

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- El MXN marcó su mayor depreciación semanal desde noviembre de 2021. Esta semana, la curva de Bonos M registró un respiro de 5pb, en promedio. La referencia de 10 años cerró en 9.84% (-3pb s/s). El MXN perdió 4.1% s/s cerrando en 18.17 por dólar
- **Atención al reporte de inflación en EE. UU. y México, así como a las minutas del Fed y de Banxico.** En la semana, los inversionistas siguieron preocupados por el escenario de tasas más altas por más tiempo y su eventual efecto sobre la actividad económica. Asimismo, los mercados estuvieron pendientes del tono en los comentarios de miembros del Fed, incluyendo a Jerome Powell, buscando pistas sobre las siguientes acciones del FOMC. Adicionalmente, los mercados asimilaron cifras del mercado laboral, reaccionando de forma negativa ante el reporte de aperturas y rotación (JOLTS) y la [nómina no agrícola](#) que superaron ampliamente las expectativas. Siendo datos muy relevantes para la próxima decisión del Fed en noviembre. Con ello, los bonos soberanos registraron fuertes caídas y el mercado recalibró sus expectativas para incorporar un alza de 25pb en la tasa de *Fed funds* con una probabilidad de 30% (vs 19% la semana previa). Los *Treasuries* concluyeron la semana con un empinamiento, resultado de pérdidas de hasta 27pb en los nodos de largo plazo. A nivel local, los Bonos M registraron un respiro con ganancias de 5pb en promedio. En el mercado cambiario, el dólar registró movimientos mixtos, mientras que el peso mexicano perforó soportes técnicos de corto plazo para finalizar con la mayor depreciación desde noviembre de 2021 de 4.1% s/s en 18.17 por dólar. La próxima semana, los principales catalizadores de los mercados financieros serán el reporte de inflación de septiembre en EE. UU. y las minutas del Fed. Además, los inversionistas estarán atentos a las intervenciones de miembros del banco central. En México también conoceremos la inflación de septiembre y Banxico publicará las minutas de su última reunión, en la que aumentaron sus pronósticos de inflación y retrasaron la convergencia hacia el objetivo. La agenda económica en México también incluye cifras del ANTAD, negociaciones salariales, así como producción industrial y manufacturera. En eventos, iniciarán las reuniones del FMI y del Banco Mundial en Marruecos, con el primero publicando su documento de *Perspectiva Económica Mundial*. En el frente energético, contaremos con los reportes mensuales de las tres agencias de energía (IEA, OPEP y EIA). Vale la pena recordar que el mercado de bonos en EE. UU. estará cerrado el lunes por el Día de Cristóbal Colón

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 3 años (Sep'26), Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,338,800 millones (31.4% del total de la emisión) al 26 de septiembre. Los cortos del Bono M May'33 incrementaron a \$4,576 millones desde \$3,179 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* disminuyó a 504pb desde 530pb la semana previa, con el promedio de 12M en 527pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – El posicionamiento neto largo en el USD (al 3 de octubre) se duplicó a US\$ 9,721 millones ante las fuertes pérdidas en todas las clases de activos. Los flujos negativos a EM disminuyeron en el margen a US\$ 2,993 millones vs US\$ 3,096 millones una semana antes como resultado de una caída en las ventas de bonos
- **Indicadores técnicos** – El *spot* registró su mayor rango semanal desde finales de 2021 de 111 centavos, alcanzando su nivel intradía más débil de 18.49 por dólar. Además, la vol. implícita de 1 mes repuntó a 16.48%, nivel no visto desde la crisis bancaria en marzo

6 de octubre 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

- La próxima semana, las tasas serán sensibles a las minutas del Fed y al reporte de inflación en EE. UU. En especial porque el mercado sigue debatiendo sobre una última alza
- Una sorpresa positiva en la inflación podría generar un respiro en los bonos soberanos; sin embargo, consideramos que no sería un factor suficiente para aprovechar el abaratamiento dado que los riesgos de que las tasas incrementen aún prevalecen
- La siguiente semana, esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.75% y 10.05%

Tipo de Cambio

- La próxima semana la tendencia del mercado cambiario será definida por la inflación en EE. UU. y el contenido de las minutas del Fed. Una sorpresa negativa en la inflación fortalecería más al dólar. El MXN seguirá volátil mientras continúe el sentimiento de aversión al riesgo. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.90 y 18.50

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 06/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'23	11.59	-1	+77
Sep'24	11.40	-7	+131
Dic'24	10.90	-4	+103
Mar'25	10.45	-6	+52
Mar'26	10.44	-4	+121
Sep'26	10.45	-4	+105
Mar'27	10.24	-4	+105
Jun'27	10.22	-5	+114
Mar'29	10.01	-12	+64
May'29	9.89	-4	+81
May'31	9.90	-3	+88
May'33	9.84	-3	+82
Nov'34	9.82	-4	+77
Nov'36	9.81	-5	+77
Nov'38	9.87	-8	+78
Nov'42	9.88	-10	+78
Nov'47	9.82	-7	+74
Jul'53	9.83	-4	+78

Fuente: PIP, Banorte

Desempeño - IRS (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 06/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
3 meses (3x1)	11.53	+0	+63
6 meses (6x1)	11.53	0	+49
9 meses (9x1)	11.46	-3	+39
1 año (13x1)	11.32	-2	+41
2 años (26x1)	10.54	-8	+67
3 años (39x1)	10.01	-7	+83
4 años (52x1)	9.73	-6	+82
5 años (65x1)	9.56	-4	+74
7 años (91x1)	9.47	-4	+73
10 años (130x1)	9.49	+1	+75
20 años (260x1)	9.55	-1	+69

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño – Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 06/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Nov'23	5.80	-1	-29
Dic'25	6.26	-4	+149
Dic'26	6.16	-11	+150
Nov'28	5.42	+5	+111
Nov'31	5.20	+4	+102
Nov'35	4.86	0	+65
Nov'40	4.86	+4	+67
Nov'43	4.91	+2	+41
Nov'46	4.88	+0	+70
Nov'50	4.89	-1	+65

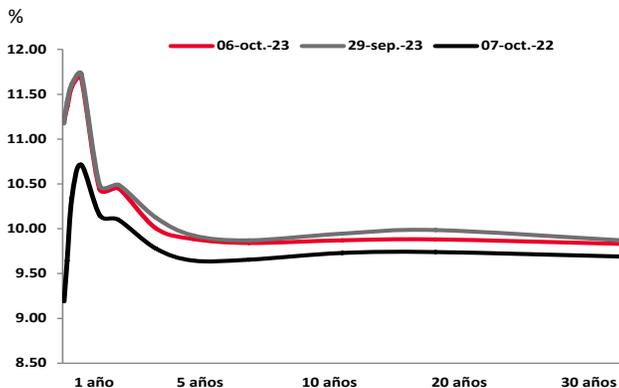
Fuente: PIP, Banorte

Desempeño – Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 06/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Cetes 28	11.22	+4	+113
Cetes 91	11.36	-5	+70
Cetes 182	11.59	-3	+72
Cetes 364	11.69	-4	+72
Cetes 728	11.54	-17	+73

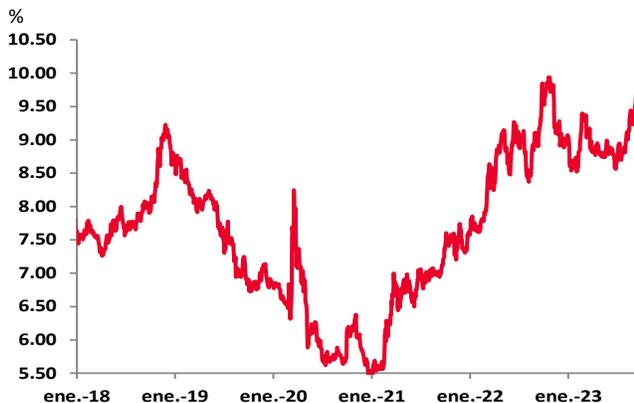
Fuente: PIP, Banorte

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP, Banorte

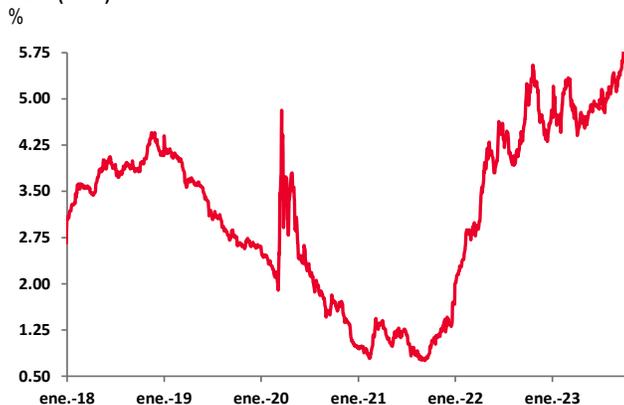
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS Pb
		Rendimiento 06/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 06/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	
2 años	Abr'25	5.42	+9	+95	5.08	+4	+66	34	+5	13	59
3 años	May'26	4.86	+27	+6	4.89	+9	+66	-3	+19	40	79
5 años	Feb'28	5.88	+13	+110	4.76	+15	+75	113	-2	99	131
7 años	Abr'30	6.25	+24	+91	4.81	+19	+84	144	+5	134	174
10 años	May'33	6.53	+24	+97	4.80	+23	+93	173	+1	170	208
20 años	Mar'44	7.14	+26	+77	5.17	+27	+102	197	-1	206	--
30 años	May'53	7.31	+28	+92	4.97	+27	+100	234	+1	237	--

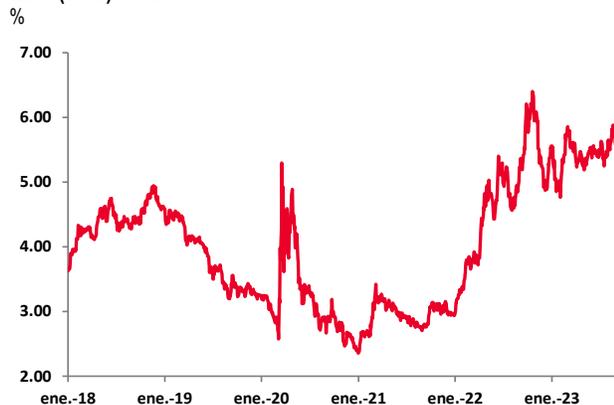
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



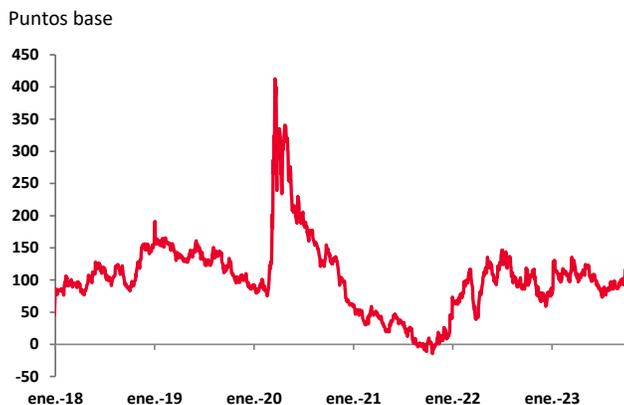
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



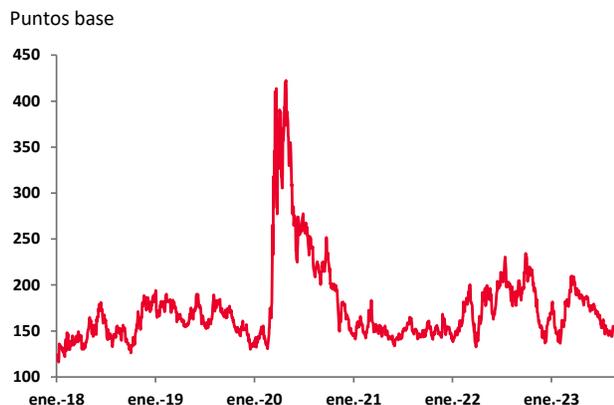
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 3 años (Sep'26), Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Anticipamos una mejor demanda para el Bono M de 3 años vs el Udibono de 20 años.** Ante las expectativas de que Banxico mantendrá la tasa en 11.25% por un periodo prolongado para alcanzar la meta de inflación de 3.0%, los Cetes siguen siendo una apuesta segura para los inversionistas dado el atractivo de las tasas reales. Con ello, esperamos que la demanda se mantenga robusta en todos los plazos. Vale la pena señalar que durante el 3T23, la tenencia de Cetes por parte de los bancos y las compañías de seguros incrementó 10% y 36%, respectivamente. En tanto, las Afores redujeron su exposición 25% y los inversionistas extranjeros y sociedades de inversión la mantuvieron con pocos cambios. En las últimas sesiones se ha observado una elevada volatilidad en el mercado de renta fija, con el índice MOVE incluso alcanzando máximos de 4 meses. El Bono M Sep'26 se percibe como subvaluado de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración después de las pérdidas a lo largo de la curva. En este sentido, esperamos una alta demanda similar a su última colocación de 2.8x. Para el Udibono de 20 años (Nov'43), anticipamos un apetito bastante débil alrededor de 1.5x. Esto como resultado de un marcado encarecimiento relativo a los instrumentos de menor plazo. El *breakeven* de inflación de 20 años se ubica en 4.74%, es decir, 16pb por arriba del promedio de 12 meses, mientras que la lectura de 3 años se posiciona 65pb por debajo de dicho promedio en 4.04%

Subastas de valores gubernamentales (10 de octubre de 2023)

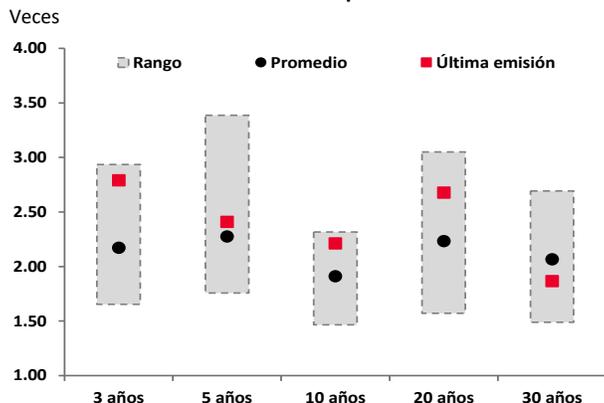
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	09-Nov-23	--	8,500	11.05
3m	11-Ene-24	--	7,500	11.30
6m	04-Abr-24	--	12,700	11.65
24m	04-Sep-25	--	7,800	11.75
Bondes F				
1a	15-Ago-24	--	6,000	0.12
3a	04-Jun-26	--	2,200	0.19
Bono M				
3a	03-Sep-26	7.00	12,000	10.39
Udibono				
20a	12-Nov-43	3.25	UDIS 700	4.80

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



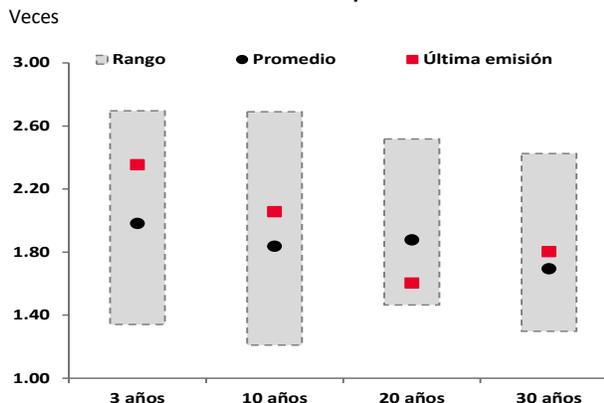
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

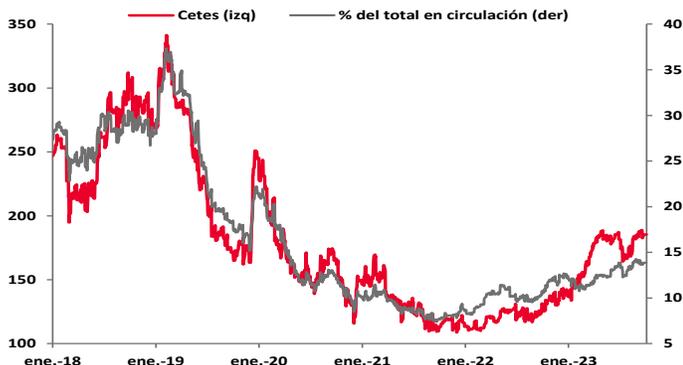


Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Tendencia de extranjeros en Cetes

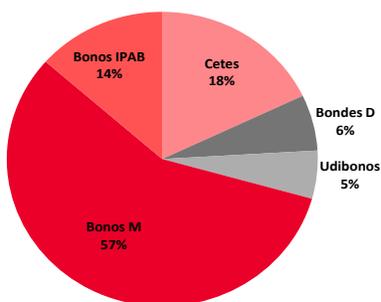
Miles de millones de pesos, %



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 26/sep/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Monto total en Circulación	1,337	458	393	4,262
Inversionistas Extranjeros	14%	1%	4%	31%
Afores	11%	4%	54%	23%
Sociedades de inversión	16%	42%	5%	3%
Compañías de seguros	5%	1%	19%	3%
Bancos locales	11%	17%	2%	13%
Otros	44%	35%	17%	27%

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en valores gubernamentales

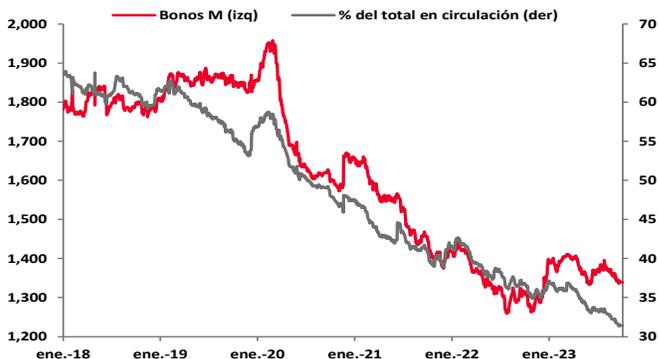
Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 26/sep/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Actual	185.45	4.08	15.31	1,338.80
Semana Anterior	188.91	1.47	15.02	1,345.28
Diferencia	-3.46	2.60	0.29	-6.48
30/dic/2023	140.41	34.12	17.53	1,398.21
Diferencia	45.04	-30.05	-2.22	-59.41

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

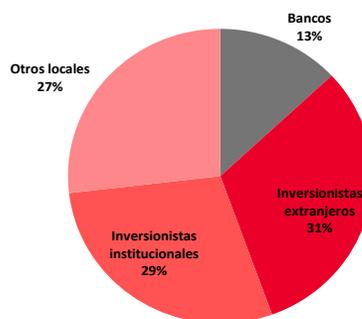
Miles de millones de pesos, %



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 21/sep/2023

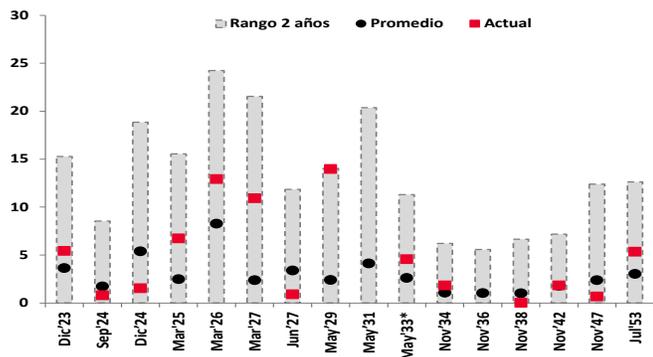
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inversionistas Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
Dic'23	173,030	31%	8%	22%	39%
Sep'24	289,103	20%	19%	11%	50%
Dic'24	233,426	17%	27%	8%	48%
Mar'25	169,694	23%	15%	17%	45%
Mar'26	458,898	28%	25%	15%	32%
Sep'26	90,967	26%	25%	9%	40%
Mar'27	367,331	25%	16%	15%	44%
Jun'27	352,115	7%	38%	29%	27%
Mar'29	26,856	35%	6%	12%	47%
May'29	278,535	4%	51%	23%	22%
May'31	434,363	5%	44%	34%	17%
May'33	229,844	5%	38%	32%	26%
Nov'34	95,203	1%	49%	36%	15%
Nov'36	73,248	0%	30%	40%	30%
Nov'38	217,239	3%	41%	40%	16%
Nov'42	302,493	1%	43%	41%	15%
Nov'47	261,079	3%	34%	44%	19%
Jul'53	164,199	1%	32%	46%	21%
Total	4,217,622	13%	32%	26%	30%

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

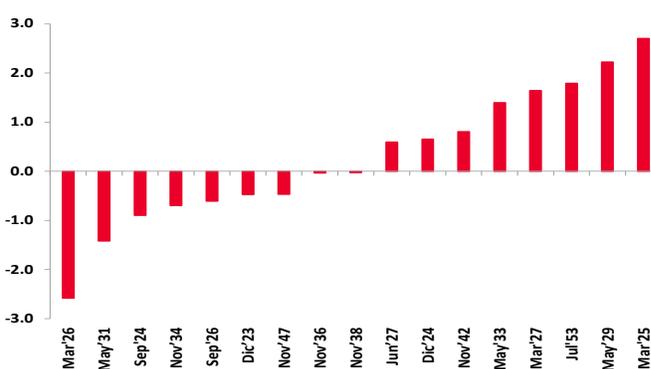
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

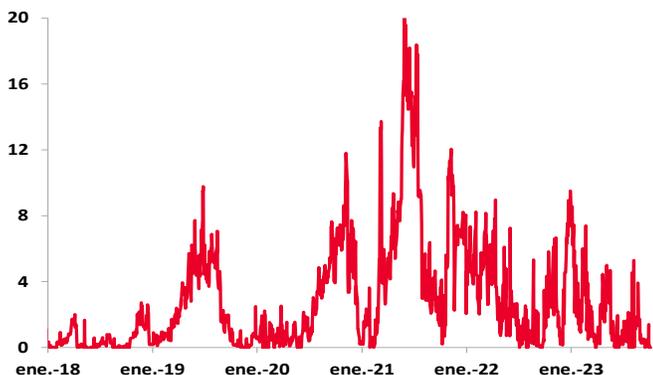
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

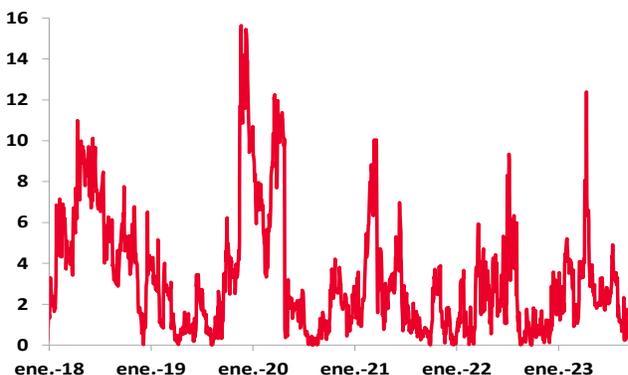
Miles de millones de pesos



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 05/oct/2023	05/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	172,563	5,424	5,895	3,080	5,424	6,521	0
Sep'24	289,815	809	1,707	381	1,984	3,243	0
Dic'24	237,286	1,540	886	712	6,042	3,274	0
Mar'25	201,698	6,731	4,026	5,954	543	15,548	96
Mar'26	455,824	12,917	15,498	6,662	5,675	24,242	1,811
Sep'26	89,509	3,235	3,845	4,791	0	21,582	0
Mar'27	373,817	10,913	9,269	5,822	1,310	21,551	0
Jun'27	352,782	910	316	4,966	3,757	10,881	0
Mar'29	42,519	3,468	1,561	185	0	3,468	0
May'29	290,996	13,966	11,742	10,404	5,405	14,028	786
May'31	433,879	0	1,418	525	3,225	5,309	0
May'33	230,951	4,576	3,179	4,549	0	11,298	56
Nov'34	96,747	1,844	2,543	552	878	6,162	0
Nov'36	73,201	0	34	113	2,679	5,569	0
Nov'38	217,263	24	50	362	713	2,749	0
Nov'42	309,655	1,843	1,038	94	5,839	5,772	0
Nov'47	260,558	679	1,149	372	1,705	12,398	227
Jul'53	168,441	5,347	3,557	1,583	3,738	6,837	4
Total	4,297,502	68,878	64,155	49,523	45,179		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija – Indicadores técnicos

- **El carry en el extremo corto disminuyó.** Los *spreads* entre Cetes y tasas implícitas *forward*: 1 mes en +51pb de +87pb, 3 meses en 0pb de +16pb, 6 meses en -11pb de -7pb y 1 año en -29pb de -20pb
- **Atención a las minutas de Banxico.** El jueves, Banco de México publicará las minutas de su decisión del 29 de septiembre donde decidió mantener la tasa sin cambios en 11.25% por cuarta ocasión consecutiva. Los inversionistas y analistas buscarán pistas para responder la principal incógnita sobre el tiempo que será necesario mantener la tasa en niveles restrictivos. La curva sigue descontando el primer recorte de 25pb en mayo de 2024, en línea con nuestros estimados. De igual manera, las minutas del Fed a publicarse un día antes serán muy relevantes ya que el mercado aún asigna una baja probabilidad para que el banco central realice un alza adicional antes de que concluya el año (30% en noviembre y 50% en diciembre) a pesar de que las cifras de empleo superaron ampliamente las expectativas (336K vs consenso de 170K). En este sentido, el reporte de inflación también será un catalizador que podría provocar que los inversionistas recalibren sus expectativas

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

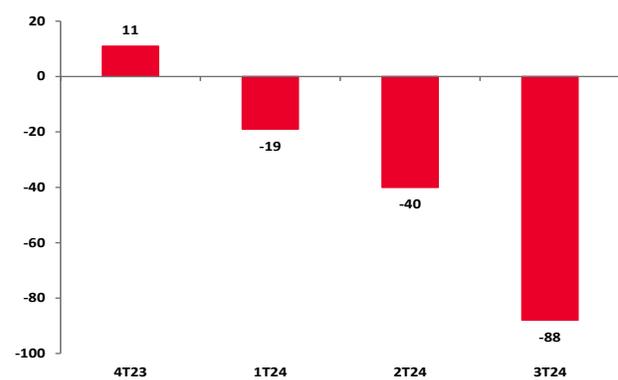
Puntos base

Plazo	Actual 06/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	51	87	47	11	489	-222
3 meses	0	16	-17	-55	32	-150
6 meses	-11	-7	-36	-71	10	-125
12 meses	-29	-20	-53	-69	-19	-98

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

Puntos base

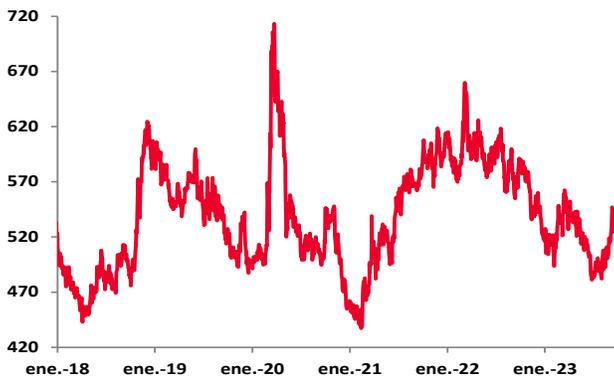


Fuente: Bloomberg, Banorte

- **Amplias fluctuaciones en bonos soberanos provocan una reducción en la prima de riesgo local.** En un entorno complejo, los inversionistas siguen calibrando sus expectativas de política monetaria de cara a la próxima decisión en noviembre. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 504pb vs 530pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 527pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. se mantuvo estable otra vez.** La lectura cerró el viernes en +63% sin cambios vs las semanas previas. Con ello, los bonos locales continuarán influenciados por el desempeño en *Treasuries*

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

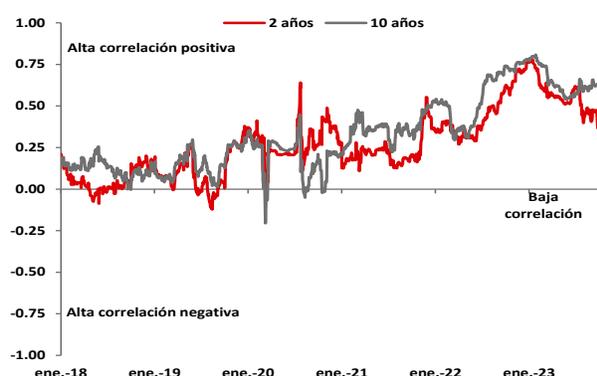
Puntos base



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

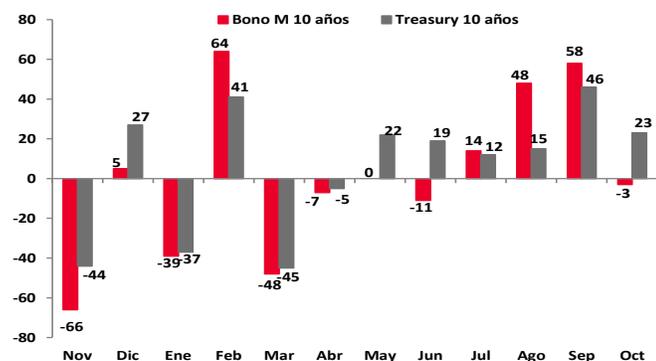
Puntos Base

Diferencial	06/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-60	-61 (+1pb)	-144 (+84pb)	-59 (-1pb)	-47	-199	-140
10/30 Bono M	-1	0 (-1pb)	5 (-6pb)	4 (-5pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	10	14 (-4pb)	-56 (+66pb)	-9 (+19pb)	25	-91	-49
TIIE-Bono M 10 años	-36	-40 (+4pb)	-42 (+6pb)	-39 (+3pb)	-17	-68	-47

Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

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

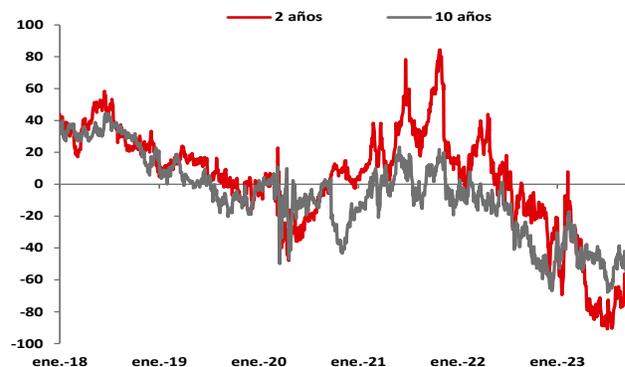
Puntos base



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

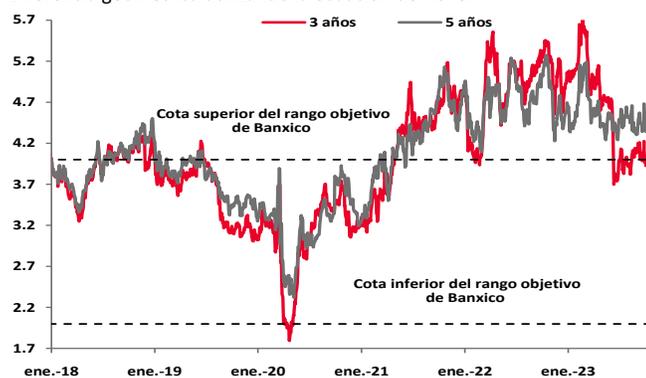
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	06/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.04	3.97 (+7pb)	4.18 (-14pb)	5.28 (-124pb)	5.74	3.70	4.69
5 años	4.35	4.52 (-17pb)	4.52 (-17pb)	5.1 (-75pb)	5.28	4.23	4.59
10 años	4.42	4.48 (-6pb)	4.43 (-1pb)	5 (-58pb)	5.16	4.04	4.43
20 años	4.74	4.85 (-11pb)	4.69 (+5pb)	5.01 (-27pb)	5.15	4.15	4.58
30 años	4.71	4.74 (-3pb)	4.67 (+4pb)	4.97 (-26pb)	5.18	4.15	4.56

Fuente: PiP, Banorte

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

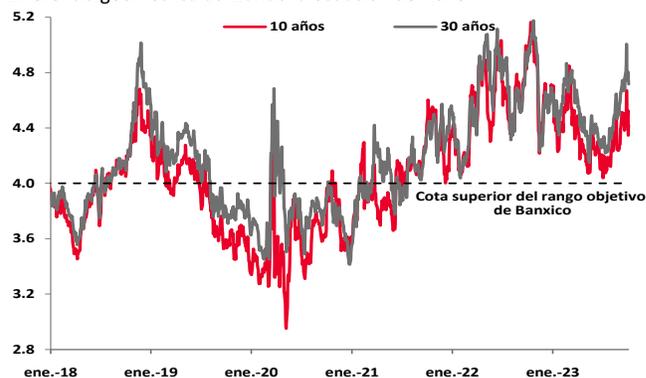
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

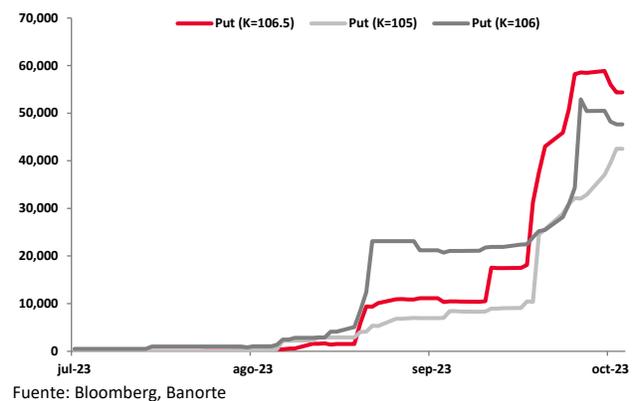
Renta Fija – Recomendaciones

- **Sentimiento de aversión al riesgo ante preocupaciones de tasas de interés más altas por más tiempo.** Octubre arrancó con una renovada venta masiva de bonos soberanos a nivel global después de que en último momento se alcanzó un acuerdo en Estados Unidos para evitar el cierre del gobierno. Nuevamente, los rendimientos de los *Treasuries* de mayor duración repuntaron a máximos no vistos desde el 2007. La tasa a 10 años superó el soporte de 4.80%, mientras que la tasa a 30 años perforó la figura de 5.00%. Si bien, los niveles se ven como una oportunidad para inversionistas de largo plazo, los catalizadores que detonaron las ventas siguen presentes en los mercados financieros con riesgos de que las tasas alcancen niveles más altos. En particular, la posibilidad de que el Tesoro emita más deuda para financiar el creciente déficit gubernamental ha llevado a los inversionistas a exigir una mayor compensación por el riesgo de mantener la deuda de largo plazo. Como comentamos en la [edición previa](#), la prima por plazo a 10 años se volvió positiva por primera vez desde junio de 2021 y en los últimos días ha repuntado con fuerza hasta alcanzar su punto más alto desde ese año en 0.33%. Adicionalmente, la demanda por opciones de cobertura contra altas tasas de interés de largo plazo sigue subiendo

Prima por plazo a 10 años del *Treasury*



Cobertura vs alzas en el rendimiento del *Treasury* de 10 años
Contratos de opciones put con diferentes strikes (K)



- En el balance semanal, los *Treasuries* aceleraron las pérdidas tras cifras que reflejaron un mercado laboral bastante sólido. Las tasas de menor plazo subieron 6pb, mientras que las de largo plazo incrementaron hasta 27pb. En el mercado local se observó un respiro, los Bonos M ganaron 5pb, en promedio. Ante esta contrastante dinámica, la prima de riesgo disminuyó significativamente a 504pb desde 530pb la semana pasado
- La próxima semana, las tasas serán altamente sensibles a las minutas de la Reserva Federal y al reporte de inflación de septiembre en Estados Unidos. En especial porque a pesar de las últimas cifras de empleo el mercado aún sigue debatiendo sobre si el instituto central realizará una última alza de 25pb antes de que termine el año. Una sorpresa positiva en la inflación podría generar un respiro en el mercado de renta fija; sin embargo, consideramos que no sería un factor suficiente para aprovechar el abaratamiento de los instrumentos dado que los riesgos de que las tasas incrementen aún más prevalecen como comentamos al inicio de este ensayo. En particular, los Bonos M con vencimiento de 10 años de acuerdo con el modelo de rendimientos ajustado por duración se perciben como sobrevaluados a pesar de los recientes ajustes. En este sentido, esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.75% y 10.05%. El reporte de inflación en México también será relevante. En términos relativos, los Udibonos de corto plazo incrementaron su atractivo con *breakevens* de inflación muy cerca de 4.00% contrastando con el marcado encarecimiento de los Udibonos de 20 y 30 años tras una sostenida alza en los *breakevens* a 4.74% y 4.71%, respectivamente

Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

- **El peso fue la segunda divisa más débil en el grupo de emergentes.** Los inversionistas digirieron datos económicos que muestran una economía en EE. UU. resiliente y algunos comentarios *hawkish* de miembros del Fed. Esto reafirma un escenario de tasas altas por más tiempo siendo un impulso para el dólar. El peso mexicano siguió la tendencia de sus pares con lo que extendió las pérdidas de las dos semanas previas. El MXN cerró el viernes en 18.17 por dólar, representando una depreciación de 4.1% s/s
- **El dólar registró una dinámica mixta.** El índice DXY terminó con una caída marginal, terminando con un rally de 11 semanas, y el índice BBDXY registró un avance de 0.4%. En divisas del G10, la operación estuvo acotada por CHF (+0.6%) y NOK (-2.0%). En emergentes, PLN (+1.1%) lideró las ganancias y COP (-6.3%) fue la más débil

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

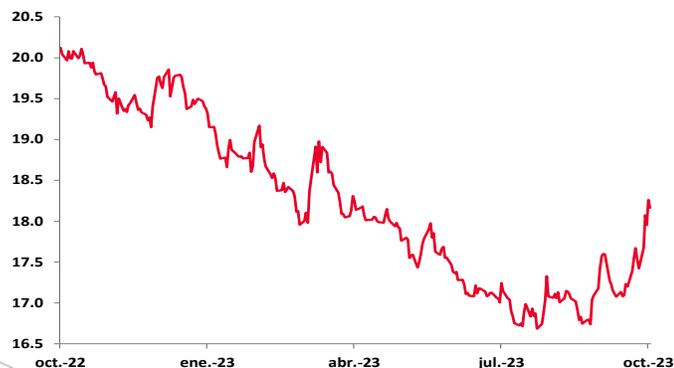
		Cierre al 06/oct/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.15	0.4	-2.2	-3.3	2.6
Chile	USD/CLP	918.74	-0.5	-3.0	-5.0	-7.4
Colombia	USD/COP	4,339.40	0.2	-6.3	-6.1	11.8
Perú	USD/PEN	3.83	-0.1	-1.1	-3.2	-0.5
Hungría	USD/HUF	365.48	0.6	0.8	-0.7	2.2
Malasia	USD/MYR	4.71	0.3	-0.4	-0.8	-6.6
México	USD/MXN	18.17	0.5	-4.1	-3.2	7.3
Polonia	USD/PLN	4.33	0.8	1.1	-1.6	1.1
Rusia	USD/RUB	100.90	-0.8	-3.3	-2.7	-26.5
Sudáfrica	USD/ZAR	19.30	1.1	-2.0	-0.5	-11.7
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	0.3	-0.6	-0.2	-0.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.22	0.4	0.3	-2.2	1.3
Japón	USD/JPY	149.32	-0.5	0.0	-1.1	-12.2
Eurozona	EUR/USD	1.0586	0.3	0.1	-1.3	-1.1
Noruega	USD/NOK	10.92	0.4	-2.0	-1.8	-10.2
Dinamarca	USD/DKK	7.04	0.3	0.1	-1.3	-1.4
Suiza	USD/CHF	0.91	0.3	0.6	-2.1	1.6
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	0.4	-0.1	2.0	-5.7
Suecia	USD/SEK	10.96	0.4	-0.5	1.4	-4.9
Australia	AUD/USD	0.64	0.3	-0.8	0.1	-6.3

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

USD/MXN

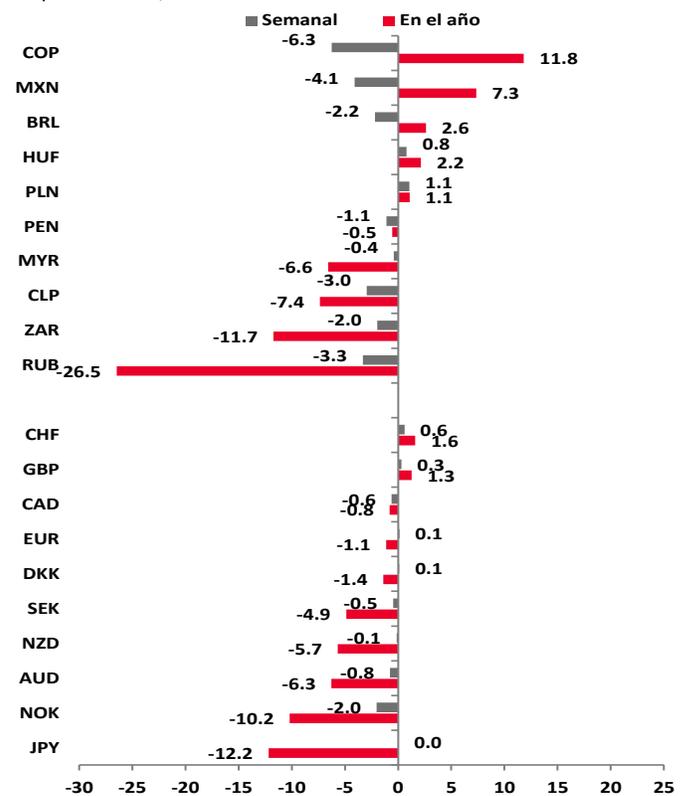
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

DXY

Puntos



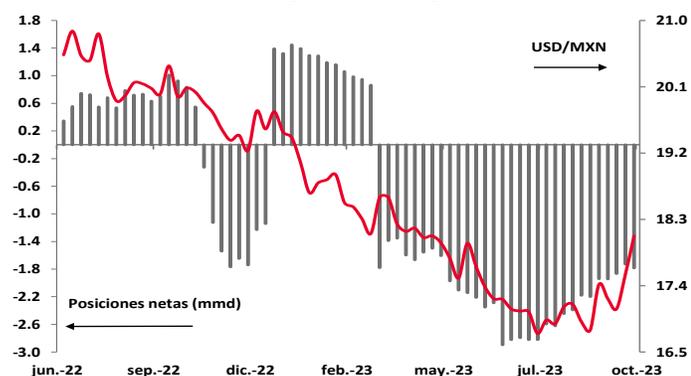
Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

- Las posiciones netas largas en MXN se mantuvieron prácticamente sin cambios.** Al 3 de octubre, la posición del MXN registró un neto largo de US\$ 1,783 millones desde US\$ 1,727 millones la semana pasada. Esta semana, el peso mexicano (+56 millones) fue de las pocas monedas que no registró ventas a pesar de una amplia depreciación en conjunto con AUD (+559 millones) y NZD (+450 millones). El MXN sigue destacando entre sus pares por su atractivo *carry* y los sólidos fundamentos macroeconómicos. Más aún ante la expectativa de que Banxico retrase los recortes en las tasas de interés hasta el 2T23
- Sustancial incremento en el posicionamiento neto largo en USD, ante una ola de pérdidas en toda clase de activos.** La posición en el IMM del USD neta larga incrementó a US\$ 9,721 millones desde US\$ 4,437 millones en medio de alta volatilidad en los mercados financieros y una mayor demanda de activos considerados como refugio. Vale la pena recordar que durante 2021 y 2022, el mayor posicionamiento neto largo en USD fue de aproximadamente US\$ 25,600 millones. En tanto, el ajuste semanal fue resultado de ventas en la mayoría de las divisas, destacando EUR (-2,675 millones), GBP (-1,731 millones) y CHF (-1,015 millones). En particular, las posiciones netas largas en EUR se ubican en mínimos de 1 año de US\$ 10,329 millones desde US\$ 25,101 millones dos meses atrás
- Las ventas en EM se moderaron en el margen, mientras que México registró 10 semanas consecutivas con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 2,993 millones desde US\$ 3,096 millones la semana previa. Las ventas de bonos incrementaron a US\$ 1,827 millones desde US\$ 1,075 millones. De forma contraria, las ventas en acciones cayeron 42% a US\$ 1,166 millones, concentradas en Asia y LATAM. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 187 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 148 millones y US\$ 39 millones, respectivamente

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

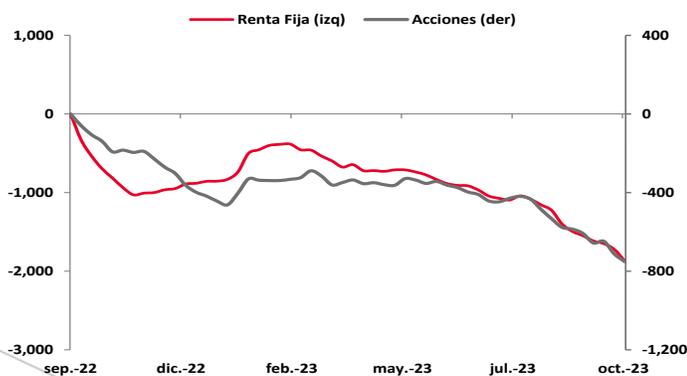
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México

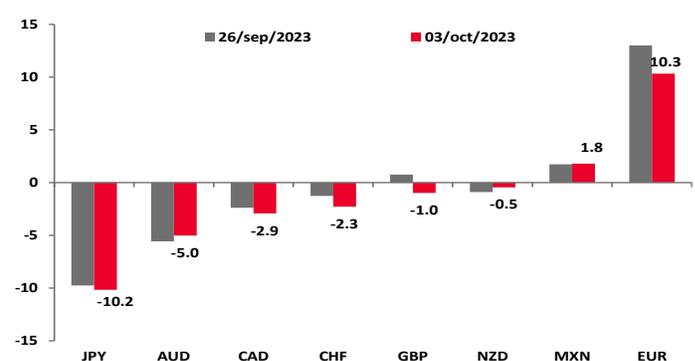
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

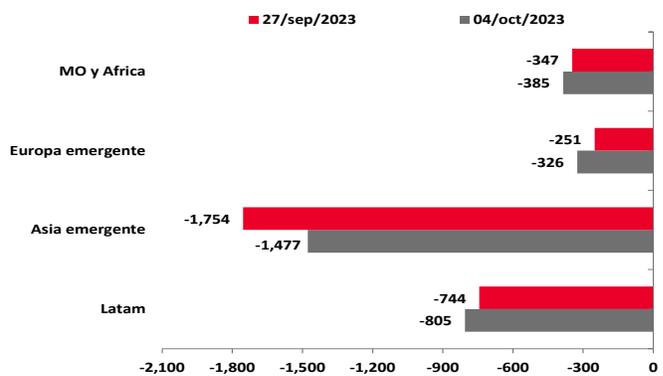


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



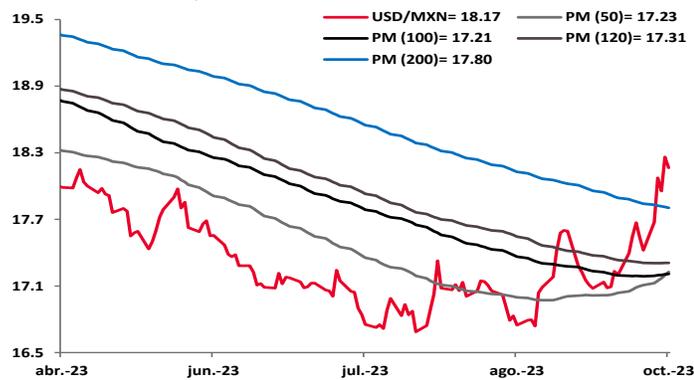
Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

- El peso mexicano rompió temporalmente la parte alta del canal de depreciación. El sentimiento de aversión al riesgo provocó un fuerte ajuste en el universo de divisas y el peso mexicano no fue la excepción. El MXN perforó fácilmente niveles técnicos relevantes, incluyendo la parte alta de un canal de depreciación. La divisa local registró su nivel más débil en 18.49 por dólar y en caso de continuar con este impulso podría buscar niveles de 18.60. Actualmente, las principales resistencias de corto plazo se ubican en 18.10, 17.95 y 17.90 con soportes en 18.50, 18.62 y 18.75. Esta semana, el rango de operación fue de 111 centavos siendo un nuevo máximo en el año. La próxima semana, la dinámica del mercado cambiario será determinada principalmente por la publicación de la inflación de septiembre en EE. UU., el contenido de las minutas del Fed e intervenciones de sus miembros. A nivel local, estaremos atentos a la inflación y las minutas 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	36	65	1	65	28
CAD	25	33	7	63	32
ZAR	71	67	4	72	42
BRL	77	72	19	82	56
HUF	56	69	4	70	48
RUB	46	44	-34	53	9

* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

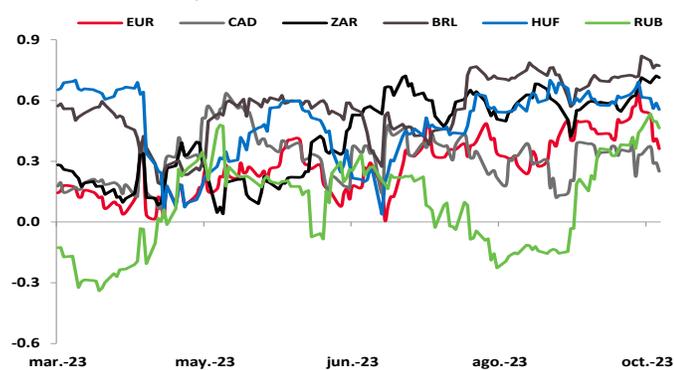
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	40	34	14	89	46
SPX	44	39	5	71	39
GSCI	-4	-14	-22	49	24
Oro	32	44	-57	51	5

* 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

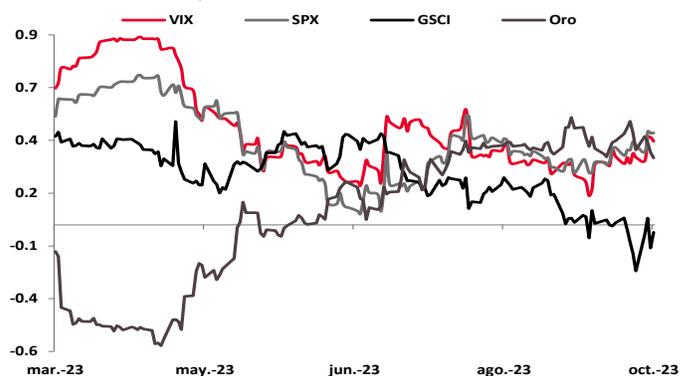


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



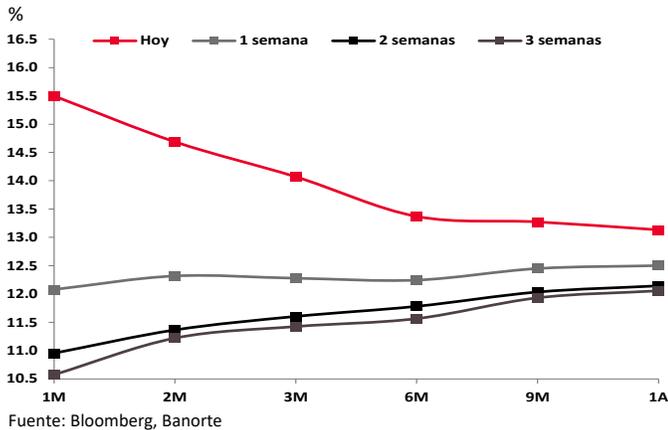
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

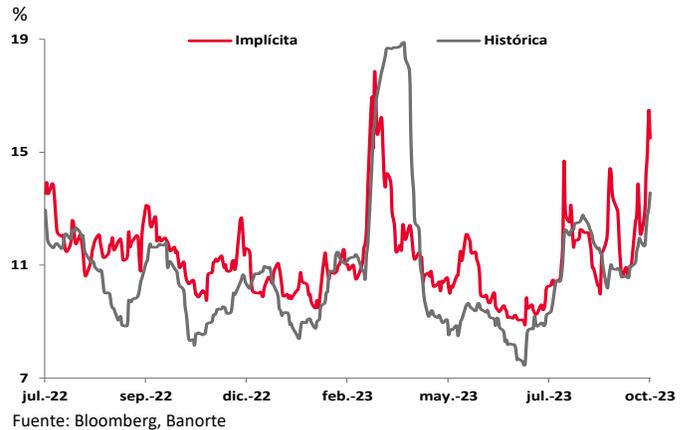
Indicadores técnicos (cont.)

- Las preocupaciones por el entorno de tasas de interés detonaron un cambio en la estructura de la curva de volatilidad implícita ATM del MXN. La volatilidad implícita de 1 mes repuntó hasta niveles que no veíamos desde la crisis bancaria de 16.48% y cerró en 15.5% (+3.5 veces). Las lecturas de 3 meses y 1 año también alcanzaron máximos de 6 meses, finalizando en 13.78% (+1.5 veces) y 13.00% (+0.5 veces), respectivamente. Como resultado, la curva de volatilidad se invirtió, reflejando una mayor incertidumbre en el corto plazo. Además, los *risk reversals* de 1 y 3 meses regresaron a los niveles vistos al inicio de la guerra en Ucrania de 4.15 vols y 3.99 vols, respectivamente, ya que los inversionistas subieron significativamente las apuestas de un mayor fortalecimiento del dólar vs el peso

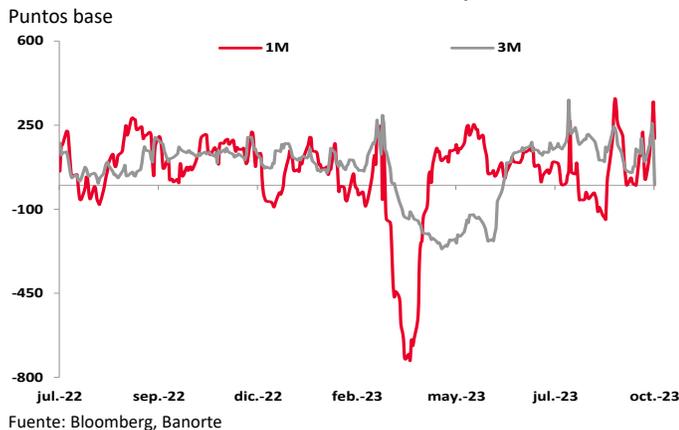
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



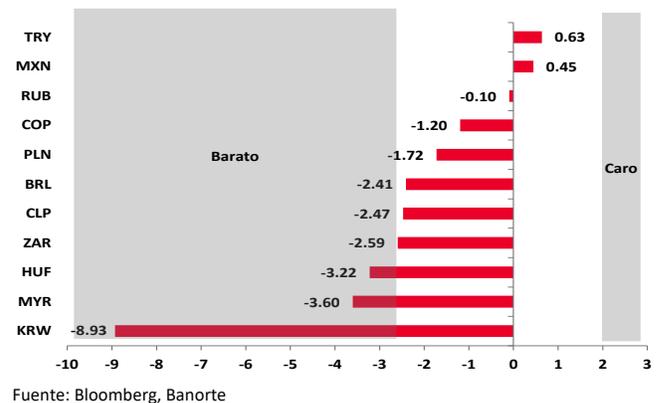
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



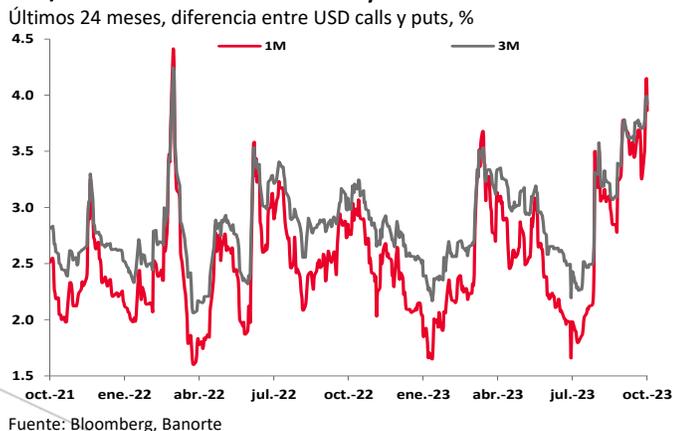
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



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

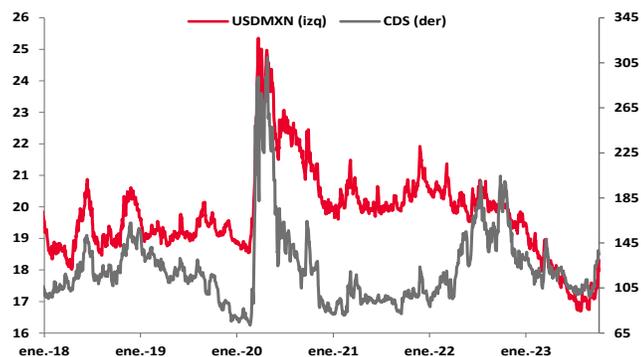


Tipo de Cambio- Recomendaciones

- **El dólar seguirá fuerte conforme el mercado incorpore un alza más del Fed.** El dinamismo del mercado cambiario sigue estando determinado principalmente por el desempeño de los *Treasuries*, bajo un escenario de tasas más altas por más tiempo y un déficit gubernamental que ha elevado la oferta de estos instrumentos. Además, la aprobación de un financiamiento de corto plazo evitó el cierre de gobierno en EE. UU., pero exacerbó la migración de flujos hacia activos considerados como refugio de valor. Adicionalmente, datos del mercado laboral dispares y otras cifras económicas señalando una economía resiliente también provocaron volatilidad en las divisas. El viernes la reacción inicial del mercado a la publicación de la nómina no agrícola fue negativa al señalar un mercado laboral todavía fuerte. No obstante, conforme avanzó la sesión el dólar diluyó parte de las ganancias de los días previos. A pesar de este movimiento, los especuladores ampliaron significativamente sus posiciones largas tras la preferencia por activos seguros. El índice DXY terminó con una caída marginal y el BBDXY avanzó 0.4%
- En este contexto, las divisas desarrolladas y las emergentes concluyeron la semana con un sesgo muy negativo. En el primer grupo, CHF (+0.6%) y NOK (-2.0%) se ubicaron en los extremos. La divisa japonesa alcanzó el martes en el intradía 150 yenes por dólar, nivel que detonó especulaciones sobre una posible intervención por parte del gobierno lo que revirtió el movimiento de depreciación. La volatilidad en esta divisa tiene un impacto directo en posiciones especulativas globales, al ser una de las principales monedas de fondeo. En el segundo, la operación estuvo acotada por PLN (+1.1%) y COP (-6.3%). El peso mexicano extendió las pérdidas de las dos semanas previas y se ubicó como la segunda más débil entre sus pares. En el MXN influyeron factores idiosincráticos que se sumaron a un contexto de fortalecimiento del dólar. Con ello, la divisa local perforó fácilmente referencias técnicas relevantes y marcó su nivel más débil en 18.49 por dólar. El MXN cerró el viernes en 18.17 por dólar, equivalente a una depreciación de 4.1% s/s. Esta fue la caída semanal del peso más fuerte desde finales noviembre de 2021. El rango de operación semanal fue de 111 centavos superando el máximo del año (94 centavos)
- La próxima semana, la dirección del mercado cambiario será definida por la publicación de la inflación de septiembre en EE. UU. así como por el contenido de las minutas de la última reunión del FOMC y diversas intervenciones de miembros del Fed. La mayoría hablará antes de conocerse la inflación, no obstante, el mercado buscará más pistas sobre su visión de la postura monetaria. Una lectura por debajo de lo esperado recortaría las apuestas de un alza adicional de 25pb en la tasa de *Fed funds* en noviembre y debilitaría al dólar. En el peso mexicano también influirá la lectura de inflación y el contenido de las minutas de Banxico. Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 17.90 y 18.50

USD/MXN y CDS de 5 años de México

Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN Pronósticos para 2023 y 2024

Pesos por dólar



Fuente: Banorte

Calendario económico global

Semana del 9 al 13 de octubre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
		Comienzan las reuniones de otoño del FMI y Banco Mundial en Marrakech, Marruecos					
	00:00	ALE Producción industrial*	ago	% m/m	--	-0.1	-0.8
	06:00	MEX Precios al consumidor	sep	% m/m	0.50	0.47	0.55
	06:00	MEX Subyacente	sep	% m/m	0.37	0.36	0.27
Lun 9	06:00	MEX Precios al consumidor	sep	% a/a	4.52	4.48	4.64
	06:00	MEX Subyacente	sep	% a/a	5.76	5.75	6.08
	06:00	EUA Barr del Fed, habla en conferencia de la Asociación Americana de Banqueros					
	07:00	EUA Logan del Fed, habla sobre el panorama económico y política monetaria					
	10:50	EUA Jefferson del Fed, habla en conferencia del NABE					
		EUA Mercado de bonos cerrados por conmemoración del Día de Cristóbal Colón					
		El FMI presenta su documento de la 'Perspectiva Económica Mundial'					
	07:30	EUA Bostic del Fed, habla sobre el panorama de la economía de EE. UU.					
Mar 10	09:00	MEX Reservas internacionales	6 oct	mmd	--	--	203.8
	11:00	EUA Waller del Fed, habla en conferencia de política monetaria					
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 1 y 3 años					
	16:00	EUA Daly del Fed, habla en Chicago en el Consejo de Temas Internacionales					
		MEX Ventas mismas tiendas de la ANTAD	sep	% a/a	--	--	3.1
		MEX Negociaciones salariales	sep	% a/a	--	--	8.2
	00:00	ALE Precios al consumidor	sep (F)	% a/a	--	4.5	4.5
	02:15	EUA Bowman del Fed, habla en Marruecos					
Mié 11	06:00	BRA Precios al consumidor	sep	% m/m	--	0.34	0.23
	06:00	BRA Precios al consumidor	sep	% a/a	--	5.26	4.61
	06:30	EUA Precios al productor*	sep	% m/m	--	0.3	0.7
	06:30	EUA Subyacente*	sep	% m/m	--	0.2	0.2
	12:00	EUA Minutas del FOMC					
	00:00	GBR Producción industrial*	ago	% m/m	--	-0.2	-0.7
	06:00	MEX Producción industrial	ago	% a/a	4.9	4.6	4.8
	06:00	MEX Producción industrial*	ago	% m/m	0.2	0.4	0.5
	06:00	MEX Producción manufacturera	ago	% a/a	0.2	--	0.8
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	7 oct	miles	215	210	207
Jue 12	06:30	EUA Precios al consumidor*	sep	% m/m	0.3	0.3	0.6
	06:30	EUA Subyacente*	sep	% m/m	0.3	0.3	0.3
	06:30	EUA Precios al consumidor	sep	% a/a	3.6	3.6	3.7
	06:30	EUA Subyacente	sep	% a/a	4.1	4.1	4.3
	09:00	MEX Minutas de Banxico					
	19:30	CHI Precios al consumidor	sep	% a/a	--	0.2	0.1
	21:00	CHI Balanza comercial	sep	mdd	--	73.7	68.2
	21:00	CHI Exportaciones	sep	% a/a	--	-7.1	-8.8
	21:00	CHI Importaciones	sep	% a/a	--	-6.0	-7.3
Vie 13	03:00	EUR Producción industrial*	ago	% m/m	--	0.1	-1.1
	07:00	EUA Harker del Fed, habla sobre el panorama económico de 2023					
	08:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	oct (P)	índice	67.0	67.0	68.1

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

Semana del 1 al 6 de octubre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Dom 1	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	sep	índice	--	51.7	51.0
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	sep	índice	--	50.2	51.8
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	sep	índice	--	50.9	51.7
Lun 2	01:55	ALE	PMI manufacturero*	sep (F)	índice	--	39.6	39.8
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	sep (F)	índice	--	43.4	43.4
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	sep (F)	índice	--	44.3	44.2
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	ago	%	--	6.4	6.5 (R)
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	sep	índice	--	49.0	50.1
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	sep (F)	índice	48.9	49.8	48.9
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	sep	índice	--	49.0	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	5,563.3	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	51.5	52.2
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	sep	índice	52.9	53.3	52.4
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	--	0.5	-1.1
	06:00	BRA	Producción industrial*	ago	% m/m	--	0.4	-0.6
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	jul	% a/a	29.9	29.1	28.8
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	jul	% m/m	1.0	0.5	3.3 (R)
	06:00	MEX	Consumo privado	jul	% a/a	4.1	4.0	4.3
	06:00	MEX	Consumo privado*	jul	% m/m	0.1	0.0	0.3
	09:00	MEX	Reservas internacionales	29 sep	mmd	--	203.8	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	--	15.7	15.0
Mié 4	01:55	ALE	PMI servicios*	sep (F)	índice	--	40.3	49.8
	01:55	ALE	PMI compuesto*	sep (F)	índice	--	46.4	46.2
	02:00	EUR	PMI servicios*	sep (F)	índice	--	48.7	48.4
	02:00	EUR	PMI compuesto*	sep (F)	índice	--	47.2	47.1
	02:30	GBR	PMI servicios*	sep (F)	índice	--	49.3	47.2
	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	ago	% m/m	--	-1.2	-0.1 (R)
	06:15	EUA	Empleo ADP*	sep	miles	150	89	180
	07:45	EUA	PMI servicios*	sep (F)	índice	50.2	50.1	50.2
	07:45	EUA	PMI compuesto*	sep (F)	índice	50.1	50.2	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	--	1.2	-2.1
	08:00	EUA	Ex transporte*	ago	% m/m	--	1.4	0.9 (R)
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	ago (F)	% m/m	--	0.1	0.2
08:00	EUA	Ex transporte*	ago (F)	% m/m	--	0.4	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	--	16.6	17.7
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	sep	índice	46.8	46.8	46.8 (R)
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	30 sep	miles	--	207	205 (R)
	06:30	EUA	Balanza comercial*	ago	mmd	--	-58.3	-64.7 (R)
	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	336	227
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	sep	%	3.7	3.8	3.8
	10:00	EUA	Waller del Fed, habla sobre el sistema de pagos					
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	ago	mdd	--	-16.6	10.4

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