividad económica	jul	% a/a	--	0.7	2.4 (R)
	06:00	BRA	Actividad económica*	jul	% m/m	--	0.4	0.2 (R)
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	ago	miles	--	1,283	1,447 (R)
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	ago	miles	--	1,543	1,443
	09:00	MEX	Reservas internacionales	15 sep	mmd	--	204.2	203.9
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (May'33), Udibono 20 años (Nov'43) y Bonos F 2 y 5 años					
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 sep	%	--	3.45	3.45
Mié 20	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 sep	%	--	4.20	4.20
	00:00	GBR	Precios al consumidor	ago	% a/a	--	6.7	6.8
	00:00	GBR	Subyacente	ago	% a/a	--	6.2	6.9
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	20 sep	%	5.50	5.50	5.50
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	20 sep	%	5.25	5.25	5.25
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	20 sep	%	5.40	5.40	5.40
	12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
	15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	20 sep	%	12.75	12.75	13.25
Jue 21	05:00	GBR	Decisión de política monetaria (BoE)	21 sep	%	5.50	5.25	5.25
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	21 sep	%	--	30.00	25.00
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	jul	% a/a	5.1	5.1	5.9
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	jul	% m/m	0.2	0.2	2.2 (R)
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	16 sep	miles	226	201	221 (R)
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	Sep	índice	2.0	-13.5	12.0
	08:00	EUA	Venta de casas existentes**	ago	miles	--	4.0	4.1
	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	sep (P)	índice	--	-17.8	-16.0
		SAR	Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	21 sep	%	--	8.25	8.25
		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	22 sep	%	--	-0.10	-0.10
Vie 22	01:30	ALE	PMI manufacturero*	sep (P)	índice	--	39.8	39.1
	01:30	ALE	PMI servicios*	sep (P)	índice	--	49.8	47.3
	01:30	ALE	PMI compuesto*	sep (P)	índice	--	46.2	44.6
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	sep (P)	índice	--	43.4	43.5
	02:00	EUR	PMI servicios*	sep (P)	índice	--	48.4	47.9
	02:00	EUR	PMI compuesto*	sep (P)	índice	--	47.1	46.7
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	sep (P)	índice	--	44.2	43.0
	02:30	GBR	PMI servicios*	sep (P)	índice	--	47.2	49.5
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 sep	% m/m	0.21	0.25	0.26
	06:00	MEX	Subyacente	15 sep	% m/m	0.19	0.27	0.08
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 sep	% a/a	4.40	4.44	4.60
	06:00	MEX	Subyacente	15 sep	% a/a	5.70	5.78	5.96
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	jul	% a/a	3.5	3.2	4.1
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	jul	% m/m	0.3	0.2	0.5
	06:50	EUA	Cook del Fed, habla en conferencia del NBER					
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	sep (P)	índice	48.3	48.9	47.9
	07:45	EUA	PMI servicios*	sep (P)	índice	--	50.2	50.5
	07:45	EUA	PMI compuesto*	sep (P)	índice	--	50.1	50.2
	11:00	EUA	Daly del Fed, habla sobre política monetaria y economía					

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 TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIIE-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 TIIE-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 Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invertir en Bondes 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 Bondes 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

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

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

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 TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steepener 5-10 años en TIIE-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 TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIIE-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 TIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-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 TIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIIE-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 TIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIIE-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 TIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIIE-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 TIIE-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 TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIIE-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

Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario							
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G*	Apertura	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

G = Ganancia, P = Pérdida

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 Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, 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 empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

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.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



Raquel Vázquez Godínez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 - 2967



María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Estrategia de Mercados



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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1670 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



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



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719



Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800



Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com
(55) 1670 - 2250



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 - 2248



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



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000