

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Balance negativo en activos locales.** Esta semana, la curva de Bonos M se presionó 10pb, en promedio, con los mayores ajustes en la parte media. La referencia de 10 años cerró en 9.87% (+8pb s/s). El MXN se depreció 1.3% s/s cerrando en 17.42 por dólar
- **Atención en las cifras del mercado laboral e intervenciones de miembros del Fed.** Concluimos septiembre con un balance negativo en los mercados financieros y elevada volatilidad. Los inversionistas siguen preocupados por una política monetaria restrictiva que podría permanecer por más tiempo en países desarrollados y el impacto que tendrá el alza en el precio del crudo sobre las expectativas de inflación. Asimismo, los mercados reflejaron incertidumbre sobre un posible cierre del gobierno en EE. UU. derivado del *impasse* legislativo y los potenciales efectos de la huelga en el sector automotriz. Los miembros del Fed mostraron un tono *hawkish*, aludiendo la posibilidad de un alza más de 25pb en la tasa de *Fed funds*, lo cual es nuestro escenario base. No obstante, el mercado le asigna a este escenario una probabilidad de 19% y ha retrasado el inicio de los recortes a julio 2024 vs mayo 2024 un mes atrás. En este contexto, la curva de *Treasuries* alcanzó máximos multianuales y cerró con un empinamiento, resultado de ajustes de hasta +19pb s/s en la parte larga. El dólar se fortaleció frente a la mayoría de las divisas, marcando su nivel más alto desde noviembre 2022. A nivel local, [Banxico mantuvo su tasa de referencia en 11.25%](#) con votación unánime y revisó al alza sus pronósticos de inflación. Los Bonos M concluyeron la semana con pérdidas de 10pb en promedio y un sesgo de empinamiento. En tanto, el peso mexicano se depreció 1.3% s/s a 17.42 por dólar, siendo la cuarta más débil en EM. La próxima semana, la dirección de los activos financieros podría ser definida por el tono de los comentarios de los miembros del Fed, incluyendo a Powell, y datos económicos, entre los que destacarán las cifras de empleo por sus implicaciones en la postura monetaria y otros indicadores de actividad económica como PMIs en algunas regiones. Adicionalmente, los bancos centrales de Australia, India, Nueva Zelanda, Polonia, Perú y Rumania publicarán su decisión de política monetaria. Además, la agenda en EE. UU. incluye indicadores ISM, órdenes de fábrica, balanza comercial y tasa de desempleo, entre lo más relevante. En México se publicará PMI manufacturero, cifras del IMEF, remesas familiares, inversión fija bruta, confianza del consumidor, así como la encuesta de expectativas tanto del sector bancario como de Banxico. Vemos factible que los rendimientos de los *Treasuries* sigan al alza conforme el mercado incorpore un incremento más del Fed y que el dólar continúe fuerte

### Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'22), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,345,282 millones (31.6% del total de la emisión) al 19 de septiembre. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$3,179 millones desde \$3,468 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* disminuyó a 530pb desde 535pb la semana previa, con el promedio de 12M en 528pb

### Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del USD (al 26 de septiembre) incrementó 20% s/s a US\$ 4,437 millones al destacar como activo refugio por excelencia. Los flujos negativos a EM subieron a US\$ 3,096 millones vs US\$ 2,453 millones una semana antes como resultado de un incremento en las ventas de acciones
- **Indicadores técnicos** – El *spot* perforó con facilidad las resistencias de 17.25, 17.50 y 17.70, alcanzando su nivel intradía más débil desde finales de mayo en 17.82 por dólar. Así, registró un rango semanal de 64 centavos vs la semana previa de 25 centavos



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@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
<b>Tipo de cambio</b>	
Dinámica de mercado.....	pg. 10
Posición técnica y flujos.....	pg. 11
Indicadores técnicos.....	pg. 12
Recomendaciones.....	pg. 14

### Recomendaciones

#### Renta Fija

- Mercado convencido de que Banxico mantendrá las tasas elevadas por un mayor tiempo. Con ello, la curva ahora descuenta el primer ajuste de -25pb hasta mayo de 2024 vs marzo de 2024 la semana pasada
- Esperamos que los rendimientos de los bonos soberanos sigan impulsados al alza a medida que el mercado incorpora nuestra expectativa de un alza en noviembre (+5pb vs +25pb)
- La siguiente semana, esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.70% y 10.10%

#### Tipo de Cambio

- El dólar podría continuar con la tendencia de apreciación conforme el mercado incorpore un escenario de tasas altas por más tiempo. En este contexto, el MXN podría seguir volátil, aunque el atractivo *carry* debería hacerlo más resiliente vs sus pares. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.25 y 17.75

# Renta Fija – Dinámica de mercado

## Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 29/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'23	11.60	+1	+78
Sep'24	11.47	+13	+138
Dic'24	10.93	+8	+106
Mar'25	10.51	-6	+58
Mar'26	10.48	+3	+125
Sep'26	10.49	+14	+109
Mar'27	10.28	+15	+109
Jun'27	10.28	+16	+120
Mar'29	10.13	+18	+76
May'29	9.93	+11	+86
May'31	9.92	+12	+90
May'33	9.87	+8	+85
Nov'34	9.86	+9	+81
Nov'36	9.86	+10	+81
Nov'38	9.95	+11	+86
Nov'42	9.99	+12	+88
Nov'47	9.89	+11	+81
Jul'53	9.87	+6	+82

Fuente: PIP, Banorte

## Desempeño - IRS (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 29/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
3 meses (3x1)	11.53	-1	+62
6 meses (6x1)	11.53	+1	+49
9 meses (9x1)	11.48	+3	+41
1 año (13x1)	11.34	+8	+43
2 años (26x1)	10.62	+23	+75
3 años (39x1)	10.08	+27	+90
4 años (52x1)	9.79	+28	+89
5 años (65x1)	9.60	+26	+78
7 años (91x1)	9.51	+26	+77
10 años (130x1)	9.48	+23	+74
20 años (260x1)	9.55	+23	+70

Fuente: Bloomberg, Banorte

## Desempeño – Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 29/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'25	6.30	+27	+154
Dic'26	6.27	+22	+161
Nov'28	5.36	0	+105
Nov'31	5.16	+2	+99
Nov'35	4.87	+5	+66
Nov'40	4.82	+2	+63
Nov'43	4.90	+7	+40
Nov'46	4.88	+6	+69
Nov'50	4.90	+8	+66

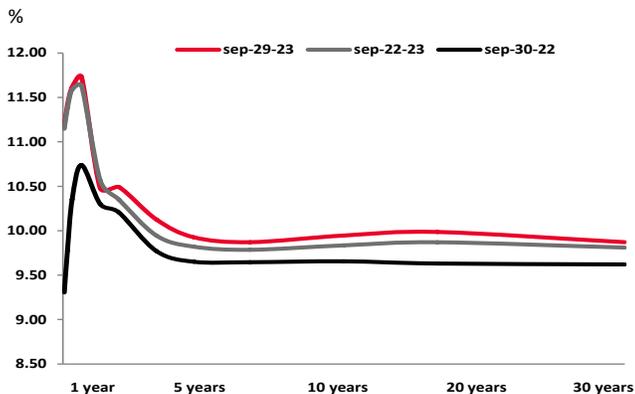
Fuente: PIP, Banorte

## Desempeño – Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 29/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Cetes 28	11.18	+3	+109
Cetes 91	11.42	+3	+75
Cetes 182	11.61	+2	+74
Cetes 364	11.73	+9	+76
Cetes 728	11.71	+24	+90

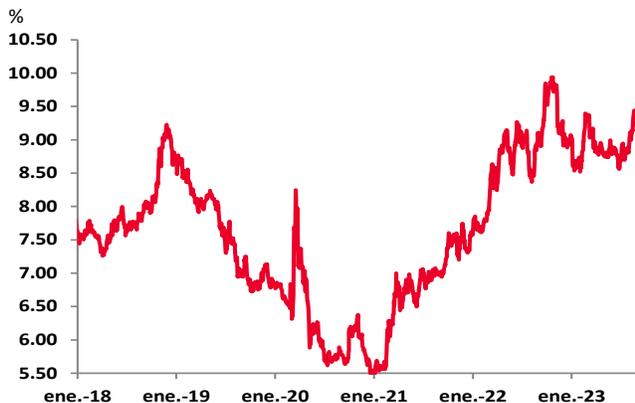
Fuente: PIP, Banorte

## Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

## Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP, Banorte

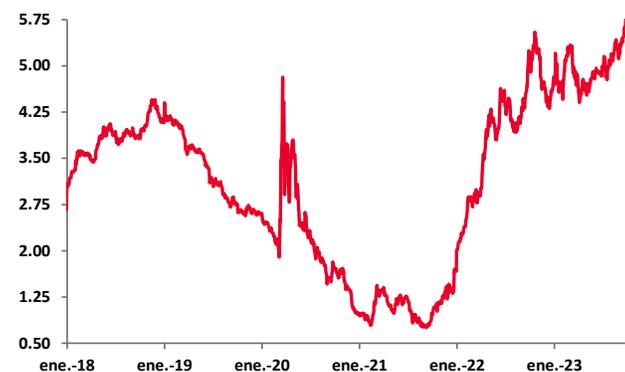
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

## Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS Pb
		Rendimiento 29/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 29/sep/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	
2 años	Abr'25	5.34	-4	+86	5.04	-7	+62	29	+3	13	55
3 años	May'26	4.58	+4	-21	4.80	+0	+57	-22	+4	43	75
5 años	Feb'28	5.75	+17	+96	4.61	+5	+61	114	+12	99	128
7 años	Abr'30	6.00	+20	+67	4.61	+9	+65	139	+11	135	169
10 años	May'33	6.29	+23	+73	4.57	+14	+70	172	+9	171	204
20 años	Mar'44	6.88	+25	+50	4.90	+19	+75	198	+6	207	--
30 años	May'53	7.03	+22	+64	4.70	+17	+74	233	+4	238	--

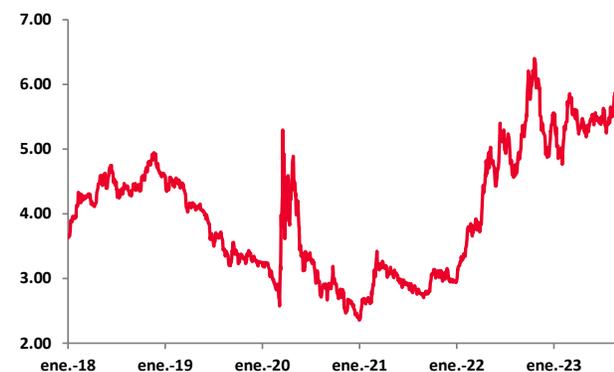
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

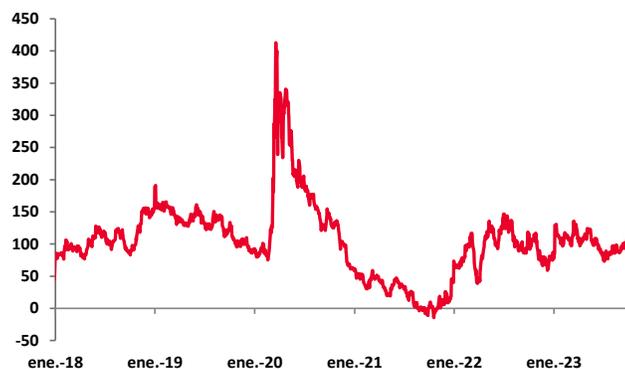
UMS (USD) 10 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

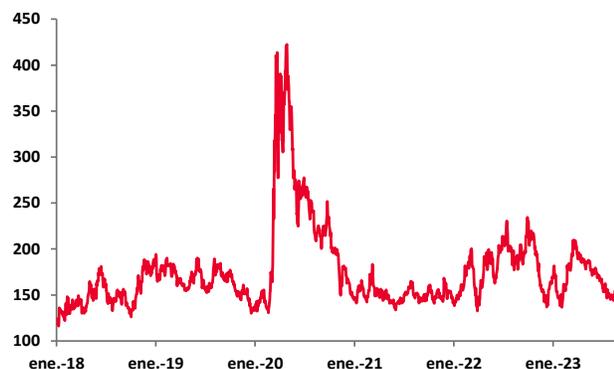
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Renta Fija – Oferta

- Subasta semanal.** La SHCP publicó el [calendario de subastas gubernamentales para 4T23](#), incrementando el monto a subastar de los Bondes F en 16% t/t, mientras que la oferta de instrumentos a tasa fija se redujo en 7% t/t. Además, señaló que en este trimestre no se llevarán a cabo subastas sindicadas para Bonos M y Udibonos, mientras que se evaluará la colocación de instrumentos ASG. El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- Esperamos que la robusta demanda por Cetes prevalezca en medio de un entorno de tasas altas por más tiempo.** [Tras la decisión de Banxico](#), ajustamos nuestras expectativas de política monetaria. Ahora vemos el primer recorte de 25pb en mayo de 2024 (vs febrero de 2024) y anticipamos el nivel de la tasa al cierre de 2024 más alto en 9.25% (+100pb). En este contexto, consideramos que los inversionistas reiterarán su preferencia por las atractivas tasas reales de los Cetes. El Bono M de 20 años cotiza en 9.99% con una pérdida de 113pb en el 3T23. Tras estos ajustes, el instrumento se percibe como subvaluado de acuerdo con el análisis de rendimientos ajustado por duración. Por lo tanto, podría ser atractivo para inversionistas con portafolios de largo plazo. Con ello, esperamos una buena demanda alrededor de 2.5x. En tasas reales, anticipamos una demanda moderada para el Udibono de 3 años (Dic'26) ante una valuación relativa más atractiva. El *breakeven* de inflación de 3 años se ubica nuevamente por debajo del nivel que históricamente detona un mayor apetito de compra (4.00%) en 3.97% desde 4.11% el mes previo

### Subastas de valores gubernamentales (3 de octubre de 2023)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	01-Nov-23	--	8,500	11.05
3m	04-Ene-24	--	7,600	11.39
6m	04-Abr-24	--	12,700	11.60
12m	19-Sep-24	--	9,200	11.66
<b>Bondes F</b>				
2a	22-May-25	--	5,800	0.16
5a	27-Ene-28	--	1,400	0.22
10a	21-Oct-32	--	800	0.30
<b>Bono M</b>				
20a	13-Nov-42	7.75	4,500	9.57
<b>Udibono</b>				
3a	03-Dic-26	3.00	UDIS 700	5.96

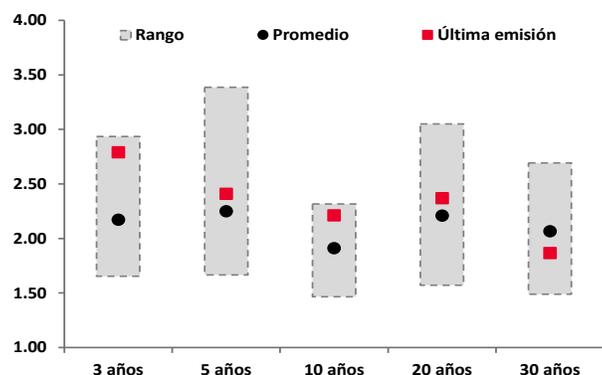
Fuente: Banxico, Banorte

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

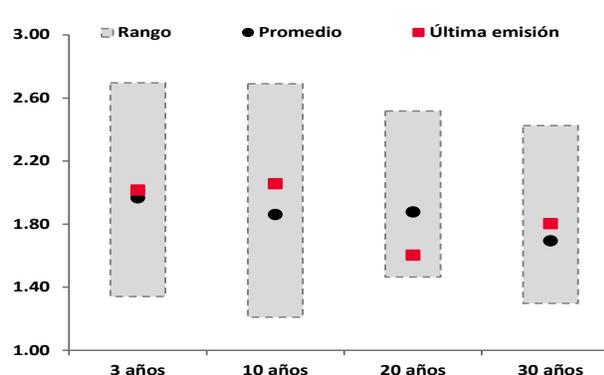
### Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T23\*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
03-oct	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
10-oct	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1 y 3 años
17-oct	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	10 años (Nov'31)	2 y 5 años
24-oct	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	1, 3 y 7 años
31-oct	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
07-nov	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1 y 3 años
14-nov	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	10 años (Nov'31)	2 y 5 años
21-nov	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	1, 3 y 7 años
28-nov	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
05-dic	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1 y 3 años
12-dic	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	10 años (Nov'31)	2 y 5 años
19-dic	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	1, 3 y 7 años
26-dic	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 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

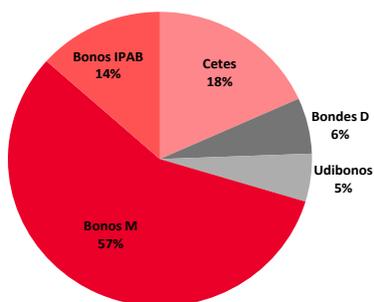
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

## Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$7.5 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

## Tendencias de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Millones de pesos,\*miles de millones de UDIS, información al 19/sep/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
<b>Monto total en Circulación</b>	1,365	458	393	4,252
<b>Inversionistas Extranjeros</b>	14%	0%	4%	32%
<b>Afores</b>	11%	6%	54%	23%
<b>Sociedades de inversión</b>	15%	45%	5%	3%
<b>Compañías de seguros</b>	6%	1%	19%	3%
<b>Bancos locales</b>	13%	17%	2%	15%
<b>Otros</b>	42%	31%	16%	24%

Fuente: Banxico, Banorte

## Tendencia de extranjeros en valores gubernamentales

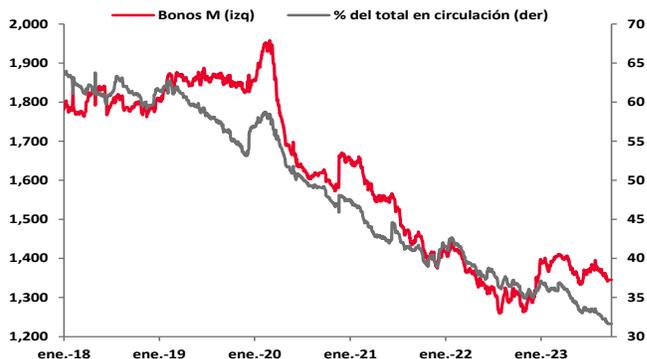
Millones de pesos,\*miles de millones de UDIS, información al 19/sep/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
<b>Actual</b>	188.91	1.47	15.02	1,345.28
<b>Semana Anterior</b>	186.91	1.46	14.86	1,345.51
<b>Diferencia</b>	2.00	0.01	0.16	-0.23
<b>30/dic/2023</b>	140.41	34.12	17.53	1,398.21
<b>Diferencia</b>	48.49	-32.65	-2.51	-52.92

Fuente: Banxico, Banorte

## Tendencia de extranjeros en Bonos M

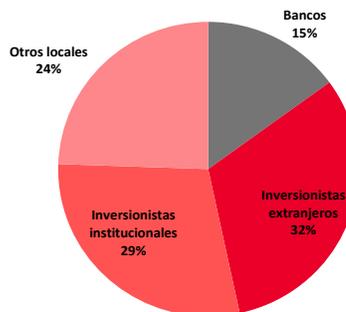
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

## Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$4.3 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

## Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 14/sep/2023

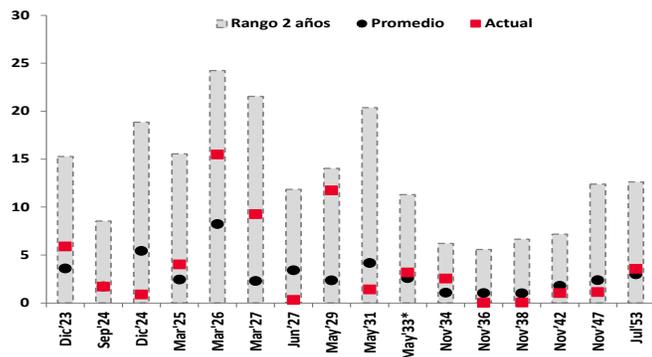
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inversionistas Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
<b>Dic'23</b>	172,840	28%	8%	17%	47%
<b>Sep'24</b>	289,378	17%	19%	11%	53%
<b>Dic'24</b>	233,712	28%	27%	8%	37%
<b>Mar'25</b>	171,225	29%	17%	17%	37%
<b>Mar'26</b>	456,180	34%	24%	16%	26%
<b>Sep'26</b>	90,522	27%	30%	10%	34%
<b>Mar'27</b>	366,537	29%	17%	14%	40%
<b>Jun'27</b>	351,931	16%	39%	29%	16%
<b>Mar'29</b>	26,708	36%	5%	11%	47%
<b>May'29</b>	278,308	4%	51%	23%	22%
<b>May'31</b>	434,066	7%	43%	33%	16%
<b>May'33</b>	220,490	4%	38%	32%	26%
<b>Nov'34</b>	95,356	0%	51%	36%	13%
<b>Nov'36</b>	73,683	0%	30%	39%	31%
<b>Nov'38</b>	217,488	2%	41%	40%	17%
<b>Nov'42</b>	302,796	2%	43%	41%	15%
<b>Nov'47</b>	260,847	2%	35%	44%	19%
<b>Jul'53</b>	163,958	1%	33%	44%	21%
<b>Total</b>	<b>4,206,024</b>	<b>15%</b>	<b>32%</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>

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

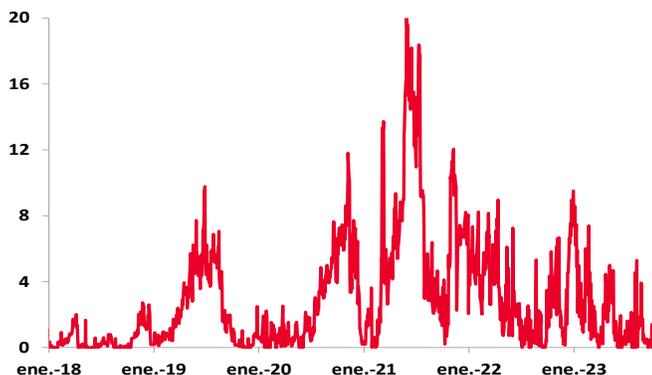
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

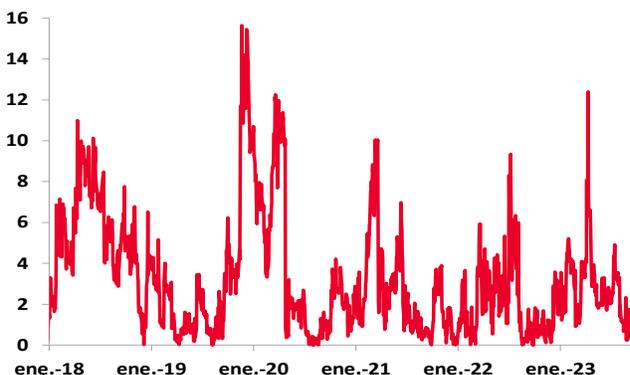
Miles de millones de pesos



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 28/sep/2023	28/sep/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	173,034	5,895	6,013	1,769	5,895	6,521	0
Sep'24	290,712	1,707	98	119	2,344	4,424	0
Dic'24	236,631	886	1,305	1,971	7,408	3,274	0
Mar'25	198,993	4,026	4,247	4,365	255	15,548	0
Mar'26	458,405	15,498	15,991	18,033	5,895	24,242	1,811
Sep'26	90,119	3,845	4,694	20	0	21,582	0
Mar'27	372,173	9,269	7,387	4,539	1,250	21,551	0
Jun'27	352,189	316	242	3,880	2,449	10,881	0
Mar'29	40,612	1,561	840	737	0	1,837	0
May'29	288,772	11,742	10,584	8,465	3,123	14,028	786
May'31	435,296	1,418	484	443	1,708	5,309	0
May'33	229,554	3,179	3,468	4,046	0	11,298	56
Nov'34	97,445	2,543	300	253	641	6,162	0
Nov'36	73,235	34	47	1	3,639	5,569	0
Nov'38	217,289	50	0	707	550	2,749	0
Nov'42	302,692	1,038	839	231	3,173	5,772	0
Nov'47	261,028	1,149	1,200	246	1,832	12,398	227
Jul'53	166,651	3,557	1,105	914	3,584	6,837	0
<b>Total</b>	<b>4,284,831</b>	<b>64,155</b>	<b>57,739</b>	<b>49,825</b>	<b>40,162</b>		

Fuente: Banxico, Banorte

## Renta Fija-Indicadores técnicos

- El **carry** en el extremo corto incrementó. Los *spreads* entre Cetes y tasas implícitas *forward*: 1 mes en +87pb de +57pb, 3 meses en +16pb de +7pb, 6 meses se mantuvo sin cambios en -7pb y 1 año en -20pb de -27pb
- **Mercado convencido de que Banxico mantendrá las tasas de interés elevadas por un mayor tiempo.** Los inversionistas recalibraron sus expectativas, retrasando el inicio de recortes en las tasas de interés por parte de Banxico al considerar la pausa *hawkish* de la Reserva Federal y un entorno inflacionario más complejo tras el repunte de ~10% en los precios del crudo en septiembre. En este sentido, toda la curva de *swaps* de TIIIE-28 se empinó con ajustes de +8pb en el nodo de 1 año y +25pb en el resto de los vencimientos. Con ello, la curva ahora descuenta el primer ajuste de -25pb hasta mayo de 2024 vs marzo de 2024 la semana pasada. En Estados Unidos, el mercado aún está escéptico sobre un alza adicional a pesar de los comentarios *hawkish* de los miembros del Fed por lo que asigna una probabilidad de 19% en noviembre y de 38% en caso de que se retrase a diciembre

### Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas Forward

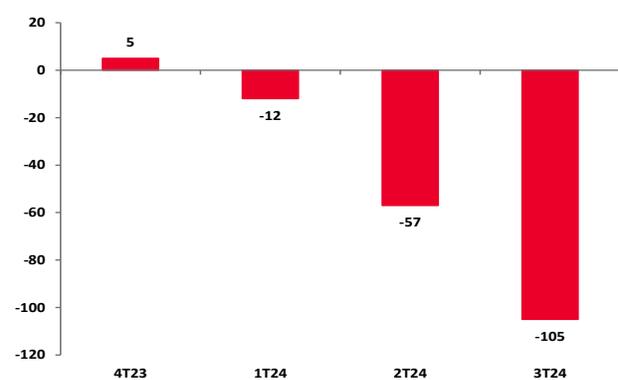
Puntos base

Plazo	Actual 29/sep/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	87	57	39	6	489	-222
3 meses	16	7	-32	-59	32	-150
6 meses	-7	-7	-55	-74	10	-125
12 meses	-20	-27	-77	-71	-19	-98

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

### Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

Puntos base

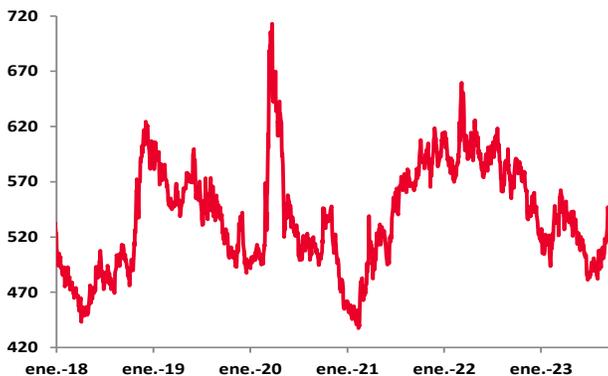


Fuente: Bloomberg, Banorte

- **Ante fuertes fluctuaciones de los bonos, la prima de riesgo disminuyó marginalmente.** Los inversionistas mostraron mayor preferencia por activos seguros en un entorno complejo con riesgos para el crecimiento por el alza en los energéticos y ante un *impasse* legislativo en EE. UU. que podría impactar la calificación crediticia. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 530pb vs 535pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 528pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. se mantuvo estable.** La lectura cerró el viernes en +63% sin cambios vs la semana previa. Con ello, los bonos locales continuarán influenciados por el desempeño en *Treasuries*

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

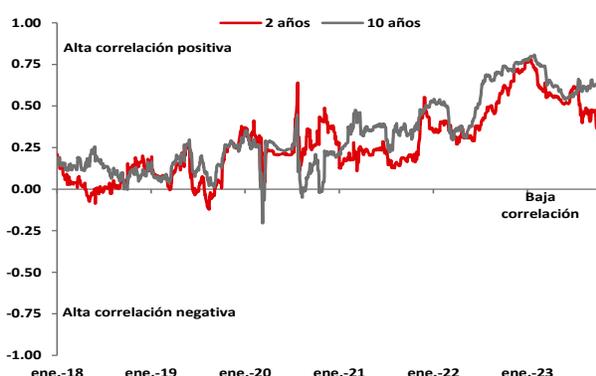
Puntos base



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

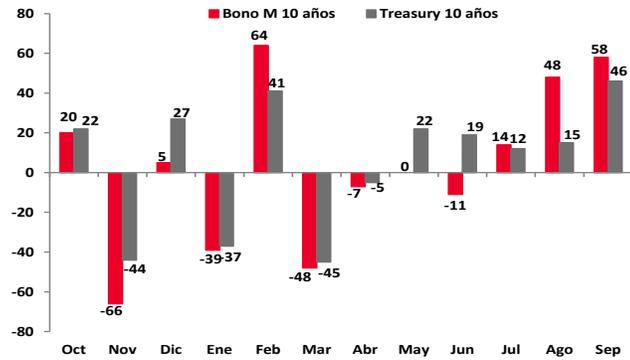
Puntos Base

Diferencial	29/sep/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-61	-106 (+45pb)	-155 (+94pb)	-70 (+9pb)	-47	-199	-140
10/30 Bono M	0	3 (-3pb)	8 (-8pb)	-3 (+3pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	14	-46 (+60pb)	-73 (+87pb)	-20 (+34pb)	14	-91	-49
TIIE-Bono M 10 años	-40	-54 (+14pb)	-52 (+12pb)	-45 (+5pb)	-17	-68	-47

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

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

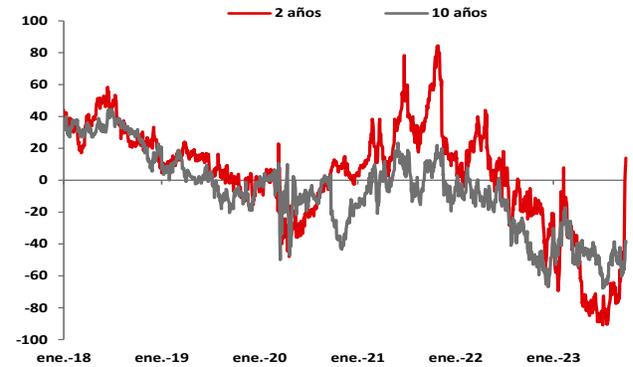
Puntos base



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	29/sep/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.97	4.05 (-8pb)	4.11 (-14pb)	5.23 (-126pb)	5.74	3.70	4.72
5 años	4.52	4.35 (+17pb)	4.31 (+21pb)	5.04 (-52pb)	5.28	4.23	4.60
10 años	4.48	4.42 (+6pb)	4.27 (+21pb)	4.93 (-45pb)	5.16	4.04	4.44
20 años	4.85	4.81 (+4pb)	4.59 (+26pb)	4.86 (-1pb)	5.15	4.15	4.58
30 años	4.74	4.77 (-3pb)	4.56 (+18pb)	4.86 (-12pb)	5.18	4.15	4.56

Fuente: PIP, Banorte

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

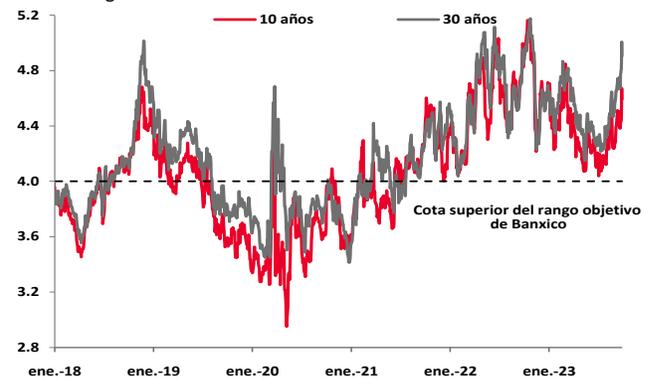
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Inversionistas demandan una mayor prima por plazo para mantener la deuda de mayor duración.** Los bonos soberanos finalizaron septiembre con una venta masiva, liderada por los *Treasuries*, a medida que los inversionistas asimilaban un panorama de tasas de interés más altas por más tiempo. En este sentido, los últimos comentarios de los miembros de la Reserva Federal respaldaron la posibilidad de un alza adicional antes de que finalice 2023
- En este contexto, los rendimientos de los bonos del Tesoro de mayor duración alcanzaron nuevos máximos multianuales. La tasa a 10 años subió a niveles no vistos desde el 2007 de 4.61%, mientras que la tasa a 30 años alcanzó máximos desde el 2011 de 4.72%. En este sentido, los inversionistas están buscando una mayor compensación por mantener la deuda de largo plazo; es decir, una mayor prima por plazo (*“term premium”*). Esta semana, dicha prima a 10 años se volvió positiva por primera vez desde junio de 2021 de acuerdo con el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. El índice calcula en qué medida los rendimientos del Tesoro superan la trayectoria prevista de las tasas de corto plazo. Este ajuste implica una señal de tasas de largo plazo todavía más altas. Vale la pena recordar que este movimiento también fue impulsado por una mayor oferta del Tesoro durante el trimestre para financiar el déficit gubernamental

Prima por plazo a 10 años del *Treasury*



Fuente: Fed de Nueva York, Banorte

*Treasury* de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

- Durante el 3T23, la curva de *Treasuries* registró un *“bear steepening”* como resultado de un incremento más acelerado en las tasas de largo plazo (+80pb) vs las de corto plazo (+16pb). Si bien, la curva se mantiene invertida, se observó una significativa corrección con el diferencial 2/10 pasando a -48pb desde -106pb en junio. En México, la curva de Bonos M replicó dichos movimientos, aunque con ajustes más amplios. Los Bonos M de largo plazo perdieron 114pb, los de menor duración 54pb y el diferencial 2/10 finalizó en -61pb desde -147pb. En particular, el rendimiento del Bono M de 10 años (May'33) repuntó a máximos no vistos desde la crisis del 2008 de 10.11%. Por su parte, los Udibonos promediaron pérdidas de 70pb. Ante un entorno de mayor incertidumbre, la prima de riesgo incrementó a 530pb (+47pb t/t) y el CDS de 5 años alcanzó máximos de 6 meses de 128pb (+26pb t/t)
- El mercado de renta fija iniciará octubre asimilando comentarios de miembros del Fed, incluyendo a Powell, así como el reporte de empleo de EE. UU. Esperamos que los rendimientos de los bonos soberanos sigan impulsados al alza a medida que el mercado incorpora completamente nuestra expectativa de un alza adicional en noviembre (+5pb vs +25pb) en medio de un repunte en los precios de energéticos y esté convencido de que se logrará un 'aterrizaje suave de la economía'. En este sentido, esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.70% y 10.10%

## Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

- Migración de flujos hacia activos seguros determinó la tendencia del mercado cambiario.**  
 La política monetaria restrictiva del Fed, la divergencia con otros bancos centrales, riesgos para el crecimiento global y una ola de ventas en bonos soberanos han sido los principales catalizadores del mercado cambiario. En este sentido, el peso mexicano acumula dos semanas de pérdidas al hilo con inversionistas dejando de lado los sólidos fundamentos. El MXN cerró el viernes en 17.42 por dólar, representando una depreciación de 1.3% s/s
- El dólar acumula diez semanas consecutivas con ganancias en el DXY.** Tanto el índice DXY como el BBDXY registraron un avance de 0.6% s/s. En divisas del G10, la operación estuvo acotada por SEK (+1.9%) y CHF (-1.0%). En emergentes, PHP (+0.4%) fue la más fuerte y en el extremo opuesto se ubicó COP (-2.2%)

### Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 29/sep/23	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2023 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>						
Brasil	USD/BRL	5.03	0.0	-1.9	-2.9	4.9
Chile	USD/CLP	891.53	1.7	0.2	-4.4	-4.5
Colombia	USD/COP	4,067.88	0.2	-2.2	0.6	19.3
Perú	USD/PEN	3.78	0.4	-1.0	-2.6	0.6
Hungría	USD/HUF	368.42	0.7	-0.7	-5.7	1.3
Malasia	USD/MYR	4.70	0.3	-0.1	-1.2	-6.2
<b>México</b>	<b>USD/MXN</b>	<b>17.42</b>	<b>0.7</b>	<b>-1.3</b>	<b>-3.9</b>	<b>11.9</b>
Polonia	USD/PLN	4.37	0.4	-1.2	-6.5	0.0
Rusia	USD/RUB	97.55	-0.8	-1.8	-1.5	-24.0
Sudáfrica	USD/ZAR	18.92	0.3	-0.9	-1.3	-10.0
<b>Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.36	-0.7	-0.7	-0.3	-0.2
Gran Bretaña	GBP/USD	1.22	0.0	-0.3	-4.1	1.0
Japón	USD/JPY	149.37	0.0	-0.7	-2.1	-12.2
Eurozona	EUR/USD	1.0573	0.1	-0.8	-3.2	-1.2
Noruega	USD/NOK	10.70	0.3	0.6	-1.0	-8.3
Dinamarca	USD/DKK	7.05	0.1	-0.8	-3.3	-1.5
Suiza	USD/CHF	0.92	0.0	-1.0	-4.0	1.0
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	0.6	0.6	0.7	-5.5
Suecia	USD/SEK	10.91	0.1	1.9	-0.6	-4.4
Australia	AUD/USD	0.64	0.1	-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

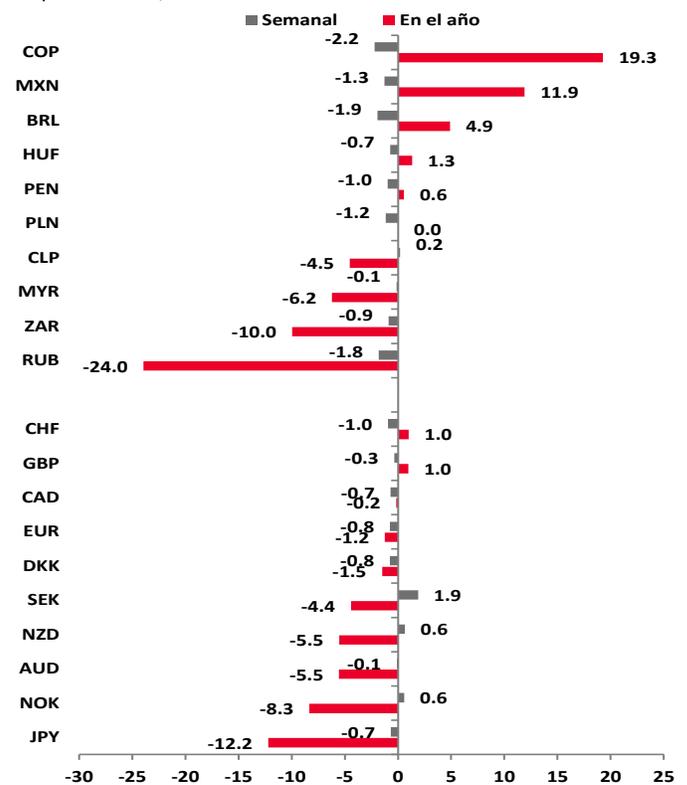
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

### DXY

Puntos



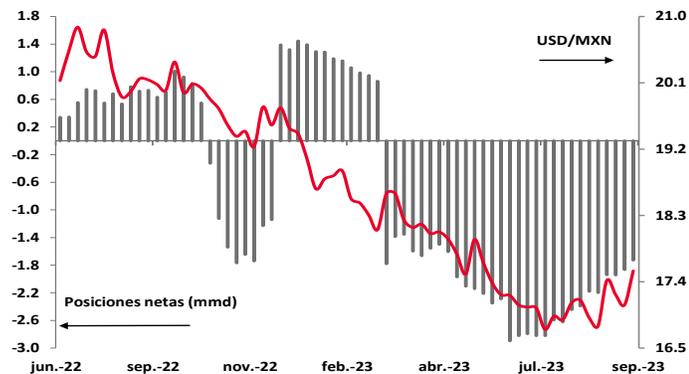
Fuente: Bloomberg, Banorte

## Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

- Modesta reducción de las posiciones netas largas en MXN.** Al 26 de septiembre, la posición del MXN registró un neto largo de US\$ 1,727 millones desde US\$ 1,862 millones la semana pasada. A pesar de la elevada volatilidad en los mercados financieros, los especuladores se mantienen apostando por un desempeño defensivo del MXN considerando las expectativas de que Banxico retrasará el inicio de recortes en las tasas de interés y el atractivo *carry* ajustado por volatilidad de la divisa vs sus pares emergentes
- Mayor posicionamiento neto largo en USD, destacando como el activo refugio por excelencia.** La posición en el IMM del USD neta larga incrementó a US\$ 4,437 millones desde US\$ 3,692 millones, ante una mayor demanda de activos considerados como refugio ante la posibilidad de un *shutdown* en el gobierno de EE. UU. El ajuste fue resultado de ventas en GBP (-1,502 millones), JPY (-636 millones) y EUR (-610 millones), a pesar de compras en CAD (+1,143 millones) y AUD (+795 millones). Vale la pena recordar que durante 2021 y 2022, el mayor posicionamiento neto largo en USD fue de aproximadamente US\$ 25,600 millones
- Las ventas en EM se incrementaron, mientras que México registró 9 semanas consecutivas con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 3,096 millones desde US\$ 2,453 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron 2% a US\$ 1,075 millones. Sin embargo, las ventas en acciones aumentaron 49% a US\$ 2,021 millones, concentradas en Asia y LATAM. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 137 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 73 millones y US\$ 64 millones, respectivamente

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

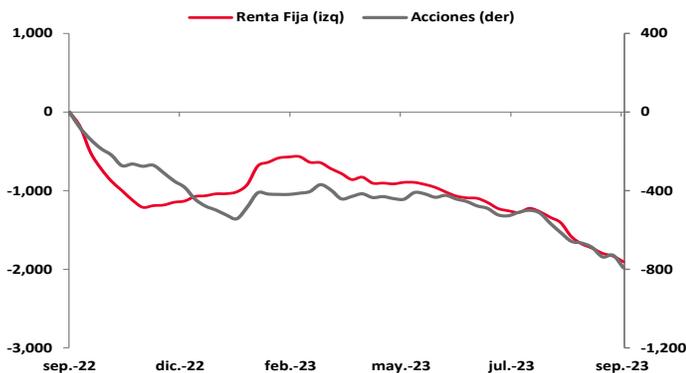
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

### Flujos de extranjeros hacia México

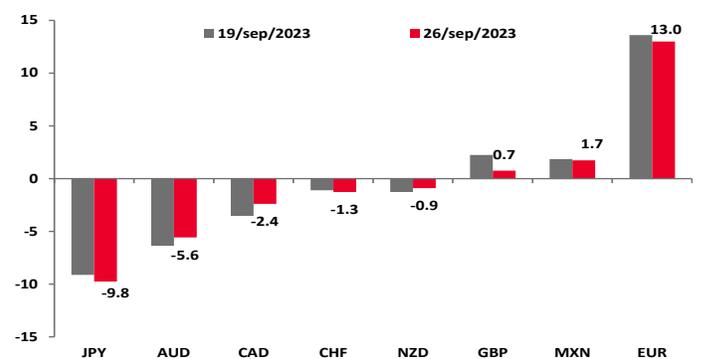
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mmd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

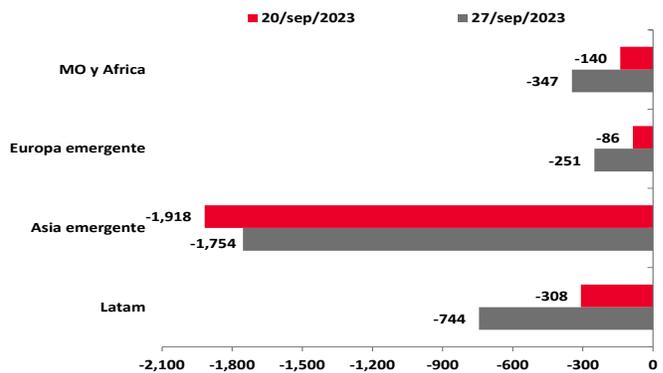


\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

### Flujos de extranjeros por región

Semanal, mmd



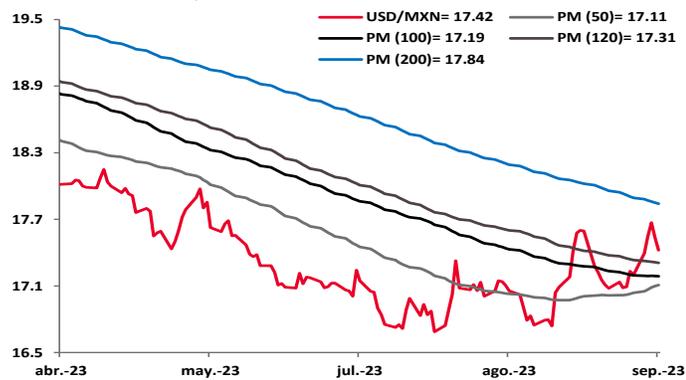
Fuente: EPFR Global, Banorte

## Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

- El peso mexicano perforó con fuerza referencias técnicas relevantes. El sentimiento de aversión al riesgo y salida de flujos hacia activos seguros provocó un rápido ajuste en el MXN. Con este movimiento, el peso perforó niveles técnicos relevantes, hasta alcanzar su nivel intradía más débil desde finales de mayo de 17.82 por dólar. No obstante, al final de la semana el MXN recuperó parte de las pérdidas. Actualmente, las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.36, 17.25 y 17.10, con soportes en 17.62, 17.73 y 17.84. Esta semana, el rango de operación fue de 64 centavos, mayor al promedio de cuatro semanas (49 centavos). La próxima semana, la dinámica del mercado cambiario será determinada principalmente por las intervenciones de los miembros del Fed, incluyendo Powell y la publicación de cifras del mercado laboral en EE. UU. A nivel local, estaremos atentos a la publicación de indicadores de actividad económica y la encuesta de expectativas de Banxico

### 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	56	51	-7	56	27
CAD	38	33	1	63	31
ZAR	59	56	4	72	40
BRL	72	71	19	79	55
HUF	65	62	4	70	48
RUB	42	35	-34	48	7

\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

%

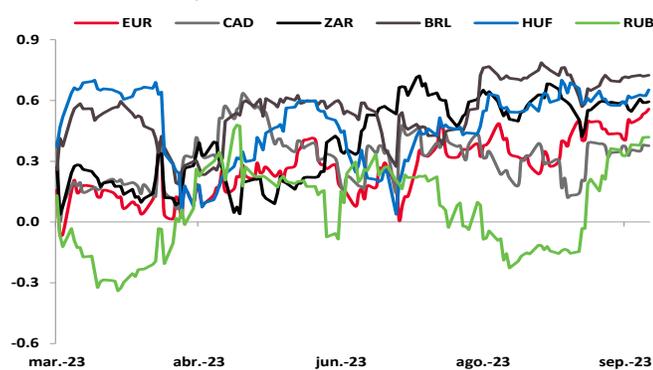
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	32	35	14	89	46
SPX	38	36	5	71	39
GSCI	-10	-1	-10	49	25
Oro	46	39	-57	64	5

\* 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

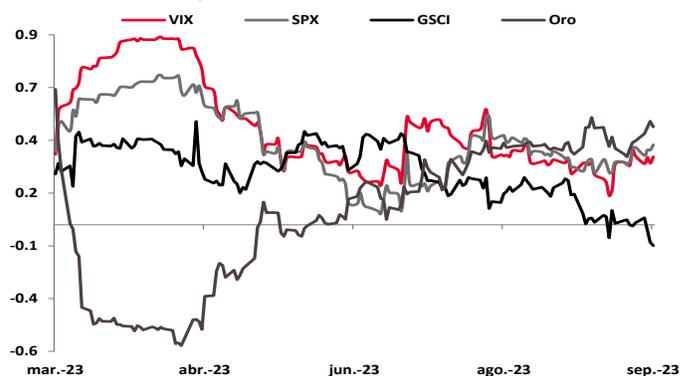


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



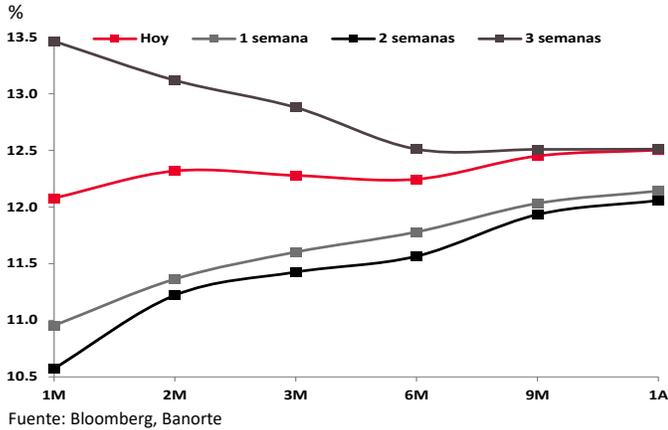
\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

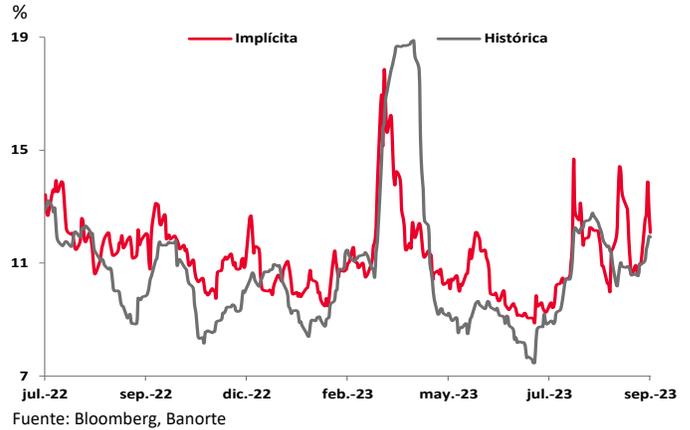
## Indicadores técnicos (cont.)

- Repunte en el extremo corto de la curva de volatilidad implícita ATM del MXN en medio de mayor aversión al riesgo.** La volatilidad implícita de 1 mes subió esta semana 1.1 veces a 12.08%, aunque la lectura se mantiene por debajo de los niveles de sus pares emergentes como BRL en 13.36% (+1.0 veces), CLP en 15.33% (+0.1 veces) y COP en 16.44% (+0.9 veces). Estos ajustes reflejan las preocupaciones de los inversionistas sobre el crecimiento de China y el panorama de tasas de interés más elevadas por más tiempo en Estados Unidos. Por otra parte, los *risk reversals* de 1 y 3 meses disminuyeron en el margen a 3.25 vols y 3.70 vols, respectivamente, aunque se mantienen cerca de niveles históricamente elevados tras la depreciación del peso de 3.9% en los últimos dos meses

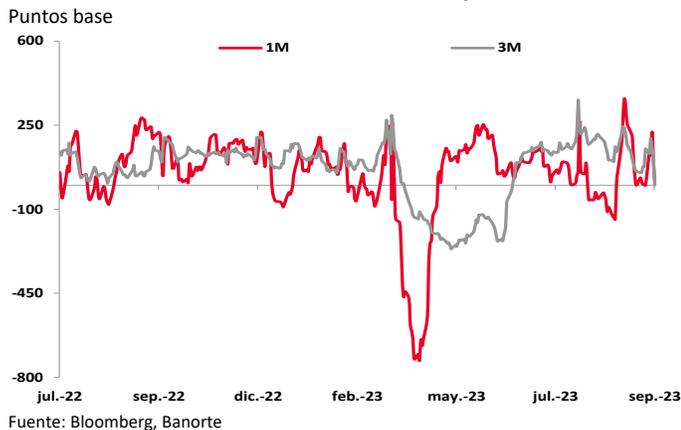
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



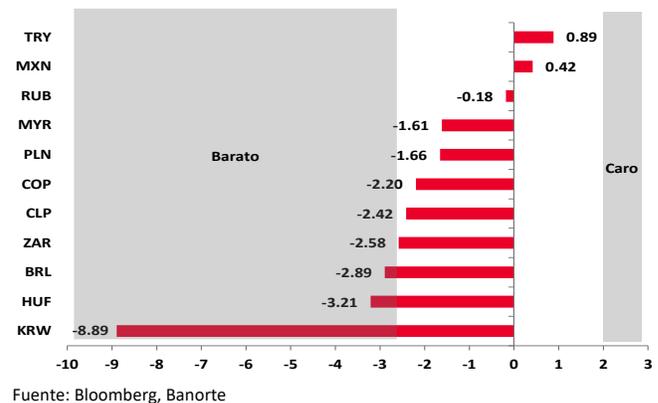
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



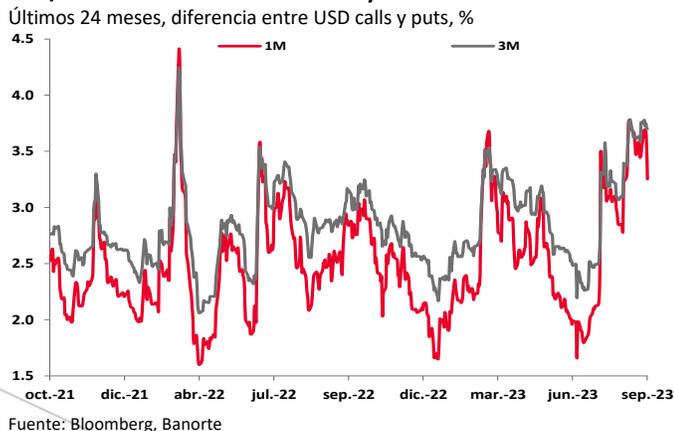
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



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



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



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

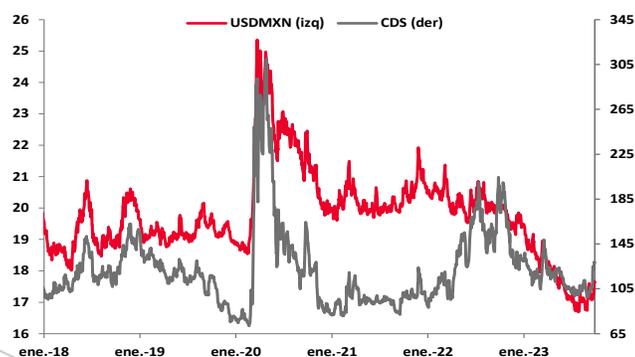


## Tipo de Cambio–Recomendaciones

- **Esperamos un dólar fuerte por un escenario de tasas más altas por más tiempo.** En la semana, el desempeño del mercado cambiario reflejó las preocupaciones de los inversionistas por la política monetaria restrictiva del Fed y su permanencia en niveles elevados. Además, algunos miembros del banco central reiteraron con un tono *hawkish* la posibilidad de aumentos adicionales en la tasa de *Fed funds*, en caso de ser necesario. Esto bajo una dinámica de alza en los futuros del petróleo que reflejan una escasez en el suministro lo que podría impactar las expectativas de inflación. En este sentido, el dólar se fortaleció alcanzando máximos desde noviembre de 2022 mientras que, tanto el índice DXY como el BBDXY avanzaron 0.6% s/s. Como anticipamos en nuestra edición anterior, el cruce del PM de 50 días sobre el de 200 días sería una señal técnica favorable (*Golden cross*) que permitiría extender la tendencia de alza. Al confirmarse este patrón en el BBDXY, la siguiente resistencia técnica definida con el 61.8% de Fibonacci (1,300 puntos) implicaría una apreciación potencial de 2.7%
- La política monetaria entre bancos centrales resultó más divergente de lo que esperábamos a finales de junio, con recortes en tasas más acelerados en algunos países emergentes y un tono todavía *hawkish* en desarrollados. Además, en Europa se agudizaron los riesgos de estanflación y en China la recuperación económica no se materializó provocando una mayor volatilidad y migración de flujos hacia activos seguros como el dólar. A nivel local, Banxico también mantuvo un tono *hawkish*, con señales de cautela ante riesgos al alza para la inflación. En el 3T23, las divisas del G10 perdieron terreno, GBP (-4.0% t/t) fue la más débil. En EM también predominaron las pérdidas, destacó el desplome de ARS (-26.7% t/t) tras la devaluación decretada por el gobierno y la segunda más débil fue CLP (-10.0% t/t). Vale la pena mencionar que, COP (+2.6% t/t) fue la única con ganancias. El peso mexicano registró un desempeño relativo más moderado, aunque no estuvo exento de amplia volatilidad. Así, el MXN concluyó el trimestre en 17.42 por dólar con una depreciación de 1.7% t/t y un rango de operación entre USD/MXN 16.63 y 17.82. Vale la pena mencionar que en términos acumulados, el MXN (+11.9% vs 2022) todavía es la segunda con mayor rendimiento en el año detrás de COP (+19.3%)
- La próxima semana, el reporte de empleo de septiembre en EE. UU. será el principal catalizador de las divisas. En segundo lugar, estarán las decisiones de los bancos centrales de Australia, India, Nueva Zelanda, Polonia, Perú y Rumania, así como las intervenciones de miembros del Fed, incluyendo a Powell. Además, una dinámica de presiones adicionales en las tasas de corto plazo conforme se incorpore un alza más de 25pb en la tasa de *Fed funds* podría mantener el sesgo de apreciación del dólar. Para el peso mexicano anticipamos volatilidad adicional, pero debería ser menor en términos relativos con sus pares de LATAM al contar con un *carry* atractivo y sólidos fundamentos. En este contexto, esperamos un rango de operación entre USD/MXN 17.25 y 17.75

### USD/MXN y CDS de 5 años de México

Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Bloomberg, Banorte

### USD/MXN Pronósticos para 2023

Pesos por dólar



Fuente: Banorte

# Calendario económico global

Semana del 1 al 6 de octubre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Dom 1	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	sep	índice	--	51.2	51.0	
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	sep	índice	--	52.0	51.8	
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	sep	índice	--	--	51.7	
Lun 2	01:55	ALE	PMI manufacturero*	sep (F)	índice	--	39.8	39.8	
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	sep (F)	índice	--	43.4	43.4	
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	sep (F)	índice	--	44.2	44.2	
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	ago	%	--	6.4	6.4	
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	sep	índice	--	--	50.1	
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	sep (F)	índice	48.9	48.9	48.9	
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	sep	índice	--	47.8	47.6	
	09:00	EUA	Powell del Fed participa junto con Harker en una mesa redonda						
	09:00	MEX	Remesas familiares	ago	mdd	5,563.2	--	5,651.5	
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)						
	11:30	EUA	Williams del Fed modera discusión sobre el riesgo climático						
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	sep	índice	51.5	--	52.3	
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	sep	índice	52.9	--	52.1	
17:30	EUA	Mester del Fed, habla sobre el panorama económico							
Mar 3	06:00	EUA	Bostic del Fed, habla sobre el panorama económico y la inflación						
	06:00	BRA	Producción industrial	ago	% a/a	--	1.1	-1.1	
	06:00	BRA	Producción industrial*	ago	% m/m	--	0.5	-0.6	
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	jul	% a/a	29.9	28.0	28.8	
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	jul	% m/m	1.0	0.0	3.1	
	06:00	MEX	Consumo privado	jul	% a/a	4.1	4.8	4.3	
	06:00	MEX	Consumo privado*	jul	% m/m	0.1	--	0.3	
	09:00	MEX	Reservas internacionales	29 sep	mmd	--	--	204.1	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 3 años (Dic'26), Bondes F de 2, 5 y 10 años						
	--	EUA	Venta de vehículos**	sep	miles	--	15.4	15.0	
Mié 4	01:55	ALE	PMI servicios*	sep (F)	índice	--	49.8	49.8	
	01:55	ALE	PMI compuesto*	sep (F)	índice	--	46.2	46.2	
	02:00	EUR	PMI servicios*	sep (F)	índice	--	48.4	48.4	
	02:00	EUR	PMI compuesto*	sep (F)	índice	--	47.1	47.1	
	02:30	GBR	PMI servicios*	sep (F)	índice	--	47.2	47.2	
	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	ago	% m/m	--	-0.5	-0.2	
	06:15	EUA	Empleo ADP*	sep	miles	150	130	177	
	07:45	EUA	PMI servicios*	sep (F)	índice	50.2	50.2	50.2	
	07:45	EUA	PMI compuesto*	sep (F)	índice	50.1	--	50.1	
	08:25	EUA	Bowman del Fed, habla en conferencia para la comunidad bancaria						
	08:30	EUA	Goolsbee del Fed, da palabras de bienvenida en simposio de pagos						
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	ago	% m/m	--	0.4	-2.1	
	08:00	EUA	Ex transporte*	ago	% m/m	--	--	0.8	
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	ago (F)	% m/m	--	--	0.2	
08:00	EUA	Ex transporte*	ago (F)	% m/m	--	--	0.4		
08:00	EUA	ISM servicios*	sep	índice	--	53.6	54.5		
13:00	EUA	Goolsbee del Fed modera una discusión en la Universidad de Chicago							
Jue 5	00:00	ALE	Balanza comercial	ago	mme	--	15.8	17.7	
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	sep	índice	46.8	--	46.7	
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	30 sep	miles	--	210	204	
	06:30	EUA	Balanza comercial*	ago	mmd	--	-62.0	-65.0	
	07:00	EUA	Mester del Fed, habla en el simposio de pagos						
	10:00	EUA	Daly del Fed, habla en el Club Económico de Nueva York						
	10:15	EUA	Barr del Fed, habla sobre el ciber riesgo en el sector bancario						
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)						
17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	5 oct	%	--	7.25	7.50		
Vie 6	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	sep	miles	150	170	187	
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	sep	%	3.7	3.7	3.8	
	10:00	EUA	Waller del Fed, habla sobre el sistema de pagos						
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	ago	mdd	--	14.5	10.4	

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

Semana del 25 al 29 de septiembre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 25	02:00	ALE Encuesta IFO (clima de negocios)*	sep	índice	--	85.7	85.8 (R)
	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	--	0.35	0.28
	06:00	BRA Precios al consumidor	sep	% a/a	--	5.00	4.24
	07:00	EUA Índice de precios S&P/CoreLogic	jul	% a/a	--	0.1	-1.2
	08:00	EUA Venta de casas nuevas**	ago	miles	--	675	739 (R)
	08:00	EUA Confianza del consumidor*	sep	índice	106.0	103.0	108.7 (R)
	09:00	MEX Reservas internacionales	22 sep	mmd	--	204.4	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	--	-1.3	-0.4
	06:00	MEX Balanza comercial	ago	mdd	-1,704.6	-1,377.1	-881.2
	06:30	EUA Ordenes de bienes duraderos*	ago (P)	% m/m	--	0.2	-5.6 (R)
Jue 28	06:30	EUA Ex transporte*	ago (P)	% m/m	--	0.4	0.1 (R)
	03:00	EUR Confianza del consumidor*	sep (F)	índice	--	-17.8	-17.8
	03:00	EUR Confianza en la economía*	sep	índice	--	93.3	93.6 (R)
	06:00	MEX Tasa de desempleo	ago	%	3.17	2.96	3.13
	06:00	ALE Precios al consumidor	sep (P)	% a/a	--	4.5	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	204	202 (R)
	06:30	EUA Producto interno bruto**	2T23 (F)	% t/t	2.3	2.1	2.1
	06:30	EUA Consumo personal**	2T23 (F)	% t/t	1.7	0.8	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
	Vie 29	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					
00:00		GBR Producto interno bruto	2T23 (F)	% a/a	--	0.6	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	--	4.3	5.2
03:00		EUR Subyacente	sep (P)	% a/a	--	4.5	5.3
06:00		BRA Tasa de desempleo	ago	%	--	7.8	7.9
06:30		EUA Balanza comercial*	ago	mmd	--	-84.3	-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	0.9 (R)
06:30		EUA Gasto de consumo real*	ago	% m/m	0.2	0.1	0.6
06:30		EUA Deflactor del PCE*	ago	% m/m	0.4	0.4	0.2
06:30		EUA Subyacente*	ago	% m/m	0.2	0.1	0.2
06:30		EUA Deflactor del PCE	ago	% a/a	3.4	3.5	3.4 (R)
06:30		EUA Subyacente	ago	% a/a	3.9	3.9	4.3 (R)
08:00		EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	sep (F)	índice	67.7	68.1	67.7
09:00		MEX Crédito bancario	ago	% a/a	5.6	6.0	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	--	-524.4	-489.3
19:30	CHI PMI manufacturero*	sep	índice	--	--	49.7	
19:30	CHI PMI no manufacturero*	sep	índice	--	--	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.

Ideas de inversión más recientes			
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TII-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TII-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 TII-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
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G <sup>2</sup>	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 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% <sup>1</sup>	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 de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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



Yazmin 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.espita@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.garduño@banorte.com  
(55) 1103 - 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  
alejandra.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  
hugo.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