

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Balance mixto en activos locales.** Esta semana, la curva de Bonos M se empinó como resultado de presiones de 16pb en el extremo largo. La referencia de 10 años cerró en 10.11% (+16pb s/s). El MXN se apreció 0.7% s/s cerrando en 18.11 por dólar
- **La próxima semana conoceremos información crucial para los mercados, destacando la decisión del Fed y las cifras de empleo en EE. UU.** En la semana, los inversionistas se mostraron cautelosos ante la incertidumbre provocada por la guerra en Israel. Asimismo, los mercados asimilaron la [decisión de política monetaria del ECB](#) y algunas cifras económicas que reflejan una economía de EE. UU. resiliente, respaldando el escenario de tasas más altas por más tiempo. Lo anterior provocó volatilidad en *Treasuries* manteniendo el extremo más largo en niveles cercanos al 5.00%. A nivel local, los Bonos M registraron pérdidas relevantes, principalmente en el extremo largo con todos los nodos ubicándose por arriba del 10.00%. Con ello, nuestra recomendación de un *steepener* 2/10 en *swaps* amplió su ganancia al cerrar en -101pb (entrada: -114pb; objetivo: -60pb). La próxima semana, la atención estará en la decisión de política monetaria de la Reserva Federal y en el tono de los comentarios de Jerome Powell. Aunque no se esperan cambios, los participantes de los mercados buscarán pistas sobre cuánto tiempo permanecerán elevadas las tasas de interés. Adicionalmente, los bancos centrales de Brasil, Colombia, Japón, Malasia, Noruega, Reino Unido y República Checa publicarán sus decisiones. Otros factores que podrían influir en el desempeño de los activos financieros son: (1) El conflicto en Medio Oriente, con el riesgo latente de un escalamiento hacia otros países, lo que impactaría los precios del crudo y el crecimiento; y (2) la actualización del programa de refinanciamiento del Tesoro estadounidense para el 4T23. En cifras económicas, la agenda en EE. UU. incluye una pléthora de publicaciones destacando las cifras del mercado laboral (ADP y BLS), confianza del consumidor, órdenes de fábricas y PMIs, estos últimos también se publicarán en China. En la Eurozona se publicará el PIB del 3T23, inflación, confianza del consumidor y tasa de desempleo. En México conoceremos el PIB preliminar del 3T23, inversión fija bruta, indicadores del IMEF, consumo privado, el reporte de finanzas públicas y la encuesta de expectativas de Banxico. En el frente corporativo, 163 emisoras integrantes del S&P500 publicarán sus cifras trimestrales. Los inversionistas estarán atentos a la actualización de guías en un entorno con costos elevados de financiamiento e incertidumbre sobre si EE. UU. podrá materializar un ‘aterrizaje suave’ de la economía

### Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará el lunes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 10 años (May'33), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,336,853 millones (31.5% del total de la emisión) al 17 de octubre. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$20 millones desde \$2,657 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* incrementó a 527pb desde 503pb la semana previa, con el promedio de 12M en 523pb

### Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – Desde que inició la guerra en Israel, las posiciones netas largas en MXN han disminuido 41% a US\$ 1,054 millones. Los flujos negativos en EM subieron a US\$ 4,081 millones vs US\$ 2,855 millones una semana antes como resultado de mayores ventas en bonos concentradas en Asia y Europa
- **Indicadores técnicos** – El *spot* osciló entre 18.00 y 18.42 por dólar con un rango menor al de las últimas cuatro semanas de 75 centavos. Los siguientes niveles relevantes son: 18.00, 17.93 y 17.83 (resistencias) y 18.24, 18.30 y 18.40 (soportes)



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



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



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



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



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

### Renta Fija

Dinámica de mercado.....	pg. 2
Oferta.....	pg. 4
Demanda.....	pg. 5
Indicadores técnicos.....	pg. 7
Recomendaciones.....	pg. 9
<b>Tipo de cambio</b>	
Dinámica de mercado.....	pg. 10
Posición técnica y flujos.....	pg. 11
Indicadores técnicos.....	pg. 12
Recomendaciones.....	pg. 14

### Recomendaciones

#### Renta Fija

- Si bien el mercado espera que el Fed deje las tasas sin cambios, el tono de Powell será clave para confirmar las expectativas de que las tasas seguirán altas para llevar la inflación a la meta. Vemos espacio para que el *Treasury* de 10 años vuelva a perforar 5.00% y esperamos que los rendimientos de los Bonos M se mantengan altos ante la migración de flujos hacia activos seguros y la fuerte correlación con los *Treasuries* sobre todo en la parte larga de la curva. Con ello, esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 10.00% y 10.35%

#### Tipo de Cambio

- Al mantenerse el escenario de tasas más altas por más tiempo y la incertidumbre geopolítica, seguiremos viendo una preferencia por activos seguros, particularmente el dólar. En este contexto, el peso mexicano seguirá expuesto a la migración de flujos, aunque este debería ser resiliente dado el *carry* atractivo y sus sólidos fundamentos macroeconómicos

# Renta Fija – Dinámica de mercado

## Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 27/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'23	11.57	+2	+75
Sep'24	11.49	-1	+140
Dic'24	11.19	-4	+132
Mar'25	10.86	-4	+93
Mar'26	10.66	-5	+143
Sep'26	10.55	-4	+115
Mar'27	10.26	-1	+107
Jun'27	10.27	-1	+119
Mar'29	10.14	+1	+77
May'29	10.06	+9	+99
May'31	10.13	+12	+112
May'33	10.11	+16	+109
Nov'34	10.08	+16	+103
Nov'36	10.05	+14	+101
Nov'38	10.09	+15	+101
Nov'42	10.10	+17	+99
Nov'47	10.04	+18	+97
Jul'53	10.04	+17	+99

Fuente: PIP, Banorte

## Desempeño - IRS (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 27/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
3 meses (3x1)	11.54	+1	+64
6 meses (6x1)	11.54	+1	+50
9 meses (9x1)	11.50	-1	+43
1 año (13x1)	11.37	-4	+46
2 años (26x1)	10.61	-6	+74
3 años (39x1)	10.11	-5	+93
4 años (52x1)	9.82	-5	+92
5 años (65x1)	9.69	-3	+87
7 años (91x1)	9.59	-1	+85
10 años (130x1)	9.59	-1	+86
20 años (260x1)	9.65	-1	+80

Fuente: Bloomberg, Banorte

## Desempeño – Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 27/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Nov'23	6.56	+40	+48
Dic'25	6.40	+14	+163
Dic'26	6.37	+13	+171
Nov'28	5.53	+14	+122
Nov'31	5.30	+10	+113
Nov'35	4.96	+14	+75
Nov'40	4.96	+7	+77
Nov'43	5.00	+13	+50
Nov'46	4.95	+11	+77
Nov'50	4.97	+9	+73

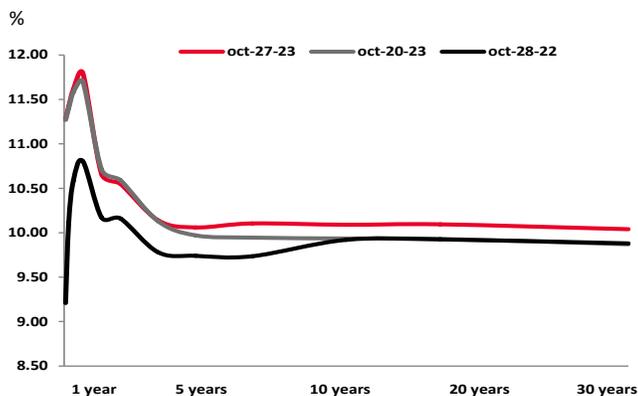
Fuente: PIP, Banorte

## Desempeño – Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 27/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Cetes 28	11.28	+1	+119
Cetes 91	11.42	+2	+76
Cetes 182	11.61	+3	+74
Cetes 364	11.80	+10	+83
Cetes 728	11.73	+5	+92

Fuente: PIP, Banorte

## Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

## Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP, Banorte

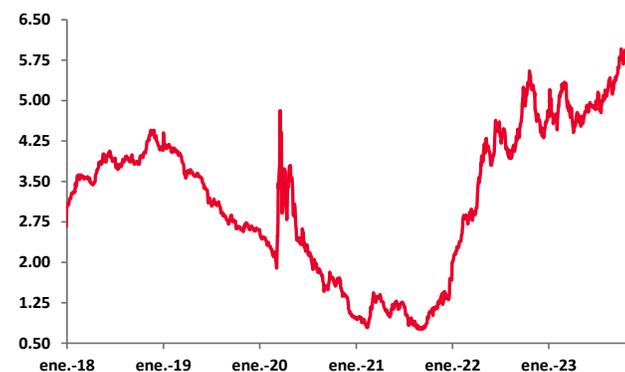
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

## Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 26/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 26/oct/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	5.31	-16	+83	5.04	-12	+61	27	-4	13	56
3 años	Mar'27	5.46	-9	+67	4.88	-14	+65	59	+5	38	76
5 años	Feb'28	5.84	-10	+105	4.80	-16	+79	104	+6	99	131
7 años	Abr'30	6.22	-7	+88	4.87	-14	+90	135	+7	132	171
10 años	May'33	6.58	-4	+102	4.84	-15	+97	174	+10	168	206
20 años	Mar'44	7.20	-8	+82	5.19	-15	+104	201	+8	202	--
30 años	May'53	7.38	-5	+99	4.99	-12	+102	240	+7	234	--

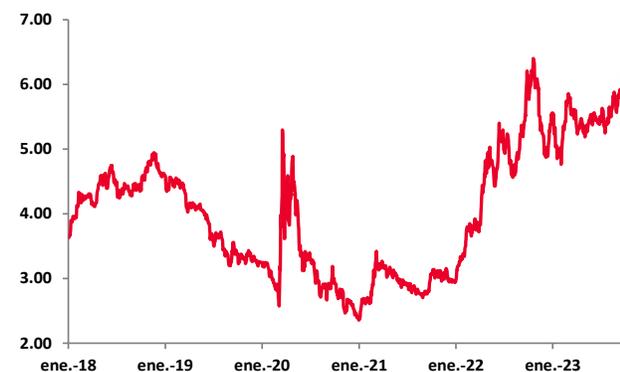
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

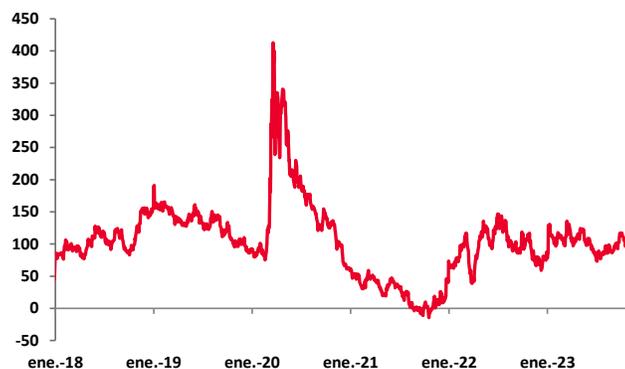
UMS (USD) 10 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

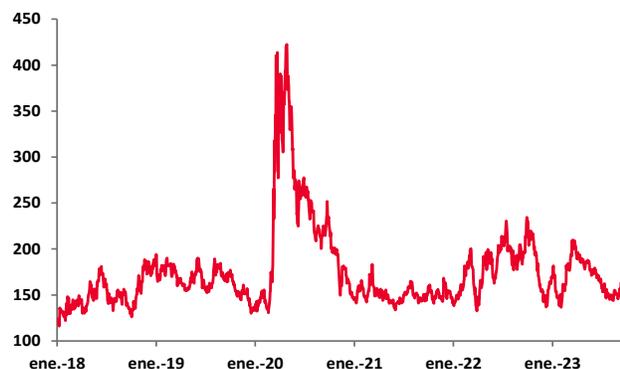
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El lunes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 10 años (May'33), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Tasas reales de Cetes en niveles récord.** El mercado estará atento a las decisiones de política monetaria en economías desarrolladas, aunque no se esperan cambios en las tasas del Fed y BoE. Consideramos que al igual que el ECB, ambos bancos dejarán la puerta abierta para más alzas en caso de ser necesario, confirmando las expectativas de que las tasas permanecerán elevadas por más tiempo. En este contexto, creemos que la demanda por Cetes seguirá robusta dadas las altas tasas nominales y la sostenida desaceleración de la inflación. Con ello, las tasas reales implícitas de los Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses se ubican en niveles récord de 6.85%, 7.01%, 7.19% en el mismo orden. Para el Bono M de 10 años esperamos una demanda moderada por los riesgos de presiones adicionales a pesar del reciente repunte a máximos no vistos desde 2008 de 10.24%. Ante los riesgos de un escalamiento de la guerra en Israel, los inversionistas seguirán recalibrando sus portafolios, incrementando su demanda por activos seguros. Además, la correlación del Bono M de 10 años con su par norteamericano es significativamente alta y este último podría alcanzar niveles más estresados ante una potencial mayor emisión de deuda por parte del Tesoro y cifras que siguen mostrando una economía resiliente en Estados Unidos. Anticipamos un buen apetito por el Udibono de 3 años ante una valuación relativa más atractiva. El *breakeven* de inflación se ubica 69pb por debajo de su promedio de 12 meses en 3.93%

### Subastas de valores gubernamentales (30 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	30-Nov-23	--	8,500	11.26
3m	01-Feb-24	--	7,500	11.43
6m	02-May-24	--	16,200	11.62
12m	17-Oct-24	--	14,200	11.75
<b>Bondes F</b>				
2a	09-Oct-25	--	5,800	0.17
5a	27-Ene-28	--	1,400	0.23
10a	21-Oct-32	--	800	0.29
<b>Bono M</b>				
10a	26-May-33	7.50	15,000	9.68
<b>Udibono</b>				
3a	03-Dic-26	3.00	UDIS 700	6.31

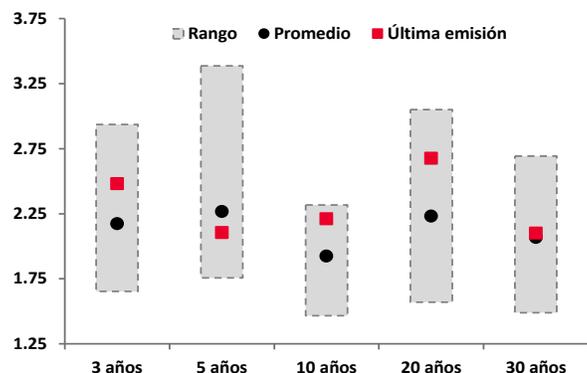
Fuente: Banxico, Banorte

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

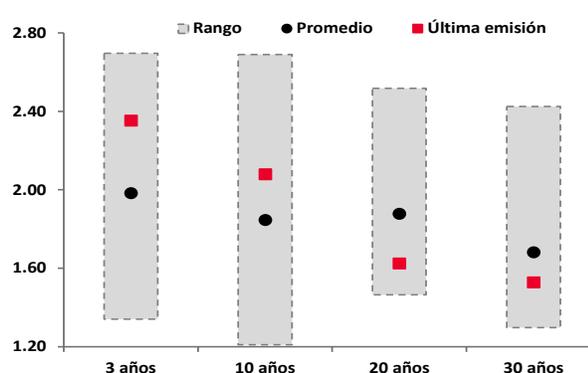
### Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T23\*

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
30-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
11-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

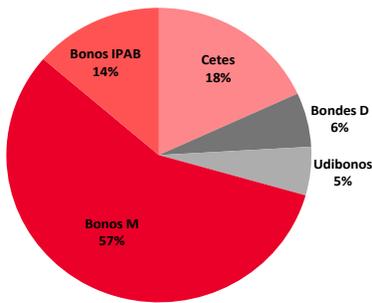
Miles de millones de pesos, %



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 17/oct/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
<b>Monto total en Circulación</b>	1,354	444	397	4,244
<b>Inversionistas Extranjeros</b>	14%	0%	4%	31%
<b>Afores</b>	11%	3%	54%	23%
<b>Sociedades de inversión</b>	16%	44%	5%	3%
<b>Compañías de seguros</b>	5%	1%	19%	3%
<b>Bancos locales</b>	10%	20%	2%	17%
<b>Otros</b>	44%	31%	17%	22%

Fuente: Banxico, Banorte

## Tendencia de extranjeros en valores gubernamentales

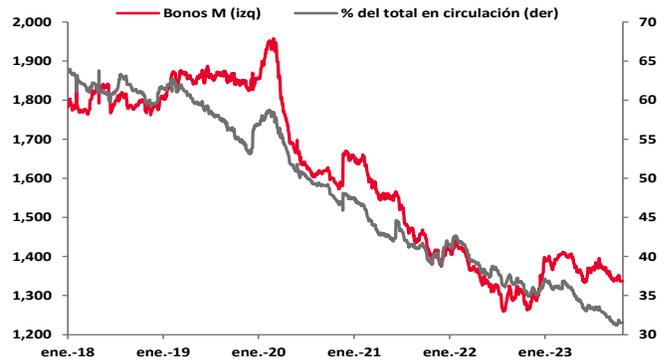
Millones de pesos,\*miles de millones de UDIS, información al 17/oct/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
<b>Actual</b>	190.68	1.80	16.41	1,336.85
<b>Semana Anterior</b>	184.64	11.36	16.73	1,351.59
<b>Diferencia</b>	6.05	-9.56	-0.33	-14.73
<b>30/dic/2023</b>	140.41	34.12	17.53	1,398.21
<b>Diferencia</b>	50.27	-32.32	-1.12	-61.35

Fuente: Banxico, Banorte

## Tendencia de extranjeros en Bonos M

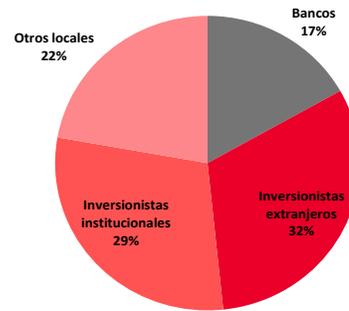
Miles de millones de pesos, %



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 12/oct/2023

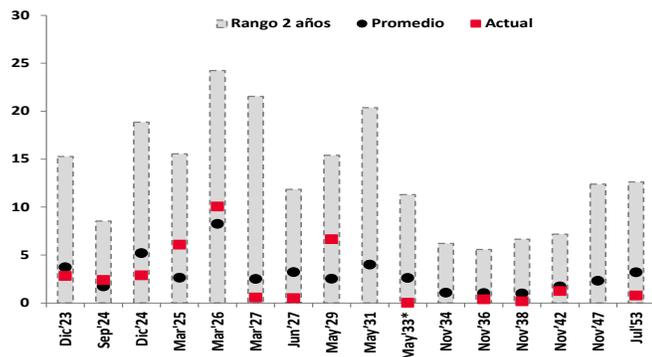
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inversionistas Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
<b>Dic'23</b>	172,771	23%	7%	18%	52%
<b>Sep'24</b>	285,655	27%	15%	9%	49%
<b>Dic'24</b>	227,151	28%	27%	8%	37%
<b>Mar'25</b>	139,262	43%	18%	20%	19%
<b>Mar'26</b>	452,000	42%	25%	15%	18%
<b>Sep'26</b>	102,563	17%	24%	15%	43%
<b>Mar'27</b>	369,790	23%	16%	16%	45%
<b>Jun'27</b>	351,928	19%	36%	30%	15%
<b>Mar'29</b>	41,346	37%	12%	22%	29%
<b>May'29</b>	280,379	4%	53%	22%	21%
<b>May'31</b>	433,933	6%	44%	34%	17%
<b>May'33</b>	229,377	4%	38%	33%	25%
<b>Nov'34</b>	96,046	1%	50%	36%	13%
<b>Nov'36</b>	73,474	0%	29%	40%	30%
<b>Nov'38</b>	217,239	1%	41%	41%	16%
<b>Nov'42</b>	308,689	1%	42%	42%	15%
<b>Nov'47</b>	260,793	0%	38%	44%	18%
<b>Jul'53</b>	173,693	0%	36%	44%	19%
<b>Total</b>	<b>4,216,088</b>	<b>16%</b>	<b>32%</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>

Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

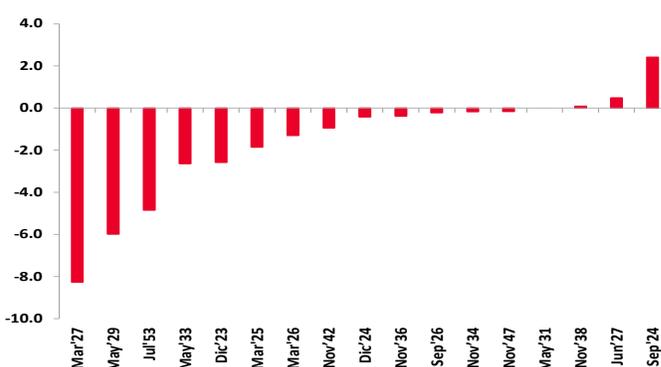
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

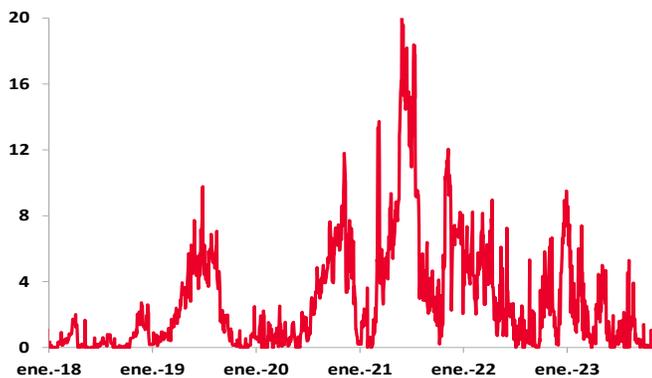
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

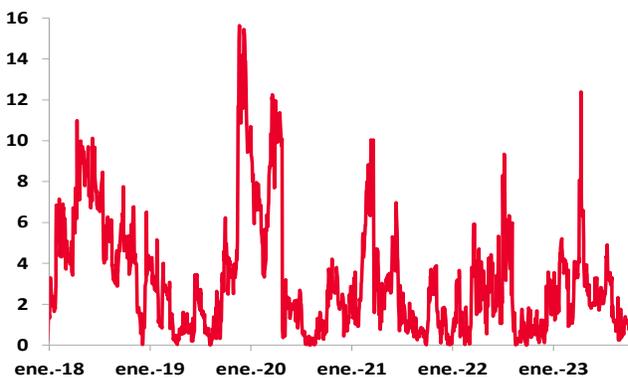
Miles de millones de pesos



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 26/oct/2023	26/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	169,953	2,815	5,388	5,895	2,815	6,521	0
Sep'24	271,989	2,412	0	92	3,053	3,243	0
Dic'24	228,757	2,881	3,304	1,126	7,911	5,950	10
Mar'25	152,343	6,077	7,931	4,557	471	15,548	434
Mar'26	452,013	10,065	11,364	16,301	6,310	24,242	1,811
Sep'26	104,233	5,933	6,157	4,182	0	21,582	0
Mar'27	363,484	580	8,840	7,025	601	21,551	0
Jun'27	352,384	512	25	133	3,055	10,881	0
Mar'29	53,960	2,874	3,596	1,539	0	7,209	0
May'29	289,800	6,657	12,639	11,147	701	15,411	1,091
May'31	423,640	0	0	6	6,124	5,309	0
May'33	233,895	20	2,657	2,250	0	11,298	10
Nov'34	94,903	0	165	629	919	6,162	0
Nov'36	73,578	377	752	29	4	5,569	0
Nov'38	213,484	180	93	32	668	2,749	0
Nov'42	310,429	1,237	2,183	577	721	5,772	0
Nov'47	259,879	0	164	1,226	933	4,919	0
Jul'53	183,636	781	5,629	1,177	6,061	10,710	4
<b>Total</b>	<b>4,232,358</b>	<b>42,619</b>	<b>65,257</b>	<b>56,746</b>	<b>34,286</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 +68pb de +81pb, 3 meses en +7pb de -1pb, 6 meses en -5pb de -11pb y 1 año en -8pb de -19pb
- La decisión de Banxico será el 9 de noviembre y las expectativas del mercado se mantienen ancladas a que la tasa se mantendrá en 11.25% al menos hasta que termine el 1T24. El mercado sigue evaluando el momento en que Banxico comenzará el ciclo de recortes en las tasas de interés. Actualmente, la curva incorpora el primer ajuste de -25pb en mayo, es decir, tres meses antes de lo que anticipaba la semana pasada (agosto). Con ello, la tasa se ubicaría en 10.10% al cierre de 2024, muy por arriba de nuestro estimado de 9.25%. En Estados Unidos no se esperan cambios en las tasas de interés el próximo 1 de noviembre y las apuestas de un alza adicional antes de que termine el año siguen bajas en 20%. Sin embargo, nosotros mantenemos nuestra estimación de un último ajuste de +25pb en diciembre ya que las presiones en los precios continúan, con la más reciente cifra favorita del Fed para medir la inflación sorprendiendo al alza. El deflactor PCE de septiembre avanzó 0.4% m/m vs estimado de 0.3%

### Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

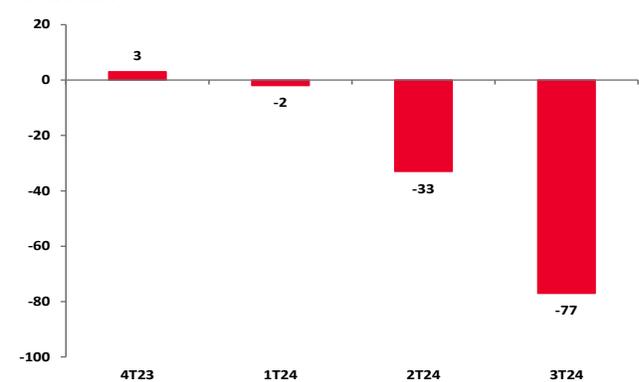
Puntos base

Plazo	Actual 27/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	68	81	87	17	489	-222
3 meses	7	-1	16	-49	32	-150
6 meses	-5	-11	-7	-64	10	-125
12 meses	-8	-19	-20	-65	-7	-98

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

### Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

Puntos base

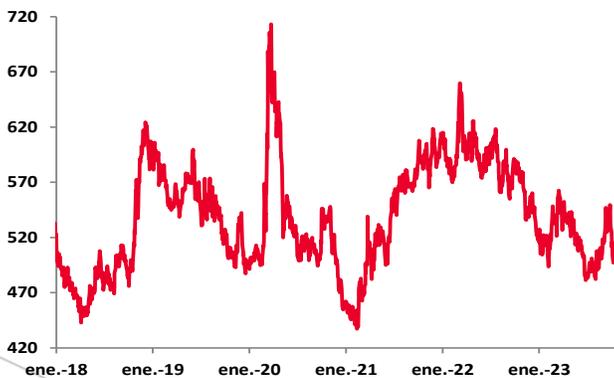


Fuente: Bloomberg, Banorte

- Comportamiento más defensivo en *Treasuries* aumentó la prima de riesgo local. En la semana observamos un desempeño dispar y volátil en bonos soberanos, con riesgos geopolíticos presentes en la mente de los inversionistas. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 527pb vs 503pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 523pb
- La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. sigue fuerte. La lectura cerró el viernes en +65% vs +62% de la semana previa. La elevada correlación con *Treasuries* implica un riesgo de mayores presiones en bonos locales

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

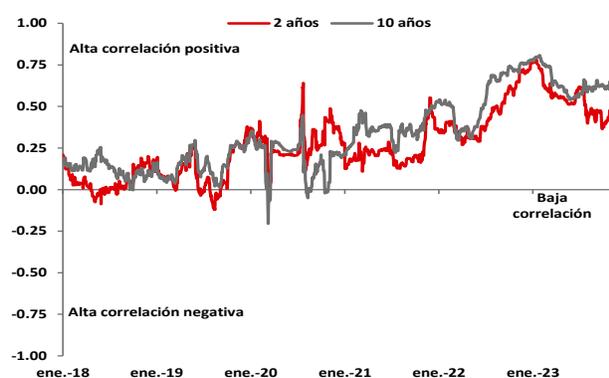
Puntos base



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

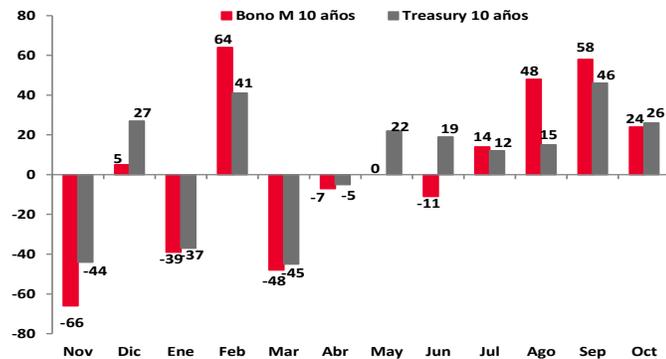
Puntos Base

Diferencial	27/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-56	-77 (+21pb)	-64 (+8pb)	-52 (-4pb)	-47	-199	-141
10/30 Bono M	-7	-8 (+1pb)	0 (-7pb)	15 (-22pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	-5	-4 (-1pb)	9 (-14pb)	-5 (0pb)	25	-57	-25
TIIE-Bono M 10 años	-52	-35 (-17pb)	-40 (-12pb)	-48 (-4pb)	-17	-68	-46

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

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

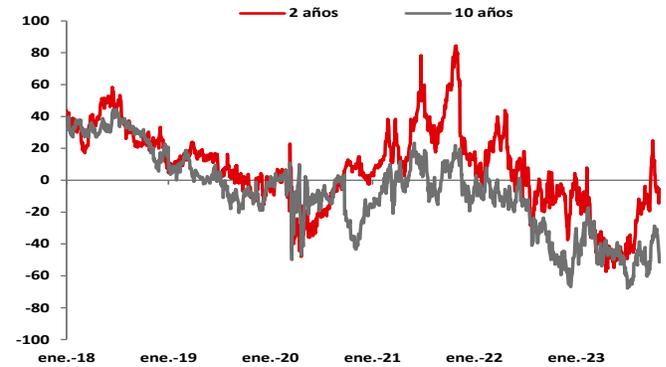
Puntos base



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	27/oct/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.93	4.09 (-16pb)	3.97 (-4pb)	5.24 (-131pb)	5.74	3.70	4.62
5 años	4.37	4.49 (-12pb)	4.52 (-15pb)	4.88 (-51pb)	5.19	4.22	4.55
10 años	4.56	4.51 (+5pb)	4.48 (+8pb)	4.87 (-31pb)	4.92	4.04	4.40
20 años	4.86	4.83 (+3pb)	4.85 (+1pb)	5.06 (-20pb)	5.08	4.15	4.56
30 años	4.83	4.77 (+6pb)	4.74 (+9pb)	5.04 (-21pb)	5.05	4.15	4.54

Fuente: PIP, Banorte

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

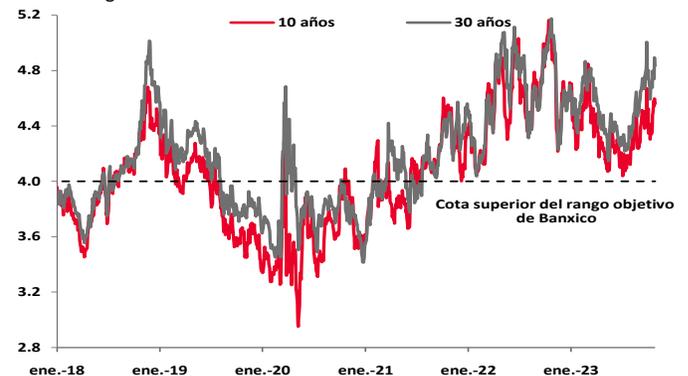
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

- **Esperamos que las tasas se mantengan en niveles estresados tanto en EE. UU. como en México.** Finalizó otra semana de alta volatilidad en el mercado de bonos, con el índice MOVE manteniéndose en niveles elevados de 130 puntos, muy por arriba del promedio de 5 años de 83 puntos. Los *Treasuries* fluctuaron entre ganancias y pérdidas ante temores de un escalamiento de la guerra en Medio Oriente, cifras que demuestran una economía resiliente en Estados Unidos y apuestas que favorecen que la Reserva Federal ya terminó su ciclo de aumento de tasas. Las expectativas embebidas en los *swaps* ligados a las reuniones de política monetaria apuntan a que el primer recorte de tasas sucederá hasta la segunda mitad del 2024 con espacio para una baja de 75pb en el año. En este contexto, el rendimiento del *Treasury* de 10 años osciló entre 4.80% y 5.02%, cerrando la semana en 4.83% (-8pb). La curva de rendimientos sigue corrigiendo su inversión, con el diferencial 2/10 pasando a -17pb desde -48pb en septiembre. En otras latitudes, los bonos europeos registraron un marginal respiro después de que el [ECB mantuvo sin cambios las tasas de interés por primera vez en más de un año](#), aunque dejó la puerta abierta a nuevas alzas en caso de que la inflación no se reduzca con la suficiente rapidez
- A nivel local, el desempeño de los Bonos M se deterioró con los rendimientos de mayor duración repuntando a niveles no vistos desde la crisis financiera de 2008. La referencia de 10 años alcanzó hasta 10.24%, cerrando en 10.11% (+16pb). Ante un desempeño defensivo de los *Treasuries*, la prima de riesgo incrementó a 527pb desde 503pb la semana pasada. Por su parte, la curva de *swaps* de TIE-28 también se empinó con la referencia de 10 años (1x130) alcanzando máximos de 15 años de 9.78%. En tasas reales, los Udibonos promediaron pérdidas de 14pb, concentradas en el extremo corto de la curva al asimilar una sorpresa positiva en el reporte de [inflación](#)
- La próxima semana, el desempeño de las tasas será determinado por decisiones de política monetaria en economías desarrolladas, el reporte de empleo en Estados Unidos, las necesidades de financiamiento del Tesoro para 4T23 y cifras de inflación en diferentes regiones. Si bien el mercado espera ampliamente que la Reserva Federal mantenga el rango de los *Fed funds* en 5.25%-5.50%, el tono de los comentarios de Powell será relevante para confirmar las expectativas de que las tasas permanecerán altas por un periodo lo suficientemente largo para llevar la inflación a la meta de 2.00%. El trimestre pasado, el Tesoro sorprendió con un incremento en la emisión de deuda y dejó la puerta abierta para más ajustes en el mismo sentido hacia adelante. Con ello, será muy relevante el anuncio de las estimaciones de endeudamiento para el 4T23. En julio se anticipaban en US\$ 852 mil millones por lo que un mayor monto detonaría presiones adicionales en las tasas de interés. En este sentido, vemos espacio para que el *Treasury* de 10 años vuelva a perforar la figura de 5.00%, reflejando la solidez de la economía norteamericana. A nivel local, esperamos que los rendimientos de los Bonos M se mantengan elevados cerca de  $+2\sigma$  de su promedio de 90 días por la migración de flujos hacia activos seguros y la alta correlación con los *Treasuries* sobre todo en la parte larga de la curva. Si bien la venta de bonos de economías emergentes se ha concentrado en Asia con salidas de US\$ 2,915 millones tras el inicio de la guerra en Israel, los instrumentos mexicanos han acumulado ventas más moderadas de US\$ 372 millones en octubre vs US\$ 228 millones en septiembre. Bajo la coyuntura actual, mantenemos nuestra recomendación de un *steepener* 2/10 en *swaps* de TIE-28 que cerró en -101pb (entrada: -114pb; objetivo: -60pb). Además, esperamos que el Bono M de 10 años oscile entre 10.00% y 10.35%. Finalmente, vale la pena señalar que el mercado estará cerrado el jueves 2 de noviembre para conmemorar el Día de Muertos por lo que la subasta semanal de valores gubernamentales se llevará a cabo el lunes

## Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

- El peso mexicano revirtió parte de la caída de la semana previa.** En la semana vimos una operación más contenida en el mercado cambiario, aunque siguen latentes riesgos geopolíticos que podrían impactar el crecimiento e influir en las decisiones de los bancos centrales. Además, los inversionistas asimilaban cifras económicas que muestran una economía resiliente en EE. UU. En este contexto, el peso mexicano operó entre ganancias y pérdidas. El viernes, el MXN cerró en 18.11 por dólar con una apreciación de 0.7% s/s
- Mejor desempeño del dólar vs divisas de economías desarrolladas.** Los índices DXY y BBDXY registraron variaciones de +0.4% y +0.2% s/s, en el mismo orden. En divisas del G10, la operación estuvo acotada por AUD (+0.3%) y SEK (-1.5%). En emergentes, COP (+2.8%) lideró las ganancias y TRY (-0.7%) fue la más débil

### Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

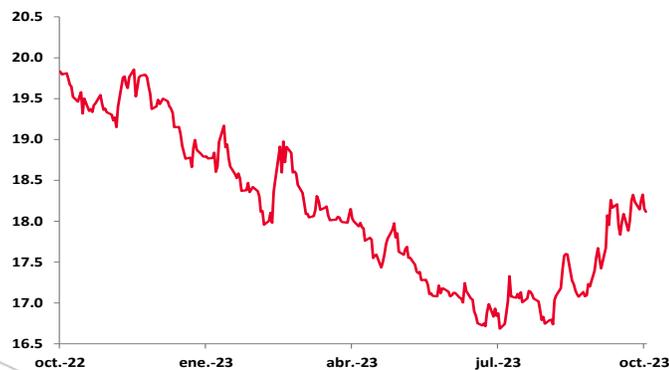
		Cierre al 27/oct/23	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2023 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>						
Brasil	USD/BRL	5.01	-0.5	0.4	0.6	5.3
Chile	USD/CLP	933.18	0.0	0.9	-2.4	-8.8
Colombia	USD/COP	4,108.29	0.5	2.8	-0.4	18.1
Perú	USD/PEN	3.86	0.3	0.6	-1.2	-1.3
Hungría	USD/HUF	363.16	-0.2	-0.7	2.9	2.8
Malasia	USD/MYR	4.78	0.2	-0.2	-1.5	-7.8
<b>México</b>	<b>USD/MXN</b>	<b>18.11</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>-2.5</b>	<b>7.6</b>
Polonia	USD/PLN	4.23	-0.3	-0.4	4.4	3.5
Rusia	USD/RUB	94.33	-0.7	1.5	2.9	-21.4
Sudáfrica	USD/ZAR	18.84	0.7	0.9	2.0	-9.6
<b>Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.39	-0.3	-1.1	-2.7	-2.3
Gran Bretaña	GBP/USD	1.21	-0.1	-0.3	-0.1	0.3
Japón	USD/JPY	149.66	0.5	0.1	0.0	-12.4
Eurozona	EUR/USD	1.0565	0.0	-0.3	0.6	-1.3
Noruega	USD/NOK	11.18	0.2	-1.0	-3.8	-12.3
Dinamarca	USD/DKK	7.06	0.0	-0.3	0.5	-1.7
Suiza	USD/CHF	0.90	-0.4	-1.1	2.1	2.5
Nva Zelanda	NZD/USD	0.58	-0.2	-0.3	-1.9	-8.5
Suecia	USD/SEK	11.15	0.2	-1.5	-0.7	-6.4
Australia	AUD/USD	0.63	0.2	0.3	-0.3	-7.0

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

### USD/MXN

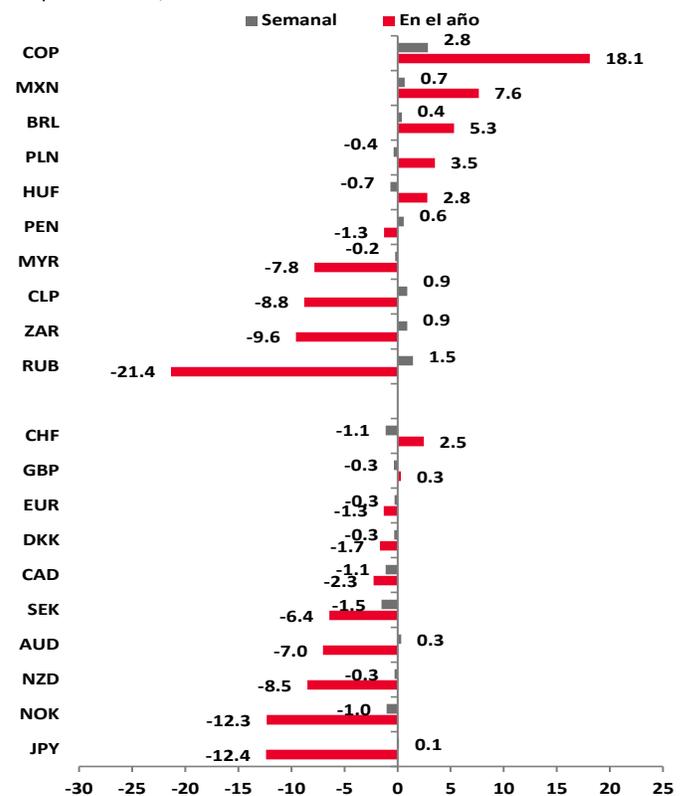
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

### DXY

Puntos



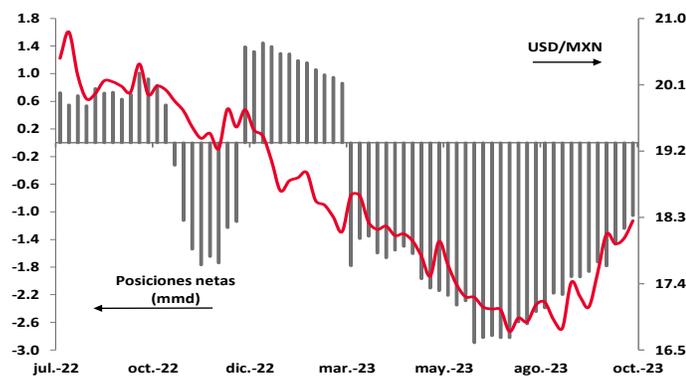
Fuente: Bloomberg, Banorte

## Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

- Las posiciones netas largas en MXN disminuyeron por tercera semana consecutiva.** Al 24 de octubre, la posición del MXN registró un menor neto largo de US\$ 1,054 millones desde US\$ 1,241 millones la semana pasada, alcanzando nuevos mínimos de siete meses. Desde que inició la guerra en Israel, los especuladores disminuyeron radicalmente sus apuestas para un fortalecimiento del peso al reducir las posiciones netas largas en 41%
- Renovadas tensiones en Medio Oriente detonaron una mayor demanda por USD.** La posición en el IMM del USD neta larga incrementó a máximos de 1 año de US\$ 9,783 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 si la guerra en Israel empeora. En tanto, el ajuste semanal fue resultado de ventas lideradas por GBP, mientras que EUR, JPY y CHF fueron las únicas compradas. De cara a la decisión del BoE el próximo jueves, los especuladores incrementaron sus apuestas para que la libra extienda su canal de depreciación que inició en julio, cotizando ahora en mínimos de siete meses. Así, las posiciones netas cortas incrementaron 45% s/s a US\$ 1,874 millones
- Las ventas en EM aumentaron, mientras que México registró 13 semanas consecutivas con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 4,081 millones desde US\$ 2,855 millones la semana previa. Las ventas de bonos incrementaron 78% a US\$ 1,786 millones, con los mayores ajustes concentrados en Asia y Europa. De igual forma, las ventas en acciones subieron 24% a US\$ 2,295 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 182 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 97 millones y US\$ 85 millones, respectivamente

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

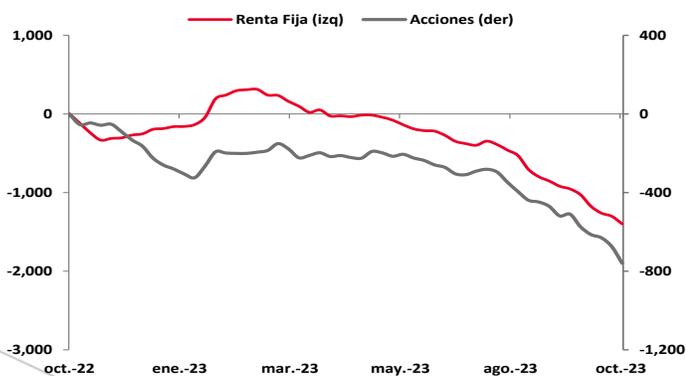
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

### Flujos de extranjeros hacia México

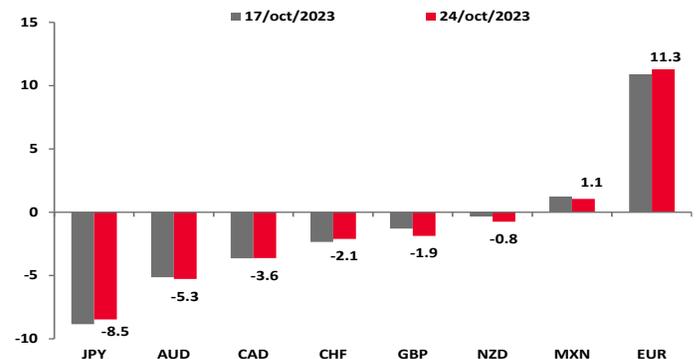
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

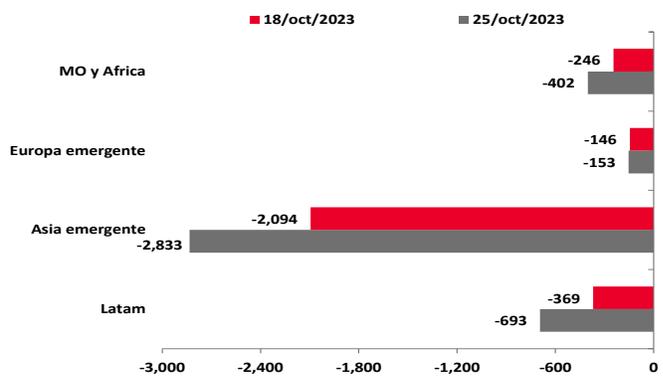


\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

### Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



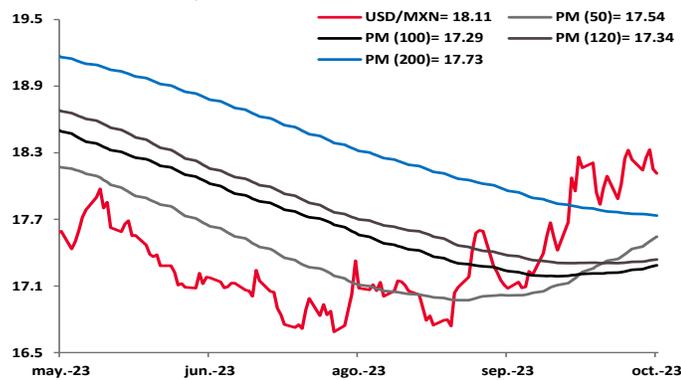
Fuente: EPFR Global, Banorte

## Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

- El peso mexicano podría presionar los soportes técnicos si el Fed se muestra muy *hawkish*. Los recientes ajustes en las posiciones de riesgo de portafolios institucionales influyeron en el mercado cambiario. La operación del peso mexicano fue más acotada que en semanas previas, no obstante, sigue cotizando dentro del canal de depreciación que identificamos previamente. El MXN se mostró más resiliente tras haberse acercado al soporte de 18.50 por dólar. El rango de operación semanal fue de 42 centavos, siendo menor al promedio de cuatro semanas de 75 centavos. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 18.00, 17.93 y 17.83 con soportes en 18.24, 18.30 y 18.40. La próxima semana, la dinámica del cambiario será definida por la decisión de política monetaria del Fed y el tono de Jerome Powell. También influirá, aunque en menor medida, la decisión del BoE y una plétora de cifras económicas sin dejar de lado los riesgos geopolíticos

### 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	53	57	1	65	32
CAD	29	28	7	63	33
ZAR	88	83	4	88	48
BRL	77	81	19	82	59
HUF	62	63	4	70	48
RUB	21	32	-24	53	14

\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

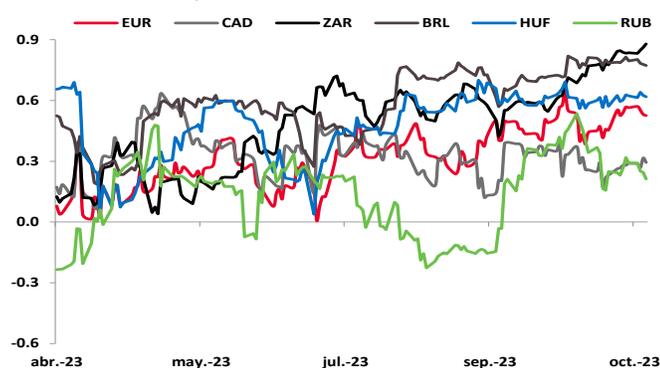
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	52	55	14	89	43
SPX	41	57	5	71	38
GSCI	-23	-14	-23	49	19
Oro	1	-1	-57	51	11

\* 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

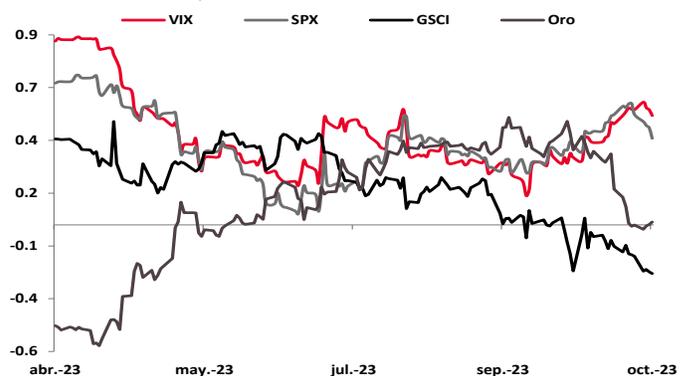


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



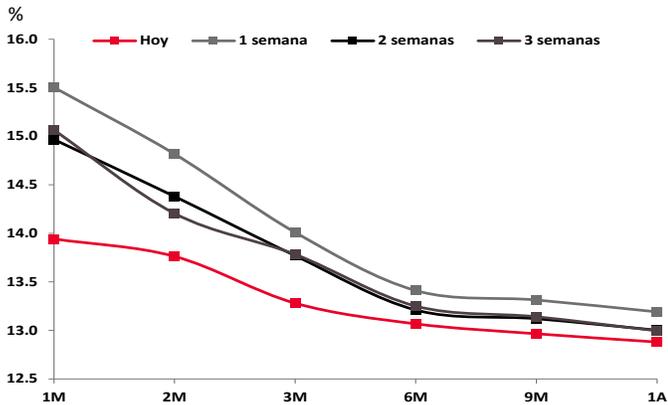
\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

## Indicadores técnicos (cont.)

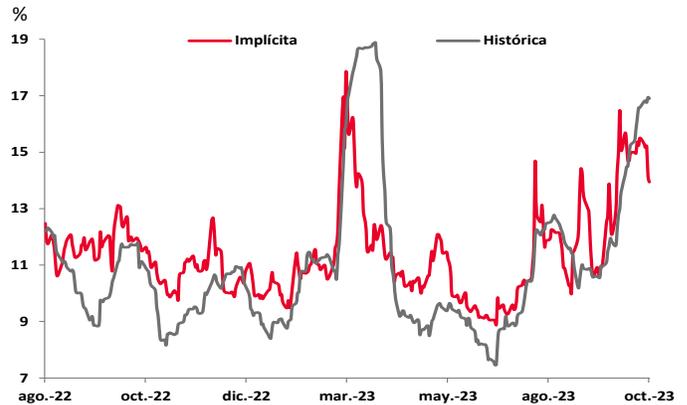
- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN nuevamente cerró con un patrón conocido como *backwardation*, señalando más volatilidad en el corto plazo vs el futuro. Sin embargo, toda la curva opera en niveles menos estresados. La lectura de 1 mes bajó a 14.0% desde 15.6% la semana pasada. Las lecturas de 3 meses y 1 año pasaron a 13.3% (-0.8 vegas) y 12.9% (-0.3 vegas), respectivamente. Con ello, el diferencial entre 1 mes y 1 año se redujo a 1 vega desde 3 vegas al inicio de mes, manteniéndose inusualmente en terreno positivo. Por otra parte, los *risk reversals* de 1 mes colapsaron a 2.70 vols, alcanzando mínimos que no veíamos desde agosto, desde 3.36 vols la semana pasada. La lectura de 3 meses disminuyó, aunque a menor velocidad, a 3.28 vols desde 3.62 vols

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



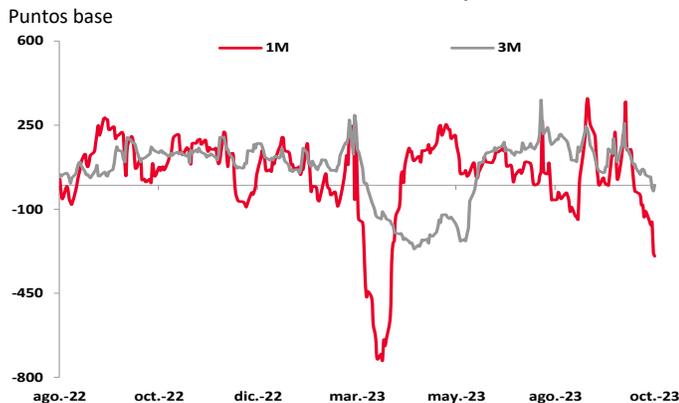
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

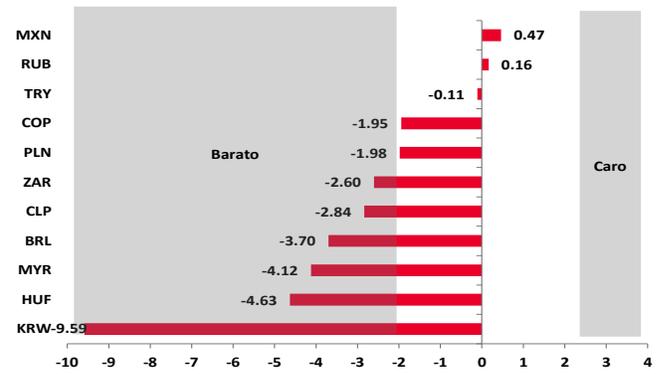
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

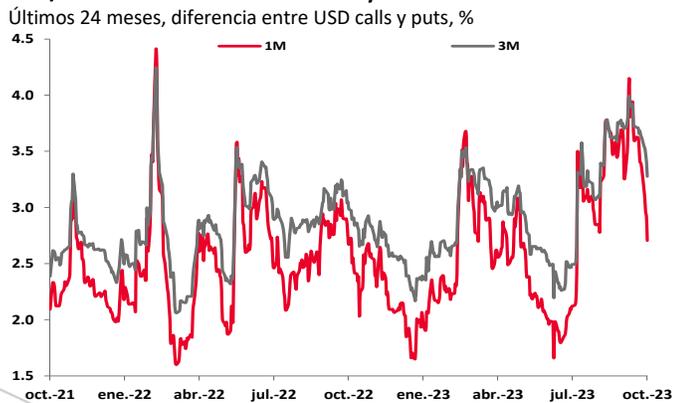
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

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



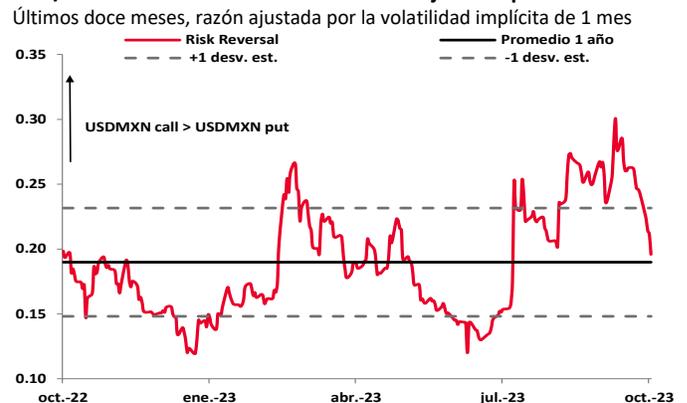
Fuente: Bloomberg, Banorte

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

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



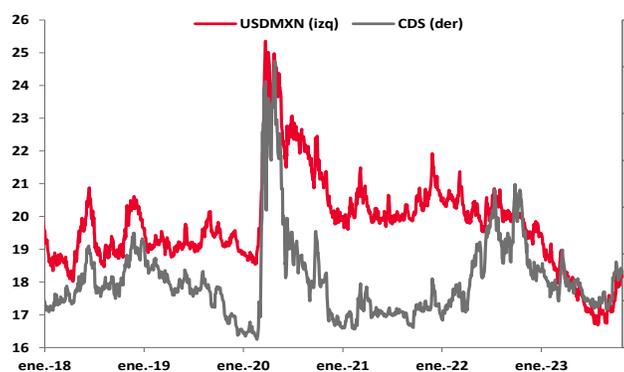
Fuente: Bloomberg, Banorte

## Tipo de Cambio–Recomendaciones

- La postura monetaria divergente y los riesgos geopolíticos seguirán siendo los principales catalizadores del mercado cambiario en el corto plazo. Finalizó una semana en la que el desempeño del mercado cambiario fue determinado principalmente por el riesgo geopolítico en Medio Oriente y la preferencia por activos considerados como refugio de valor. A esto se sumó cifras económicas resilientes en EE. UU., posturas monetarias divergentes entre economías avanzadas y emergentes, un mayor endeudamiento en China para estimular la economía y reportes corporativos con un balance mixto. [El ECB mantuvo sin cambios las tasas de referencia](#) en un entorno con riesgos de estanflación. El tono de Christine Lagarde fue menos *hawkish* en el margen, aunque señaló que están comprometidos en regresar la inflación al objetivo del 2.0% por lo que las tasas de interés se mantendrán elevadas por un tiempo prolongado. Con base en lo anterior, el EUR mostró una reacción moderada. Por su parte, el banco central de Chile sorprendió con una moderación en los recortes de la tasa de referencia (-50pb vs -75pb del consenso) para ubicarla en 9.00%. En este contexto, el dólar fluctuó entre ganancias y pérdidas con los índices DXY y BBDXY registrando variaciones de +0.4% y +0.2%, en el mismo orden
- La mayoría de las divisas del G10 concluyeron la semana con un sesgo negativo siendo SEK (-1.5%) la más débil. Vale la pena señalar que el banco central de Suecia mantiene la puerta abierta para un incremento adicional de 25pb en la tasa de referencia en noviembre y en múltiples ocasiones ha dicho que la moneda está subvaluada. No obstante, el mercado le asigna una probabilidad menor al 50%. En divisas emergentes, la operación estuvo acotada por COP (+2.8%) y TRY (-0.7%). El mercado espera que el banco central de Colombia mantenga la próxima semana su tasa de referencia sin cambios en 13.25%. A lo largo de la semana, el peso mexicano mostró un desempeño dispar, en algunos momentos se comportó como divisa de cobertura y en otros fue favorecido por el apetito por riesgo. No obstante, el MXN se mantuvo dentro del canal de depreciación. La divisa local cerró el viernes en 18.11 por dólar, representando una apreciación de 0.7% s/s. El rango de operación fue de 42 centavos siendo significativamente menor al promedio de cuatro semanas de 75 centavos. Asimismo, la volatilidad implícita de 1 mes mostró una moderación al cerrar en 14.0% vs 15.6% del viernes previo
- La próxima semana, las pistas que de Jerome Powell sobre las acciones futuras serán cruciales para determinar la dirección del dólar. Anticipamos un fortalecimiento con base en nuestra trayectoria de política monetaria, riesgos geopolíticos que podrían incentivar la demanda por activos seguros y lecturas técnicas favorables en los índices del dólar, tras el reciente intercambio positivo entre el PM de 100 y 200 días. En el desempeño del MXN seguirá influyendo la dinámica internacional además del crecimiento en la economía local y un *carry* atractivo. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.95 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 30 de octubre al 3 de noviembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 30	03:00	ALE	Producto interno bruto*	3T23 (P)	% t/t	--	-0.2	0.0
	04:00	EUR	Confianza del consumidor*	oct (F)	índice	--	--	-17.9
	04:00	EUR	Confianza en la economía*	oct	índice	--	93.0	93.3
	07:00	ALE	Precios al consumidor	oct (P)	% a/a	--	3.3	4.3
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (May'33), Udibono 3 años (Dic'26) y Bonos F 2, 5 y 10 años					
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	sep	mmp	--	--	-672.9
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	oct	índice	--	50.2	50.2
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	oct	índice	--	51.8	51.7
	19:30	CHI	PMI compuesto*	oct	índice	--	--	52.0
			JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	31 oct	%	--	-0.10
Mar 31	04:00	EUR	Producto interno bruto	3T23 (F)	% a/a	--	0.2	0.5
	04:00	EUR	Producto interno bruto*	3T23 (F)	% t/t	--	0.0	0.1
	04:00	EUR	Precios al consumidor	oct (P)	% a/a	--	3.1	--
	04:00	EUR	Subyacente	oct (P)	% a/a	--	4.2	4.5
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	sep	%	--	7.7	7.8
	06:00	MEX	Producto interno bruto	3T23 (P)	% a/a	3.2	3.5	3.6
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	3T23 (P)	% t/t	0.8	--	0.8
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	ago	% a/a	--	--	0.1
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	oct	índice	100.0	100.0	103.0
	09:00	MEX	Reservas internacionales	27 oct	mmd	--	--	204.1
	09:00	MEX	Crédito bancario	Sep	% a/a	6.0	--	6.0
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	31 oct	%	--	13.25	13.25
	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	oct	índice	--	50.8	50.6
Mié 1	03:30	GBR	PMI manufacturero*	oct (F)	índice	--	45.2	45.2
	06:00	BRA	Producción industrial	sep	% a/a	--	--	0.5
	06:00	BRA	Producción industrial*	sep	% m/m	--	--	0.4
	06:15	EUA	Empleo ADP*	oct	miles	120	140	89.0
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	oct	índice	--	49.0	49.0
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	oct (F)	índice	50.0	50.0	50.0
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	oct	índice	49.2	48.6	49.0
	09:00	MEX	Remesas familiares	sep	mdd	5,454.8	--	5,563.3
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	1 nov	%	5.50	5.50	5.50
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	1 nov	%	5.25	5.25	5.25
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	1 nov	%	5.40	5.40	5.40
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	oct	índice	50.7	--	51.5
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	oct	índice	52.4	--	53.3
	12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	1 nov	%	12.35	--	12.75	
		EUA	Venta de vehículos**	oct	miles	--	15.3	15.7
		MEX	Mercados cerrados por feriado del Día de Muertos					
Jue 2	02:55	ALE	PMI manufacturero*	oct (F)	índice	--	40.7	40.7
	03:00	EUR	PMI manufacturero*	oct (F)	índice	--	43.0	43.0
	06:00	GBR	Decisión de política monetaria (BoE)	2 nov	%	5.25	5.25	5.25
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	28 oct	miles	210	210	210
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	sep	% m/m	--	1.9	1.2
	08:00	EUA	Ex transporte*	sep	% m/m	--	--	1.4
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	sep (F)	% m/m	--	--	--
	08:00	EUA	Ex transporte*	sep (F)	% m/m	--	--	--
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	oct	índice	--	--	50.2
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	oct	índice	--	--	50.9
Vie 3	01:00	ALE	Balanza comercial	sep	mme	--	16.3	16.5
	03:30	GBR	PMI servicios*	oct (F)	índice	--	49.2	49.2
	04:00	EUR	Tasa de desempleo*	sep	%	--	6.4	6.4
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	ago	% a/a	29.3	--	29.1
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	ago	% m/m	1.9	--	0.5
	06:00	MEX	Consumo privado	ago	% a/a	4.2	--	4.0
	06:00	MEX	Consumo privado*	ago	% m/m	0.5	--	0.0
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	oct	miles	145	183	336
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	oct	%	3.8	3.8	3.8
	07:45	EUA	PMI servicios*	oct (F)	índice	--	50.9	50.9
	07:45	EUA	PMI compuesto*	oct (F)	índice	--	--	51.0
08:00	EUA	ISM servicios*	oct	índice	53.5	53.2	53.6	

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

Semana del 23 al 27 de octubre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo	
Lun 23	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	ago	% a/a	3.5	<b>3.7</b>	3.2	
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	ago	% m/m	0.3	<b>0.4</b>	0.2	
	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	oct (P)	índice	--	<b>-17.9</b>	-17.8	
Mar 24	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	ago	%	--	--	4.3	
	01:30	ALE	PMI manufacturero*	oct (P)	índice	--	<b>40.7</b>	39.6	
	01:30	ALE	PMI servicios*	oct (P)	índice	--	<b>48.0</b>	50.3	
	01:30	ALE	PMI compuesto*	oct (P)	índice	--	<b>45.8</b>	46.4	
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	oct (P)	índice	--	<b>43.0</b>	43.4	
	02:00	EUR	PMI servicios*	oct (P)	índice	--	<b>47.8</b>	48.7	
	02:00	EUR	PMI compuesto*	oct (P)	índice	--	<b>46.5</b>	47.2	
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	oct (P)	índice	--	<b>45.2</b>	44.3	
	02:30	GBR	PMI servicios*	oct (P)	índice	--	<b>49.2</b>	49.3	
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 oct	% m/m	0.32	<b>0.24</b>	0.13	
	06:00	MEX	Subyacente	15 oct	% m/m	0.19	<b>0.24</b>	0.11	
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 oct	% a/a	4.35	<b>4.27</b>	4.47	
	06:00	MEX	Subyacente	15 oct	% a/a	5.49	<b>5.54</b>	5.74	
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	oct (P)	Índice	49.4	<b>50.0</b>	49.8	
07:45	EUA	PMI servicios*	oct (P)	Índice	--	<b>50.9</b>	50.1		
07:45	EUA	PMI compuesto*	oct (P)	Índice	--	<b>51.0</b>	50.2		
09:00	MEX	Reservas internacionales	20 oct	Mmd	--	<b>204.0</b>	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							
Mié 25	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	Oct	Índice	--	<b>86.9</b>	85.7	
	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	Sep	Mme	--	<b>-1.2</b>	-1.3	
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	Sep	Miles	--	<b>759</b>	675	
Jue 26	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	26 oct	%	--	<b>35.00</b>	30.00	
	06:00	BRA	Precios al consumidor	15 oct	% a/a	--	<b>0.21</b>	0.35	
	06:00	BRA	Precios al consumidor	15 oct	% m/m	--	<b>5.05</b>	5.00	
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	sep	%	2.93	<b>2.88</b>	2.96	
	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	26 oct	%	4.00	<b>4.00</b>	4.00	
	06:30	EUA	Balanza comercial*	sep	Mmd	--	<b>-85.8</b>	-84.6	
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	3T23 (F)	% t/t	4.3	<b>4.9</b>	2.1	
	06:30	EUA	Consumo personal**	3T23 (F)	% t/t	4.1	<b>4.0</b>	0.8	
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	sep (P)	% m/m	--	<b>4.7</b>	0.1	
	06:30	EUA	Ex transporte*	sep (P)	% m/m	--	<b>0.5</b>	0.4	
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	21 oct	miles	205	<b>210</b>	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	%	--	<b>9.00</b>	9.50	
	Vie 27	06:00	MEX	Balanza comercial	sep	mdd	-223.8	<b>-1,481.4</b>	-1,377.1
06:30		EUA	Ingreso personal*	sep	% m/m	--	<b>0.3</b>	0.4	
06:30		EUA	Gasto de consumo*	sep	% m/m	0.6	<b>0.7</b>	0.4	
06:30		EUA	Gasto de consumo real*	sep	% m/m	0.3	<b>0.4</b>	0.1	
06:30		EUA	Deflactor del PCE*	sep	% m/m	0.3	<b>0.4</b>	0.4	
06:30		EUA	Subyacente*	sep	% m/m	0.2	<b>0.3</b>	0.1	
06:30		EUA	Deflactor del PCE	sep	% a/a	3.4	<b>3.4</b>	3.4 (R)	
06:30		EUA	Subyacente	sep	% a/a	3.7	<b>3.7</b>	3.8 (R)	
08:00		EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	oct (F)	índice	63.0	<b>63.8</b>	63.0	

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
<i>Steeper</i> 2-10 años en TII-E-IRS		13-oct.-23	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TII-E-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TII-E-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-E-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 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