

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Desempeño positivo en activos locales.** Esta semana, la curva de Bonos M registró un sesgo de aplanamiento con ganancias de 10pb en el extremo largo. La referencia de 10 años cerró en 9.76% (-8pb s/s). El MXN se apreció 0.4% s/s cerrando en 18.09 por dólar
- **Intervenciones de miembros del Fed e inflación en la Eurozona serán los principales catalizadores.** En la semana, la dinámica de los mercados financieros fue determinada principalmente por: (1) El reporte de [inflación](#) de septiembre en EE. UU. siendo arriba de lo esperado en el margen; (2) un tono menos *hawkish* en las [minutas del FOMC](#), dado que el comité ve más balanceado los riesgos para la meta de inflación y empleo; (3) un tono *dovish* de algunos miembros del Fed aludiendo a condiciones financieras más estrictas ante el alza en la parte larga de los *Treasuries*; (4) riesgos geopolíticos por el ataque de Hamás a Israel; y (5) el inicio de la temporada de resultados corporativos del 3T23. A nivel local, los inversionistas también digirieron el reporte de [inflación](#) a septiembre y el contenido de las [minutas de la última reunión de Banxico](#). Además, el gobierno publicó un decreto para estimular las inversiones relacionadas con el *nearshoring*. En este contexto, los inversionistas prefirieron activos considerados como refugio de valor. Los *Treasuries* concluyeron con un sesgo de aplanamiento, resultado de ganancias de hasta 21pb en la parte larga. Por su parte, la curva de Bonos M también finalizó con ganancias de 10pb, en promedio, en el extremo largo. En divisas, el dólar se fortaleció; sin embargo, el peso logró cerrar con una modesta apreciación de 0.4% en 18.09 por dólar. La próxima semana, la dirección de los mercados financieros será determinada principalmente por el tono de las intervenciones de varios miembros del Fed, incluyendo a Powell, Harker y Barkin quienes hablarán de política monetaria. Los mercados buscarán pistas sobre cuánto tiempo permanecerán altas las tasas de interés bajo un entorno aún incierto por los riesgos geopolíticos. Asimismo, los mercados asimilarán el reporte de inflación de septiembre en la Eurozona, así como la publicación del PIB del 3T23 y otros datos duros en China, para evaluar la recuperación económica en dicho país. En el frente monetario, los bancos centrales de Indonesia y Corea del Sur publicarán su decisión mientras que en China se publicarán las tasas de interés para préstamos de 1 y 5 años. Regresando a la agenda económica, en EE. UU. se publicarán encuestas de manufactura (*Empire* y *Philly Fed*), ventas al menudeo, así como producción industrial y manufacturera. En México conoceremos ventas al menudeo, cifras del IOAE y la encuesta de expectativas del sector bancario

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,340,530 millones (31.2% del total de la emisión) al 3 de octubre. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$3,001 millones desde \$4,576 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* incrementó a 514pb desde 504pb la semana previa, con el promedio de 12M en 525pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – El posicionamiento neto largo en el MXN (al 10 de octubre) disminuyó 18% s/s a US\$ 1,467 millones ante preocupaciones por la guerra en Israel. Los flujos negativos a EM incrementaron en el margen a US\$ 3,193 millones vs US\$ 2,993 millones una semana antes como resultado de mayores ventas en acciones
- **Indicadores técnicos** – El *spot* cotizó entre 17.75 y 18.42 por dólar, manteniéndose la mayor parte de la semana arriba del PM de 200 días (17.77). Los siguientes niveles relevantes son: 17.77, 17.62 y 17.50 (resistencias); y 18.24, 18.50 y 18.62 (soportes)



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

- **En términos de estrategia**, creemos que los bonos a tasa revisable siguen siendo adecuados y defensivos. A pesar del fuerte abaratamiento de los Bonos M de largo plazo que podría inducir a algunos participantes a aumentar la duración en sus portafolios, los riesgos de tasas más elevadas seguirán latentes. Vemos atractivo en estrategias de valor relativo y recomendamos un *steepener* entre los *swaps* de 2 años y 10 años
- La siguiente semana, esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.65% y 9.95%

Tipo de Cambio

- La próxima semana la dirección de las divisas será determinada por las intervenciones de miembros del Fed y el reporte de inflación en la Eurozona. El dólar continuará fuerte ante el escenario de tasas más altas por más tiempo. Esperamos un desempeño volátil en el MXN. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.85 y 18.50

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño – Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 13/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'23	11.57	-2	+75
Sep'24	11.48	+9	+139
Dic'24	11.16	+26	+129
Mar'25	10.71	+26	+78
Mar'26	10.63	+19	+139
Sep'26	10.52	+7	+112
Mar'27	10.28	+4	+109
Jun'27	10.27	+5	+119
Mar'29	10.00	-1	+63
May'29	9.84	-4	+77
May'31	9.84	-5	+82
May'33	9.76	-8	+74
Nov'34	9.72	-10	+67
Nov'36	9.73	-9	+68
Nov'38	9.77	-10	+68
Nov'42	9.78	-11	+67
Nov'47	9.72	-9	+65
Jul'53	9.73	-11	+67

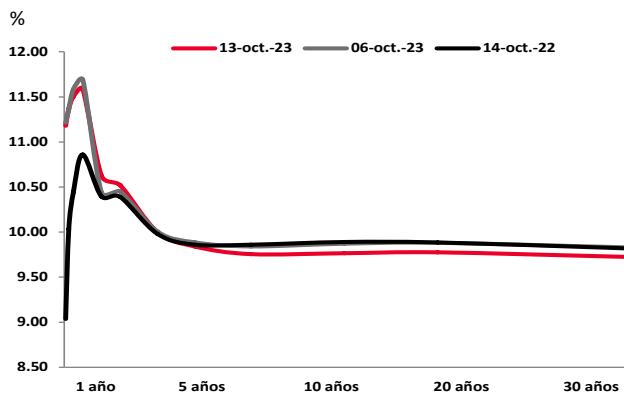
Fuente: PIP, Banorte

Desempeño – Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 13/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Nov'23	6.01	+21	-8
Dic'25	6.16	-9	+140
Dic'26	6.12	-4	+145
Nov'28	5.44	+3	+113
Nov'31	5.19	0	+102
Nov'35	4.82	-4	+61
Nov'40	4.84	-3	+65
Nov'43	4.83	-8	+33
Nov'46	4.82	-6	+64
Nov'50	4.83	-6	+60

Fuente: PIP, Banorte

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Desempeño - IRS (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 13/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
3 meses (3x1)	11.53	0	+62
6 meses (6x1)	11.52	-1	+48
9 meses (9x1)	11.48	+2	+40
1 año (13x1)	11.34	+2	+42
2 años (26x1)	10.59	+5	+73
3 años (39x1)	10.03	+2	+85
4 años (52x1)	9.71	-1	+81
5 años (65x1)	9.54	-2	+72
7 años (91x1)	9.42	-5	+68
10 años (130x1)	9.43	-5	+70
20 años (260x1)	9.47	-7	+62

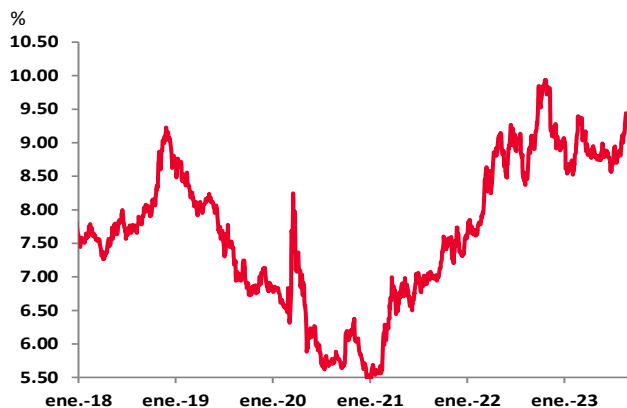
Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño – Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 13/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Cetes 28	11.18	-4	+109
Cetes 91	11.37	+1	+71
Cetes 182	11.51	-8	+64
Cetes 364	11.59	-10	+62
Cetes 728	11.55	+1	+74

Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP, Banorte

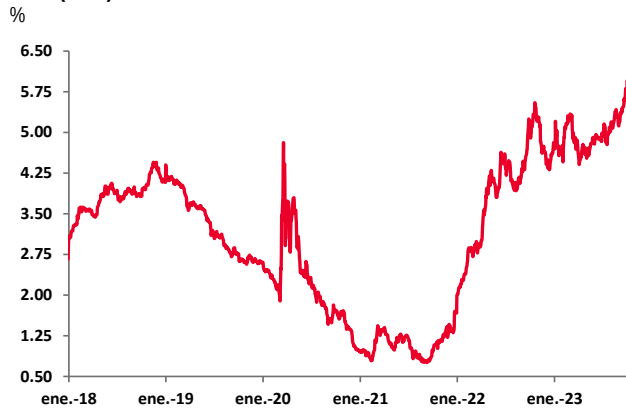
Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 13/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 13/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Abr'25	5.38	-4	+91	5.06	-3	+63	33	-2	13	52
3 años	May'26	4.90	+4	+10	4.82	-7	+59	8	+11	38	73
5 años	Feb'28	5.70	-18	+91	4.65	-11	+64	105	-7	99	127
7 años	Abr'30	6.02	-23	+68	4.66	-15	+69	136	-8	133	168
10 años	May'33	6.30	-23	+74	4.62	-18	+75	168	-5	169	202
20 años	Mar'44	6.92	-22	+54	4.98	-19	+83	195	-3	205	--
30 años	May'53	7.11	-19	+72	4.77	-20	+80	235	+1	236	--

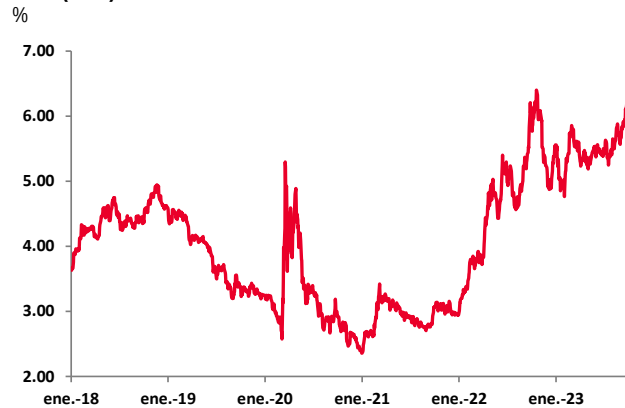
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

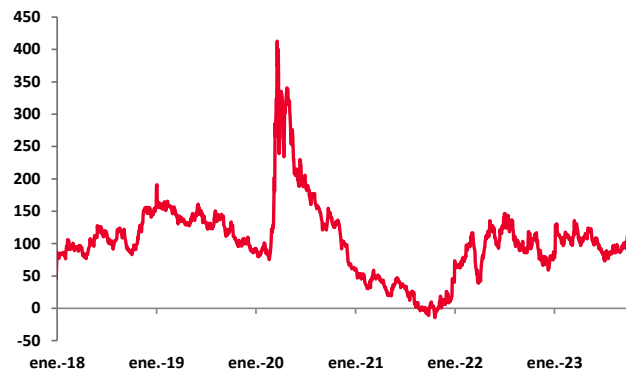
UMS (USD) 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

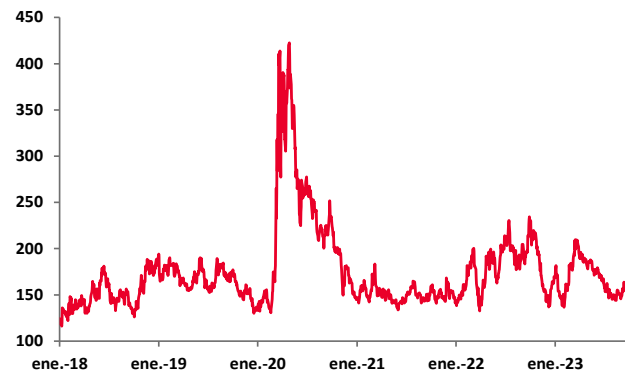
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Esperamos un robusto apetito por Cetes ante un panorama de tasas altas por más tiempo.** Tras la publicación de las minutas de Banxico, el mercado confirmó sus expectativas de que Banxico mantendrá la tasa en 11.25% al menos hasta mayo de 2024. En este sentido, esperamos que la alta demanda por Cetes se mantenga para todos los plazos. En particular, el apetito por Cetes de 28 y 91 días en la segunda mitad del año se ha mantenido alrededor de 3.3x. Para el Bono M de mayor plazo (Jul'53) esperamos una demanda moderada en línea con el promedio de sus últimas cuatro colocaciones de 1.9x. Si bien el instrumento cotiza en niveles atractivos para inversionistas con portafolios de larga duración, el riesgo de un mayor incremento en las tasas sigue latente. Además, el diferencial vs el *Treasury* del mismo plazo se ubica en 497pb, siendo por debajo del promedio de los últimos 12 meses de 523pb. Los principales tenedores de este bono son las Afores y Sociedades de Inversión en conjunto con los inversionistas extranjeros con el 45% y 32%, respectivamente, del total en circulación. Los primeros han moderado su exposición, mientras que los segundos la han incrementado desde 57% y 29%, en el mismo orden, al cierre de 2022. Respecto a las tasas reales, el apetito por el Udibono de 10 años se verá impactado por una valuación relativa menos atractiva. El breakeven de inflación de este plazo se ubica en 4.34% desde 4.24% dos meses atrás

Subastas de valores gubernamentales (17 de octubre de 2023)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	16-Nov-23	--	8,500	11.05
3m	18-Ene-24	--	7,500	11.40
6m	18-Abr-24	--	15,700	11.52
12m	17-Oct-24	--	13,700	11.73
Bondes F				
2a	09-Oct-25	--	5,800	0.15
5a	27-Ene-28	--	1,400	0.23
Bono M				
30a	31-Jul-53	8.00	10,000	9.51
Udibono				
10a	27-Nov-31	2.75	UDIS 1,200	5.22

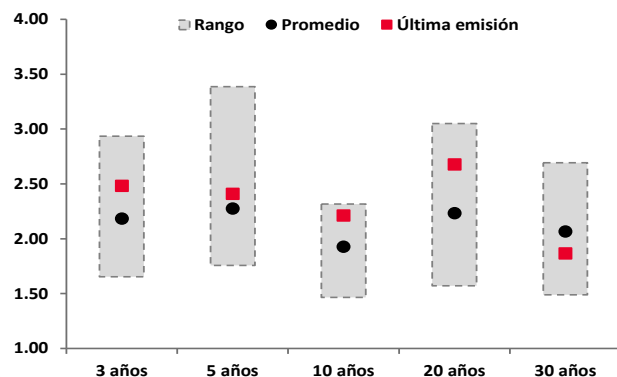
Fuente: Banxico, Banorte

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

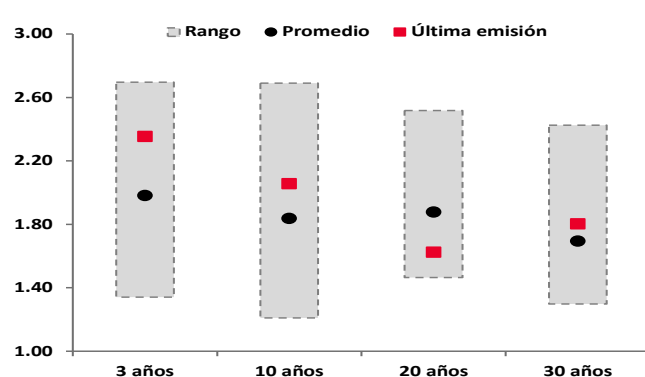
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T23*

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

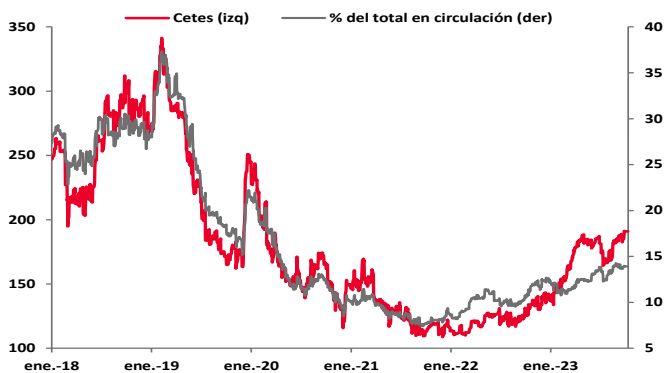


Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Tendencia de extranjeros en Cetes

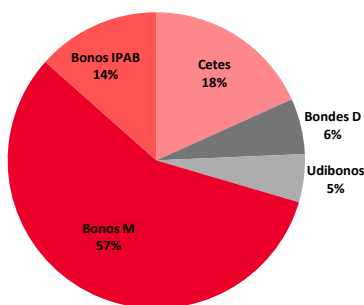
Miles de millones de pesos, %



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 03/oct/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Monto total en Circulación	1,373	458	395	4,293
Inversionistas Extranjeros	14%	1%	4%	31%
Afores	12%	4%	54%	23%
Sociedades de inversión	15%	42%	5%	3%
Compañías de seguros	5%	1%	19%	3%
Bancos locales	10%	17%	2%	13%
Otros	44%	35%	16%	27%

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en valores gubernamentales

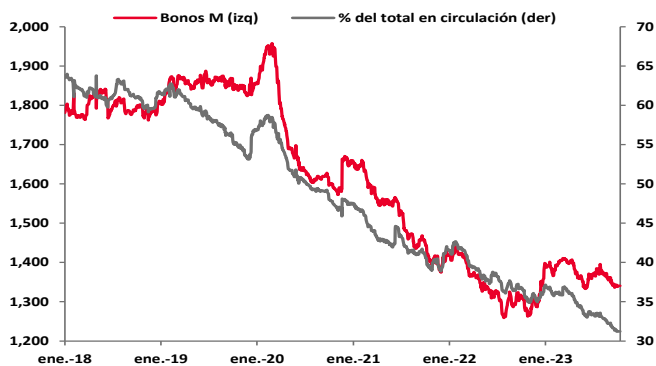
Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 03/oct/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Actual	190.99	6.26	16.32	1,340.53
Semana Anterior	185.45	4.08	15.31	1,338.80
Diferencia	5.54	2.18	1.01	1.73
30/dic/2023	140.41	34.12	17.53	1,398.21
Diferencia	50.58	-27.87	-1.21	-57.68

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

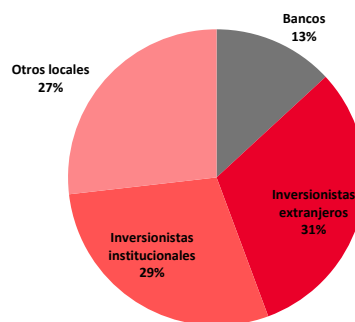
Miles de millones de pesos, %



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 28/sep/2023

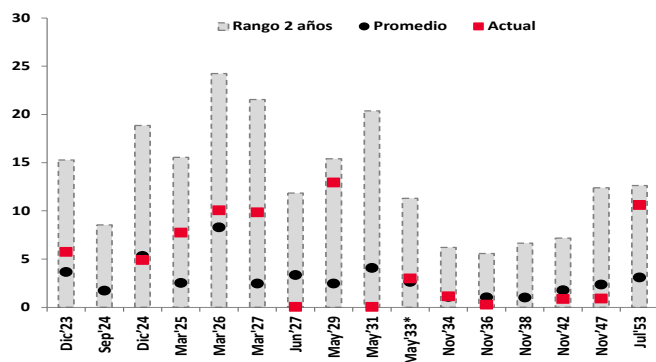
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inversionistas Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
Dic'23	172,911	25%	7%	17%	51%
Sep'24	290,712	20%	19%	13%	49%
Dic'24	233,007	20%	27%	11%	43%
Mar'25	169,473	24%	15%	17%	43%
Mar'26	458,405	29%	25%	15%	30%
Sep'26	90,119	17%	23%	9%	50%
Mar'27	369,214	22%	16%	14%	47%
Jun'27	352,189	6%	37%	29%	28%
Mar'29	40,612	40%	8%	12%	39%
May'29	279,182	4%	52%	23%	21%
May'31	435,296	6%	43%	34%	17%
May'33	229,554	4%	38%	31%	26%
Nov'34	97,445	1%	50%	35%	14%
Nov'36	73,235	1%	29%	40%	30%
Nov'38	217,289	2%	41%	40%	17%
Nov'42	302,692	1%	43%	41%	15%
Nov'47	261,028	1%	36%	44%	19%
Jul'53	166,651	1%	32%	45%	22%
Total	4,239,015	12%	32%	26%	30%

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

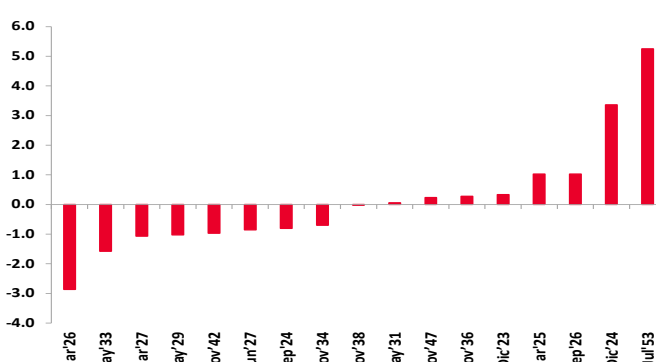
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

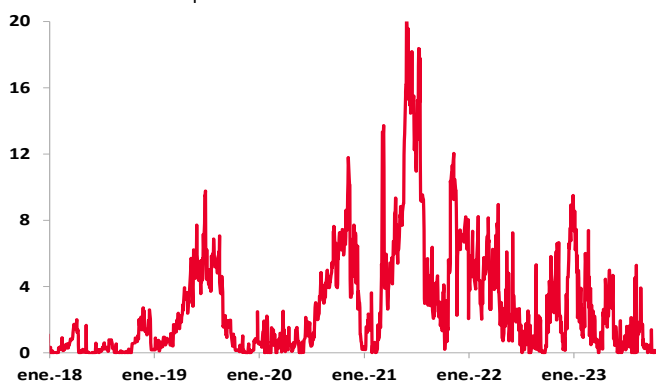
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

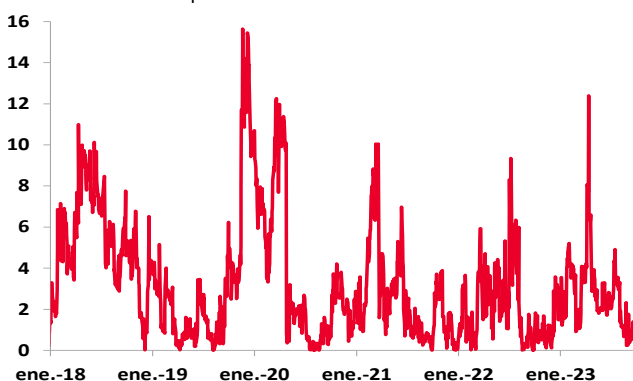
Miles de millones de pesos



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 12/oct/2023	12/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	172,893	5,755	5,424	5,426	5,755	6,521	0
Sep'24	285,656	0	809	347	3,237	3,243	0
Dic'24	230,776	4,900	1,540	826	4,254	5,279	10
Mar'25	154,022	7,755	6,731	8,546	0	15,548	434
Mar'26	452,000	10,052	12,917	11,928	7,587	24,242	1,811
Sep'26	102,563	4,263	3,235	7,160	0	21,582	0
Mar'27	372,750	9,846	10,913	5,716	1,081	21,551	0
Jun'27	351,928	55	910	863	335	10,881	0
Mar'29	41,346	2,295	3,468	223	0	3,468	0
May'29	289,970	12,940	13,966	9,817	0	15,411	786
May'31	433,933	54	0	529	3,983	5,309	0
May'33	229,377	3,001	4,576	3,719	0	11,298	56
Nov'34	96,046	1,143	1,844	1,277	998	6,162	0
Nov'36	73,474	273	0	40	8	5,569	0
Nov'38	217,239	0	24	134	415	2,749	0
Nov'42	308,689	877	1,843	687	1,592	5,772	0
Nov'47	260,793	914	679	516	578	6,602	227
Jul'53	173,693	10,599	5,347	334	3,628	10,599	4
Total	4,247,145	64,124	68,878	57,754	29,821		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

- El **carry** en el extremo corto registró un balance mixto. Los *spreads* entre Cetes y tasas implícitas *forward*: 1 mes en +87pb de +51pb, 3 meses en -6pb de 0pb, 6 meses en -25pb de -11pb y 1 año en -24pb de -29pb
- Tono más **hawkish** en las minutas de Banxico y sorpresa negativa en la inflación de EE. UU. Las expectativas del mercado se mantuvieron ancladas sobre el inicio de recortes por parte de Banxico. La curva sigue incorporando el primer ajuste de -25pb en mayo, en línea con nuestras expectativas. Sin embargo, la velocidad de los recortes se moderó hacia una tasa de 9.90% al cierre de 2024 (+65pb vs Banorte) desde 9.50% la semana pasada. Al interior de las minutas destacaron los comentarios sobre las dificultades que representaría el estímulo fiscal del próximo año para la política monetaria. Por otra parte, el mercado sigue debatiendo si existe espacio para que el Fed realice un alza adicional de 25pb antes de que acabe el año. La probabilidad de que suceda en noviembre se desplomó tras el conflicto en Medio Oriente; sin embargo, para diciembre incrementó al asimilar la sorpresa negativa en el reporte de [inflación](#) de septiembre, aunque es menor a 50%

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas Forward

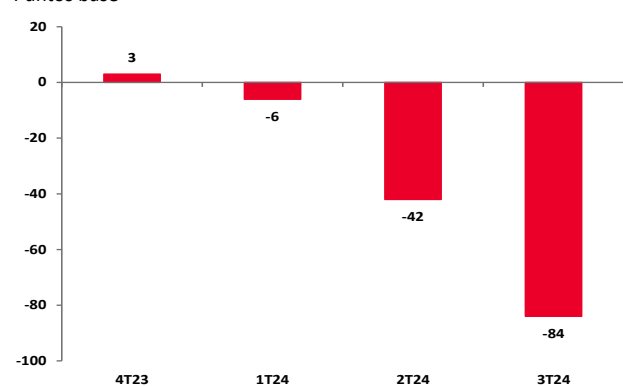
Puntos base

Plazo	Actual 13/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	87	51	61	14	489	-222
3 meses	-6	0	-4	-53	32	-150
6 meses	-25	-11	-22	-69	10	-125
12 meses	-24	-29	-40	-68	-19	-98

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

Puntos base

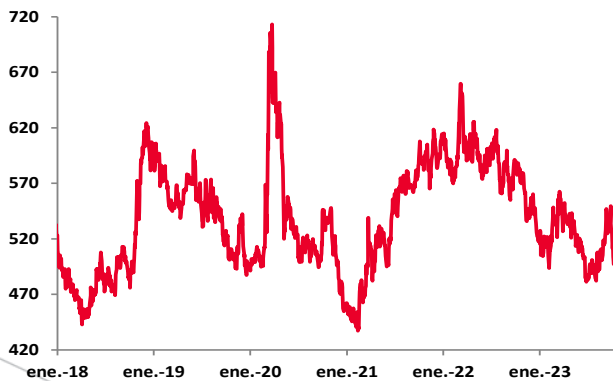


Fuente: Bloomberg, Banorte

- Escenario de tasas más altas por más tiempo en EE. UU. elevó la prima de riesgo local. El repunte en los *Treasuries* tras una lectura de inflación de septiembre en EE. UU. por arriba de lo esperado se reflejó en un sentimiento de aversión al riesgo afectando a los bonos mexicanos. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 514pb vs 504pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 525pb
- La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. disminuyó. La lectura cerró el viernes en +61% vs +63% de la semana previa. El desempeño de los bonos locales seguirá altamente influenciado por la dinámica en los *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

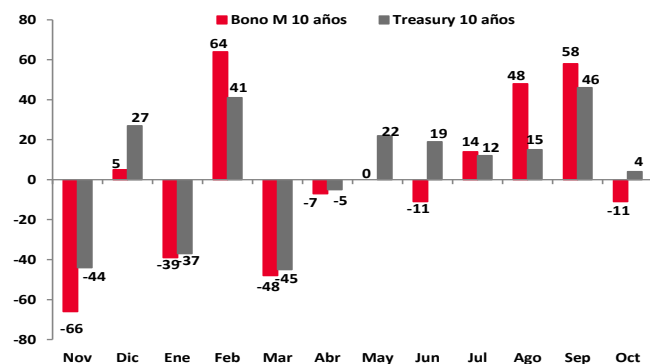
Puntos Base

Diferencial	13/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-87	-60 (-27pb)	-120 (+33pb)	-62 (-25pb)	-47	-199	-140
10/30 Bono M	-3	-1 (-2pb)	5 (-8pb)	-4 (+1pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	-4	10 (-14pb)	-56 (+52pb)	-19 (+15pb)	25	-91	-48
TIIE-Bono M 10 años	-32	-36 (+4pb)	-59 (+27pb)	-48 (+16pb)	-17	-68	-47

Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

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

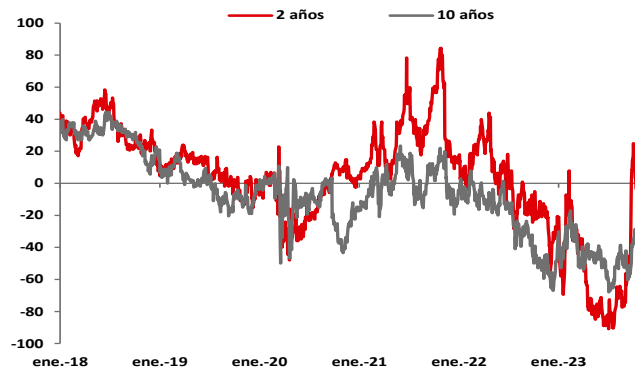
Puntos base



Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	13/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.15	4.04 (+11pb)	4.03 (+12pb)	5.45 (-130pb)	5.74	3.70	4.67
5 años	4.32	4.35 (-3pb)	4.45 (-13pb)	5.26 (-94pb)	5.28	4.22	4.57
10 años	4.34	4.42 (-8pb)	4.48 (-14pb)	5.16 (-82pb)	5.16	4.04	4.42
20 años	4.72	4.74 (-2pb)	4.71 (+1pb)	5.1 (-38pb)	5.15	4.15	4.57
30 años	4.67	4.71 (-4pb)	4.67 (0pb)	5.02 (-35pb)	5.18	4.15	4.55

Fuente: PiP, Banorte

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

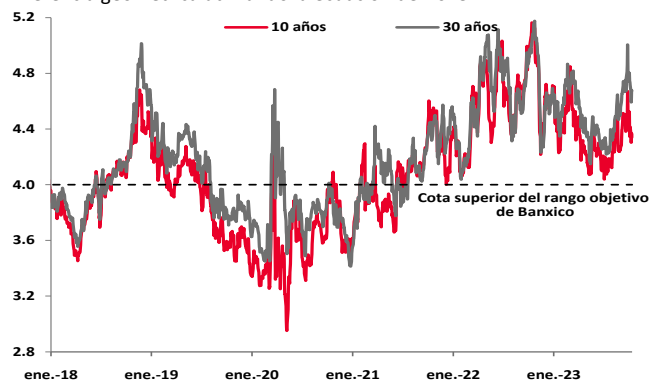
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PiP, Banorte

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



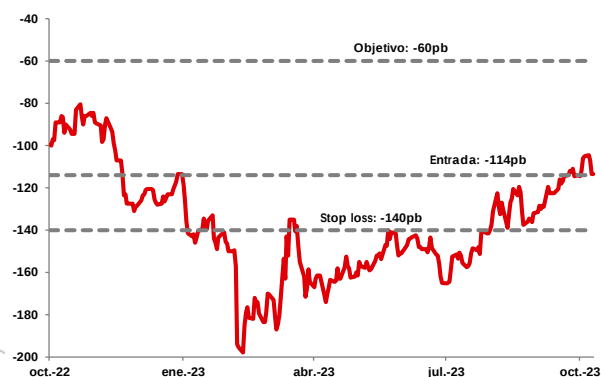
Fuente: PiP, Banorte

Renta Fija–Recomendaciones

- **Consideramos que los catalizadores detrás de la ola de ventas prevalecerán los próximos meses.** Al inicio de la semana, se observó un respiro en el mercado de renta fija con la tasa de 10 años en EE.UU. pasando de 4.80% a 4.55% ante las preocupaciones por el sorpresivo ataque de Hamás a Israel y un tono menos restrictivo por parte de los miembros de la Reserva Federal. Sin embargo, una sorpresa negativa en la [inflación](#) de EE.UU. detonó un repunte en las tasas de interés de hasta 17pb en el extremo largo. En el agregado, la curva de *Treasuries* cerró con un aplanamiento ante pocos cambios en el extremo corto y ganancias de hasta 21pb en la parte larga. En particular, la referencia de 10 años finalizó en 4.61% (-19pb). A nivel local, la atención estuvo en el tono más *hawkish* en las [minutas de Banxico](#) apuntando a que la tasa podría permanecer elevada por más tiempo. La curva de Bonos M se aplanó con los vencimientos mayores a 10 años ganando 10pb, en promedio
- Hacia delante esperamos que los catalizadores que detonaron la ola de ventas masivas sigan latentes en los mercados. El ajuste fue liderado por los *Treasuries*, afectados por: (1) El riesgo de una mayor tasa de interés real neutral de largo plazo –conocida como r^* , actualmente en 0.5% con base en el *dot plot* y en 0.6% al 2T23 de acuerdo a un modelo del Fed de Nueva York, con un máximo post pandemia de 1.3%; (2) mayor oferta de deuda del Tesoro para financiar el creciente déficit fiscal; (3) la reducción en el balance del Fed; (4) la necesidad de una compensación más alta por el riesgo de duración en la deuda de largo plazo; (5) menor demanda y tenencias de los principales tenedores (*e.g.* China); y (6) aumento en las posiciones cortas
- [En términos de estrategia](#), creemos que los bonos a tasa revisable, conocidos como Bonos F, siguen siendo adecuados y defensivos. A pesar del fuerte abaratamiento de los Bonos M de largo plazo que podría inducir a algunos participantes a aumentar la duración en sus portafolios, los riesgos de tasas más elevadas seguirán latentes. En este contexto, la correlación con los *Treasuries* se mantiene alta y los diferenciales con dichos valores están debajo del promedio de 5 años. En tanto, percibimos los Bonos M de menor duración como subvaluados, destacando la referencia de 3 años (Sep'26), de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración. Además, vemos cierto espacio para una corrección a la baja en el extremo corto de la curva de *swaps* de TIIE-28. Las expectativas embebidas apuntan a una tasa de referencia de 9.90% al cierre de 2024 (+65pb vs Banorte). Tomando en cuenta todo esto y ante la elevada volatilidad, las estrategias de valor relativo son atractivas. En específico, recomendamos un *steepener* entre los *swaps* de 2 años (recibir) y 10 años (pagar) con entrada en -114pb, objetivo en -60pb y *stop loss* en -140pb, a pesar del *carry* y *roll-down* de -5.6pb por mes. En tasas reales, los Udibonos de corto plazo continúan con una valuación atractiva, sobre todo tras el encarecimiento en el extremo largo y la [revisión al alza en nuestra trayectoria de inflación](#). El *breakeven* de 3 años se ubica en 4.15%, mucho menor a las lecturas de 20 y 30 años en 4.72% y 4.67%, en el mismo orden

Diferencial 2/10 en *swaps* de TIIE-28

Puntos base



Fuente: Banorte, Bloomberg

Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

- **El peso mexicano cerró con una modesta ganancia.** El mercado cambiario asimiló comentarios *dovish* de algunos miembros del Fed que fueron contrastados por una inflación que está todavía alejada de la meta del banco central. Con ello, el escenario de tasas más altas por más tiempo permanece en la mente de los inversionistas. El peso mexicano perforó a la baja temporalmente el psicológico de 18.00 por dólar, cerrando el viernes en 18.09 por dólar con una apreciación de 0.4% s/s
- **El dólar mostró mayor fortaleza vs divisas de economías avanzadas.** Los índices DXY y BBDXY avanzaron 0.6% y 0.3% s/s, en el mismo orden. En divisas del G10 predominaron las pérdidas con NZD (-1.8%) como la más débil. En emergentes, RUB (+3.3%) lideró las ganancias y CLP (-2.3%) se ubicó en el extremo opuesto

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 13/oct/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.08	-0.6	1.3	-3.2	4.0
Chile	USD/CLP	940.00	-0.1	-2.3	-6.1	-9.5
Colombia	USD/COP	4,237.16	-0.3	2.4	-6.8	14.5
Perú	USD/PEN	3.86	-0.5	-0.8	-4.0	-1.4
Hungría	USD/HUF	369.57	-0.5	-1.1	-3.2	1.0
Malasia	USD/MYR	4.73	-0.3	-0.3	-1.0	-6.9
México	USD/MXN	18.09	-0.6	0.4	-5.2	7.8
Polonia	USD/PLN	4.31	-0.1	0.3	-0.1	1.4
Rusia	USD/RUB	97.69	0.0	3.3	-1.5	-24.1
Sudáfrica	USD/ZAR	19.00	0.1	1.6	-1.0	-10.3
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	0.2	0.0	-0.8	-0.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.21	-0.3	-0.8	-2.8	0.5
Japón	USD/JPY	149.57	0.2	-0.2	-1.4	-12.3
Eurozona	EUR/USD	1.0510	-0.2	-0.7	-2.1	-1.8
Noruega	USD/NOK	10.95	0.3	-0.3	-2.1	-10.4
Dinamarca	USD/DKK	7.10	-0.2	-0.7	-2.0	-2.1
Suiza	USD/CHF	0.90	0.7	0.9	-0.9	2.5
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	-0.7	-1.8	-0.6	-7.3
Suecia	USD/SEK	11.03	-0.3	-0.6	0.9	-5.5
Australia	AUD/USD	0.63	-0.3	-1.4	-2.0	-7.6

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

USD/MXN

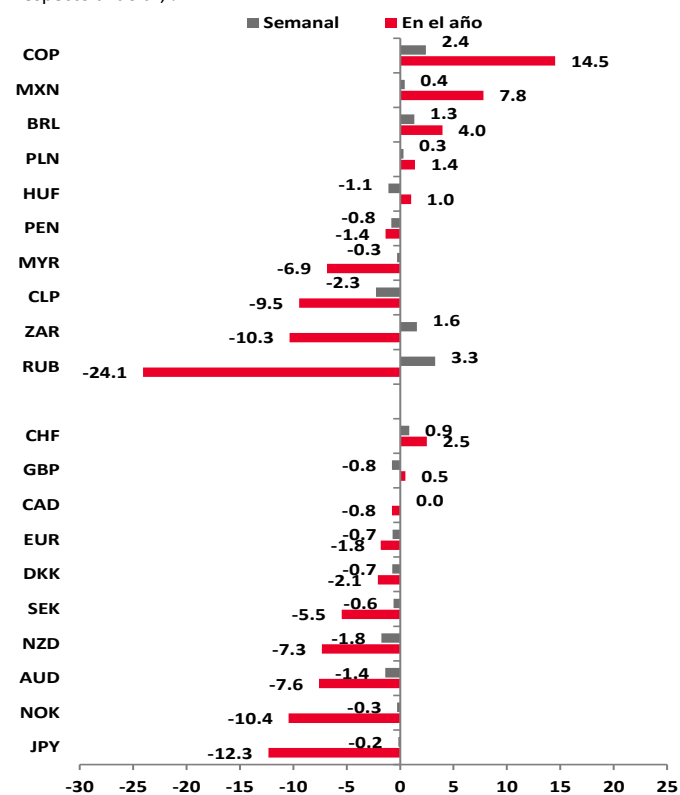
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

DXY

Puntos



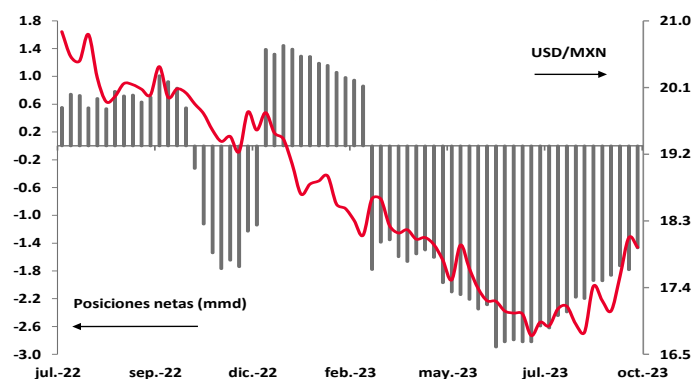
Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

- **Las posiciones netas largas en MXN disminuyeron 18% s/s.** Al 10 de octubre, la posición del MXN registró un menor neto largo de US\$ 1,467 millones desde US\$ 1,783 millones la semana pasada, alcanzando el nivel más bajo en siete meses. Además, este movimiento es la mayor caída semanal desde el 1T23 ante una migración de flujos hacia activos de refugio por la guerra en Medio Oriente. En lo que va del año, los especuladores han fluctuado entre posiciones netas cortas de US\$ 1,446 millones en enero y posiciones netas largas de US\$ 2,896 millones en junio
- **Pocos cambios en el posicionamiento neto largo en USD.** La posición en el IMM del USD neta larga pasó a US\$ 9,172 millones desde US\$ 9,721 millones una semana atrás. Vale la pena recordar que durante 2021 y 2022, el mayor posicionamiento neto largo en USD fue de aproximadamente US\$ 25,600 millones por lo que existe espacio para que los especuladores sigan apostando a favor del dólar. En tanto, el ajuste semanal fue resultado de compras en la mayoría de las divisas, destacando JPY (+1,435 millones), y marginales ventas en EUR, CAD y MXN. En particular, las posiciones netas largas en EUR se ubican en nuevos mínimos de 1 año de US\$ 10,013 millones disminuyendo 60% desde su punto más alto en julio
- **Las ventas en EM incrementaron en el margen, mientras que México registró 11 semanas consecutivas con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 3,193 millones desde US\$ 2,993 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron 19% a US\$ 1,477 millones. De forma contraria, las ventas en acciones se dispararon 47% a US\$ 1,716 millones, concentradas en Asia. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 103 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 87 millones y US\$ 16 millones, respectivamente

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

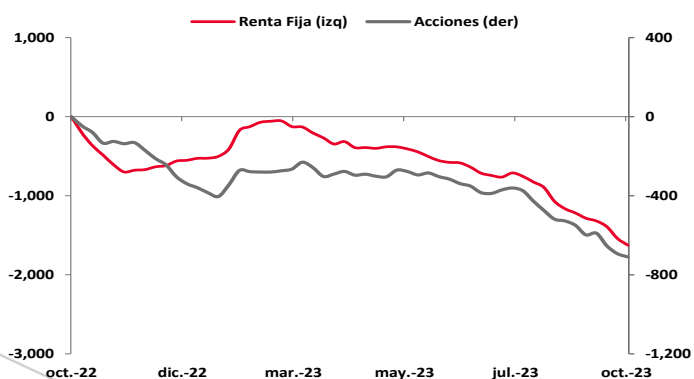
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México

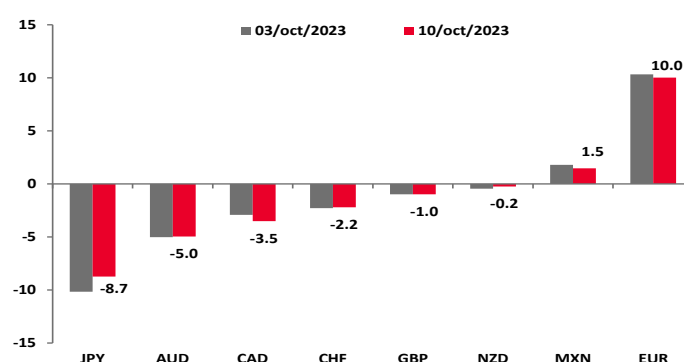
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

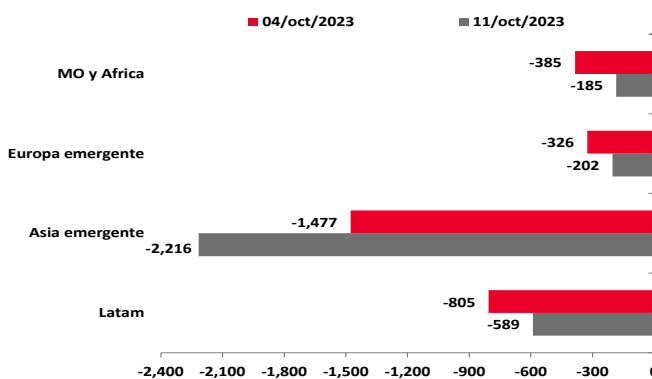


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



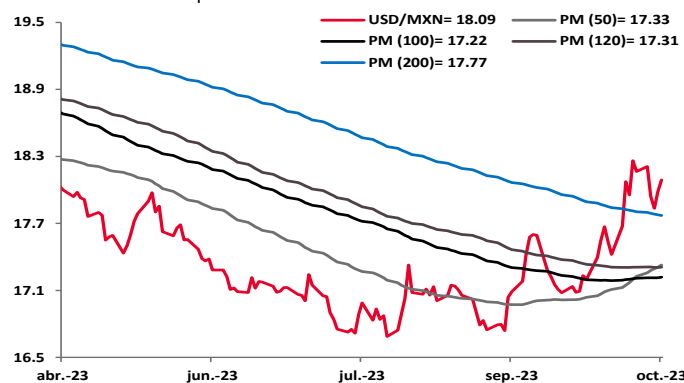
Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

- El peso mexicano seguirá respetando el PM de 200 días. Los mercados siguen debatiendo sobre el escenario de tasas más altas por más tiempo y sopesando el eventual impacto que podría tener la guerra en Israel. Con ello, los inversionistas siguen prefiriendo activos de refugio, aunque esta semana con menor convicción. El MXN perforó a la baja el nivel psicológico de 18.00 por dólar y extendió el movimiento hasta encontrar una resistencia en el PM de 200 días en 17.77 por dólar. Esta semana, el rango de operación fue de 66 centavos, significativamente menor a los 111 centavos de la semana previa. Tras esta dinámica, las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.77, 17.62 y 17.50 con soportes en 18.24, 18.50 y 18.62. La próxima semana, la dirección de las divisas será determinada principalmente por las intervenciones de miembros del Fed y el reporte de inflación en la Eurozona

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	41	38	1	65	29
CAD	18	26	7	63	32
ZAR	77	72	4	78	43
BRL	79	77	19	82	57
HUF	57	56	4	70	48
RUB	14	40	-34	53	10

* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

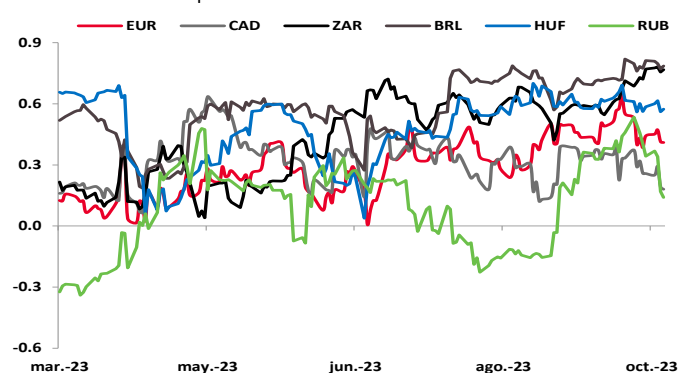
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	48	40	14	89	45
SPX	52	44	5	71	39
GSCI	-7	-4	-22	49	22
Oro	34	32	-57	51	7

* 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

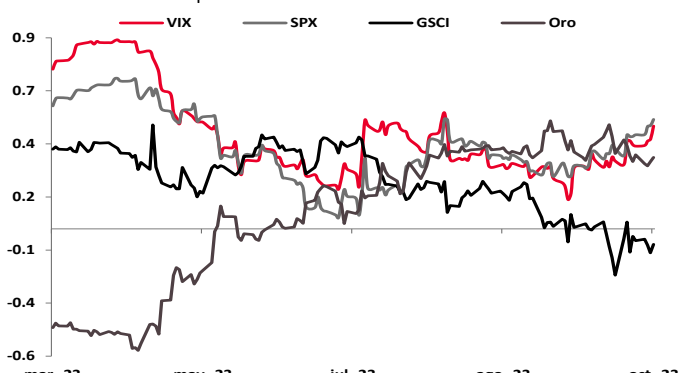


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



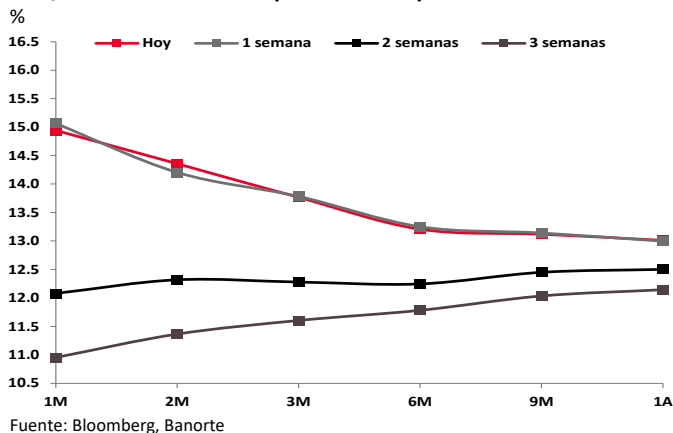
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

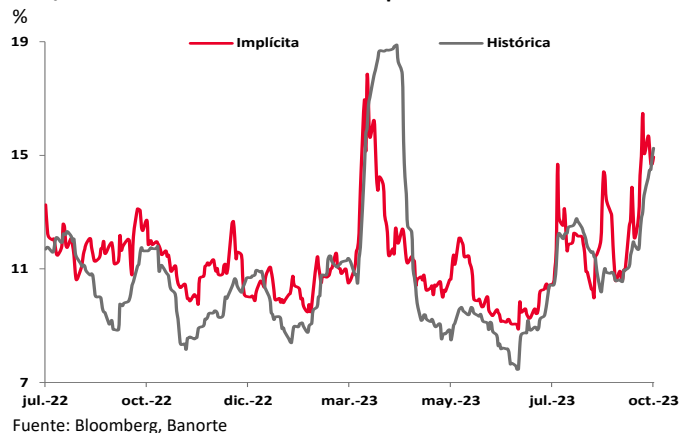
Indicadores técnicos (cont.)

- Las preocupaciones de que el conflicto en Medio Oriente escale mantuvieron la curva de volatilidad implícita ATM del MXN en niveles altos e invertida. La volatilidad implícita de 1 mes se mantuvo alrededor de 15.0%, alcanzando 15.7% al inicio de la semana. Las lecturas de 3 meses y 1 año también se mantuvieron con pocos cambios en 13.77% y 13.01%, respectivamente. La curva de volatilidad sigue reflejando una mayor incertidumbre en el corto plazo. Por otra parte, los *risk reversals* de 1 y 3 meses disminuyeron a 3.63 vols y 3.72 vols, respectivamente, después de alcanzar niveles no vistos desde el inicio de la guerra en Ucrania de 4.15 vols y 3.99 vols, en el mismo orden. A pesar de la moderación, los inversionistas siguen favoreciendo un mayor fortalecimiento del dólar vs el peso

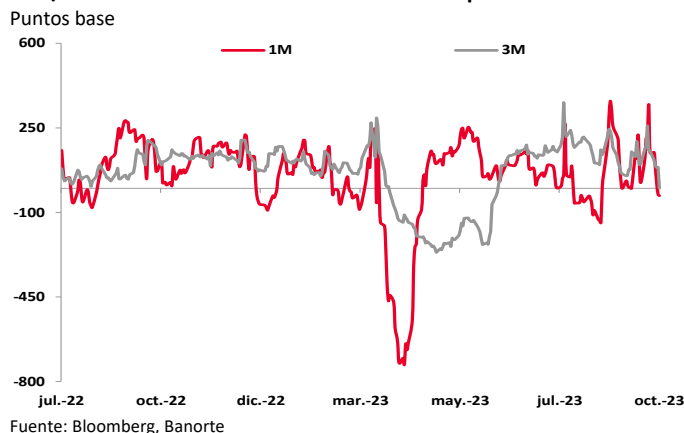
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes

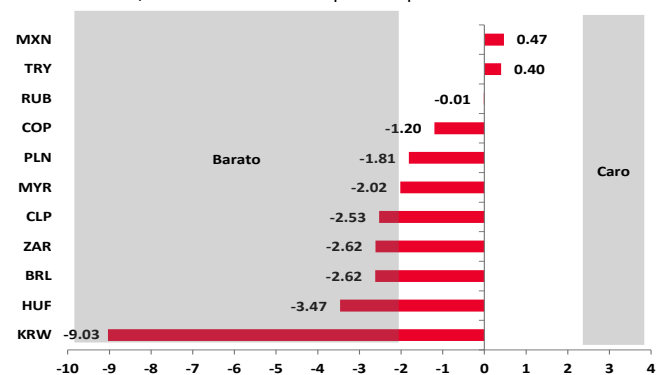


USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

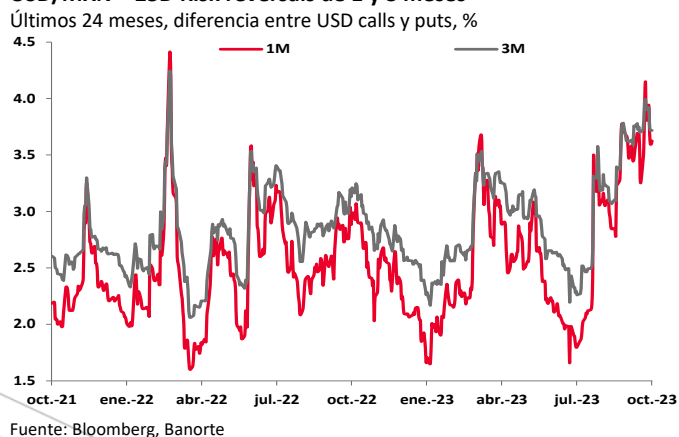


Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

Frente al dólar, en desv. 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

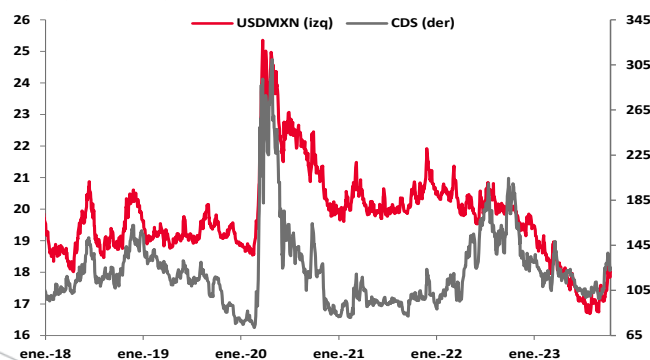


Tipo de Cambio–Recomendaciones

- **El peso mexicano se mantendrá alrededor de 18.00 por dólar.** En la semana, el desempeño del dólar fue determinado principalmente por el movimiento de las tasas en los *Treasuries* y retomó el sesgo de apreciación al incorporar el reporte de inflación de septiembre en EE. UU. Con ello, los índices DXY y BBDXY finalizaron con ganancias de 0.6% y 0.3% s/s, en el mismo orden. Consideramos que el dólar seguirá fuerte debido a: (1) El escenario de tasas altas por más tiempo del Fed; (2) un ‘aterrizaje suave’ de EE. UU. vs una posible ‘estanflación’ en Europa, recuperación lenta en China –con riesgos de estabilidad financiera– y ciclos acomodaticios en algunos emergentes; y (3) la demanda por refugio de valor ante riesgos geopolíticos. En tanto, las divisas desarrolladas y emergentes concluyeron la semana con variaciones mixtas. En el G10 predominaron las pérdidas con NZD (-1.8%) como la más débil. En emergentes, la operación estuvo acotada por RUB (+3.3%) y CLP (-2.3%). El desempeño de la divisa rusa está relacionado con la reimposición de controles cambiarios por parte del gobierno, medidas que se extenderán por seis meses
- El peso mexicano mostró mejor desempeño relativo al regresar parcialmente el apetito por riesgo, no obstante, respetó la resistencia ubicada en el PM de 200 días (17.77). El MXN cerró el viernes con una apreciación de 0.4% s/s en 18.09 por dólar. El rango de operación fue de 66 centavos siendo significativamente menor a los 111 centavos de la semana previa. Para el peso mexicano, nuestro caso base sigue siendo que será resiliente. Sin embargo, desde que la [Comisión de Cambios](#) anunció la finalización del programa de coberturas cambiarias en *forwards* no entregables (NDFs) se ha incrementado la volatilidad. La especulación permanece sobre si se anunciará un mecanismo de acumulación de reservas, con la venta de opciones *put* en el USD/MXN como una alternativa. En nuestra opinión, esto no sucederá pronto. En primer lugar, es necesario evaluar las condiciones bajo las cuales se podría renovar la [Línea de Crédito Flexible con el FMI](#), esperada para noviembre y probablemente por un menor monto. Tampoco hay prisa al considerar que México cuenta con una métrica saludable de reservas internacionales. En nuestra opinión, es más factible que un mecanismo de este tipo se apruebe hasta el 2S24
- [El ritmo de compresión en el carry determinará el dinamismo del peso mexicano en 2024.](#) Entre los fundamentales favorables están: (1) Mayor crecimiento del PIB en México, principalmente en 1S24; (2) un inicio de recortes más tarde de lo anticipado por el mercado, en mayo de 2024; y (3) flujos por inversiones relacionadas con el *nearshoring*. Del lado negativo, el diferencial con el Fed pasaría de 550pb en 2023 a 450pb al cierre de 2024. Con EE. UU. aun fuerte, consideramos que el principal riesgo para el MXN es que no se materialice el ‘aterrizaje suave’ o que la volatilidad se dispare ante problemas de estabilidad financiera por las tasas tan altas. Reiteramos nuestros pronósticos del USD/MXN, esperando un cierre de año en 17.90 por dólar para 2023 y 19.20 para 2024. El rango de operación para el próximo año estaría entre USD/MXN 17.90 y 20.50

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 16 al 20 de octubre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 16	03:00	EUR	Balanza comercial*	ago	mme	--	--	2.9
	06:30	EUA	Empire manufacturing*	oct	índice	-4.0	-6.0	1.9
	08:30	EUA	Harker del Fed habla sobre el panorama económico					
Mar 17	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	oct	índice	--	-9.5	-11.4
	06:00	EUA	Williams del Fed modera una discusión en el <i>Economic Club</i> de NY					
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	sep	% m/m	0.5	0.3	0.6
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	sep	% m/m	--	0.1	0.2
	06:30	EUA	Grupo de control*	sep	% m/m	0.1	-0.1	0.1
	07:15	EUA	Producción industrial*	sep	% m/m	0.1	0.0	0.4
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	sep	% m/m	0.0	0.0	0.1
	07:20	EUA	Bowman del Fed habla sobre innovación y pagos					
	08:45	EUA	Barkin del Fed habla sobre las perspectivas económicas					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	13 oct	mmd	--	--	203.5
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 10 años (Nov'31) y Bondes F 2 y 5 años					
	15:00	EUA	Kashkari del Fed habla sobre la intersección salud y la economía					
	20:00	CHI	Producto interno bruto	3T23	% a/a	--	4.5	6.3
	20:00	CHI	Producción industrial	sep	% a/a	--	4.3	4.5
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	sep	% a/a	--	4.9	4.6
Mié 18	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	sep	% a/a	--	3.2	3.2
	00:00	GBR	Precios al consumidor	sep	% a/a	--	6.6	6.7
	00:00	GBR	Subyacente	sep	% a/a	--	6.0	6.2
	03:00	EUR	Precios al consumidor	sep (F)	% a/a	--	4.3	4.3
	03:00	EUR	Subyacente	sep (F)	% a/a	--	4.5	4.5
	06:00	BRA	Ventas al menudeo	ago	% a/a	--	1.1	2.4
	06:00	BRA	Ventas al menudeo*	ago	% m/m		-0.8	0.7
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	sep	miles	--	1,380	1,283
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	sep	miles	--	1,458	1,541
	10:00	EUA	Waller del Fed habla sobre las perspectivas económicas en Londres					
	10:30	EUA	Williams del Fed participa en un panel					
	12:00	EUA	Beige Book					
	13:15	EUA	Harker del Fed habla de los retos para la fuerza laboral					
	16:55	EUA	Cook del Fed habla sobre el mandato del Fed					
	--	COR	Decisión de política monetaria (Banco de Corea)	19 oct	%	--	3.50	3.50
Jue 19	02:00	EUR	Cuenta corriente*	ago	mme	--	--	20.9
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	sep	% a/a	--	--	3.4
	06:00	BRA	Actividad económica	ago	% a/a	--	1.5	0.7
	06:00	BRA	Actividad económica*	ago	% m/m	--	-0.4	0.4
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	14 oct	miles	218	212	209
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	oct	índice	-7.0	-7.0	-13.5
	07:00	EUA	Jefferson del Fed da palabras de bienvenida en la 18ª Conferencia de Bancos Centrales					
	08:00	EUA	Venta de casas existentes**	sep	millones	--	3.9	4.0
	10:00	EUA	Jerome Powell presidente del Fed habla en el Club Económico de Nueva York					
	11:20	EUA	Goolsbee del Fed participa en una sesión de preguntas y respuestas					
	11:30	EUA	Barr del Fed habla sobre la prueba de estrés					
	14:00	EUA	Bostic del Fed habla en plática universitaria					
	15:30	EUA	Harker del Fed habla sobre el panorama económico					
	17:00	EUA	Logan del Fed habla en Nueva York					
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 oct	%	--	3.45	3.45
Vie 20	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 oct	%	--	4.20	4.20
		MEX	Fecha límite para la aprobación de la Ley de Ingresos en la Cámara de Diputados					
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	ago	% a/a	4.5	4.2	5.1
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	ago	% m/m	0.3	--	0.2
	07:00	EUA	Harker del Fed habla sobre el panorama económico					
	10:15	EUA	Mester del Fed habla sobre las perspectivas económicas y política monetaria					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					

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

Semana del 9 al 13 de octubre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Comienzan las reuniones de otoño del FMI y Banco Mundial en Marrakech, Marruecos							
Lun 9	00:00	ALE Producción industrial*	ago	% m/m	--	-0.2	-0.6
	06:00	MEX Precios al consumidor	sep	% m/m	0.50	0.44	0.55
	06:00	MEX Subyacente	sep	% m/m	0.37	0.36	0.27
	06:00	MEX Precios al consumidor	sep	% a/a	4.52	4.45	4.64
	06:00	MEX Subyacente	sep	% a/a	5.76	5.76	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					
Mercado de bonos cerrados por conmemoración del Día de Cristóbal Colón							
El FMI presenta su documento de la 'Perspectiva Económica Mundial'							
Mar 10	07:30	EUA Bostic del Fed, habla sobre el panorama de la economía de EE. UU.					
	09:00	MEX Reservas internacionales	6 oct	mmd	--	203.5	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	--	4.8	3.1
		MEX Negociaciones salariales	sep	% a/a	--	5.1	8.2
Mié 11	00:00	ALE Precios al consumidor	sep (F)	% a/a	--	4.5	4.5
	02:15	EUA Bowman del Fed, habla en Marruecos					
	06:00	BRA Precios al consumidor	sep	% m/m	--	0.26	0.23
	06:00	BRA Precios al consumidor	sep	% a/a	--	5.19	4.61
	06:30	EUA Precios al productor*	sep	% m/m	--	0.5	0.7
	06:30	EUA Subyacente*	sep	% m/m	--	0.3	0.2
	12:00	EUA Minutas del FOMC					
Jue 12	00:00	GBR Producción industrial*	ago	% m/m	--	-0.7	-1.1 (R)
	06:00	MEX Producción industrial	ago	% a/a	4.9	5.2	4.8
	06:00	MEX Producción industrial*	ago	% m/m	0.2	0.3	0.5
	06:00	MEX Producción manufacturera	ago	% a/a	0.2	-0.6	0.8
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	7 oct	miles	215	209	209
	06:30	EUA Precios al consumidor*	sep	% m/m	0.3	0.4	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	3.7	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	--	0.0	0.1
	21:00	CHI Balanza comercial	sep	mdd	--	77.7	68.2
	21:00	CHI Exportaciones	sep	% a/a	--	-6.2	-8.8
	21:00	CHI Importaciones	sep	% a/a	--	-6.2	-7.3
Vie 13	03:00	EUR Producción industrial*	ago	% m/m	--	0.6	-1.3
	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	63.0	68.1

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

Ideas de inversión más recientes				
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre	
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS		13-oct.-23		
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
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	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% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15
Pagar TIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14
Recibir TIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13
Recibir TIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



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



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



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



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



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



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



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



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



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



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



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



Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220



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