

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Rally en renta fija e importante apreciación del MXN.** Esta semana, la curva de Bonos M ganó 28pb, en promedio, con los mayores ajustes en el extremo largo. La referencia de 10 años cerró en 9.75% (-36pb s/s). El MXN cerró en 17.47 por dólar, ganando 3.7% s/s
- **Los inversionistas seguirán asimilando información de política monetaria, con la atención centrada en las intervenciones de miembros del Fed y la decisión de Banxico.** En la semana, la dirección de las distintas clases de activos financieros fue determinada principalmente por una reducción en la estimación de endeudamiento del gobierno de EE. UU. para el 4T23. Además, los mercados incorporaron las decisiones de política monetaria en [EE. UU.](#), [Brasil](#), Japón y Reino Unido, los comentarios con un tono *hawkish* de Jerome Powell, cifras del [mercado laboral](#) desacelerándose y resultados corporativos del 3T23. Tal como se esperaba, el presidente del Fed dejó la puerta abierta para un incremento adicional en diciembre, aunque este seguirá dependiente de los datos. Por otro lado, la guerra en Israel sigue estando presente en la mente de los inversionistas por el riesgo latente de un escalamiento en la región y su eventual impacto en el suministro de petróleo y la inflación global. En este contexto, los *Treasuries* finalizaron con un sesgo de aplanamiento por ganancias de hasta 27pb en el extremo largo. Asimismo, el dólar se debilitó por flujos migrando hacia activos de riesgo. A nivel local, los Bonos M de largo plazo finalizaron con un ajuste de -32pb en promedio y el peso rompió resistencias clave para cerrar con una apreciación de 3.7% s/s en 17.47 por dólar. La próxima semana, la atención se centrará en las intervenciones de miembros del Fed, incluyendo a Powell, donde los inversionistas buscarán pistas sobre el tiempo en el que permanecerán elevadas las tasas de interés antes de iniciar un ciclo acomodaticio. Además, los mercados incorporarán las decisiones de los bancos centrales de Australia, Polonia, Perú, Rumania y México. Aunque no se esperan cambios en la tasa de referencia de Banxico, el mercado estará atento al comunicado, particularmente a la evaluación de riesgos para la inflación. La agenda económica en EE. UU. incluye balanza comercial, crédito al consumo, inventarios mayoristas y sentimiento de los consumidores por la U. de Michigan. En Brasil, China y México (Banorte 0.36% m/m) se publicará la inflación de octubre, mientras que en la Eurozona se conocerán las expectativas de inflación del ECB a 1 y 3 años. En México, la agenda también incluye confianza del consumidor, negociaciones salariales, así como producción industrial y manufacturera

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 3 años (Sep'26), Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,345,101 millones (31.7% del total de la emisión) al 24 de octubre. Los cortos del Bono M May'33 incrementaron a \$102 millones desde \$20 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* disminuyó a 517pb desde 527pb la semana previa, con el promedio de 12M en 522pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – Desde que inició la guerra en Israel, las posiciones netas largas en MXN han disminuido 51% a US\$ 880 millones. Los flujos negativos en EM disminuyeron a US\$ 4,041 millones vs US\$ 4,081 millones una semana antes como resultado de menores ventas en acciones concentradas en Europa
- **Indicadores técnicos** – El *spot* abandonó el canal de depreciación en el que estaba inmerso, alcanzando su mejor nivel intradía desde el 22 de septiembre de 17.28 por dólar. El rango de operación semanal se amplió a 85 centavos vs 42 la semana previa



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

- La siguiente semana, los movimientos de las tasas estarán impulsados por la subasta de *Treasuries*, así como por los comentarios de miembros del Fed, incluyendo a Powell. A nivel local, no esperamos una reacción tras la decisión de Banxico ya que el mercado no espera cambios en la tasa de referencia, en línea con nuestras expectativas. Bajo el entorno de alta volatilidad, reiteramos nuestra preferencia por estrategias de valor relativo. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.70% y 10.00%

Tipo de Cambio

- La próxima semana, los comentarios de miembros del Fed podrían definir la dinámica del dólar. En un contexto donde los mercados ven baja probabilidad de un incremento más del Fed. El reporte de inflación y la decisión de Banxico pesarán en la dinámica del MXN. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.25 y 17.75

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 03/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'23	11.58	+1	+76
Sep'24	11.32	-17	+123
Dic'24	11.04	-15	+117
Mar'25	10.68	-18	+75
Mar'26	10.40	-26	+117
Sep'26	10.29	-26	+89
Mar'27	9.99	-27	+80
Jun'27	9.95	-32	+87
Mar'29	9.80	-34	+43
May'29	9.76	-30	+69
May'31	9.79	-35	+77
May'33	9.75	-36	+73
Nov'34	9.74	-35	+68
Nov'36	9.74	-32	+69
Nov'38	9.79	-30	+70
Nov'42	9.79	-31	+68
Nov'47	9.74	-30	+67
Jul'53	9.75	-30	+69

Fuente: PIP, Banorte

Desempeño - IRS (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 03/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
3 meses (3x1)	11.52	-2	+61
6 meses (6x1)	11.50	-4	+46
9 meses (9x1)	11.42	-8	+35
1 año (13x1)	11.23	-14	+32
2 años (26x1)	10.33	-28	+46
3 años (39x1)	9.77	-34	+59
4 años (52x1)	9.47	-35	+57
5 años (65x1)	9.30	-39	+48
7 años (91x1)	9.23	-36	+49
10 años (130x1)	9.24	-36	+50
20 años (260x1)	9.28	-37	+42

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño – Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 03/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Nov'23	6.05	-51	-4
Dic'25	6.40	0	+163
Dic'26	6.17	-21	+150
Nov'28	5.29	-24	+98
Nov'31	5.14	-16	+97
Nov'35	4.81	-15	+60
Nov'40	4.87	-9	+68
Nov'43	4.87	-13	+37
Nov'46	4.84	-12	+65
Nov'50	4.86	-11	+63

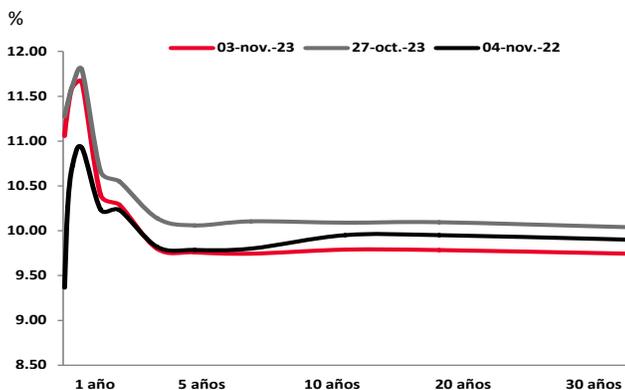
Fuente: PIP, Banorte

Desempeño – Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 03/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Cetes 28	11.06	-22	+97
Cetes 91	11.35	-7	+69
Cetes 182	11.60	-1	+73
Cetes 364	11.66	-13	+69
Cetes 728	11.44	-30	+63

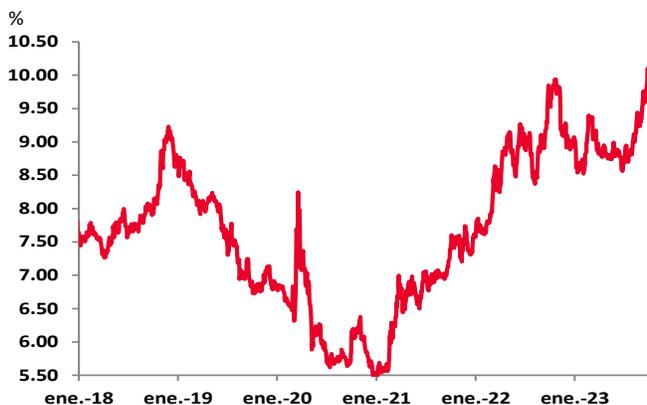
Fuente: PIP, Banorte

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP, Banorte

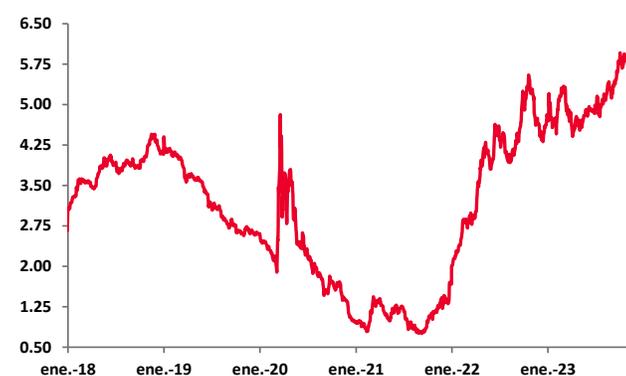
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 03/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 03/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	5.03	-26	+56	4.83	-17	+41	20	-9	13	40
3 años	Mar'27	5.11	-35	+32	4.63	-21	+40	48	-14	37	57
5 años	Feb'28	5.45	-39	+66	4.49	-27	+48	96	-12	99	104
7 años	Abr'30	5.83	-41	+49	4.55	-29	+58	128	-12	131	145
10 años	May'33	6.16	-43	+60	4.56	-28	+68	160	-15	167	178
20 años	Mar'44	6.74	-48	+37	4.92	-29	+78	182	-19	201	--
30 años	May'53	7.01	-40	+62	4.74	-27	+78	227	-13	233	--

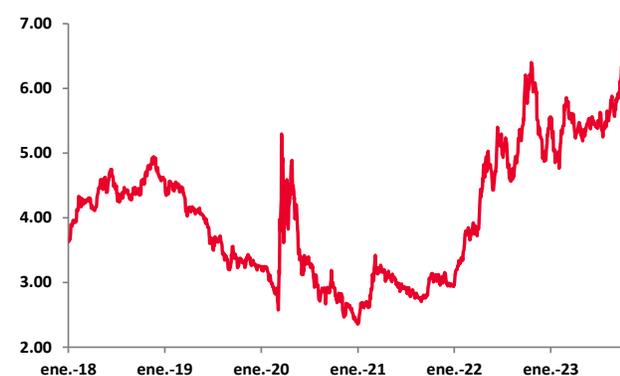
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

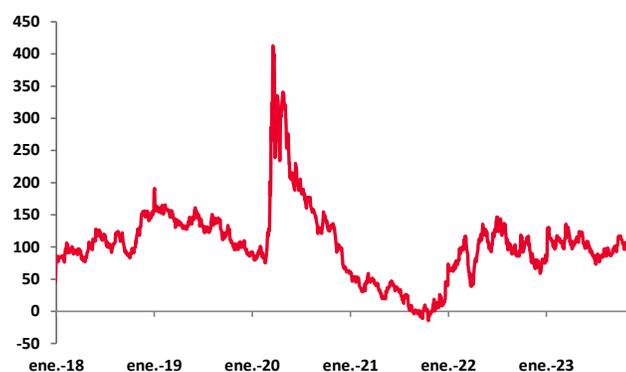
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

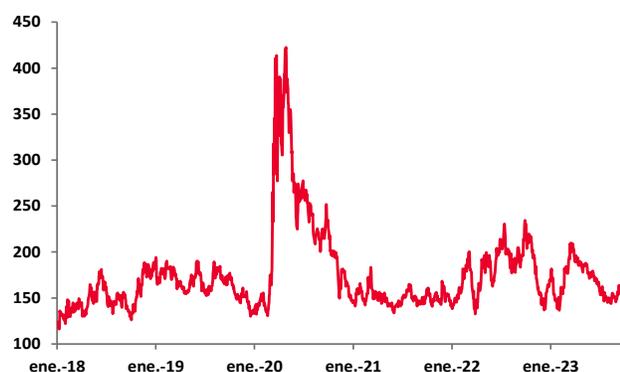
Puntos base



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 3 años (Sep'26), Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Las compras de Cetes seguirán destacando ante las atractivas tasas reales.** Esperamos una buena demanda por Cetes ya que tanto el mercado como el consenso de analistas no esperan cambios en la tasa de referencia en el corto plazo. De esta forma, estos instrumentos siguen siendo una buena inversión por sus tasas reales en niveles históricamente altos, con los plazos de 6 y 12 meses en 7.28% y 7.43%, respectivamente. Esta semana, los rendimientos de los Bonos M a partir del vencimiento de 3 años disminuyeron 31pb impulsados por el *rally* de hasta 27pb en los *Treasuries* de largo plazo. Esperamos una demanda moderada para el Bono M Sep'26 por debajo de 2.5x ya que muestra una valuación sin espacio para una corrección adicional de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración. El bono cerró la semana en 10.29% (-26pb), después de alcanzar hasta 10.78% el 25 de octubre. Además, vale la pena señalar que su par en la curva de tasas reales refleja un mayor atractivo. El Udibono Dic'26 finalizó en 6.17% (-21pb) y el *breakeven* de inflación de 3 años se ubica por debajo de 4.00%. En cuanto al Udibono de 20 años, anticipamos un débil apetito al igual que en sus dos colocaciones previas de 1.6x. A pesar de que el *breakeven* de este plazo disminuyó a 4.69% desde 4.86% la semana pasada, se mantiene en niveles elevados y por arriba del promedio de 12 meses

Subastas de valores gubernamentales (7 de noviembre de 2023)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	07- Dic-23	--	8,500	11.09
3m	08-Feb-24	--	7,500	11.39
6m	02-May-24	--	16,700	11.71
24m	30-Oct-25	--	10,800	11.77
Bondes F				
1a	07-Nov-24	--	6,000	0.12
3a	04-Jun-26	--	2,200	0.18
Bono M				
3a	03-Sep-26	7.00	12,000	10.34
Udibono				
20a	12-Nov-43	3.35	UDIS 700	4.93

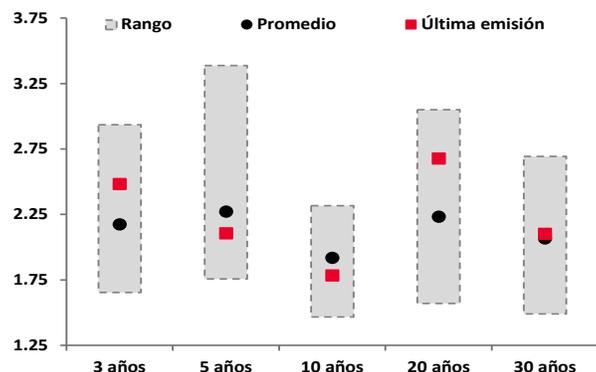
Fuente: Banxico, Banorte

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

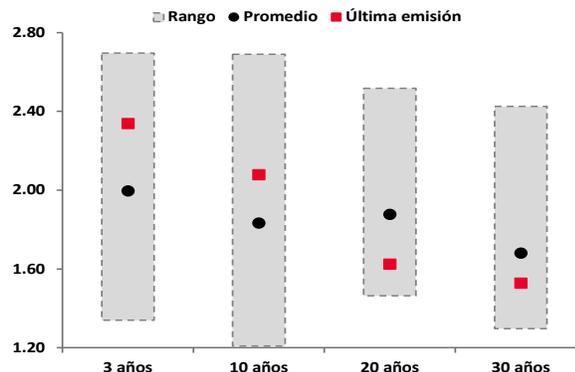
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T23*

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

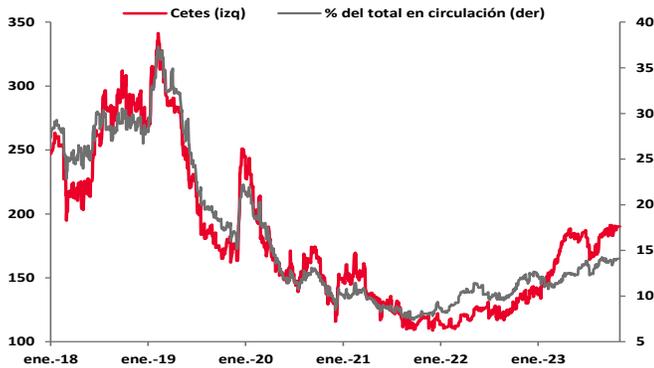


Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Tendencia de extranjeros en Cetes

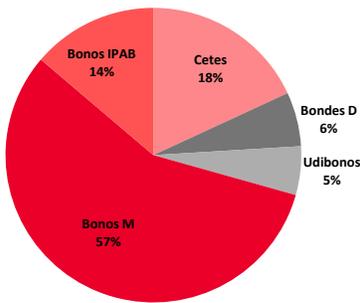
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$7.5 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Tencias de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 24/oct/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Monto total en Circulación	1,348	444	398	4,240
Inversionistas Extranjeros	14%	1%	4%	32%
Afores	11%	3%	53%	23%
Sociedades de inversión	15%	46%	5%	3%
Compañías de seguros	5%	1%	19%	3%
Bancos locales	10%	18%	2%	13%
Otros	44%	31%	17%	26%

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en valores gubernamentales

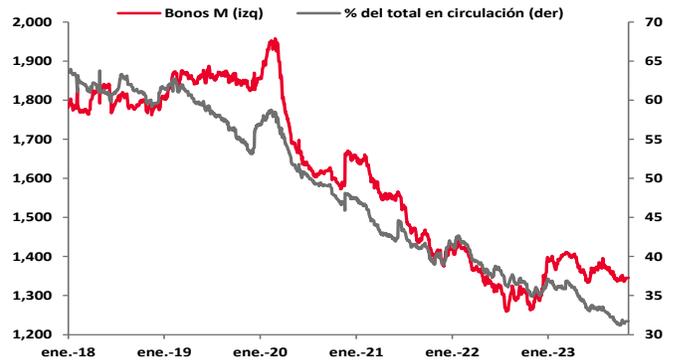
Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 24/oct/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Actual	190.12	5.64	17.34	1,345.10
Semana Anterior	190.68	1.80	16.41	1,336.85
Diferencia	-0.56	3.84	0.93	8.25
30/dic/2023	140.41	34.12	17.53	1,398.21
Diferencia	49.71	-28.49	-0.19	-53.11

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

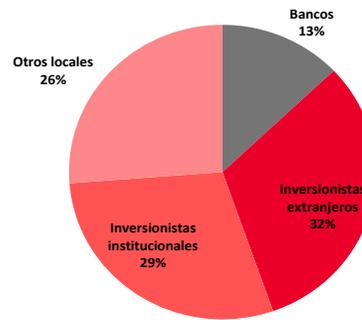
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$4.2 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Tencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 19/oct/2023

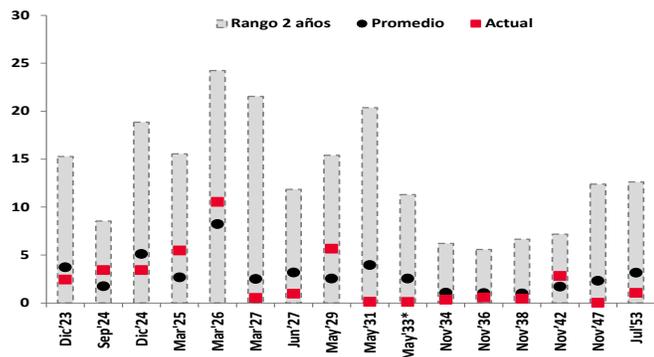
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inversionistas Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
Dic'23	172,404	29%	7%	18%	46%
Sep'24	285,655	28%	14%	12%	47%
Dic'24	225,555	17%	27%	8%	48%
Mar'25	139,437	38%	18%	20%	25%
Mar'26	453,312	28%	25%	16%	31%
Sep'26	104,457	21%	20%	16%	43%
Mar'27	368,785	26%	16%	14%	44%
Jun'27	351,898	6%	36%	29%	29%
Mar'29	42,647	32%	19%	18%	32%
May'29	279,769	4%	53%	22%	21%
May'31	433,879	5%	44%	33%	18%
May'33	229,033	4%	37%	33%	25%
Nov'34	95,068	1%	50%	36%	13%
Nov'36	73,952	0%	29%	41%	30%
Nov'38	217,332	1%	40%	41%	17%
Nov'42	309,995	1%	42%	43%	14%
Nov'47	260,043	0%	38%	43%	19%
Jul'53	178,815	1%	34%	46%	19%
Total	4,222,035	13%	32%	27%	29%

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

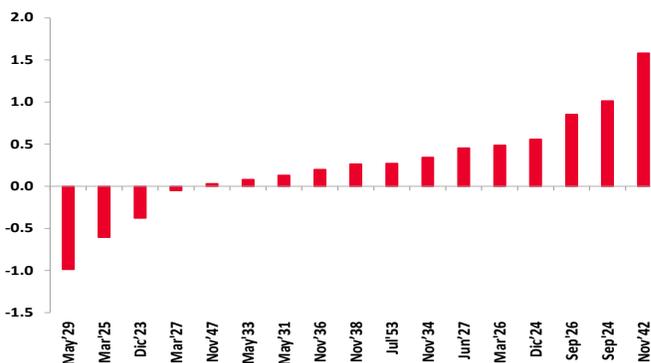
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

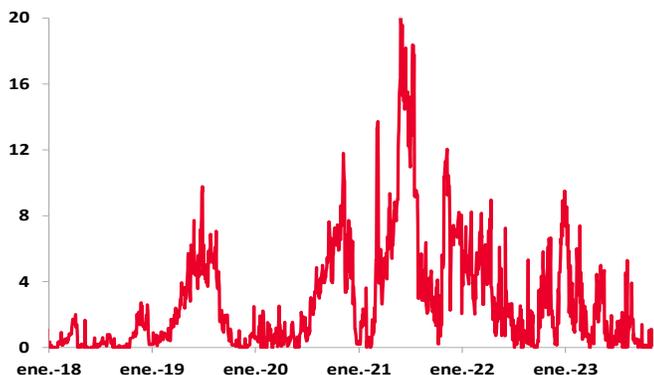
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

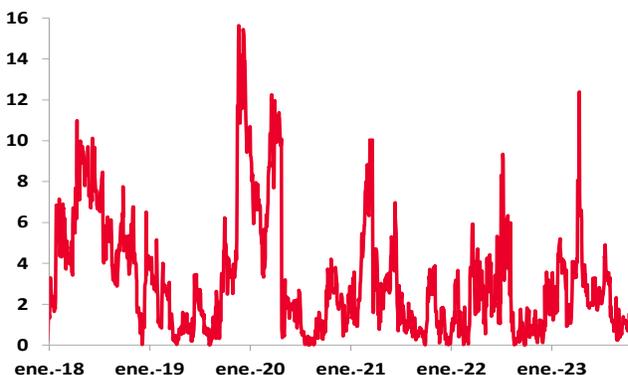
Miles de millones de pesos



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 01/nov/2023	01/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	169,576	2,437	2,815	5,651	2,437	6,521	0
Sep'24	273,004	3,427	2,412	73	3,873	4,221	0
Dic'24	229,316	3,441	2,881	2,341	5,391	5,950	10
Mar'25	151,739	5,472	6,077	5,875	20	15,548	434
Mar'26	452,499	10,552	10,065	16,149	5,811	24,242	1,811
Sep'26	105,087	6,787	5,933	3,373	0	21,582	0
Mar'27	363,434	530	580	11,714	350	21,551	0
Jun'27	352,838	965	512	774	2,406	10,881	0
Mar'29	51,185	99	2,874	2,346	0	7,209	0
May'29	288,814	5,671	6,657	12,984	107	15,411	1,091
May'31	423,771	131	0	20	4,936	5,309	0
May'33	254,267	102	20	3,725	0	11,298	10
Nov'34	95,246	344	0	1,202	1,095	6,162	0
Nov'36	73,777	576	377	363	0	5,569	0
Nov'38	213,747	443	180	446	478	2,749	0
Nov'42	312,009	2,817	1,237	2,366	522	5,772	0
Nov'47	259,910	31	0	966	261	4,919	0
Jul'53	183,907	1,052	781	5,601	3,535	10,710	4
Total	4,254,125	43,825	42,619	70,368	27,687		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

- El **carry** en el extremo corto incrementó. Los *spreads* entre Cetes y tasas implícitas *forward*: 1 mes en +80pb de +68pb, 3 meses en +26pb de +7pb, 6 meses en +7pb de -5pb y 1 año en -1pb de -8pb
- Atención a la decisión de Banxico, pero las expectativas del mercado se mantienen ancladas a que la tasa se mantendrá en 11.25% al menos hasta que termine el 1T24. El siguiente jueves tendrá lugar la penúltima decisión de política monetaria del año por parte de Banxico después de que la Reserva Federal mantuviera sin cambios el rango de los *Fed funds* en 5.25%-5.50% el miércoles. De igual forma, los inversionistas no esperan cambios por lo que la tasa se mantendrá en 11.25% al igual que en las cuatro reuniones previas. Con ello, los inversionistas estarán a la espera de la publicación de las minutas el 23 de noviembre para conocer más detalles sobre por cuanto tiempo más las tasas permanecerán altas

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

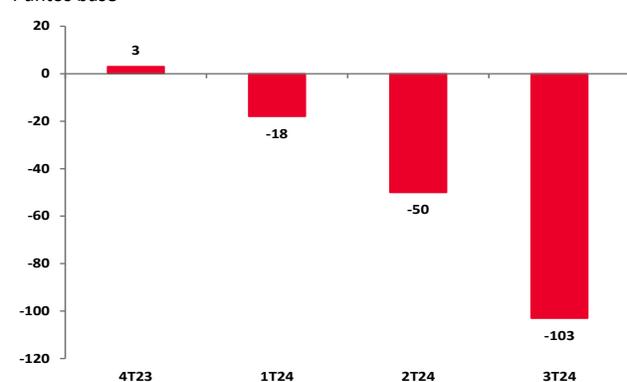
Puntos base

Plazo	Actual 3/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	80	68	51	22	489	-222
3 meses	26	7	0	-44	32	-150
6 meses	7	-5	-11	-60	10	-125
12 meses	-1	-8	-29	-62	5	-98

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

Puntos base

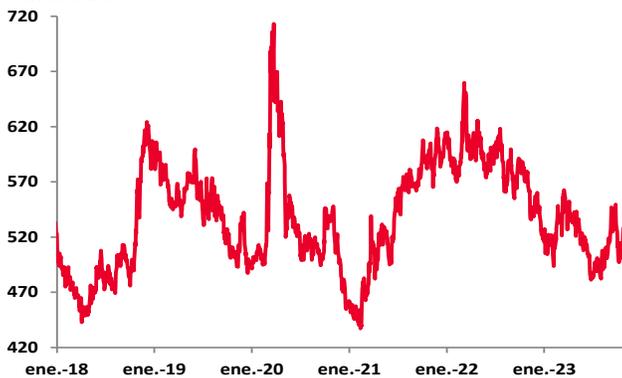


Fuente: Bloomberg, Banorte

- Mejor desempeño de Bonos M vs *Treasuries* comprime la prima de riesgo. El sólido desempeño en los *Treasuries* tras el anuncio de plan de endeudamiento del gobierno de EE. UU. para el 4T23 y datos del mercado laboral desacelerándose influyeron en la prima de riesgo local. El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 517pb vs 527pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 522pb
- La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. aumentó. La lectura cerró el viernes en +66% vs +64% de la semana previa

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

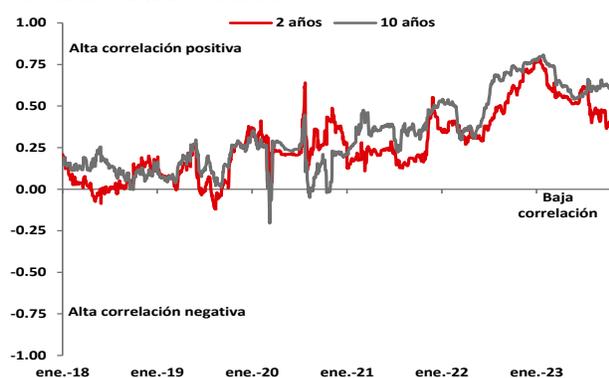
Puntos base



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

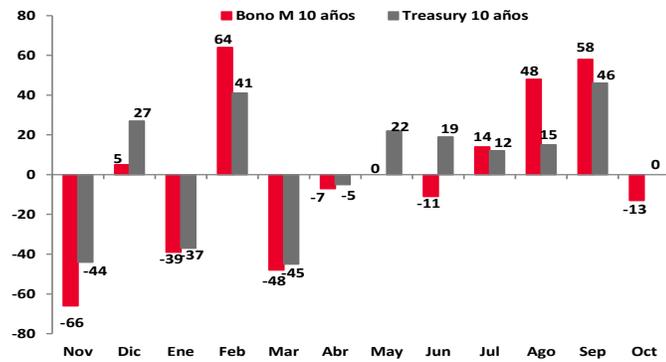
Puntos Base

Diferencial	03/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-66	-56 (-10pb)	-55 (-11pb)	-54 (-12pb)	-51	-199	-141
10/30 Bono M	0	-7 (+7pb)	2 (-2pb)	10 (-10pb)	35	-15	9
TIIE-Bono M 2 años	-8	-5 (-3pb)	20 (-28pb)	-6 (-2pb)	25	-57	-25
TIIE-Bono M 10 años	-51	-52 (+1pb)	-38 (-13pb)	-53 (+2pb)	-17	-68	-46

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

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

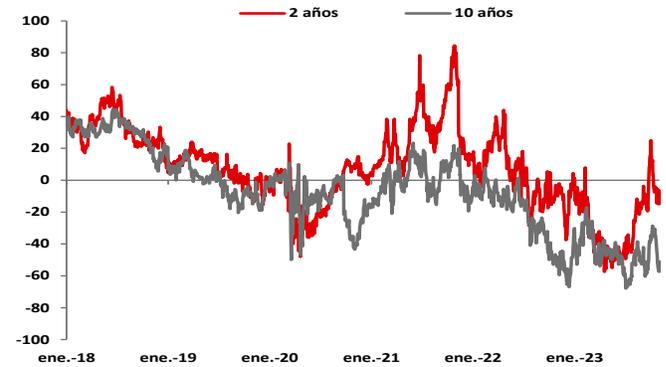
Puntos base



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	03/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.89	3.93 (-4pb)	4.04 (-15pb)	5.17 (-128pb)	5.74	3.70	4.60
5 años	4.28	4.37 (-9pb)	4.35 (-7pb)	4.85 (-57pb)	5.19	4.22	4.54
10 años	4.38	4.56 (-18pb)	4.42 (-4pb)	4.85 (-47pb)	4.89	4.04	4.39
20 años	4.69	4.86 (-17pb)	4.74 (-5pb)	4.98 (-29pb)	5.08	4.15	4.56
30 años	4.66	4.83 (-17pb)	4.71 (-5pb)	4.94 (-28pb)	5.01	4.15	4.53

Fuente: PIP, Banorte

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

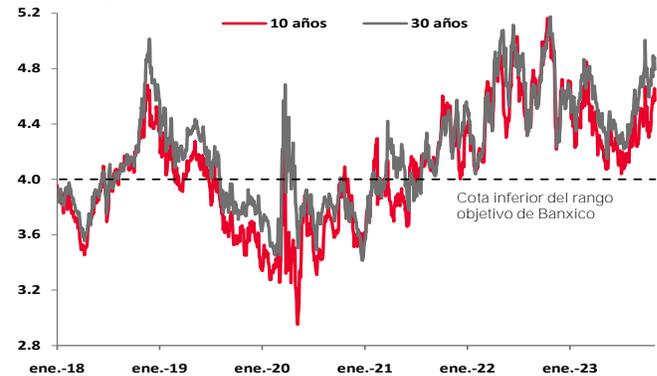
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



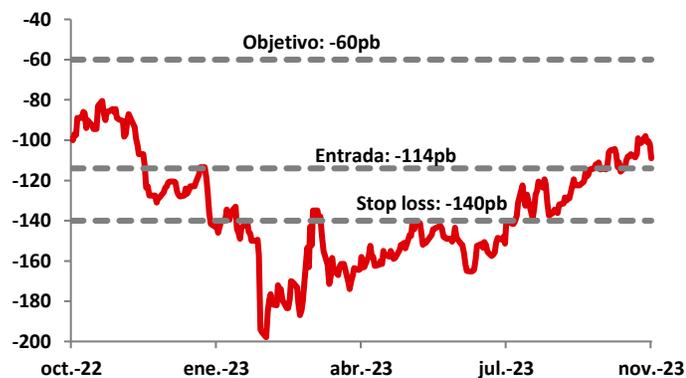
Fuente: PIP, Banorte

Renta Fija – Recomendaciones

- **Rally en bonos soberanos, con ganancias más amplias en los de mayor duración.** Esta semana se observó un fuerte respiro en los bonos soberanos, liderado por los *Treasuries* de largo plazo. En particular, la tasa de 10 años osciló entre 4.48% y 4.93%, finalizando en 4.57% (-26pb). En tanto, la tasa de 30 años cerró en 4.77% (-25pb) tras alcanzar 5.10% al cierre de octubre. Los principales catalizadores del *rally* fueron las decisiones del Tesoro de Estados Unidos y la Reserva Federal. El primero redujo de forma inesperada la estimación de endeudamiento para el 4T23 a US\$ 776 mil millones vs la estimación previa de US\$ 852 millones. Además, el departamento también incrementó en menor medida el tamaño de las subastas de los *Treasuries* de 10 y 30 años. El segundo anunció su decisión de política monetaria, con el mercado reduciendo las apuestas para un alza adicional a pesar de los comentarios restrictivos de Jerome Powell. Por último, el [reporte laboral](#) más moderado también apoyó el ajuste a la baja en los rendimientos, aunque con mayor énfasis en la parte corta
- **La volatilidad prevalecerá en los mercados, con movimientos erráticos en las tasas.** La siguiente semana, los movimientos de las tasas estarán impulsados por la subasta de *Treasuries* de 3, 10 y 30 años, así como por los comentarios de miembros del Fed, incluyendo a Powell. Por un lado, una demanda fuerte reflejaría que los inversionistas ven espacio para una mayor corrección lo que a su vez reduciría aún más las tasas. Por otra parte, en su última intervención Powell señaló que la junta se pregunta si deberían subir más las tasas y los [catalizadores que detonaron las presiones en las tasas de largo plazo aún siguen latentes](#), destacando la economía resiliente en Estados Unidos y la prima por duración de 10 años en máximos desde 2015. A nivel local, no esperamos una reacción material después de la decisión de Banco de México ya que el mercado espera ampliamente que la tasa de referencia permanezca en 11.25%. Bajo la coyuntura actual, reiteramos nuestra preferencia por estrategias de valor relativo por lo que mantenemos nuestra recomendación de un *steepener 2/10* en *swaps* de TIE que cerró en -109pb (entrada: -114pb; objetivo: -60pb) desde -102 la semana previa. En la curva de rendimientos nominal, esperamos que la referencia de 10 años, Bono M May'33, cotice entre 9.70% y 10.00%. Por último, la dinámica de los Udibonos será influenciada por el reporte de inflación de octubre. Seguimos viendo atractivo en los instrumentos de menor plazo con *breakevens* de inflación por debajo de 4.00%. El *breakeven* de 3 años se ubica en 3.89% vs el de mayor plazo en 4.66%

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

- **El peso mexicano registró su mejor desempeño semanal desde junio de 2021...** El mercado cambiario reflejó un fuerte apetito por activos de riesgo tras asimilar el anuncio del Tesoro de EE. UU., la decisión de política monetaria del Fed y las cifras del mercado laboral. Con ello, los inversionistas dejaron de lado los riesgos geopolíticos provenientes de Medio Oriente. El peso mexicano extendió la apreciación de la semana previa y acumula 7 días consecutivos al alza, lo cual atribuimos a su atractivo *carry* y sólidos fundamentos. El viernes, el MXN cerró en 17.47 por dólar con una apreciación de 3.7% s/s
- **... ante un fuerte debilitamiento del dólar.** Los índices DXY y BBDXY perdieron 1.4% y 1.5% s/s, respectivamente, cerrando en mínimos de 1 mes. En divisas del G10, NZD (+3.2%) fue la más fuerte. En EM, CLP (+6.6%) lideró las ganancias y TRY (-0.7%) fue la más débil

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 03/nov/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.90	1.1	2.3	5.2	7.7
Chile	USD/CLP	875.23	1.5	6.6	4.6	-2.8
Colombia	USD/COP	3,977.38	1.7	3.3	7.2	22.0
Perú	USD/PEN	3.74	0.7	3.0	1.9	1.7
Hungría	USD/HUF	353.74	1.7	2.7	4.2	5.5
Malasia	USD/MYR	4.73	0.5	1.1	0.1	-6.8
México	USD/MXN	17.47	0.3	3.7	2.8	11.7
Polonia	USD/PLN	4.15	0.9	1.8	5.6	5.4
Rusia	USD/RUB	92.69	0.6	1.8	7.9	-20.0
Sudáfrica	USD/ZAR	18.26	0.9	3.2	5.9	-6.7
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	0.6	1.6	0.6	-0.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.24	1.5	2.1	2.0	2.5
Japón	USD/JPY	149.39	0.7	0.2	-0.2	-12.2
Eurozona	EUR/USD	1.0731	1.0	1.6	2.2	0.2
Noruega	USD/NOK	11.04	1.1	1.3	-0.4	-11.2
Dinamarca	USD/DKK	6.95	1.1	1.6	2.1	-0.1
Suiza	USD/CHF	0.90	0.8	0.4	2.0	2.9
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	1.7	3.2	1.4	-5.5
Suecia	USD/SEK	10.90	2.0	2.3	1.6	-4.3
Australia	AUD/USD	0.65	1.2	2.8	3.0	-4.4

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

USD/MXN

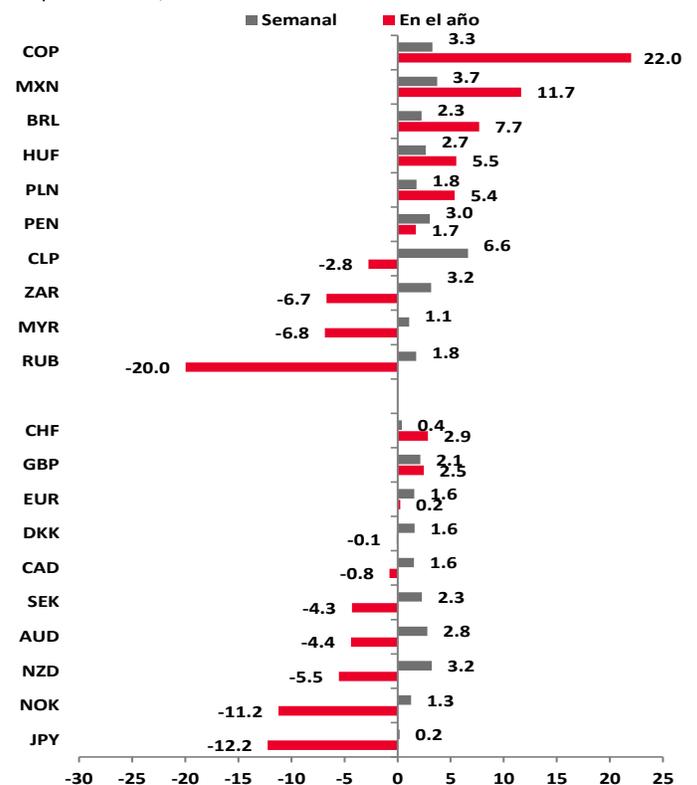
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

DXY

Puntos



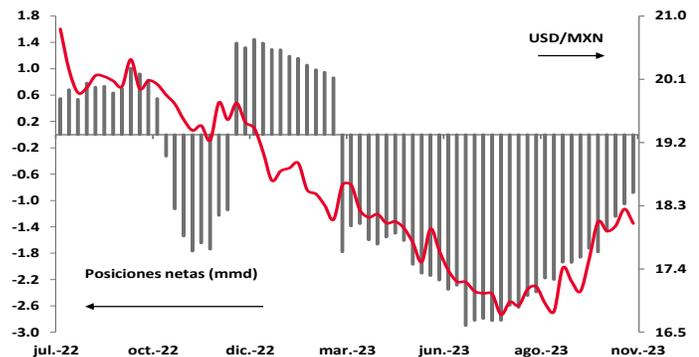
Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

- Las posiciones netas largas en MXN colapsaron a mínimos de siete meses.** Al 31 de octubre, la posición del MXN registró un menor neto largo de US\$ 880 millones desde US\$ 1,054 millones la semana pasada, acumulando una caída de 51% desde que inició la guerra en Medio Oriente. Sin embargo, el conflicto sigue contenido y la expectativa de que la Reserva Federal ha terminado su ciclo alcista brindó un fuerte respiro al MXN. En consecuencia, la divisa regresó a cotizar alrededor del psicológico de 17.50 por dólar tras alcanzar hasta 18.46 a mediados de octubre. En este sentido, las ventas del MXN podrían detenerse dado su atractivo *carry* ajustado por volatilidad y los sólidos fundamentos macroeconómicos
- Mayor compra de USD en medio de alta volatilidad.** La posición en el IMM del USD neta larga incrementó a nuevos máximos de 1 año de US\$ 10,224 millones desde US\$ 9,783 millones una semana atrás. El ajuste fue resultado de fuertes ventas del yen japonés ya que registró su peor nivel en 33 años. Así, el posicionamiento neto corto incrementó 5.6% a US\$ 8,960 millones. Otras divisas vendidas fueron el dólar canadiense, el peso mexicano y la libra esterlina, aunque el monto fue marginal. Sin embargo, las apuestas a favor de un mayor debilitamiento del GBP incrementaron a niveles no vistos desde principios de año de US\$ 1,987 millones
- Las ventas en EM disminuyeron en el margen, mientras que México registró 14 semanas consecutivas con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 4,041 millones desde US\$ 4,081 millones la semana previa. Las ventas de bonos permanecieron con pocos cambios en US\$ 1,783 millones. Mientras que, las ventas en acciones cayeron 2% a US\$ 2,258 millones, debido a mayores salidas en Europa. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 193 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 116 millones y US\$ 77 millones, respectivamente

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

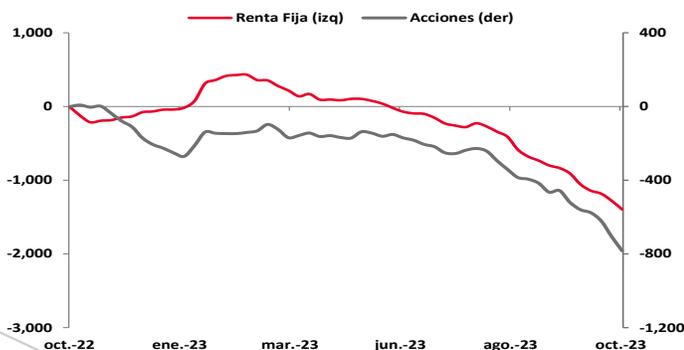
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México

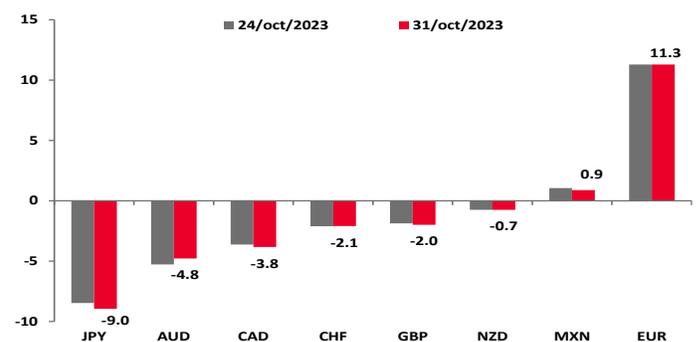
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

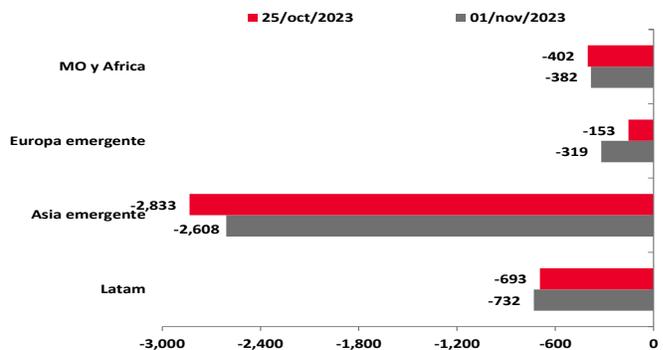


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



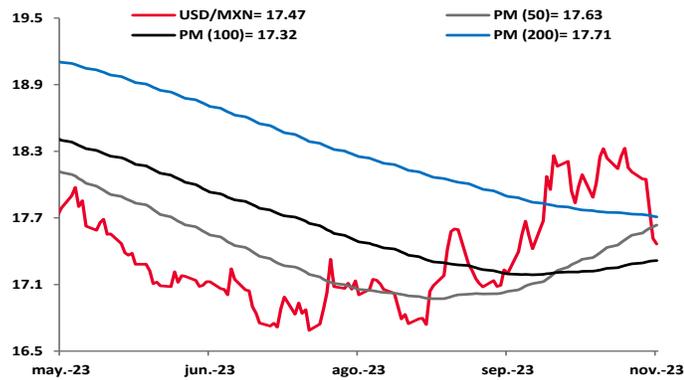
Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

- El peso mexicano perforó con fuerza niveles técnicos muy relevantes. El cúmulo de información recibida durante la semana y el rally en bonos soberanos provocaron un fuerte apetito por activos de riesgo lo cual se reflejó en las divisas de países emergentes. Con esta dinámica, el peso mexicano aceleró su movimiento de apreciación y perforó niveles técnicos, incluyendo la base del canal de depreciación que había actuado como una resistencia. Si esto se mantiene, el MXN podría presionar el PM de 100 días (17.31 por dólar). El rango de operación semanal fue de 85 centavos, siendo superior al promedio de cuatro semanas de 70 centavos. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.24, 17.15 y 17.10 con soportes en 17.55, 17.70 y 17.80. Por otro lado, la correlación del MXN con ZAR, BRL y HUF se mantiene elevada en 83%, 62% y 48%, en el mismo orden

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	43	51	1	65	33
CAD	44	30	7	63	33
ZAR	83	84	4	87	51
BRL	62	73	19	82	60
HUF	48	61	4	70	47
RUB	0	20	-23	53	15

* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

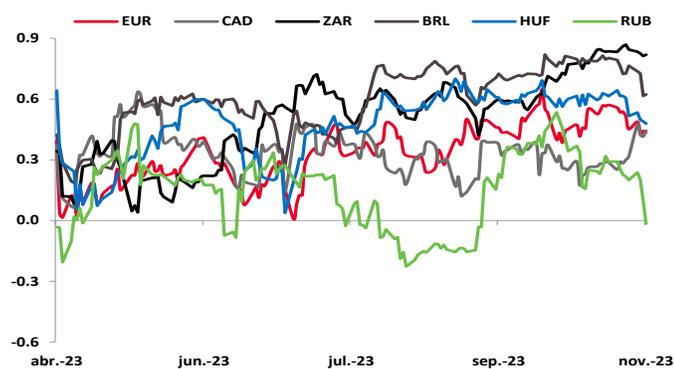
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	59	53	14	89	41
SPX	53	40	5	71	37
GSCI	-17	-24	-27	49	16
Oro	-2	1	-57	51	13

* 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

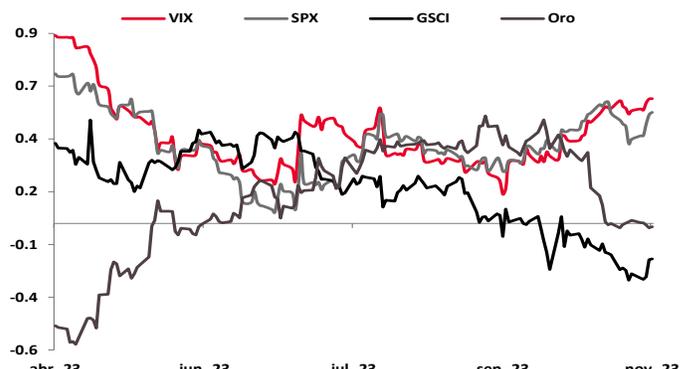


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



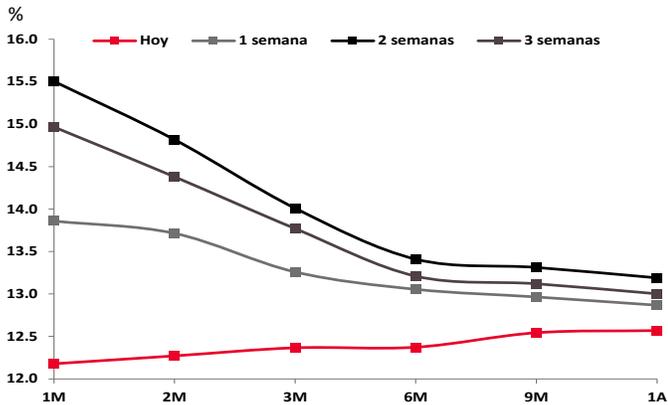
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

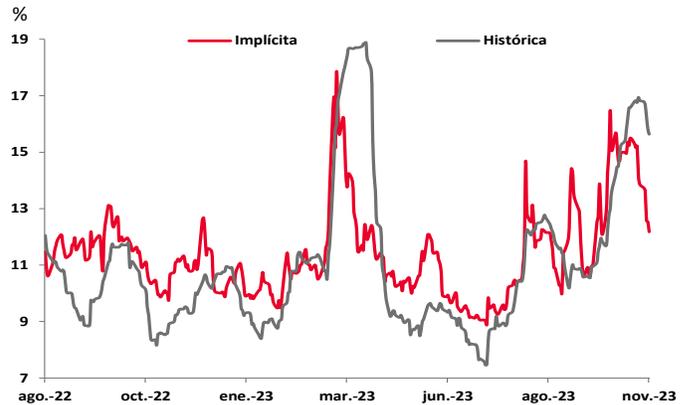
- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN regresó a operar con una pendiente positiva después de cerrar con un patrón conocido como *backwardation* las últimas cuatro semanas. Toda la curva opera en niveles menos estresados. En particular, la volatilidad de 1 mes marcó la mayor disminución de 2 veces a 12.2%, hilando cuatro semanas a la baja tras alcanzar máximos de 6 meses de 16.5% por el inicio de la guerra entre Israel y Hamás. Las lecturas de 3 meses y 1 año pasaron a 12.4% (-0.9 veces) y 12.6% (-0.3 veces), respectivamente. Por otra parte, los *risk reversals* de 1 mes pasaron a 2.54 vols, alcanzando nuevos mínimos que no veíamos desde agosto, desde 2.70 vols la semana pasada. La lectura de 3 meses disminuyó a 3.10 vols desde 3.28 vols

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



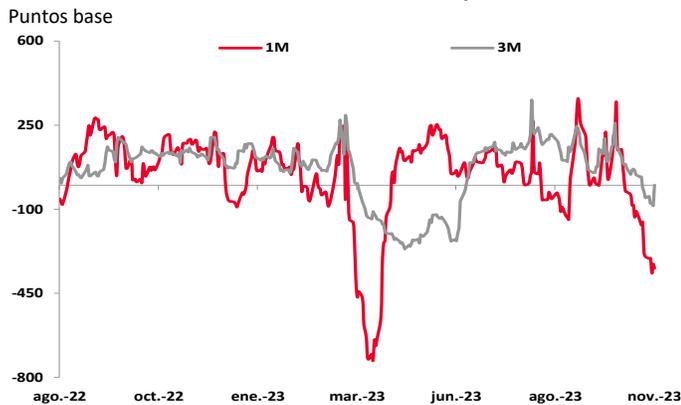
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



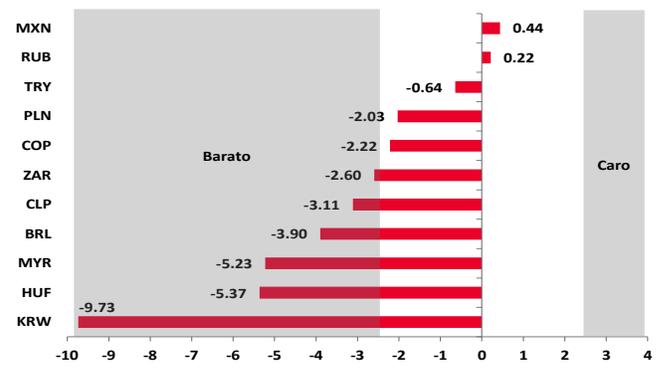
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



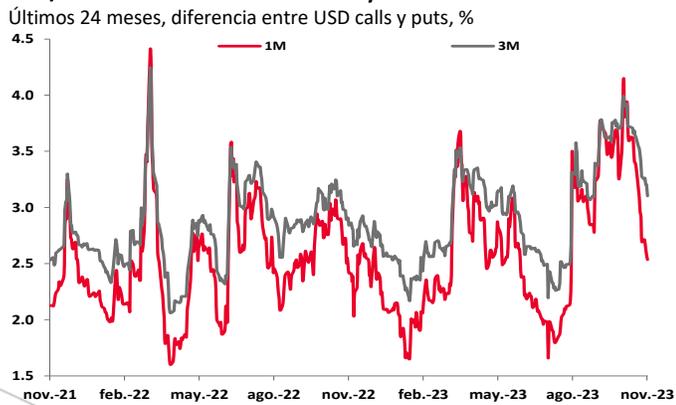
Fuente: Bloomberg, Banorte

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



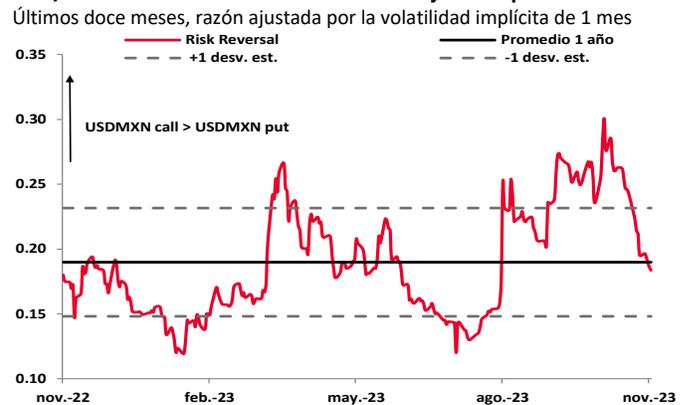
Fuente: Bloomberg, Banorte

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

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



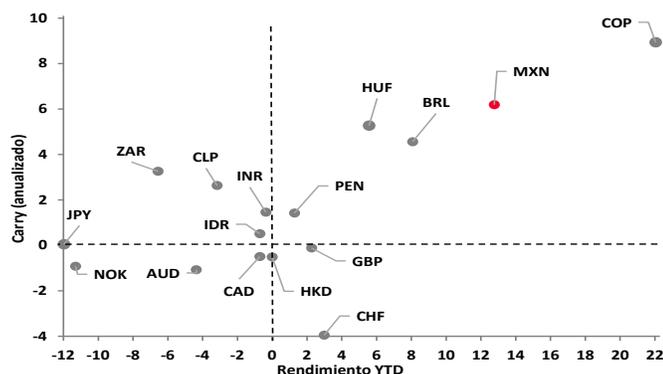
Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio–Recomendaciones

- Comentarios de miembros del Fed y otros bancos centrales seguirán influyendo en la dirección de las divisas.** En la semana, el mercado cambiario reflejó el apetito por activos de riesgo. Las divisas también reaccionaron al menor ritmo de endeudamiento del gobierno de EE. UU y asimilaron datos de empleo señalando una desaceleración del mercado laboral. Otro catalizador fue la decisión de política monetaria del Fed y el tono *hawkish* de los comentarios durante la conferencia de prensa. Aunque Jerome Powell dejó la puerta abierta para un incremento adicional de 25pb en diciembre; sin embargo, el mercado muestra poca convicción de que se materialice con base en el *pricing* de los futuros ligados a las decisiones. En este sentido, el dólar se debilitó con los índices DXY y BBDXY cayendo 1.4% y 1.5% s/s, en el mismo orden. Consideramos que la trayectoria del dólar continuará siendo determinada por los comentarios de miembros del Fed, especialmente sobre el tiempo que permanecerán altas las tasas y si la postura monetaria es suficientemente restrictiva para llevar la inflación al objetivo
- En las divisas de economías avanzadas predominó el sesgo positivo, la operación estuvo acotada por NZD (+3.2%) y JPY (+0.2%). El BoJ desilusionó al mercado con un enfoque más flexible para el control de la curva, sugiriendo cautela para normalizar la política monetaria desde niveles muy laxos. Con ello, el yen japonés marcó su nivel intradía más débil en 33 años en 151.72 por dólar. En emergentes, CLP (+6.6%) lideró las ganancias mientras que TRY (-0.7%) fue una de las pocas que terminó en terreno negativo
- El peso mexicano fue uno de los claros ganadores del apetito por riesgo siendo el segundo más fuerte entre sus pares. El viernes, el MXN cerró en 17.47 por dólar, equivalente a una apreciación de 3.7% s/s –su mejor rendimiento semanal desde junio de 2021– y un rango de operación de 85 centavos. Con esta dinámica, el peso perforó niveles técnicos relevantes incluyendo los PM de 50 y 200 días y abandonó el canal de depreciación en el que estaba inmerso. Vale la pena recordar que el saldo actual del programa de coberturas con *forwards* no entregables (NDFs) es de US\$ 2,541 millones desde US\$ 7,401 millones antes del [anuncio de la Comisión de Cambios](#). La próxima semana no habrá ninguna renovación, mientras que se dejarán vencer US\$ 415 millones, monto que no debería de tener un efecto significativo en la operación. Desde nuestro punto de vista, el peso mexicano continuará beneficiado por su atractivo *carry* (ver gráfica abajo), flujos crecientes de remesas e inversión relacionada con el *nearshoring*, así como sólidos fundamentos macroeconómicos. El *carry* del peso mexicano se ubica en 6.03% siendo uno de los más atractivos entre sus pares emergentes, solo detrás del *carry* en el peso colombiano de 8.71%. Así, estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.25 y 17.75

Desempeño y *carry* de divisas seleccionadas

%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario económico global

Semana del 5 al 10 de noviembre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 5	EUA	Finaliza el horario de verano en EE. UU.					
	02:55	ALE PMI servicios*	oct (F)	índice	--	48.0	48.0
Lun 6	02:55	ALE PMI compuesto*	oct (F)	índice	--	45.8	45.8
	03:00	EUR PMI servicios*	oct (F)	índice	--	47.8	47.8
	03:00	EUR PMI compuesto*	oct (F)	índice	--	46.5	46.5
	06:00	MEX Confianza del consumidor*	oct	índice	47.0	--	46.8
	21:00	CHI Balanza comercial	oct	mdd	--	84.2	77.8
	21:00	CHI Exportaciones	oct	% a/a	--	-2.9	-6.2
	21:00	CHI Importaciones	oct	% a/a	--	--	-6.3
Mar 7	01:00	ALE Producción industrial*	sep	% m/m	--	-0.2	-0.2
	07:30	EUA Balanza comercial*	sep	mmd	--	-60.1	-58.3
	09:00	MEX Reservas internacionales	3 nov	mmd	--	--	204.2
	10:00	EUA Waller del Consejo del Fed habla en una conferencia del Fed de St.Louis					
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 1 y 3 años					
	12:00	EUA Williams del Fed modera discusión en New York					
	14:00	EUA Crédito al consumo*	sep	mdd	--	9.5	-15.6
	12:25	EUA Logan del Fed participa en discusión en conferencia de energéticos					
	12:30	EUA Logan del Fed habla en conferencia de energéticos					
	14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Mié 8	01:00	ALE Precios al consumidor	oct (F)	% a/a	--	3.8	3.0
	04:00	EUR Ventas al menudeo*	sep	% m/m	--	-0.2	-1.2
	05:15	EUA Cook del Consejo del Fed habla sobre estabilidad financiera					
	06:00	BRA Ventas menudeo	sep	% a/a	--	2.7	2.3
	06:00	BRA Ventas menudeo*	sep	% m/m	--	0.3	-0.2
	09:15	EUA Powell presidente del Fed da palabras de bienvenida					
	19:30	CHI Precios al consumidor	oct	% a/a	--	-0.2	0.0
Jue 9	06:00	MEX Precios al consumidor	oct	% m/m	0.36	0.40	0.44
	06:00	MEX Subyacente	oct	% m/m	0.39	0.38	0.36
	06:00	MEX Precios al consumidor	oct	% a/a	4.24	4.28	4.45
	06:00	MEX Subyacente	oct	% a/a	5.51	5.49	5.76
	07:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	4 nov	miles	215	217	217
	09:30	EUA Bostic y Barkin del Fed hablan sobre encuestas					
	12:00	EUA Kathleen Paese del Fed de St. Louis habla sobre economía y política monetaria					
	13:00	MEX Decisión de política monetaria (Banxico)	9 nov	%	11.25	11.25	11.25
	14:00	EUA Jerome Powell, Presidente del Fed, habla en un panel del FMI					
17:00	PER Decisión de política monetaria (BCRP)	9 nov	%	--	7.00	7.25	
Vie 10	01:00	GBR Producción industrial*	sep	% m/m	--	-0.1	-0.7
	01:00	GBR Producto interno bruto	3T23 (P)	% a/a	--	0.5	0.6
	01:00	GBR Producto interno bruto*	3T23 (P)	% t/t	--	-0.1	0.2
	06:00	BRA Precios al consumidor	oct	% m/m	--	0.30	0.26
	06:00	BRA Precios al consumidor	oct	% a/a	--	4.88	5.19
	06:00	MEX Producción industrial	sep	% a/a	3.8	4.0	5.2
	06:00	MEX Producción industrial*	sep	% m/m	0.1	0.2	0.3
	06:00	MEX Producción manufacturera	sep	% a/a	-2.2	--	-0.6
	07:30	EUA Logan del Fed habla en conferencia del ECB					
	09:00	EUA Bostic del Fed habla sobre la movilidad económica					
09:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	nov (P)	índice	62.0	63.3	63.8	
	MEX Negociaciones salariales	oct	% a/a	--	--	5.1	

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

Semana del 30 de octubre al 3 de noviembre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 30	03:00	ALE Producto interno bruto*	3T23 (P)	% t/t	--	-0.1	0.1 (R)
	04:00	EUR Confianza del consumidor*	oct (F)	índice	--	-17.9	-17.9
	04:00	EUR Confianza en la economía*	oct	índice	--	93.3	93.4
	07:00	ALE Precios al consumidor	oct (P)	% a/a	--	3.0	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 Bondes F 2, 5 y 10 años					
	14:30	MEX Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	sep	mmp	--	-665.2	-524.4
	19:30	CHI PMI manufacturero*	oct	índice	--	49.5	50.2
	19:30	CHI PMI no manufacturero*	oct	índice	--	50.6	51.7
	19:30	CHI PMI compuesto*	oct	índice	--	50.7	52.0
		JAP Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	31 oct	%	--	-0.10	-0.10
Mar 31	04:00	EUR Producto interno bruto	3T23 (F)	% a/a	--	0.1	0.5
	04:00	EUR Producto interno bruto*	3T23 (F)	% t/t	--	-0.1	0.2 (R)
	04:00	EUR Precios al consumidor	oct (P)	% a/a	--	2.9	4.3
	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	3.3	3.6
	06:00	MEX Producto interno bruto*	3T23 (P)	% t/t	0.8	-0.9	0.8
	07:00	EUA Índice de precios S&P/CoreLogic	ago	% a/a	--	2.6	1.0
	08:00	EUA Confianza del consumidor*	oct	índice	100.0	102.6	104.3 (R)
	09:00	MEX Reservas internacionales	27 oct	mmd	--	204.2	204.1
	09:00	MEX Crédito bancario	Sep	% a/a	6.0	5.8	5.5 (R)
	12:00	COL Decisión de política monetaria (BanRep)	31 oct	%	--	13.25	13.25
	19:45	CHI PMI manufacturero (Caixin)*	oct	índice	--	49.5	50.6
Mié 1	03:30	GBR PMI manufacturero*	oct (F)	índice	--	44.8	45.2
	06:00	BRA Producción industrial	sep	% a/a	--	0.6	0.5
	06:00	BRA Producción industrial*	sep	% m/m	--	0.1	0.2 (R)
	06:15	EUA Empleo ADP*	oct	miles	120	113	89
	07:00	BRA PMI manufacturero*	oct	índice	--	48.6	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	46.7	49.0
	09:00	MEX Remesas familiares	sep	mdd	5,454.8	5,612.6	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	50.5	51.1 (R)
	12:00	MEX PMI no manufacturero (IMEF)*	oct	índice	52.4	52.2	52.9 (R)
	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	12.25	12.75	
	EUA Venta de vehículos**	oct	miles	--	15.5	15.7	
	MEX Mercados cerrados por feriado del Día de Muertos						
Jue 2	02:55	ALE PMI manufacturero*	oct (F)	índice	--	40.8	40.7
	03:00	EUR PMI manufacturero*	oct (F)	índice	--	43.1	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	217	212 (R)
	08:00	EUA Ordenes de fábrica*	sep	% m/m	--	2.8	1.0 (R)
	08:00	EUA Ex transporte*	sep	% m/m	--	0.8	1.5 (R)
	08:00	EUA Ordenes de bienes duraderos*	sep (F)	% m/m	--	4.6	4.7
	08:00	EUA Ex transporte*	sep (F)	% m/m	--	0.4	0.5
	19:45	CHI PMI servicios (Caixin)*	oct	índice	--	50.4	50.2
	19:45	CHI PMI compuesto (Caixin)*	oct	índice	--	50.0	50.9
Vie 3	01:00	ALE Balanza comercial	sep	mme	--	16.5	17.7 (R)
	03:30	GBR PMI servicios*	oct (F)	índice	--	49.5	49.2
	04:00	EUR Tasa de desempleo*	sep	%	--	6.5	6.4
	06:00	MEX Inversión fija bruta	ago	% a/a	29.3	32.0	29.1
	06:00	MEX Inversión fija bruta*	ago	% m/m	1.9	3.1	0.7 (R)
	06:00	MEX Consumo privado	ago	% a/a	4.2	4.1	4.0
	06:00	MEX Consumo privado*	ago	% m/m	0.5	0.0	0.0
	06:30	EUA Nómina no agrícola*	oct	miles	145	150	297 (R)
	06:30	EUA Tasa de desempleo*	oct	%	3.8	3.9	3.8
	07:45	EUA PMI servicios*	oct (F)	índice	--	50.6	50.9
	07:45	EUA PMI compuesto*	oct (F)	índice	--	50.7	51.0
08:00	EUA ISM servicios*	oct	índice	53.5	51.8	53.6	

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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