

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Desempeño negativo en activos locales.** Esta semana, la curva de Bonos M se presionó 11pb, en promedio, con los mayores ajustes en el extremo largo. La referencia de 10 años cerró en 9.95% (+19pb s/s). El MXN se depreció 0.8% s/s cerrando en 18.24 por dólar
- **La dinámica del mercado será definida por la decisión de política monetaria del ECB y el PIB del 3T23 de EE.UU.** En la semana, el desempeño de las distintas clases de activos financieros fue definido principalmente por temores a un escalamiento en el conflicto de Medio Oriente y un escenario de tasas de interés más altas por más tiempo. Sobre el primer punto, los esfuerzos diplomáticos de alto nivel continuaron en varios frentes para contener el riesgo de una guerra regional. Sobre el segundo, los inversionistas estuvieron muy atentos a los comentarios de miembros del Fed y asimilaron cifras económicas mixtas. Algunos integrantes del banco central señalaron paciencia para evaluar la postura monetaria, pero coincidieron en que debe continuar restrictiva. En específico, Jerome Powell, con un tono *hawkish*, comentó que la evidencia señala que la postura monetaria no es muy restrictiva en este momento y dejó la puerta abierta para un alza adicional en la tasa de *Fed funds*. La ola de ventas extendió el empinamiento en *Treasuries* y los temores a un eventual impacto en el crecimiento económico. El *Treasury* de 2 años cerró en 5.07% (+2pb s/s) mientras que el de 30 años alcanzó nuevos máximos de 16 años de 5.14%, finalizando en 5.08% (+33pb s/s). La inversión de la curva se moderó con el diferencial 2/10 pasando a -16pb, nivel no visto desde septiembre 2022. Por su parte, la curva de Bonos M siguió el mismo patrón de empinamiento, derivado de su alta correlación con los *Treasuries*. Nuestra recomendación de *steepener* 2/10 en swaps cerró en -107pb (entrada: -114pb; objetivo: -60pb). La próxima semana, la dinámica de los activos financieros será determinada por la evolución del conflicto entre Israel y Hamás, en combinación con la decisión de política monetaria del ECB y la publicación del PIB del 3T23 en EE. UU., entre otros datos. Vale la pena mencionar que no habrá intervenciones de los miembros del Fed derivado del periodo de silencio previo a la reunión del 1º de noviembre. Asimismo, la agenda económica en EE. UU. también incluye el deflactor PCE, indicadores PMI, balanza comercial, ventas de casas nuevas y el sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan, entre los más relevante. En la Eurozona también se conocerá el sentimiento de los consumidores, PMIs y la encuesta IFO en Alemania. En Brasil se publicará la cuenta corriente e inflación. En México también se publicará inflación (Banorte: 0.32% 2s/2s), IGAE, tasa de desempleo y balanza comercial

### Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 5 años (Mar'29), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,351,587 millones (31.9% del total de la emisión) al 10 de octubre. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$2,657 millones desde \$3,001 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* disminuyó a 503pb desde 515pb la semana previa, con el promedio de 12M en 524pb

### Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – Las posiciones netas largas en MXN han disminuido 56% en la segunda mitad del año a US\$ 1,241 millones. Los flujos negativos a EM disminuyeron a US\$ 2,855 millones vs US\$ 3,193 millones una semana antes como resultado de menores ventas en bonos
- **Indicadores técnicos** – El *spot* respetó el soporte de 18.50 por dólar, cotizando entre 17.87 y 18.47. La curva de volatilidad implícita ATM del MXN cerró con un patrón conocido como *backwardation*, señalando más volatilidad en el corto plazo vs el futuro



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@banorte.com



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com



**Manuel Jiménez Zaldívar**  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com



**Leslie Thalía Orozco Vélez**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com



**Isaías Rodríguez Sobrino**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y *Commodities*  
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

### Renta Fija

Dinámica de mercado.....	pg. 2
Oferta.....	pg. 4
Demanda.....	pg. 5
Indicadores técnicos.....	pg. 7
Recomendaciones.....	pg. 9

### Tipo de cambio

Dinámica de mercado.....	pg. 10
Posición técnica y flujos.....	pg. 11
Indicadores técnicos.....	pg. 12
Recomendaciones.....	pg. 14

### Recomendaciones

#### Renta Fija

- Esperamos que los factores detrás de la venta masiva de bonos prevalezcan en los siguientes meses. De esta forma, vemos un nivel para el *Treasury* de 10 años de 4.95% al cierre de año y un promedio de 5.10% en 4T23, pudiendo alcanzar hasta 5.86% de acuerdo con el análisis que realizamos de ciclos restrictivos previos y nuestra expectativa de un alza adicional por parte del Fed antes de que termine el año
- La siguiente semana, esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.85% y 10.20%

#### Tipo de Cambio

- La preferencia por activos de refugio podría continuar ante el riesgo de un escalamiento en el conflicto de Medio Oriente. Con ello, el dólar y el franco suizo podrían mostrar un desempeño resiliente. En tanto, el peso mexicano seguirá influenciado por la dinámica internacional. Esperamos un rango de operación entre USD/MXN 18.00 y 18.50

# Renta Fija – Dinámica de mercado

## Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 20/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'23	11.55	-2	+73
Sep'24	11.50	+2	+141
Dic'24	11.23	+8	+136
Mar'25	10.90	+19	+97
Mar'26	10.71	+9	+148
Sep'26	10.59	+7	+119
Mar'27	10.27	-1	+108
Jun'27	10.28	+1	+120
Mar'29	10.13	+13	+76
May'29	9.97	+13	+90
May'31	10.02	+18	+100
May'33	9.95	+19	+93
Nov'34	9.92	+20	+87
Nov'36	9.91	+19	+87
Nov'38	9.94	+17	+85
Nov'42	9.93	+15	+82
Nov'47	9.86	+14	+79
Jul'53	9.87	+15	+82

Fuente: PIP, Banorte

## Desempeño - IRS (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 20/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
3 meses (3x1)	11.53	+0	+63
6 meses (6x1)	11.53	+1	+49
9 meses (9x1)	11.51	+4	+44
1 año (13x1)	11.41	+7	+50
2 años (26x1)	10.67	+8	+81
3 años (39x1)	10.16	+13	+98
4 años (52x1)	9.87	+16	+97
5 años (65x1)	9.71	+17	+90
7 años (91x1)	9.60	+18	+86
10 años (130x1)	9.60	+17	+87
20 años (260x1)	9.66	+19	+81

Fuente: Bloomberg, Banorte

## Desempeño – Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 20/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Nov'23	6.16	+15	+8
Dic'25	6.26	+10	+150
Dic'26	6.24	+13	+158
Nov'28	5.40	-5	+109
Nov'31	5.20	+1	+103
Nov'35	4.82	0	+61
Nov'40	4.89	+5	+70
Nov'43	4.87	+4	+37
Nov'46	4.85	+2	+66
Nov'50	4.87	+4	+64

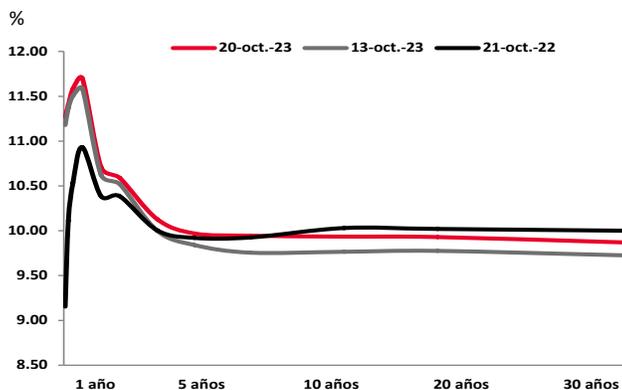
Fuente: PIP, Banorte

## Desempeño – Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 20/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Cetes 28	11.27	+9	+118
Cetes 91	11.40	+3	+74
Cetes 182	11.58	+8	+71
Cetes 364	11.70	+11	+73
Cetes 728	11.68	+13	+87

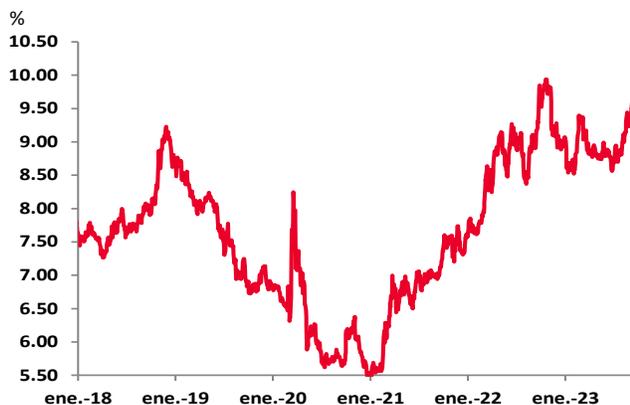
Fuente: PIP, Banorte

## Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

## Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP, Banorte

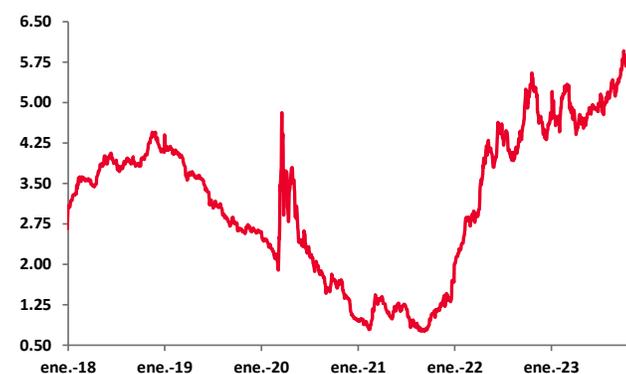
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

## Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS Pb
		Rendimiento 19/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 19/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	
2 años	Ene'26	5.47	+24	+99	5.16	+9	+73	31	+15	13	55
3 años	Mar'27	5.56	+23	+76	5.02	+17	+79	54	+6	39	76
5 años	Feb'28	5.94	+19	+115	4.96	+26	+95	98	-7	99	131
7 años	Abr'30	6.29	+21	+95	5.01	+29	+104	128	-8	132	172
10 años	May'33	6.62	+27	+106	4.99	+29	+112	163	-2	169	206
20 años	Mar'44	7.28	+30	+90	5.34	+29	+120	194	+1	203	--
30 años	May'53	7.43	+26	+104	5.11	+26	+115	232	+1	235	--

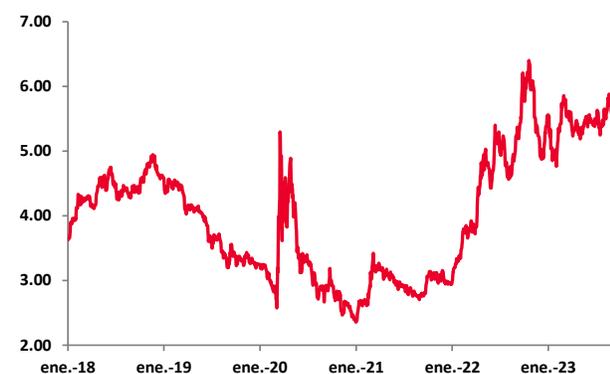
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

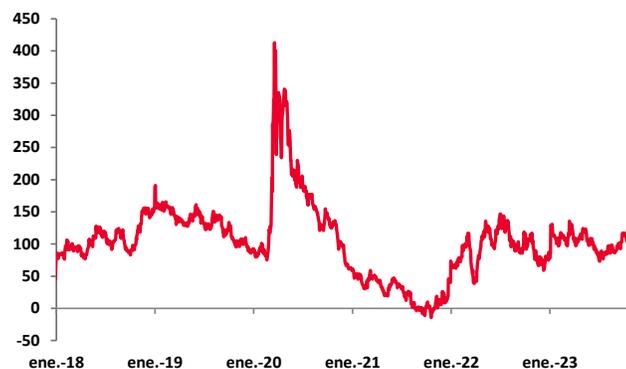
UMS (USD) 10 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

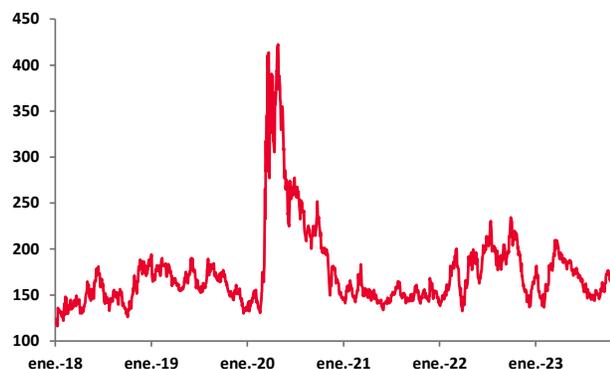
Puntos base



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 24 meses, Bono M de 5 años (Mar'29), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Esperamos alta demanda por Cetes y Bondes F.** Esperamos que las tasas de los Cetes se mantengan elevadas conforme Banco de México mantenga la tasa de referencia sin cambios en 11.25% por más tiempo ante los riesgos de precios de energéticos más altos en medio de preocupaciones sobre una potencial conflagración en Medio Oriente que involucre a otros países como Irán y Estados Unidos. Consideramos que la demanda por bonos a tasa revisable persistirá alta al ser una estrategia de inversión adecuada y defensiva en el contexto actual. Los principales tenedores de estos instrumentos son las Sociedades de Inversión con el 43% del monto total emitido. Se han observado episodios de volatilidad en los mercados, principalmente en el de bonos con el índice MOVE incrementando a 134 puntos por arriba del promedio de 12 meses. En este sentido, el Bono M de 5 años perdió 13pb s/s al cotizar en 10.13%. A pesar del ajuste, el bono se percibe como sobrevaluado con el mayor margen en la zona de 5 años para ampliar las pérdidas de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración. Con ello, esperamos una demanda moderada alrededor de 2.0x. En tasas reales, anticipamos un bajo apetito por el Udibono de mayor plazo dada una valuación menos atractiva respecto a los de menor plazo. El *breakeven* de inflación de 30 años se ubica en 4.77% desde 4.67% la semana pasada, mientras que la lectura de 3 años pasó a 4.09% desde 4.15% una semana atrás

### Subastas de valores gubernamentales (24 de octubre de 2023)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	23-Nov-23	--	8,500	10.95
3m	25-Ene-24	--	7,500	11.40
6m	18-Abr-24	--	16,700	11.70
24m	04-Sep-25	--	10,800	11.45
<b>Bondes F</b>				
1a	15-Ago-24	--	6,000	0.12
3a	04-Jun-26	--	2,200	0.19
7a	04-Oct-29	--	850	0.25
<b>Bono M</b>				
5a	01-Mar-29	8.50	12,000	10.14
<b>Udibono</b>				
30a	03-Nov-50	4.00	UDIS 900	4.69

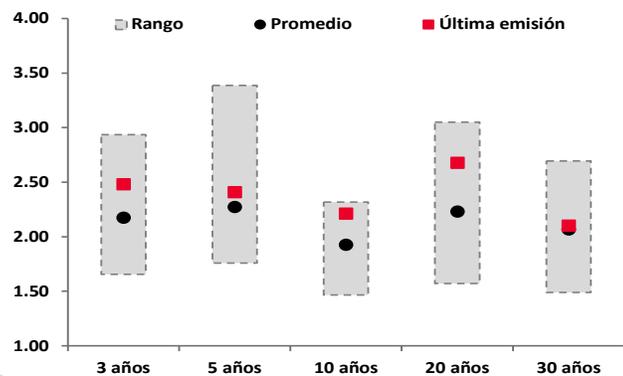
Fuente: Banxico, Banorte

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

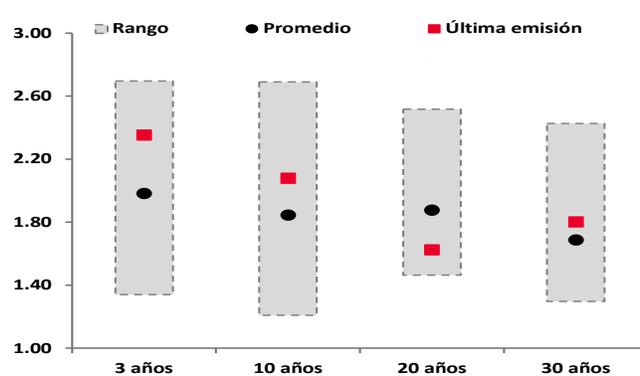
### Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T23\*

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

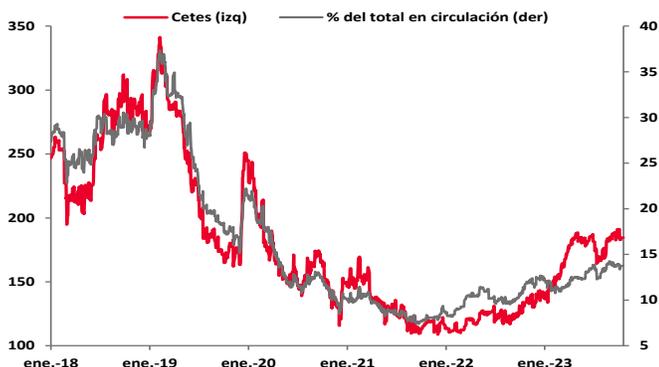


Fuente: Bloomberg, Banorte

## Renta Fija-Demanda

### Tendencia de extranjeros en Cetes

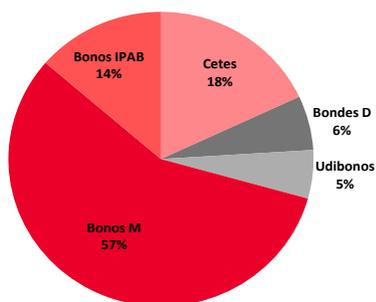
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$7.4 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Millones de pesos,\*miles de millones de UDIS, información al 10/oct/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
<b>Monto total en Circulación</b>	1,343	444	395	4,241
<b>Inversionistas Extranjeros</b>	14%	3%	4%	32%
<b>Afores</b>	11%	3%	54%	23%
<b>Sociedades de inversión</b>	16%	43%	5%	3%
<b>Compañías de seguros</b>	5%	1%	19%	3%
<b>Bancos locales</b>	11%	20%	2%	15%
<b>Otros</b>	43%	31%	17%	24%

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencia de extranjeros en valores gubernamentales

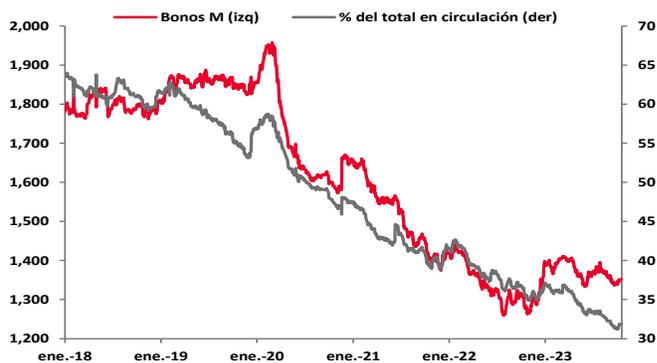
Millones de pesos,\*miles de millones de UDIS, información al 10/oct/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
<b>Actual</b>	184.64	11.36	16.73	1,351.59
<b>Semana Anterior</b>	190.99	6.26	16.32	1,340.53
<b>Diferencia</b>	-6.36	5.10	0.42	11.06
<b>30/dic/2023</b>	140.41	34.12	17.53	1,398.21
<b>Diferencia</b>	44.22	-22.77	-0.80	-46.62

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencia de extranjeros en Bonos M

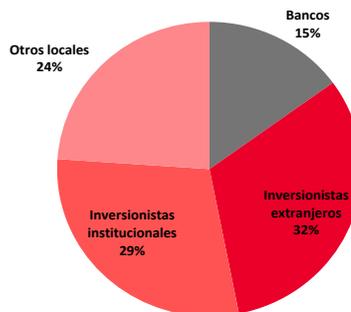
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$4.2 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 05/oct/2023

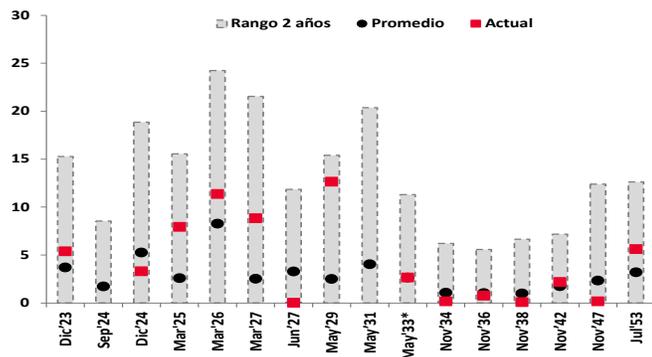
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inversionistas Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
Dic'23	172,440	27%	7%	17%	49%
Sep'24	289,815	19%	15%	13%	53%
Dic'24	233,661	17%	26%	8%	49%
Mar'25	172,178	27%	15%	16%	42%
Mar'26	455,824	37%	26%	15%	23%
Sep'26	89,509	12%	30%	11%	46%
Mar'27	370,857	28%	17%	16%	40%
Jun'27	352,782	16%	36%	29%	19%
Mar'29	42,519	37%	11%	23%	29%
May'29	281,405	4%	53%	22%	21%
May'31	433,879	5%	43%	34%	18%
May'33	230,951	5%	38%	32%	25%
Nov'34	96,747	1%	50%	35%	13%
Nov'36	73,201	1%	29%	40%	30%
Nov'38	217,263	2%	40%	42%	16%
Nov'42	309,655	2%	42%	41%	15%
Nov'47	260,558	0%	37%	44%	18%
Jul'53	168,441	0%	35%	45%	20%
<b>Total</b>	<b>4,251,685</b>	<b>14%</b>	<b>32%</b>	<b>26%</b>	<b>28%</b>

Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

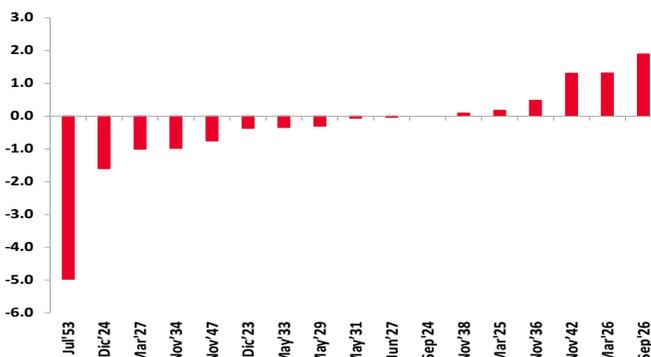
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

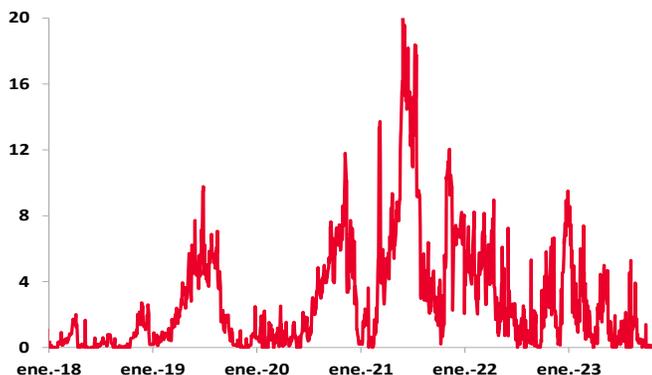
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

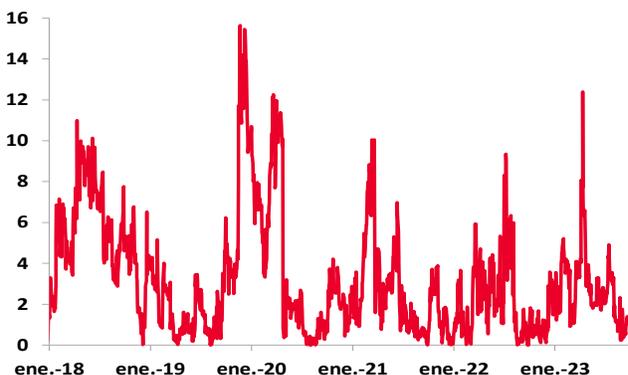
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

Monto en millones de pesos

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 19/oct/2023	19/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	172,526	5,388	5,755	6,209	5,388	6,521	0
Sep'24	285,656	0	0	130	2,638	3,243	0
Dic'24	229,179	3,304	4,900	1,698	5,465	5,950	10
Mar'25	154,197	7,931	7,755	3,391	211	15,548	434
Mar'26	453,312	11,364	10,052	14,923	6,802	24,242	1,811
Sep'26	104,457	6,157	4,263	4,420	0	21,582	0
Mar'27	371,744	8,840	9,846	6,705	913	21,551	0
Jun'27	351,898	25	55	89	413	10,881	0
Mar'29	42,647	3,596	2,295	825	0	3,596	0
May'29	289,669	12,639	12,940	9,671	272	15,411	786
May'31	433,879	0	54	161	2,404	5,309	0
May'33	229,033	2,657	3,001	11,298	0	11,298	56
Nov'34	95,068	165	1,143	411	504	6,162	0
Nov'36	73,952	752	273	170	50	5,569	0
Nov'38	217,332	93	0	0	551	2,749	0
Nov'42	309,995	2,183	877	516	459	5,772	0
Nov'47	260,043	164	914	1,127	497	5,110	129
Jul'53	178,815	5,629	10,599	661	5,013	10,710	4
<b>Total</b>	<b>4,253,401</b>	<b>65,257</b>	<b>64,124</b>	<b>61,742</b>	<b>26,566</b>		

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 +81pb de +87pb, 3 meses en -1pb de -6pb, 6 meses en -11pb de -25pb y 1 año en -19pb de -24pb
- El mercado recalibró sus expectativas en medio de mayores riesgos geopolíticos y tasas de interés más altas. Los precios del petróleo ampliaron sus ganancias, con la referencia europea cotizando por arriba de 90 dólares por barril, a medida que las tensiones geopolíticas aumentaron en el Medio Oriente. Con ello, el combate contra la inflación podría dificultarse obligando a los bancos centrales a mantener las tasas de referencia altas por más tiempo. En México, la probabilidad de que el primer recorte de 25pb sea en mayo de 2024 disminuyó, retrasando el inicio del ciclo acomodaticio hasta la segunda mitad del año. De esta manera, el mercado anticipa una tasa al cierre del próximo año más alta de 10.00% desde 9.90% la semana pasada, por arriba de nuestro estimado de 9.25%. En Estados Unidos, continua el debate sobre si el Fed incrementará una vez más los *Fed funds* antes de que termine el año, aunque las apuestas se mantienen debajo del 50%

### Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas Forward

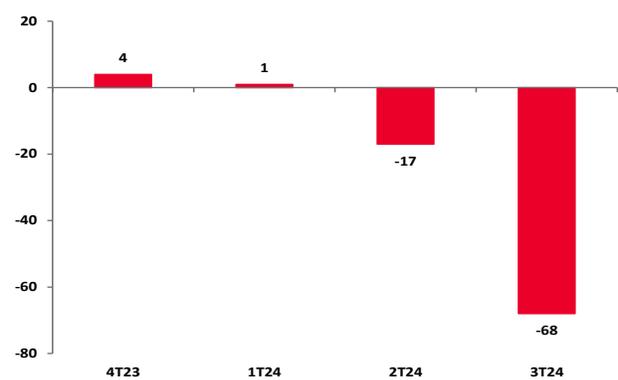
Puntos base

Plazo	Actual 20/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	81	87	57	16	489	-222
3 meses	-1	-6	7	-51	32	-150
6 meses	-11	-25	-7	-67	10	-125
12 meses	-19	-24	-27	-67	-19	-98

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

### Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

Puntos base

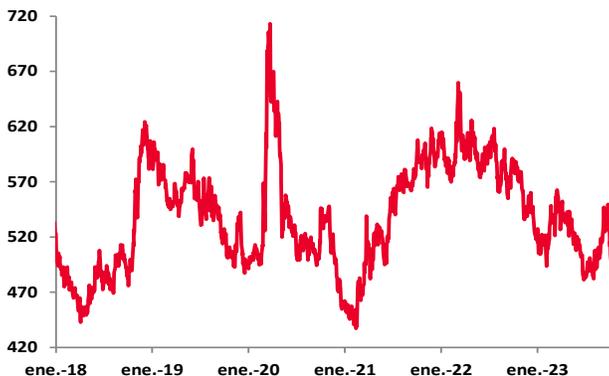


Fuente: Bloomberg, Banorte

- Menor volatilidad en bonos locales contribuyó a una reducción en la prima de riesgo. Los bonos soberanos registran alta sensibilidad a los riesgos geopolíticos derivado del temor de un escalamiento en el conflicto de Medio Oriente. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 503pb vs 515pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 524pb
- La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. aumentó en el margen. La lectura cerró el viernes en +62% vs +61% de la semana previa. Vemos que la alta correlación con *Treasuries* seguirá determinando el desempeño de los bonos locales

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

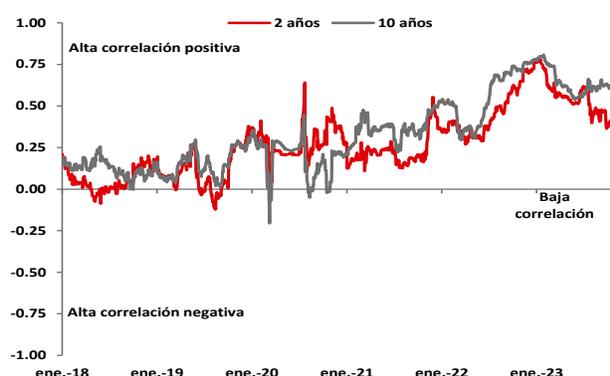
Puntos base



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

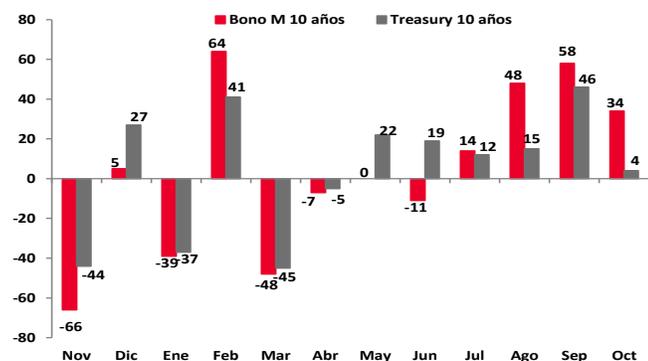
Puntos Base

Diferencial	20/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-77	-87 (+10pb)	-109 (+32pb)	-54 (-23pb)	-47	-199	-141
10/30 Bono M	-8	-3 (-5pb)	5 (-13pb)	7 (-15pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	-4	-4 (0pb)	-45 (+41pb)	-21 (+17pb)	25	-91	-48
TIIE-Bono M 10 años	-35	-32 (-3pb)	-55 (+20pb)	-50 (+15pb)	-17	-68	-46

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

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

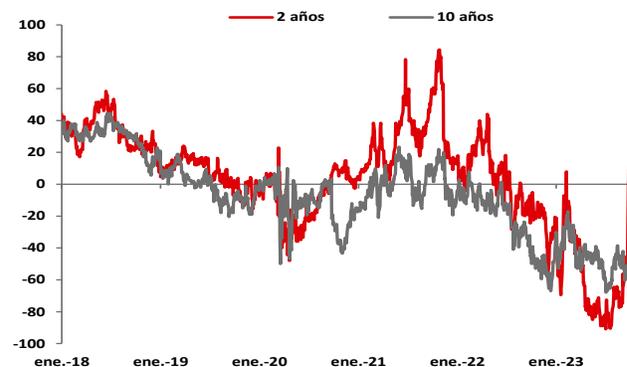
Puntos base



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	20/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.09	4.15 (-6pb)	4.05 (+4pb)	5.41 (-132pb)	5.74	3.70	4.64
5 años	4.49	4.32 (+17pb)	4.35 (+14pb)	5.14 (-65pb)	5.24	4.22	4.56
10 años	4.51	4.34 (+17pb)	4.42 (+9pb)	5.13 (-62pb)	5.15	4.04	4.41
20 años	4.83	4.72 (+11pb)	4.81 (+2pb)	5.14 (-31pb)	5.14	4.15	4.57
30 años	4.77	4.67 (+10pb)	4.77 (0pb)	5.15 (-38pb)	5.18	4.15	4.54

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



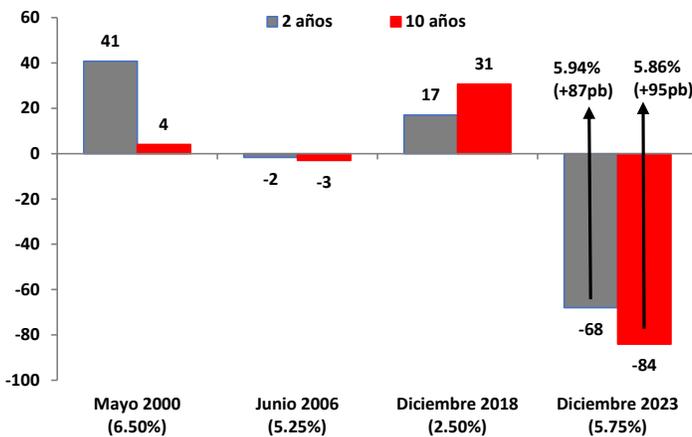
Fuente: PIP, Banorte

## Renta Fija – Recomendaciones

- Se pausó la ola de ventas masivas en el mercado de renta fija en medio de temores de un mayor escalamiento en Medio Oriente. Durante la semana, las miradas estuvieron en los esfuerzos diplomáticos por evitar una conflagración en Medio Oriente tras el ataque de Hamás a Israel el pasado 7 de octubre. Con ello, la aversión al riesgo predominó en los mercados financieros junto a nuevos brotes de volatilidad. El viernes, las tasas de interés de largo plazo frenaron el repunte de los días previos. Las tasas de 10 y 30 años en Estados Unidos alcanzaron nuevos máximos de 16 años e incluso superaron la figura de 5.00%. Con ello, la curva de rendimientos registró un fuerte empinamiento, reduciendo el diferencial 2/10 a -16pb desde -45pb la semana previa, siendo su menor nivel desde septiembre de 2022. A nivel local, los rendimientos de los Bonos M de mayor plazo superaron temporalmente 10.00%, acumulando pérdidas de 17pb, en promedio.
- En forma paralela, el mercado asimiló los comentarios de Jerome Powell quien señaló que hay evidencia de que la política monetaria no es demasiado estricta en este momento. Sin embargo, también indicó que el repunte en las tasas de interés podría implicar la necesidad de menos alzas, en el margen. Adicionalmente, elaboró sobre las razones detrás del alza en las tasas de largo plazo, incluyendo: (1) La resiliencia de la economía; (2) el mayor enfoque en la política fiscal; (3) el incremento en la correlación entre los bonos y acciones, reduciendo el atractivo de los primeros como cobertura; (3) la reducción en el balance del Fed; y (5) la mayor prima por duración, descartando que el ajuste derive de mayores expectativas de inflación o de fuertes cambios en la política monetaria de corto plazo.
- Como mencionamos en la [edición previa](#), esperamos que los factores detrás de la venta masiva de bonos prevalezcan en los siguientes meses. En particular, vemos espacio para que las tasas alcancen niveles aún más elevados con el *Treasury* de 10 años, que cerró la semana en 4.91% (+30pb), pudiendo incluso alcanzar niveles de hasta 5.86% de acuerdo con el análisis que realizamos de ciclos restrictivos previos y nuestra expectativa de un alza adicional por parte del Fed antes de que termine el año. De esta forma, esperamos un nivel al cierre de año de 4.95% y un promedio en el 4T23 de 5.10%.

### Diferencial entre *Treasuries* y *Fed funds* (rango superior) al final del ciclo restrictivo

Puntos base



Fuente: Banorte, Bloomberg

- Bajo la coyuntura actual, nuestra [recomendación de un steepener entre los swaps de 2 años \(recibir\) y 10 años \(pagar\)](#) ha ganado impulso, pasando a -107pb desde el nivel de entrada de -114pb. Para la próxima semana, las miradas estarán en la evolución del conflicto en Medio Oriente, la decisión del ECB y la plétora de cifras económicas, destacando la métrica favorita de inflación por parte del Fed, el deflactor PCE. Una sorpresa negativa fortalecería nuestro escenario de tasas más altas por más tiempo. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años oscile entre 9.85% y 10.20%

## Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

- **El peso mexicano se debilitó por mayor demanda de activos seguros.** Las tensiones geopolíticas incentivaron la migración de flujos lo que representó mayor presión para el mercado cambiario. Asimismo, los inversionistas siguen preocupados por los efectos que tendrá el alza en los precios del petróleo en las decisiones de los bancos centrales. En este contexto, el peso mexicano está retomando su papel de divisa de cobertura. El viernes, el MXN cerró en 18.24 por dólar con una depreciación de 0.8% s/s
- **A pesar de la incertidumbre, el dólar operó con un ligero sesgo negativo.** Los índices DXY y BBDXY registraron variaciones de -0.5% y -0.1% s/s, en el mismo orden. En divisas del G10 la operación estuvo acotada por CHF (+1.1%) y NZD (-1.1%). En emergentes, PLN (+2.5%) lideró las ganancias y IDR (-1.2%) fue la más débil

### Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 20/oct/23	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2023 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>						
Brasil	USD/BRL	5.03	0.6	0.9	-3.1	4.9
Chile	USD/CLP	941.83	-0.2	-0.2	-6.3	-9.6
Colombia	USD/COP	4,225.28	0.1	0.3	-7.3	14.8
Perú	USD/PEN	3.88	-0.1	-0.5	-4.0	-1.9
Hungría	USD/HUF	360.69	0.3	2.5	-0.1	3.5
Malasia	USD/MYR	4.77	0.0	-0.8	-1.7	-7.6
<b>México</b>	<b>USD/MXN</b>	<b>18.24</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.8</b>	<b>-6.3</b>	<b>6.9</b>
Polonia	USD/PLN	4.21	-0.1	2.5	2.7	3.9
Rusia	USD/RUB	95.70	1.1	2.1	0.5	-22.5
Sudáfrica	USD/ZAR	19.01	0.1	0.0	-0.9	-10.4
<b>Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.37	0.0	-0.4	-1.8	-1.2
Gran Bretaña	GBP/USD	1.22	0.2	0.2	-1.5	0.7
Japón	USD/JPY	149.86	0.0	-0.2	-1.0	-12.5
Eurozona	EUR/USD	1.0594	0.1	0.8	-0.6	-1.0
Noruega	USD/NOK	11.07	-0.6	-1.1	-2.5	-11.4
Dinamarca	USD/DKK	7.04	0.1	0.7	-0.7	-1.4
Suiza	USD/CHF	0.89	-0.1	1.1	0.7	3.6
Nva Zelanda	NZD/USD	0.58	-0.4	-1.0	-1.7	-8.2
Suecia	USD/SEK	10.98	-0.2	0.5	1.5	-5.0
Australia	AUD/USD	0.63	-0.2	0.3	-2.1	-7.3

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

### USD/MXN

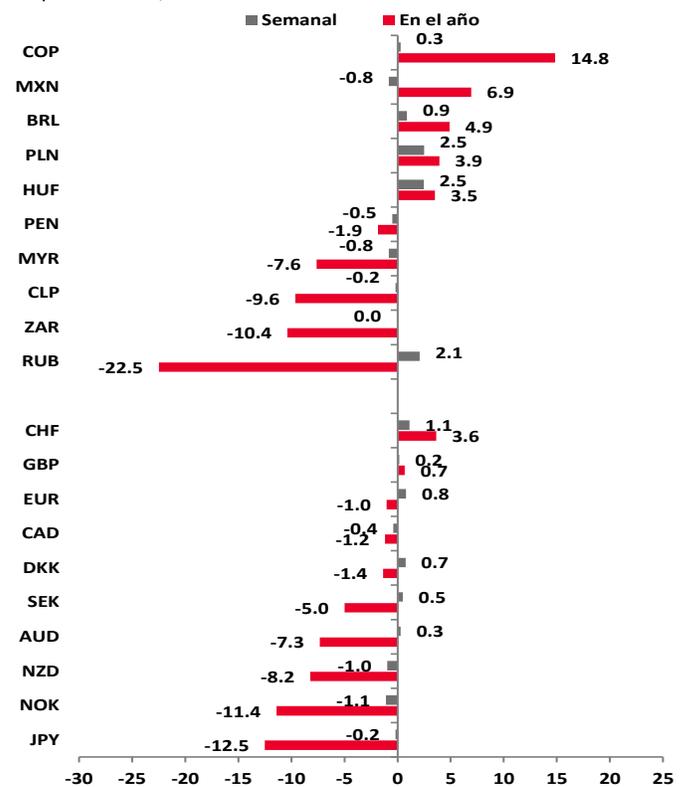
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

### DXY

Puntos



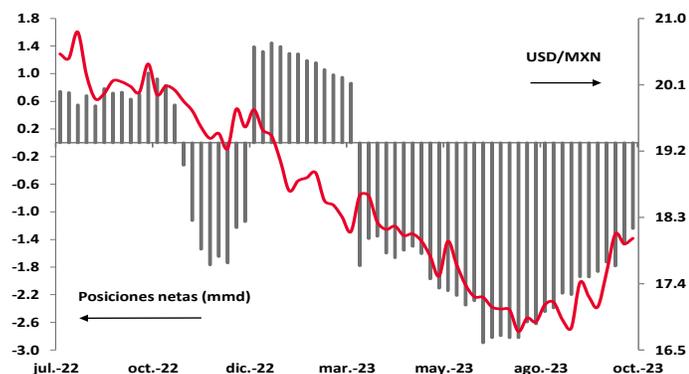
Fuente: Bloomberg, Banorte

## Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

- Las posiciones netas largas en MXN han disminuido 56% en la segunda mitad del año.** Al 17 de octubre, la posición del MXN registró un menor neto largo de US\$ 1,241 millones desde US\$ 1,467 millones la semana pasada, alcanzando nuevos mínimos de siete meses. 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. Hacia adelante, las ventas podrían incrementar si otros países se suman a la guerra de Israel
- Mayor búsqueda de refugio impulsa el posicionamiento neto largo en USD.** La posición en el IMM del USD neta larga pasó a US\$ 9,172 millones desde US\$ 9,491 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 sobre todo ante la profundización de la crisis en Medio Oriente. En tanto, el ajuste semanal fue resultado de ventas en la mayoría de las divisas, lideradas por GBP (-314 millones) y MXN (-226 millones). La única divisa comprada fue el EUR (+883 millones) tras registrar posiciones netas largas en mínimos de 1 año de US\$ 10,013 millones la semana pasada. En tanto, las apuestas de un mayor debilitamiento del GBP incrementaron, diluyendo por completo las posiciones largas
- Las ventas en EM disminuyeron, mientras que México registró 4 meses consecutivos con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 2,855 millones desde US\$ 3,193 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron 32% a US\$ 1,005 millones, con Latam aportando el mayor ajuste. De forma contraria, las ventas en acciones subieron 8% a US\$ 1,850 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 86 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 41 millones y US\$ 45 millones, respectivamente

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

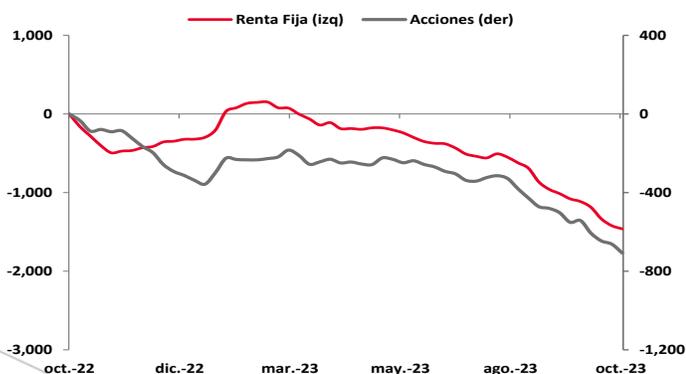
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

### Flujos de extranjeros hacia México

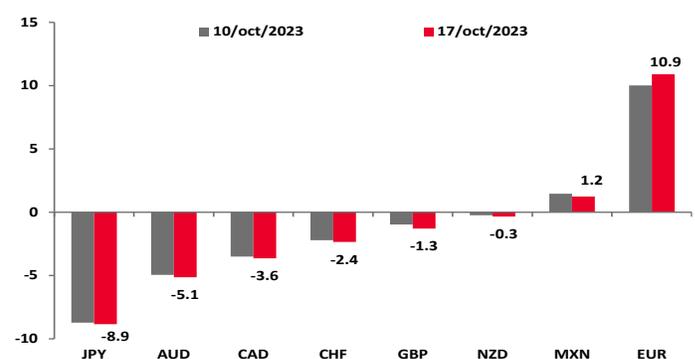
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

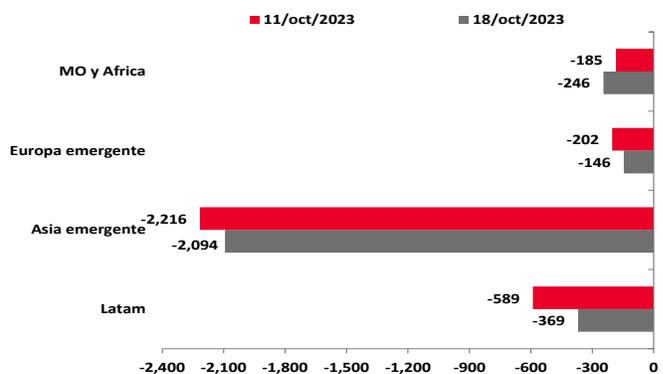


\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

### Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



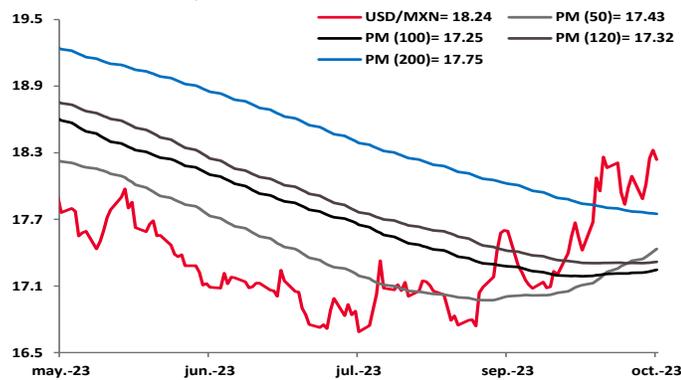
Fuente: EPFR Global, Banorte

## Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

- El peso mexicano seguirá inmerso en el canal de depreciación.** Los inversionistas actuaron con cautela ante los riesgos de un escalamiento en el conflicto en Medio Oriente. Asimismo, los mercados siguen debatiendo sobre la postura monetaria tras datos que muestran una economía resiliente en EE. UU. Esta dinámica provocó un debilitamiento del peso mexicano y un rompimiento del nivel psicológico de 18.00 por dólar y otros soportes técnicos de corto plazo. El rango de operación semanal fue de 59 centavos, siendo menor al promedio de cuatro semanas de 67 centavos. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 18.10, 17.95 y 17.74 con soportes en 18.50, 18.62 y 18.75. La próxima semana, el mercado cambiario seguirá muy atento a la evolución de la guerra en Israel. También influirán la decisión de política monetaria del ECB, así como la publicación del deflactor PCE en EE.UU. y algunos reportes de inflación en otras latitudes, incluyendo México

### 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	55	46	1	65	30
CAD	25	22	7	63	32
ZAR	85	78	4	85	46
BRL	80	80	19	82	58
HUF	61	62	4	70	48
RUB	26	16	-34	53	12

\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

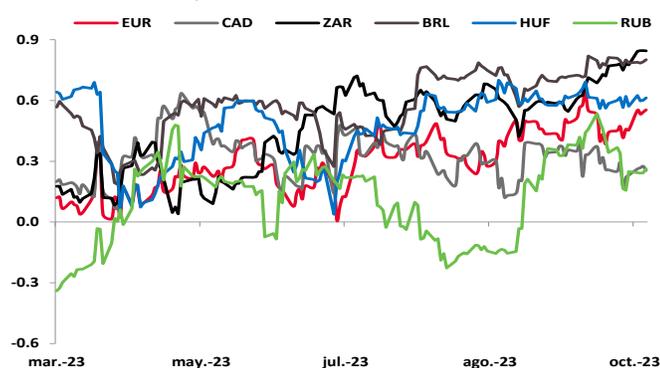
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	54	48	14	89	44
SPX	57	52	5	71	39
GSCI	-14	-7	-22	49	21
Oro	0	34	-57	51	9

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

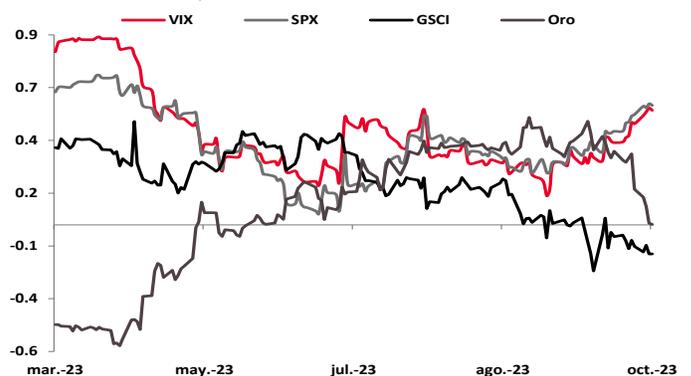


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



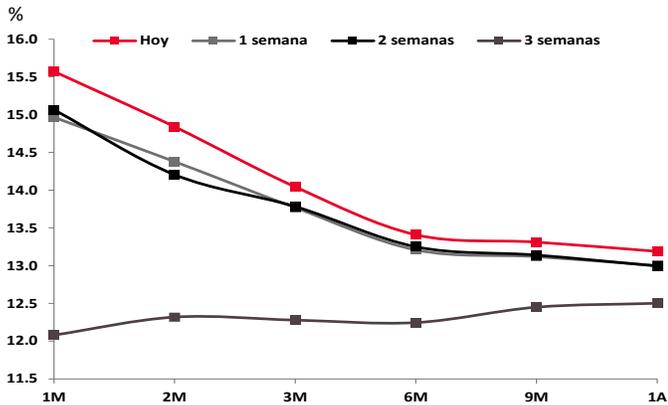
\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

## Indicadores técnicos (cont.)

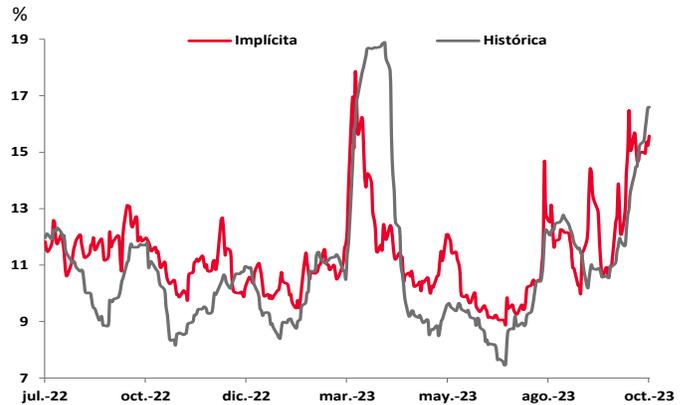
- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN profundizó su estructura de **backwardation por tercera semana consecutiva**. La curva refleja que los participantes del mercado anticipan más volatilidad en el corto plazo que en el futuro. Así, la métrica de 1 mes repuntó 0.6 veces a 15.6% muy por arriba del promedio de los últimos 12 meses de 11.3%. En tanto, la métrica de 1 año subió a 13.2% (+0.2 veces). De esta forma, la métrica de 1 mes permanece por arriba de la de 1 año desde que inicio octubre. Por otra parte, los *risk reversals* de 1 y 3 meses disminuyeron a 3.36 vols y 3.63 vols, respectivamente, desde 3.63 vols y 3.72 vols la semana previa; sin embargo, se mantienen en niveles elevados en términos históricos

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



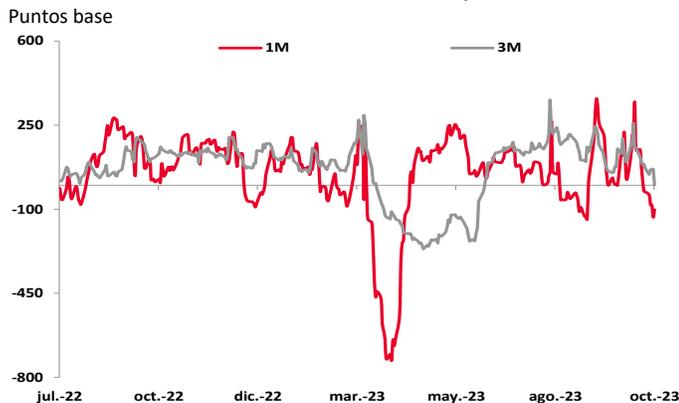
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

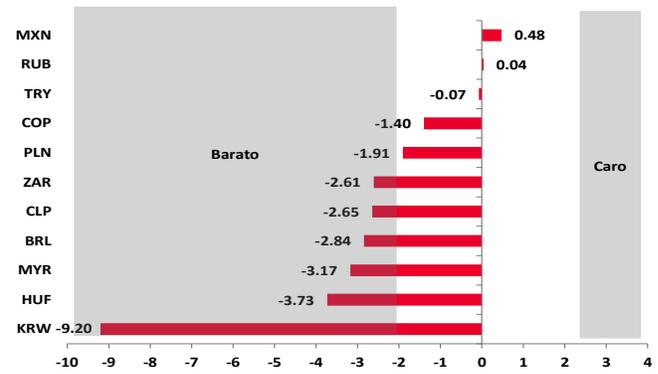
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

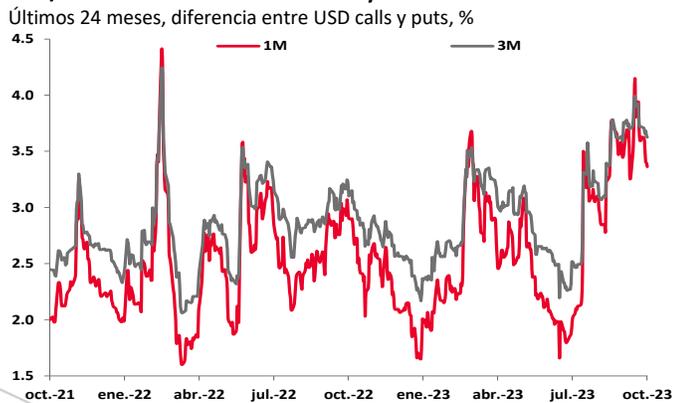
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

Frente al dólar, en dev. estándar respecto al promedio del último año



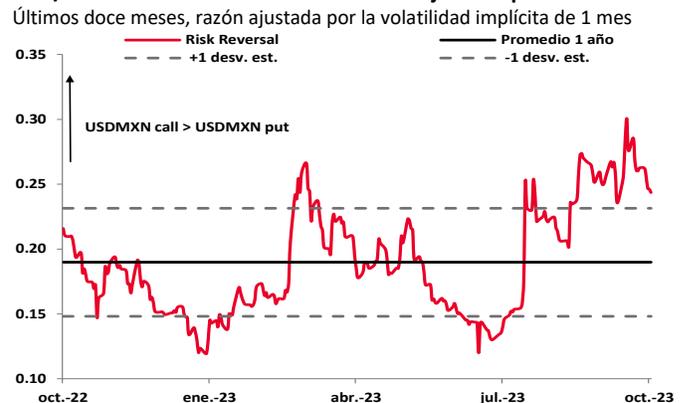
Fuente: Bloomberg, Banorte

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

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



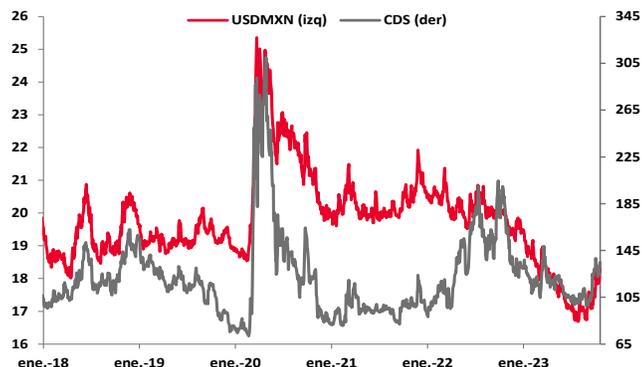
Fuente: Bloomberg, Banorte

## Tipo de Cambio- Recomendaciones

- Seguirá una alta demanda por activos de refugio ante los riesgos geopolíticos.** En la semana, la dinámica del mercado cambiario fue determinada principalmente por el sentimiento de aversión al riesgo. La preocupación de que el conflicto en Medio Oriente se convierta en una guerra regional y la ola de venta en *Treasuries* exacerbaron la migración de flujos hacia activos seguros. Lo anterior se reflejó en una mayor volatilidad implícita en las divisas y demanda por cobertura contra un fortalecimiento adicional del dólar. Asimismo, los inversionistas estuvieron muy atentos al tono de los comentarios de miembros del Fed y la publicación de cifras económicas. En este contexto, el dólar osciló entre ganancias y pérdidas. Los índices DXY y BBDXY cerraron el viernes con pérdidas de 0.5% y 0.1%, en el mismo orden. Vale la pena mencionar que la correlación entre el índice BBDXY y el petróleo (WTI) se mantiene elevada
- En las divisas de economías avanzadas, la operación estuvo acotada por CHF (+1.1%) y NZD (-1.1%). El franco suizo ha destacado desde el inicio de la guerra en Israel como un activo de refugio, acumula una apreciación de 2.0% y en lo que va del mes registra una ganancia de 2.6%. En las divisas emergentes se observa un desempeño mixto, con PLN (+2.5%) liderando las alzas. Por el contrario, el peso mexicano se ubicó como la cuarta más débil. La divisa local inició la semana con un sesgo de apreciación cotizando por debajo del nivel psicológico de 18.00 por dólar, no obstante, esta dinámica se revirtió el miércoles llevándolo hasta su nivel más débil intradía de 18.47. El viernes, el MXN cerró en 18.24 por dólar, equivalente a una depreciación de 0.8% s/s tras perforar soportes técnicos relevantes. El rango de operación se ubicó en 59 centavos siendo menor al promedio de 4 semanas de 67 centavos, pero todavía lo consideramos alto conforme a lo observado a lo largo del año. La volatilidad implícita de 1 mes se elevó hasta un máximo de 15.6% (vs un cierre en 15.0% la semana previa) impactando a los *carry trades*
- La próxima semana, vemos factible que la demanda por activos seguros continúe ante la incertidumbre geopolítica en Medio Oriente. Asimismo, los inversionistas estarán atentos al tono del comunicado de política monetaria del ECB y el mensaje de Christine Lagarde en un entorno de mayores precios de los energéticos y riesgos crecientes de 'estanflación'. Además, el mercado cambiario podría reaccionar ante la publicación del deflactor PCE, métrica de inflación favorita del Fed. Una lectura por arriba de lo estimado podría fortalecer al dólar e influir en el descuento del mercado sobre los siguientes movimientos del Fed. A nivel local, el reporte de inflación será relevante para la dinámica del peso. Anticipamos que la volatilidad en el MXN continuará con el riesgo de presionar otros soportes de corto plazo. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 18.00 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 23 al 27 de octubre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 23	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	ago	% a/a	3.5	3.5	3.2
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	ago	% m/m	0.3	0.3	0.2
	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	oct (P)	índice	--	-18.4	-17.8
Mar 24	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	ago	%	--	4.3	4.3
	01:30	ALE	PMI manufacturero*	oct (P)	índice	--	40.1	39.6
	01:30	ALE	PMI servicios*	oct (P)	índice	--	50.0	50.3
	01:30	ALE	PMI compuesto*	oct (P)	índice	--	46.7	46.4
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	oct (P)	índice	--	43.7	43.4
	02:00	EUR	PMI servicios*	oct (P)	índice	--	48.6	48.7
	02:00	EUR	PMI compuesto*	oct (P)	índice	--	47.3	47.2
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	oct (P)	índice	--	44.7	44.3
	02:30	GBR	PMI servicios*	oct (P)	índice	--	49.3	49.3
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 oct	% m/m	0.32	0.31	0.13
06:00	MEX	Subyacente	15 oct	% m/m	0.19	0.19	0.11	
Mié 25	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 oct	% a/a	4.35	4.34	4.47
	06:00	MEX	Subyacente	15 oct	% a/a	5.49	5.49	5.74
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	oct (P)	Índice	49.4	49.4	49.8
	07:45	EUA	PMI servicios*	oct (P)	Índice	--	49.9	50.1
	07:45	EUA	PMI compuesto*	oct (P)	Índice	--	50.0	50.2
	09:00	MEX	Reservas internacionales	20 oct	Mmd	--	--	204.1
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 1, 3 y 7 años					
	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	Oct	Índice	--	85.9	85.7
	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	Sep	Mme	--	-1.8	-1.3
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	Sep	Miles	--	682	675
Jue 26	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	26 oct	%	--	35.00	30.00
	06:00	BRA	Precios al consumidor	15 oct	% a/a	--	0.20	0.35
	06:00	BRA	Precios al consumidor	15 oct	% m/m	--	5.03	5.00
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	sep	%	2.93	--	2.96
	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	26 oct	%	4.00	4.00	4.00
	06:30	EUA	Balanza comercial*	sep	Mmd	--	-85.9	-84.6
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	3T23 (F)	% t/t	4.3	4.3	2.1
	06:30	EUA	Consumo personal**	3T23 (F)	% t/t	4.1	3.9	0.8
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	sep (P)	% m/m	--	1.5	0.1
	06:30	EUA	Ex transporte*	sep (P)	% m/m	--	0.3	0.4
Vie 27	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	21 oct	miles	205	208	198
	06:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria del ECB					
	15:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	26 oct	%	--	8.75	9.50
	06:00	MEX	Balanza comercial	sep	mdd	-223.8	-371.9	-1,377.1
	06:30	EUA	Ingreso personal*	sep	% m/m	--	0.4	0.4
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	sep	% m/m	0.6	0.5	0.4
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	sep	% m/m	0.3	0.3	0.1
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	sep	% m/m	0.3	0.3	0.4
	06:30	EUA	Subyacente*	sep	% m/m	0.2	0.3	0.1
	06:30	EUA	Deflactor del PCE	sep	% a/a	3.4	3.4	3.5
06:30	EUA	Subyacente	sep	% a/a	3.7	3.7	3.9	
08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	oct (F)	índice	63.0	63.0	63.0	

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

Semana del 16 al 20 de octubre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 16	03:00	EUR	Balanza comercial*	ago	mme	--	11.9	3.5
	06:30	EUA	Empire manufacturing*	oct	índice	-4.0	-4.6	1.9
	08:30	EUA	Harker del Fed habla sobre el panorama económico					
Mar 17	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	oct	índice	--	-1.1	-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	0.7	0.8 (R)
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinhas*	sep	% m/m	--	0.6	0.3 (R)
	06:30	EUA	Grupo de control*	sep	% m/m	0.1	0.6	0.2 (R)
	07:15	EUA	Producción industrial*	sep	% m/m	0.1	0.3	0.0 (R)
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	sep	% m/m	0.0	0.4	-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	--	204.1	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	--	4.9	6.3
	20:00	CHI	Producción industrial	sep	% a/a	--	4.5	4.5
20:00	CHI	Ventas al menudeo	sep	% a/a	--	5.5	4.6	
20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	sep	% a/a	--	3.1	3.2	
Mié 18	00:00	GBR	Precios al consumidor	sep	% a/a	--	6.7	6.7
	00:00	GBR	Subyacente	sep	% a/a	--	6.1	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	--	2.3	2.4
	06:00	BRA	Ventas al menudeo*	ago	% m/m	--	-0.2	0.7
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	sep	miles	--	1,358	1,269 (R)
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	sep	miles	--	1,473	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	--	27.7	21.0
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	sep	% a/a	--	3.0	3.4
	06:00	BRA	Actividad económica	ago	% a/a	--	1.3	0.8 (R)
	06:00	BRA	Actividad económica*	ago	% m/m	--	-0.8	0.4
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	14 oct	miles	218	198	211
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	oct	índice	-7.0	-9.0	-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	
19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 oct	%	--	4.20	4.20	
Vie 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	3.2	5.1
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	ago	% m/m	0.3	-0.4	-0.1
	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.

Ideas de inversión más recientes				
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre	
Steeper 2-10 años en TII-IRS		13-oct.-23		
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TII-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TII-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22	
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21	
Recibir TII-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21	
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21	
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20	
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20	
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20	
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20	
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20	
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20	
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20	
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19	
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19	
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19	
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19	
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19	
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19	
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19	
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18	
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18	
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18	
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18	
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18	
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18	
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18	
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18	

G=Ganancia, P=Pérdida

Ideas de inversión tácticas de corto plazo					
Recomendación	P/G*	Entrada	Salida	Apertura	Cierre
Largo USD/MXN	G	19.30	19.50	11-oct-19	20-nov-19
Largo USD/MXN	G	18.89	19.35	20-mar-19	27-mar-19
Largo USD/MXN	G	18.99	19.28	15-ene-19	11-feb-19
Largo USD/MXN	G	18.70	19.63	16-oct-18	03-ene-19
Corto USD/MXN	G	20.00	18.85	02-jul-18	24-jul-18
Largo USD/MXN	G	19.55	19.95	28-may-18	04-jun-18
Largo USD/MXN	G	18.70	19.40	23-abr--18	14-may-18
Largo USD/MXN	G	18.56	19.20	27-nov-17	13-dic-17
Largo USD/MXN	P	19.20	18.91	06-nov-17	17-nov-17
Largo USD/MXN	G	18.58	19.00	09-oct-17	23-oct-17
Corto USD/MXN	P	17.80	18.24	04-sep-17	25-sep-17
Largo USD/MXN	G	14.40	14.85	15-dic.-14	5-ene.-15
Largo USD/MXN	G	13.62	14.11	21-nov.-14	3-dic.-14
Corto EUR/MXN	G	17.20	17.03	27-ago.-14	4-sep.-14

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija							
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G <sup>2</sup>	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% <sup>1</sup>	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15
Pagar TIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14
Recibir TIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13
Recibir TIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

## Glosario de términos y anglicismos

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

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

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalia 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, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

## Análisis Económico



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



**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) 1103 - 4000 x 1746

## Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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