10 de noviembre 2023

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Mejor desempeño de Bonos M vs *Treasuries* pero el MXN se debilita.** Esta semana, los Bonos M de corto y mediano plazo ganaron 25pb. En tanto, la referencia de 10 años cerró en 9.64% (-11pb s/s). El MXN cerró en 17.65 por dólar (-1.0% s/s)
- **Los principales catalizadores de los mercados serán la inflación de octubre en EE. UU., intervenciones de miembros del Fed y el PIB del 3T23 en la Eurozona.** En la semana, los inversionistas incorporaron comentarios de miembros del Fed –destacando el tono *hawkish* de Jerome Powell. El presidente del Fed dijo que no confía plenamente en haber alcanzado un nivel suficientemente restrictivo para asegurar que la inflación baje al objetivo de 2%. Así, Powell dejó la puerta abierta para un alza adicional de 25pb en la tasa de *Fed funds* y el mercado recalibró sus apuestas asignando una probabilidad de 14.3% en diciembre (vs 4.8% la semana previa). Además, los *Treasuries* de largo plazo registraron fuerte volatilidad como reacción a la subasta del UST de 30 años que decepcionó con menor demanda y una asignación 5.3pb por arriba del nivel de mercado. En la semana, el dólar se fortaleció y los *Treasuries* perdieron 14pb en promedio con los mayores ajustes en la parte corta reflejando el tono *hawkish* de Powell. A nivel local, Banxico mantuvo sin cambios la tasa de referencia en 11.25% y el tono fue menos *hawkish* con cambios en la guía futura y una revisión a la baja en la trayectoria de inflación que abren la puerta a recortes en el 1T24. En este sentido, los Bonos M finalizaron la semana con ganancias de 17pb con los mayores ajustes en la parte corta y media, mientras que el peso mexicano se depreció 1.0% s/s a 17.65 por dólar. La próxima semana, las distintas clases de activos asimilarán el cambio en la perspectiva de la calificación crediticia de EE. UU. a negativa de estable por Moody's, la inflación de EE. UU., comentarios de miembros del Fed y el PIB 3T23 en la Eurozona. Asimismo, los mercados seguirán atentos a las fluctuaciones en los precios del crudo, la evolución de la guerra en Medio Oriente y la recta final de la temporada de resultados corporativos del 3T23 en EE. UU. La agenda económica en EE. UU. también incluye ventas al menudeo, encuestas de manufactura, producción industrial y manufacturera, entre otros. En la Eurozona también se publicará encuesta de expectativas ZEW, inflación, cifras de empleo y producción industrial. En México solo se publicará las cifras de ventas de la ANTAD al mes de octubre

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 2 y 5 años. Además, se llevará a cabo una subasta extraordinaria de Cetes y Bondes F el miércoles
- **Demanda –** Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de $1,338,841 millones (31.6% del total de la emisión) al 31 de octubre. Los cortos del Bono M May'33 incrementaron a $103 millones desde $102 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos –** El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* disminuyó a 498pb desde 517pb la semana previa, con el promedio de 12M en 521pb

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$ 1,882 millones vs US$ 4,081 millones una semana antes como resultado de menores ventas en acciones concentradas en Asia
- **Indicadores técnicos –** El *spot* cotizó entre 17.41 y 17.94 por dólar, finalizando la semana muy cerca del PM de 50 y 200 días. Los siguientes niveles técnicos relevantes son: 18.00, 18.10 y 18.17 (soportes), así como 17.60, 17.46 y 17.40 (resistencias)

Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com

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

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

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

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

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

Recomendaciones

Renta Fija

- Tras el tono menos *hawkish* de Banxico, el mercado recalibró sus expectativas hacia una tasa más baja al cierre de 2024, acercándose a nuestro estimado de 9.25%. Con ello, nuestra recomendación de un *steepener* 2/10 en *swaps* de TIIE que abrimos el 13 de octubre ganó impulso a -97pb (entrada: -114pb; objetivo: -60pb) desde -119pb antes del comunicado. Equivalente a una ganancia neta alrededor de 12pb. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.50% y 9.85% la próxima semana

Tipo de Cambio

- Una lectura por arriba de lo estimado en la inflación de octubre en EE. UU. y comentarios con un tono *hawkish* de los miembros del Fed podrían fortalecer al dólar. Para el MXN vemos un sesgo negativo con el mercado todavía digiriendo el tono menos *hawkish* de Banxico. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.50 y 18.00

Documento destinado al público en general

BANORTE

Renta Fija–Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 10/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'23	11.53	-5	+71
Sep´24	11.10	-22	+101
Dic'24	10.82	-23	+95
Mar'25	10.40	-28	+47
Mar'26	10.16	-25	+92
Sep'26	9.99	-31	+58
Mar'27	9.75	-25	+56
Jun'27	9.73	-23	+65
Mar'29	9.61	-19	+24
May'29	9.60	-16	+53
May'31	9.62	-17	+60
May'33	9.64	-11	+62
Nov'34	9.65	-8	+60
Nov'36	9.66	-7	+62
Nov'38	9.75	-4	+66
Nov'42	9.78	-1	+67
Nov'47	9.75	+0	+67
Jul'53	9.75	0	+69

Fuente: PiP, Banorte

Desempeño - *IRS* (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 10/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
3 meses (3x1)	11.51	-1	+61
6 meses (6x1)	11.44	-5	+40
9 meses (9x1)	11.34	-8	+27
1 año (13x1)	11.07	-16	+16
2 años (26x1)	10.10	-23	+23
3 años (39x1)	9.55	-22	+37
4 años (52x1)	9.27	-20	+37
5 años (65x1)	9.13	-16	+32
7 años (91x1)	9.08	-15	+34
10 años (130x1)	9.13	-11	+40
20 años (260x1)	9.18	-10	+32

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño – Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 10/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Nov'23	7.51	+146	+143
Dic'25	6.30	-9	+154
Dic'26	5.91	-26	+125
Nov'28	5.06	-23	+75
Nov'31	5.08	-6	+91
Nov'35	4.83	+2	+62
Nov'40	4.86	-1	+67
Nov'43	4.87	0	+37
Nov'46	4.86	+2	+67
Nov'50	4.87	+0	+64

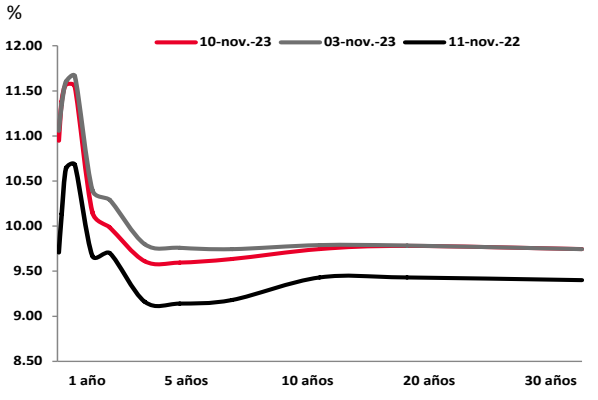
Fuente: PiP, Banorte

Desempeño – Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 10/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Cetes 28	10.95	-11	+86
Cetes 91	11.38	+3	+72
Cetes 182	11.57	-3	+70
Cetes 364	11.55	-11	+58
Cetes 728	11.20	-24	+39

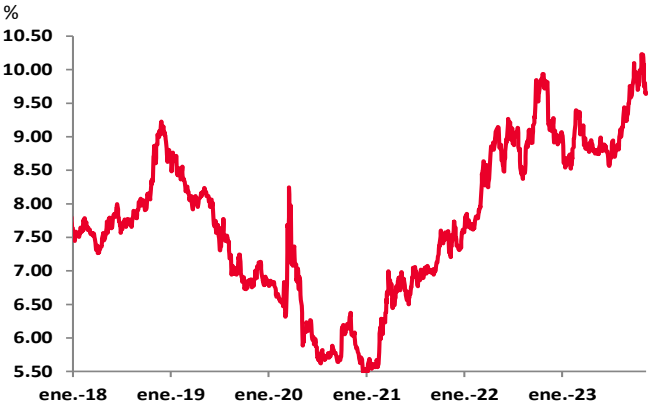
Fuente: PiP, Banorte

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PiP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PiP, Banorte

Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

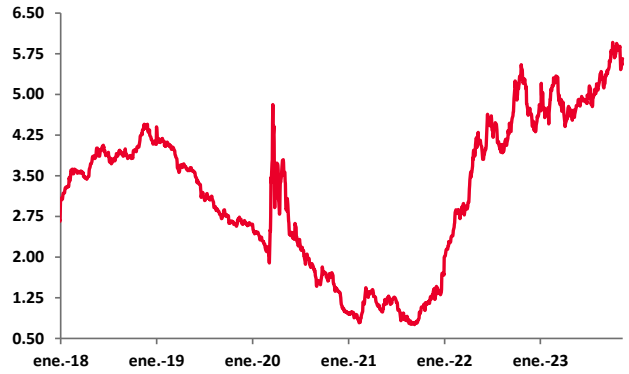
Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

		UMS			UST			Diferenciales			CDS
Periodo	Fecha de Vencimiento	Rendimiento 10/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 10/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	5.20	+16	+73	5.05	+21	+62	15	-5	14	40
3 años	Mar'27	5.25	+14	+46	4.82	+18	+59	44	-4	36	59
5 años	Feb'28	5.66	+20	+87	4.65	+15	+65	100	+5	99	107
7 años	Abr'30	6.00	+16	+66	4.68	+12	+71	132	+4	131	147
10 años	May'33	6.29	+11	+73	4.62	+5	+75	167	+7	167	182
20 años	Mar'44	6.88	+12	+51	4.95	+0	+80	193	+12	200	--
30 años	May'53	7.14	+10	+75	4.74	-3	+77	240	+14	233	--

Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años

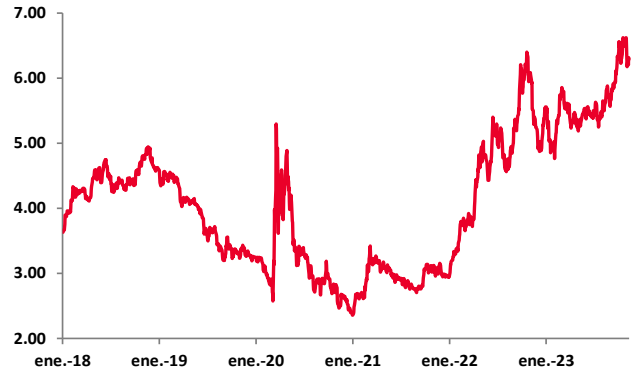
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años

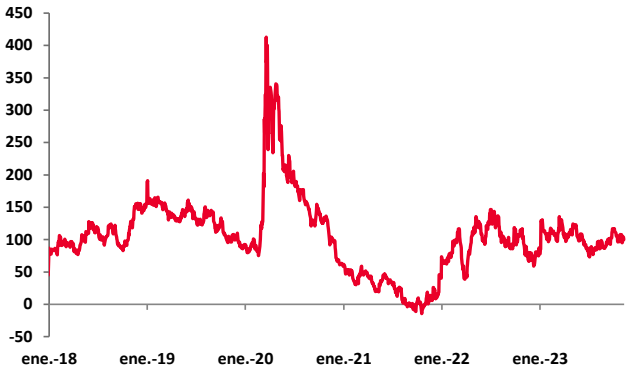
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

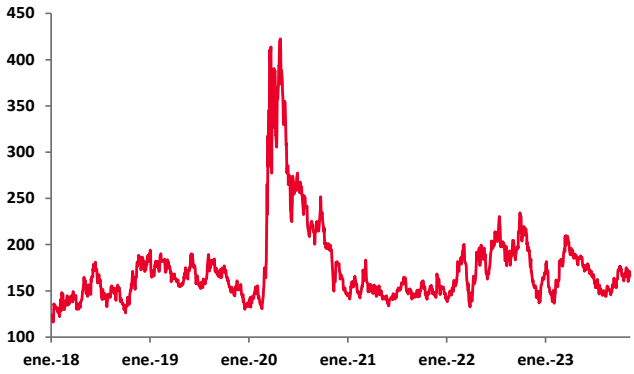
Puntos base



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 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 10 años (Nov'31) y Bondes F de 2 y 5 años. Además, el miércoles se llevará a cabo una subasta extraordinaria de Cetes de 196, 252 y 448 días, así como de Bondes F de 357, 693 y 1,071 días por un monto de hasta $30,000 millones en conjunto
- **Mayor demanda por instrumentos de corto plazo vs larga duración.** Si bien la demanda por Cetes ha sido robusta desde que Banxico finalizó su ciclo alcista, esperamos que los inversionistas incrementen significativamente sus posiciones después de que el banco central abrió la puerta a recortes tan pronto como en el 1T24. En este sentido, anticipamos que la demanda para todos los plazos se ubique por arriba de 3.0x ante las atractivas tasas reales. Además, los Cetes de 1 y 2 años muy probablemente serán los más demandados en lo que resta del año. Para el Bono M Nov'42, esperamos un apetito moderado alrededor de 2.5x. A pesar del *rally* observado en los primeros días del mes, el riesgo de que los bonos de largo plazo registren nuevas presiones sigue latente ante la alta correlación con los *Treasuries* y los temores de que el mercado pueda absorber la nueva deuda de Estados Unidos. El instrumento acumula ganancias de 36pb en el mes, cotizando en 9.78% tras alcanzar máximos no vistos desde la crisis financiera de 2008 a finales de octubre de 10.25%. En tasas reales, la demanda por el Udibono de 10 años Nov'31 podría mejorar vs sus últimas dos subastas de 2.0x ante un abaratamiento. El *breakeven* de este plazo disminuyó a mínimos de 3 meses de 4.33% desde 4.50% en su última colocación. Sin embargo, sigue reflejando una valuación relativa menos atractiva comparada con los instrumentos de menor plazo. Por ejemplo, el *breakeven* de 3 años se ubica en 3.85%

Subastas de valores gubernamentales (14 de noviembre de 2023)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar[1]	Tasa previa[2]
Cetes				
1m	14-Dic-23	--	8,500	10.95
3m	15-Feb-24	--	7,500	11.41
6m	16-May-24	--	12,700	11.63
12m	14-Nov-24	--	9,200	11.87
Bondes F				
2a	09-Oct-25	--	5,800	0.16
5a	27-Ene-28	--	1,400	0.22
Bono M				
20a	13-Nov-42	7.75	4,500	10.05
Udibono				
10a	27-Nov-31	2.75	UDIS 1,200	5.28

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

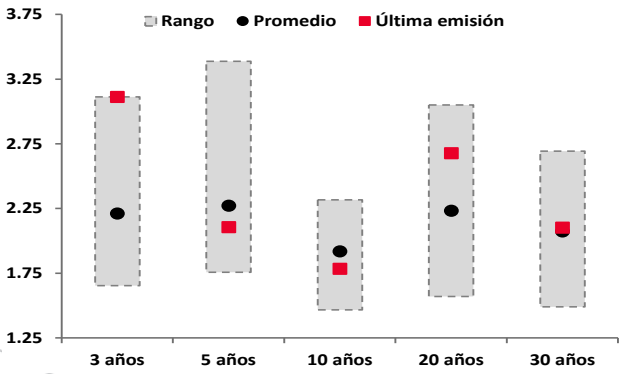
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T23*

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 Bonos M en subasta primaria de los últimos 2 años

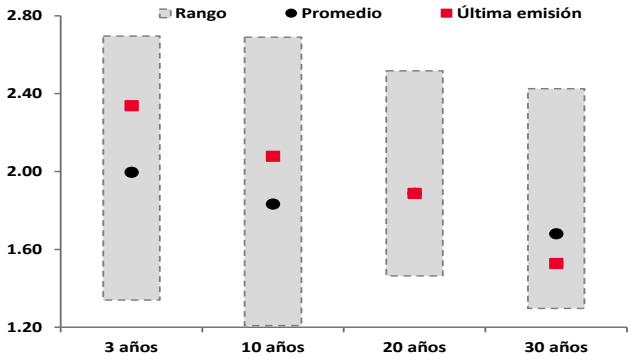
Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años

Veces



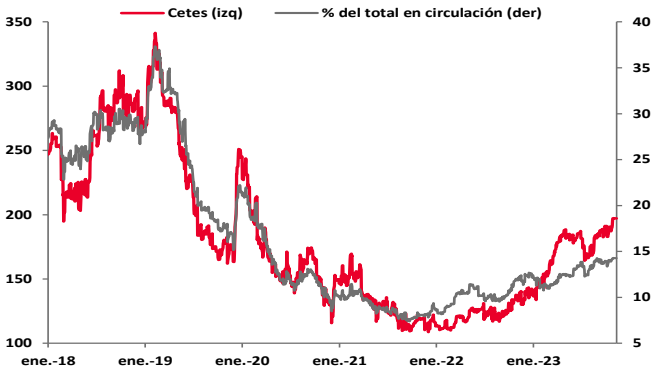
Fuente: Bloomberg, Banorte

BANORTE

Renta Fija–Demanda

Tenencia de extranjeros en Cetes

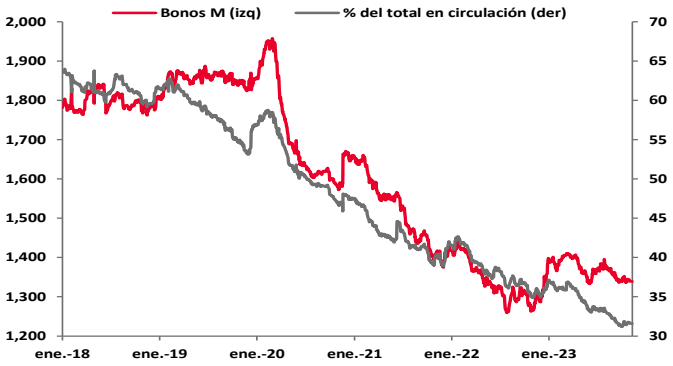
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M

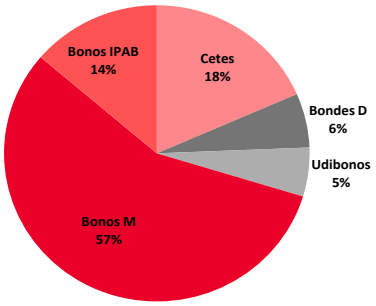
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

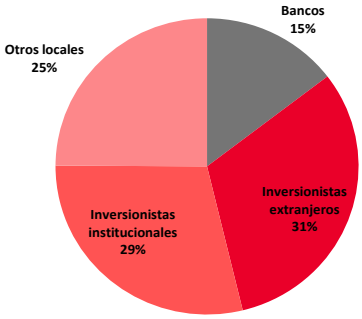
Total emitido de $7.5 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de $4.2 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 31/oct/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Monto total en Circulación	1,383	444	400	4,237
Inversionistas Extranjeros	14%	0%	4%	32%
Afores	11%	4%	53%	23%
Sociedades de inversión	15%	43%	5%	3%
Compañías de seguros	5%	1%	19%	3%
Bancos locales	11%	17%	2%	15%
Otros	44%	34%	17%	25%

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 31/oct/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Actual	197.18	1.40	17.48	1,338.84
Semana Anterior	190.12	5.64	17.34	1,345.10
Diferencia	7.06	-4.24	0.14	-6.26
30/dic/2023	140.41	34.12	17.53	1,398.21
Diferencia	56.77	-32.72	-0.05	-59.37

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

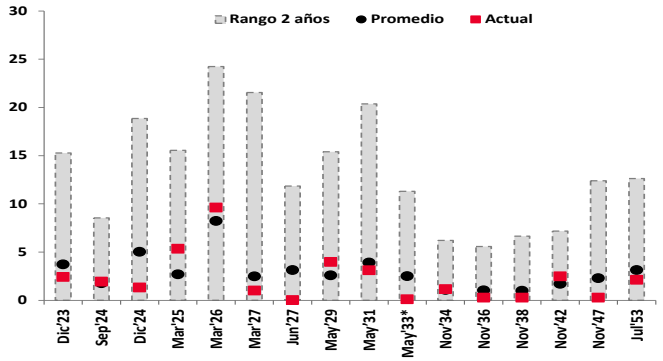
Millones de pesos y %, información al 26/oct/2023

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inversionistas Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
Dic'23	169,831	37%	7%	19%	37%
Sep'24	271,989	24%	14%	10%	52%
Dic'24	225,132	16%	27%	9%	48%
Mar'25	137,583	33%	18%	19%	30%
Mar'26	452,013	21%	27%	12%	40%
Sep'26	104,233	30%	22%	15%	33%
Mar'27	360,524	17%	17%	13%	54%
Jun'27	352,384	6%	37%	28%	30%
Mar'29	53,960	33%	17%	20%	29%
May'29	277,344	4%	54%	21%	22%
May'31	423,640	4%	44%	33%	18%
May'33	233,895	6%	36%	31%	26%
Nov'34	94,902	1%	50%	36%	13%
Nov'36	73,578	0%	30%	40%	30%
Nov'38	213,484	1%	41%	42%	17%
Nov'42	310,429	1%	41%	44%	14%
Nov'47	259,879	0%	38%	44%	19%
Jul'53	183,636	2%	33%	45%	20%
Total	**4,198,436**	**12%**	**32%**	**26%**	**31%**

Fuente: Banxico, Banorte

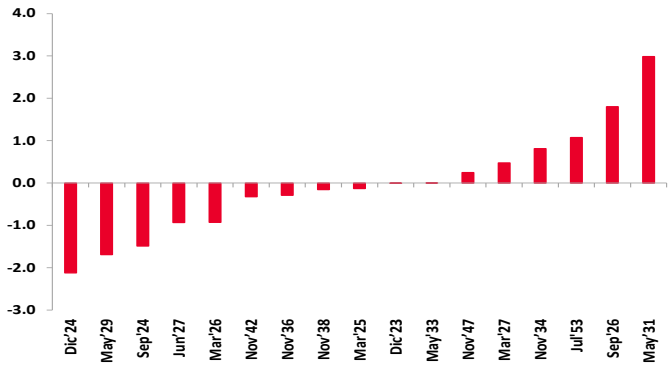
Renta Fija–Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M
Miles de millones de pesos



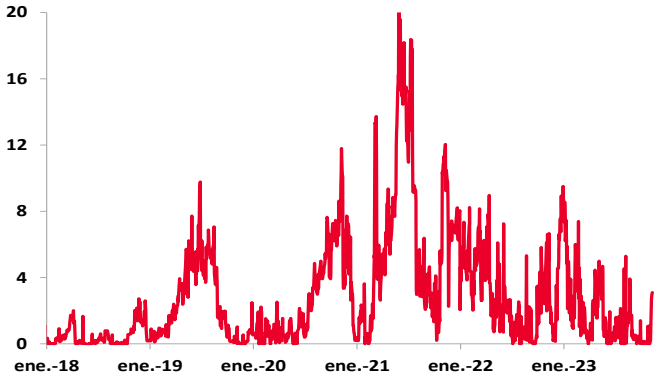
Fuente: Banxico, Banorte *May'33 colocado en diciembre 2022

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M
Miles de millones de pesos



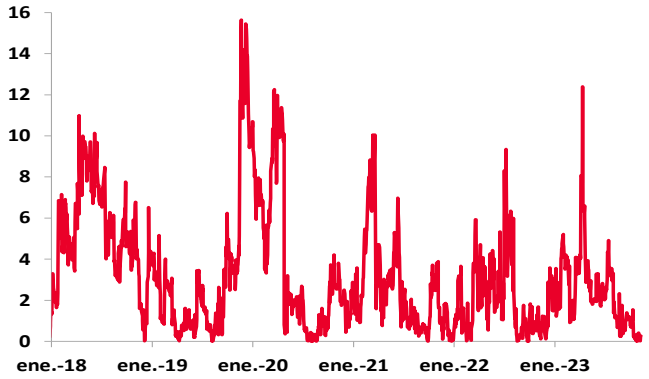
Fuente: Banxico, Banorte

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 10/nov/2023	10/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	169,570	2,432	2,437	5,395	2,432	6,521	0
Sep'24	271,514	1,937	3,427	84	1,200	4,221	0
Dic'24	227,195	1,319	3,441	5,227	4,593	5,950	10
Mar'25	151,608	5,341	5,472	8,308	29	15,548	581
Mar'26	451,570	9,623	10,552	13,858	4,242	24,242	1,811
Sep'26	123,104	8,588	6,787	5,760	0	21,582	0
Mar'27	363,907	1,004	530	11,373	347	21,551	0
Jun'27	351,903	31	965	235	2,391	10,881	0
Mar'29	52,136	1,050	99	2,608	0	7,209	0
May'29	287,124	3,981	5,671	12,678	1,323	15,411	1,091
May'31	426,755	3,115	131	160	2,174	5,309	0
May'33	254,267	103	102	2,927	0	11,298	10
Nov'34	96,057	1,155	344	1,261	1,925	6,162	0
Nov'36	73,486	286	576	15	51	5,569	0
Nov'38	213,591	288	443	0	565	2,749	0
Nov'42	311,684	2,492	2,817	1,266	1,004	5,772	0
Nov'47	260,156	276	31	1,558	543	4,919	0
Jul'53	184,980	2,125	1,052	8,274	7,018	10,710	4
Total	**4,270,607**	**43,018**	**43,825**	**72,712**	**22,818**		

Fuente: Banxico, Banorte

BANORTE

Renta Fija–Indicadores técnicos

- **El *carry* en el extremo corto disminuyó.** Los s*preads* entre Cetes y tasas implícitas *forward*: 1 mes en +48pb de +80pb, 3 meses en +18pb de +26pb, 6 meses en -2pb de +7pb y 1 año en -13pb de -1pb
- **Banxico sorprendió al mercado con un tono menos restrictivo contrastando con la postura más restrictiva de los miembros del Fed.** A pesar de que el banco central mantuvo la tasa de referencia en 11.25% como era ampliamente esperado, abrió la puerta para que los recortes de tasas inicien en el primer trimestre del próximo año. Toda la curva de *swaps* de TIIE-28 se desplaza hacia abajo; sin embargo, la referencia de 2 años (26x1) registró la mayor ganancia con el rendimiento pasando a mínimos intradía de casi tres meses de 9.98% (-34pb s/s). En este sentido, el mercado recalibró sus expectativas adelantando el primer recorte de 25pb a marzo y la probabilidad de que suceda en febrero incrementó a 50% vs el escenario previo que reflejaba el primer ajuste en mayo. Por el contrario, los formuladores de política monetaria en Estados Unidos mantienen la puerta abierta para otra alza antes de que termine el año, aunque el mercado no está convencido de este escenario asignándole una probabilidad bastante baja

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

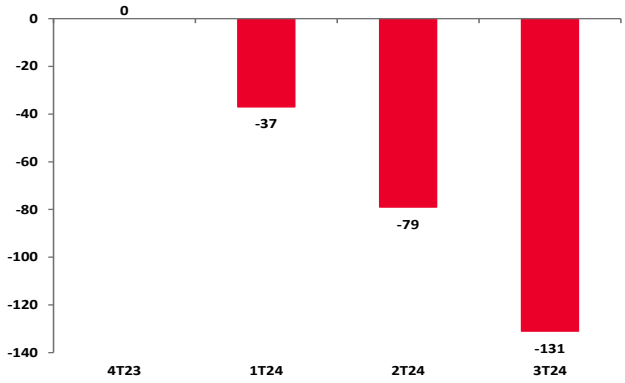
Puntos base

Plazo	Actual 10/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	48	80	87	29	489	-127
3 meses	18	26	-6	-39	32	-112
6 meses	-2	7	-25	-56	10	-104
12 meses	-13	-1	-24	-59	5	-98

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

Puntos base

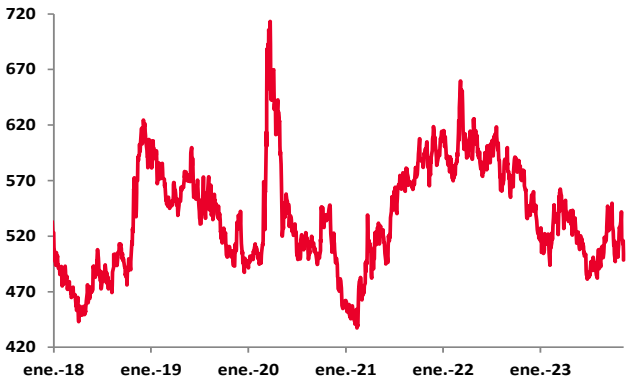


Fuente: Bloomberg, Banorte

- **Los mensajes de Powell y Banxico se reflejaron en una menor prima de riesgo local**. Los bonos soberanos reaccionaron ante posturas monetarias divergentes y los resultados de las subastas del Tesoro, en un entorno todavía incierto. El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 498pb vs 517pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 521pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. se mantuvo estable.** La lectura cerró el viernes en +63% sin cambios vs la semana previa

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

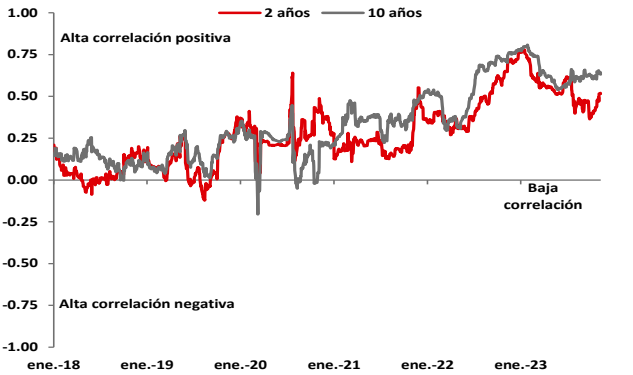
Puntos base



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

BANORTE

Renta Fija–Indicadores técnicos (continuación)

Diferenciales Seleccionados

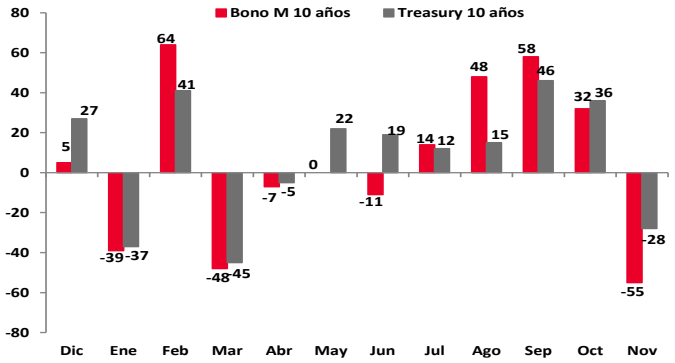
Puntos Base

Diferencial	10/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-52	-66 (+14pb)	-74 (+22pb)	-60 (+8pb)	-51	-199	-141
10/30 Bono M	11	0 (+11pb)	-5 (+16pb)	22 (-11pb)	35	-15	9
TIIE-Bono M 2 años	-6	-8 (+2pb)	4 (-10pb)	-7 (+1pb)	25	-57	-25
TIIE-Bono M 10 años	-51	-51 (0pb)	-36 (-15pb)	-45 (-6pb)	-17	-68	-46

Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

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

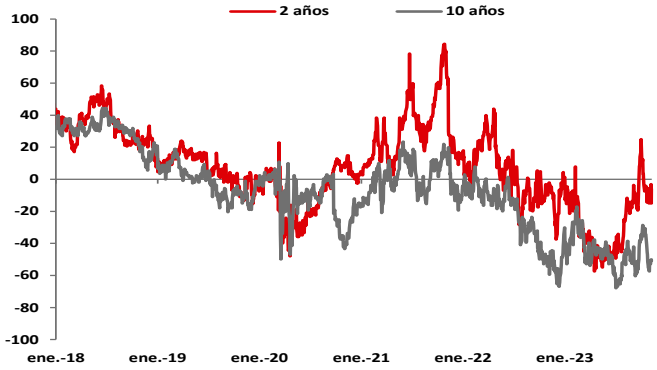
Puntos base



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

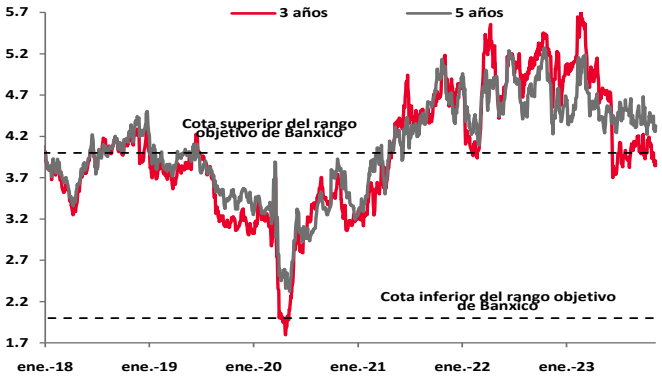
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	10/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.85	3.89 (-4pb)	4.15 (-30pb)	4.58 (-73pb)	5.74	3.70	4.57
5 años	4.33	4.28 (+5pb)	4.32 (+1pb)	4.36 (-3pb)	5.19	4.22	4.53
10 años	4.33	4.38 (-5pb)	4.34 (-1pb)	4.38 (-5pb)	4.85	4.04	4.38
20 años	4.68	4.69 (-1pb)	4.72 (-4pb)	4.63 (+5pb)	5.08	4.15	4.55
30 años	4.65	4.66 (-1pb)	4.67 (-2pb)	4.6 (+5pb)	5.01	4.15	4.53

Fuente: PiP, Banorte

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

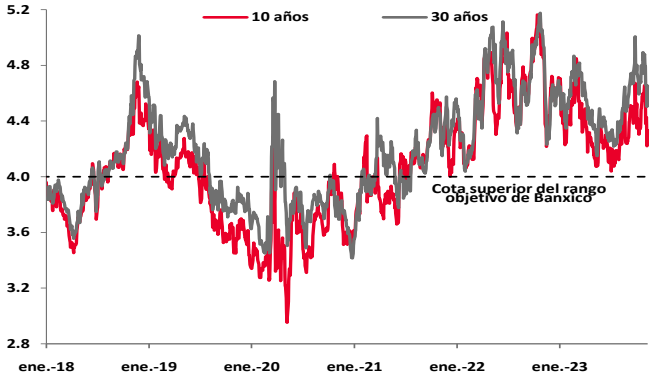
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PiP, Banorte

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

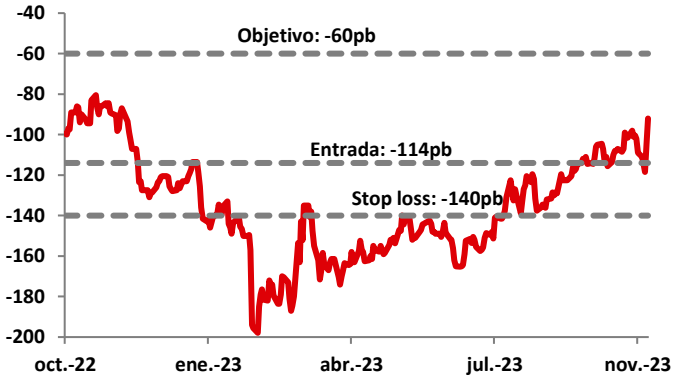


Fuente: PiP, Banorte

Renta Fija–Recomendaciones

- **Mantenemos nuestra recomendación de un *steepener* 2/10 en *swaps* de TIIE-28.** Regresaron las presiones en los bonos soberanos al incorporar señales más restrictivas del presidente de la Reserva Federal y preocupaciones de que el mercado sea capaz de absorber la nueva deuda de Estados Unidos. Respecto al primer punto, Powell señaló que no dudarán en endurecer la política monetaria en caso de ser necesario por lo que el *Treasury* de 2 años regresó a cotizar por arriba de 5.00% (+22pb s/s). Respecto al segundo, la subasta del *Treasury* de 30 años tuvo una demanda bastante débil, con el rendimiento de este plazo registrando el mayor salto en un día desde junio de 2022 de 17pb. A nivel local, Banxico dejó sin cambios la tasa de referencia; sin embargo, sorprendió al mercado con un tono menos restrictivo. Las expectativas embebidas en los *swaps* de TIIE-28 ahora reflejan una alta probabilidad para que el primer recorte de 25pb suceda en marzo de 2024; es decir, una reunión antes de lo esperado la semana pasada. De igual forma, anticipan una tasa al cierre del próximo año significativamente más baja de 9.37% vs 9.67% la semana previa, aunque se mantiene por arriba de nuestra estimado de 9.25%. Bajo este contexto, nuestra recomendación de un *steepener* 2/10 en *swaps* de TIIE que abrimos el 13 de octubre ganó impulso pasando a -97pb (entrada: -114pb; objetivo: -60pb) desde -119pb antes del comunicado. Esto es equivalente a una ganancia neta de alrededor de 12pb considerando el *carry* y *roll-down* negativo de 5.6pb por mes. Mantenemos nuestra recomendación ya que reconocemos que existe espacio para que el mercado siga corrigiendo sus expectativas sobre la trayectoria de política monetaria y no descartamos nuevas alzas en las tasas de largo plazo dada su alta correlación con los *Treasuries* y la falta de un cambio estructural para alcanzar un punto de inflexión en los siguientes meses.

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

- La próxima semana, los episodios de volatilidad seguirán latentes ya que la incertidumbre persiste en varios frentes de carácter económico, geopolítico y de política monetaria. En particular, las tasas serán sensibles a la evolución de las cifras económicas ya que ha quedado claro que las siguientes decisiones del Fed son dependientes de los datos, destacando la inflación de octubre en Estados Unidos. Si la presión en los precios sigue desacelerándose, el mercado consolidará aún más sus apuestas sobre que las tasas se mantendrán sin cambios en diciembre lo que actualmente tiene una probabilidad de 86% (vs 95% la semana previa). Esto provocaría un moderado respiro en la parte más corta de la curva que podría ser rápidamente diluido por la plétora de intervenciones de miembros del Fed que probablemente mantendrán el tono restrictivo de Powell. En la curva de rendimientos nominal, esperamos que la referencia de 10 años, Bono M May'33, cotice entre 9.50% y 9.85%

Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

- **El peso mexicano se debilitó ante un tono menos *hawkish* de Banxico.** La dirección del mercado cambiario fue definida por los comentarios de miembros del Fed, particularmente el tono *hawkish* de Jerome Powell. Asimismo, el peso mexicano se debilitó tras la decisión de Banxico que abrió la puerta para recortes en el 1T24. Con ello, el mercado incrementó el volumen de ventas en el MXN llevándolo a su nivel más débil intradía de 17.94 por dólar. El MXN finalizó la semana en 17.65 por dólar con una depreciación de 1.0%, siendo la sexta más débil entre sus pares emergentes
- **Powell impulsó al dólar.** Los índices DXY y BBDXY ganaron 0.8% s/s. Ambos índices presionaron el PM de 50 días. En divisas del G10, AUD (-2.3%) lideró las caídas. En EM, la operación estuvo acotada por KRW (+0.4%) y CLP (-4.2%)

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

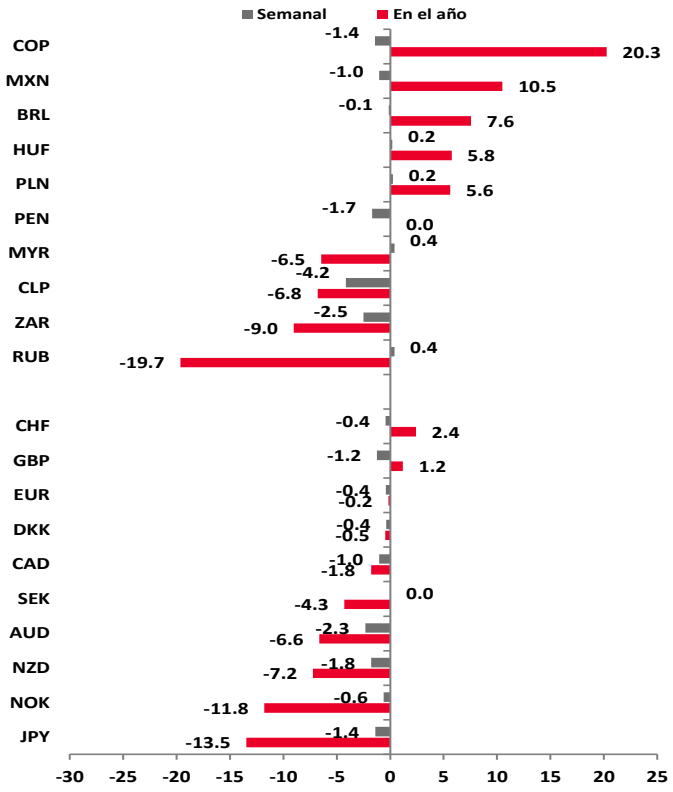
		Cierre al 10/nov/23	Cambio diario[1] (%)	Cambio semanal[1] (%)	Cambio mensual[1] (%)	2023[1] (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.91	0.6	-0.1	2.9	7.6
Chile	USD/CLP	913.25	-0.1	-4.2	1.7	-6.8
Colombia	USD/COP	4,035.00	-0.2	-1.4	4.8	20.3
Perú	USD/PEN	3.81	-0.1	-1.7	0.8	0.0
Hungría	USD/HUF	353.03	0.8	0.2	3.0	5.8
Malasia	USD/MYR	4.71	-0.3	0.4	0.2	-6.5
México	**USD/MXN**	**17.65**	**1.0**	**-1.0**	**1.1**	**10.5**
Polonia	USD/PLN	4.14	0.4	0.2	2.9	5.6
Rusia	USD/RUB	92.33	-0.5	0.4	6.5	-19.7
Sudáfrica	USD/ZAR	18.73	-0.4	-2.5	0.5	-9.0
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.38	0.1	-1.0	-1.5	-1.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.22	0.0	-1.2	-0.7	1.2
Japón	USD/JPY	151.52	-0.1	-1.4	-1.6	-13.5
Eurozona	EUR/USD	1.0686	0.2	-0.4	0.6	-0.2
Noruega	USD/NOK	11.11	1.0	-0.6	-2.3	-11.8
Dinamarca	USD/DKK	6.98	0.2	-0.4	0.6	-0.5
Suiza	USD/CHF	0.90	0.0	-0.4	-0.1	2.4
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	-0.1	-1.8	-2.1	-7.2
Suecia	USD/SEK	10.90	0.3	0.0	0.1	-4.3
Australia	AUD/USD	0.64	-0.1	-2.3	-0.8	-6.6

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN

Últimos doce meses

Fuente: Bloomberg, Banorte

DXY

Puntos

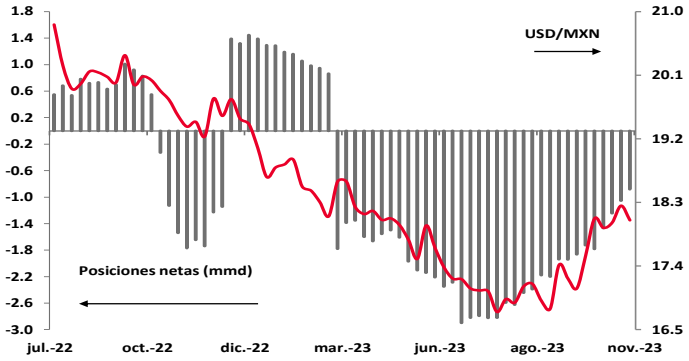
Fuente: Bloomberg, Banorte

BANORTE

Tipo de Cambio–Posición técnica y flujos

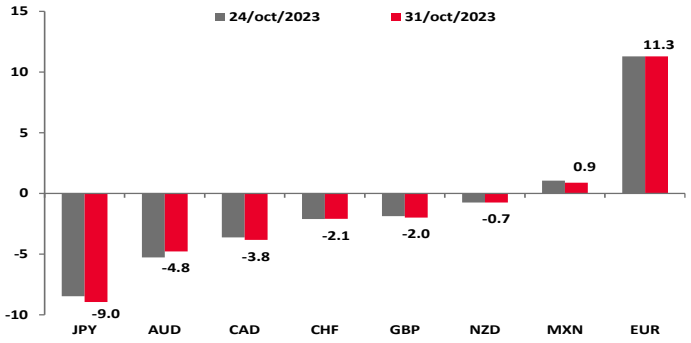
- **Las posiciones netas largas en MXN colapsaron a mínimos de siete meses.** Al 31 de octubre, la posición del MXN registró un menor neto largo de US$ 880 millones desde US$ 1,054 millones la semana pasada, acumulando una caída de 51% desde que inició la guerra en Medio Oriente. *La información del 7 de noviembre que usualmente se conocería el día de hoy, se publicará el próximo lunes 13 de noviembre por la conmemoración del día de los Veteranos en Estados Unidos*
- **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 considerablemente, mientras que México registró 15 semanas consecutivas con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US$ 1,882 millones desde US$ 4,041 millones la semana previa. Las ventas de bonos cayeron 56% a US$ 776 millones. Del mismo modo, las ventas en acciones disminuyeron a US$ 1,106 millones desde US$ 2,259 millones, debido a menores salidas en Asia. En México, se registró un flujo negativo de US$ 83 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US$ 72 millones y US$ 11 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



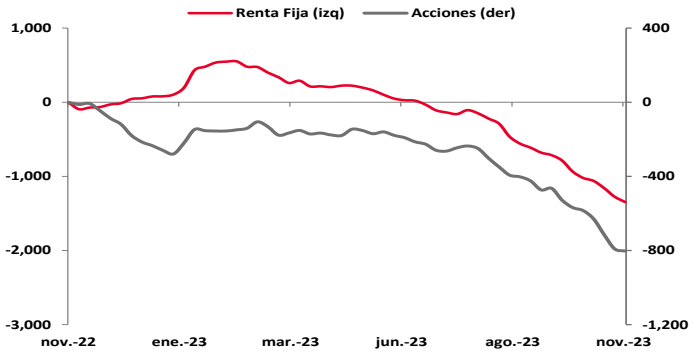
Fuente: CME, Banorte

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



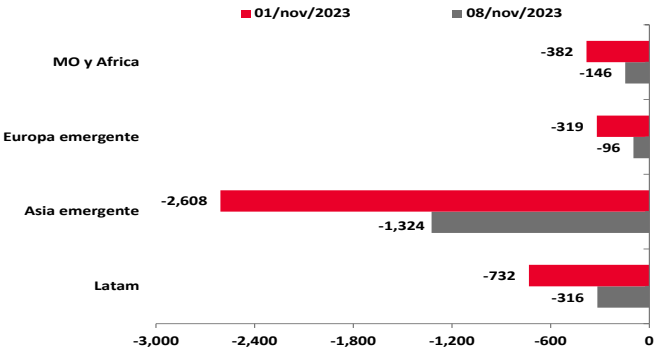
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región
Semanal, mdd



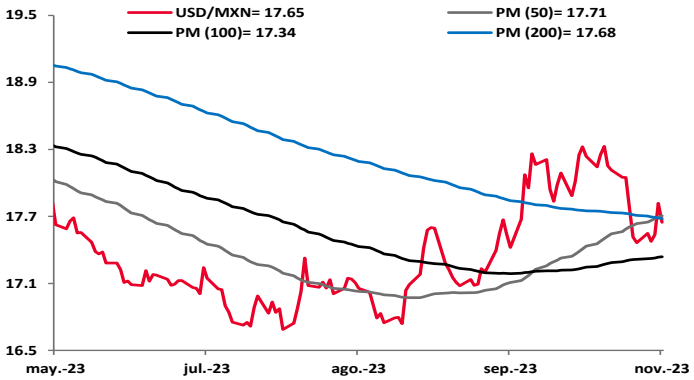
Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio–Indicadores técnicos

- **El peso mexicano osciló alrededor de los PM de 50 y 200 días.** La incertidumbre sobre las siguientes acciones de política monetaria en EE. UU. provocó una migración de flujos hacia el dólar. A esta dinámica se sumó el tono menos *hawkish* de Banxico. En este contexto, el peso mexicano se debilitó e ingresó al canal de depreciación tras perforar niveles técnicos relevantes. No obstante, con el respiro observado el viernes lo abandonó. Vale la pena señalar que el PM de 50 días opera sobre el de 200 días, siendo un intercambio que representa una señal de potencial debilidad adicional. El rango de operación semanal fue de 53 centavos, siendo inferior al promedio de cuatro semanas de 63 centavos. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.60, 17.46 y 17.40 con soportes en 18.00, 18.10 y 18.17. Adicionalmente, la correlación del MXN con EUR y CAD aumentó con respecto a la semana previa

USD/MXN – Promedios móviles

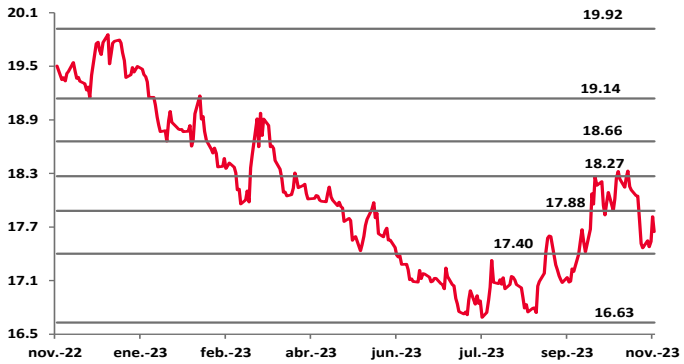
Últimos 120 días de operación



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	52	39	1	65	34
CAD	57	40	12	63	35
ZAR	71	81	4	87	53
BRL	59	59	23	82	61
HUF	55	45	4	70	48
RUB	0	0	-23	53	15

* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

%

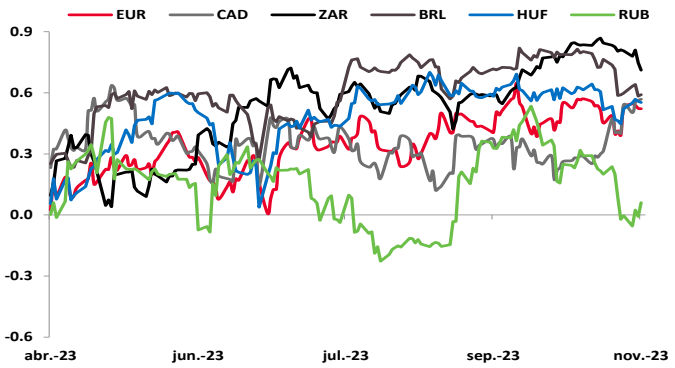
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	64	59	14	84	41
SPX	58	52	5	66	36
GSCI	-14	-18	-27	49	14
Oro	-11	-2	-57	51	14

* 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

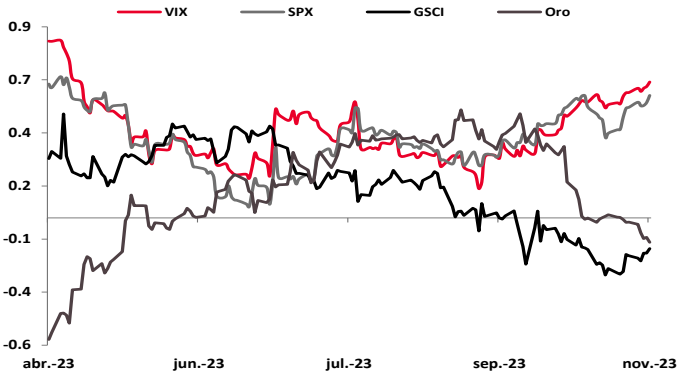


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

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

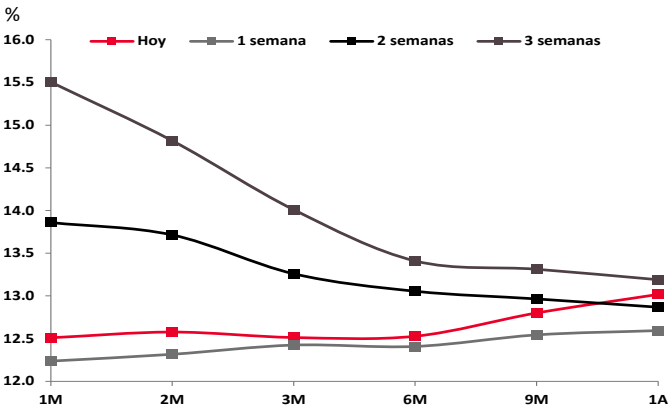
Fuente: Bloomberg, Banorte

BANORTE

Indicadores técnicos (cont.)

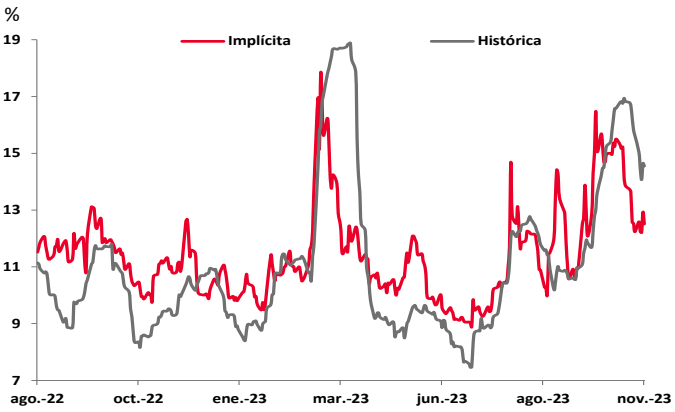
- **La curva de volatilidad implícita ATM del MXN marcó una pendiente más pronunciada.** En esta ocasión, la volatilidad de 1 año registró el mayor incremento de 0.5 vegas a 13.00%, reflejando una mayor incertidumbre en el futuro vs el corto plazo. En tanto, la lectura de 1 mes subió 0.3 vegas a 12.5%, aunque se mantiene muy por debajo del promedio observado en octubre de 14.8%. Por otra parte, los *risk reversals* de 1 mes subieron a 2.77 vols desde mínimos de tres meses de 2.54 vols la semana pasada. Esto reflejó un mayor apetito por opciones *call* en el USD/MXN vs *puts* ante una divergencia en las posturas de política monetaria de ambos países que brindaron impulso al dólar, pero debilitaron al peso. En tanto, la lectura de 3 meses se mantuvo con pocos cambios en 3.13 vols

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

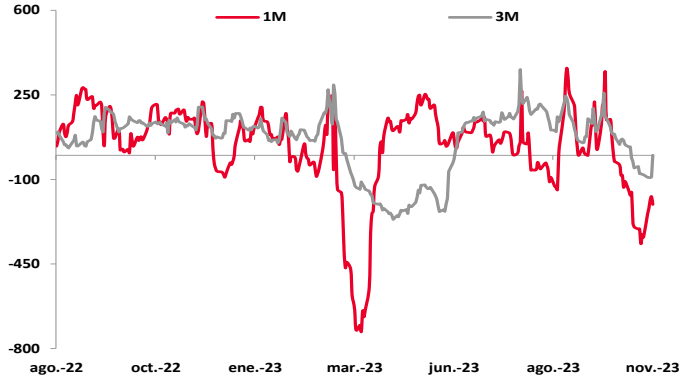
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

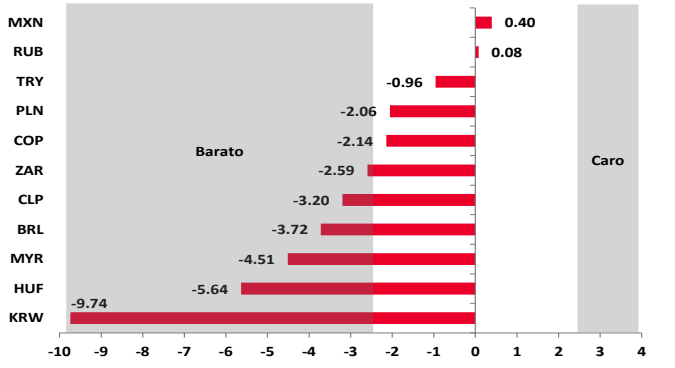
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

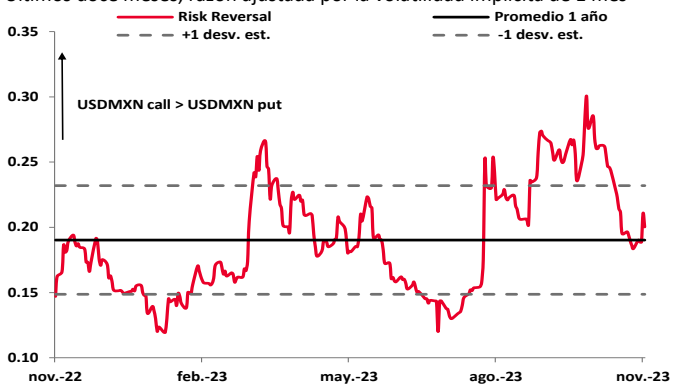
USD/MXN – 25D Risk reversals de 1 y 3 meses

Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Últimos doce meses, razón ajustada por la volatilidad implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

BANORTE

Tipo de Cambio–Recomendaciones

- **El dólar podría extender las ganancias si los miembros del Fed mantienen el tono *hawkish*.** El desempeño del mercado cambiario sigue definido por la divergencia de política monetaria entre economías avanzadas y emergentes. Además, observamos episodios de volatilidad reflejando los riesgos geopolíticos, la incorporación de cifras económicas mixtas, la fluctuación de los precios de las materias primas y condiciones financieras más estrictas en un entorno todavía complicado. En esta ocasión influyó el tono *hawkish* de Jerome Powell, dejando la puerta abierta para un incremento adicional en la tasa de *Fed funds* en caso de ser necesario. Con riesgo de ser repetitivos, vale la pena destacar que el presidente del Fed *"no confía plenamente en que han alcanzado un nivel suficientemente restrictivo para llevar la inflación al objetivo del 2%"* frase que provocó una amplia volatilidad en el mercado cambiario. En este contexto el dólar se fortaleció con los índices DXY y BBDXY avanzando 0.8% s/s. El índice BBDXY registró cuatro de cinco días con ganancias y perforó el PM de 50 días (1,264pts), siendo una señal técnica favorable para una apreciación adicional. Seguimos viendo una trayectoria para el dólar definida por los comentarios de miembros del Fed. Además, una lectura de inflación de octubre por arriba del consenso fortalecería al dólar y mantendría vigente el debate sobre las acciones futuras del Fed
- Las divisas del G-10 se debilitaron, con AUD (-2.3%) liderando las caídas. Aunque el banco central de Australia aumentó su tasa de referencia a 4.35% (+25pb), el mercado no anticipa incrementos adicionales, razón por la cual la moneda se debilitó. En emergentes predominaron las pérdidas, la operación estuvo acotada por KRW (+0.4%) y CLP (-4.2%). Destacó la corrección en el peso chileno, reflejando la debilidad de la balanza comercial de China y la caída en los precios de las materias primas. Adicionalmente, la inflación de octubre resultó menor a lo esperado siendo otro elemento de presión para la moneda
- El peso mexicano revirtió parte de la apreciación de la semana previa y fue la sexta más débil entre sus pares. Los inversionistas reaccionaron ante un tono menos *hawkish* de Banxico, cambios en la guía futura y una revisión a la baja en la trayectoria de inflación en el corto plazo. Desde nuestro punto de vista, aumentó la probabilidad de que el ciclo de recortes pueda comenzar en el 1T24. Con ello, el MXN alcanzó su nivel más débil en 17.89 por dólar (desde 17.47 previo a la decisión) y perforó los PM de 50 y 200 días, ambos ubicados en 17.69 por dólar. El viernes, la divisa local cerró en 17.65 por dólar (-1.0% s/s). El rango de operación fue de 53 centavos y la volatilidad implícita de 1 mes finalizó en 12.5% (vs 12.2% la semana previa). La próxima semana, el MXN estará inmerso en la dinámica definida por la inflación en EE. UU., el PIB del 3T23 en la Eurozona y los comentarios de los miembros de la Reserva Federal. Adicionalmente, los inversionistas seguirán sopesando el tono de Banxico y sus posibles implicaciones para la trayectoria de tasas de interés. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.50 y 18.00

Calendario económico global

Semana del 13 al 17 de noviembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 13		MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	oct	% a/a			4.8
Mar 14	04:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	nov	índice	--	5.0	-1.1
	04:00	EUR	Producto interno bruto	3T23 (P)	% a/a	--	0.1	0.1
	04:00	EUR	Producto interno bruto*	3T23 (P)	% t/t	--	-0.1	-0.1
	07:30	EUA	Precios al consumidor*	oct	% m/m	0.1	0.1	0.4
	07:30	EUA	Subyacente*	oct	% m/m	0.3	0.3	0.3
	07:30	EUA	Precios al consumidor	oct	% a/a	3.5	3.3	3.7
	07:30	EUA	Subyacente	oct	% a/a	4.1	4.1	4.1
	09:00	MEX	Reservas internacionales	10 nov	mmd	--	--	205.0
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 10 años (Nov'31) y Bondes F 2 y 5 años					
	11:45	EUA	Goolsbee del Fed habla sobre la economía y la política monetaria					
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	3T23 (P)	% t/t	--	-0.1	1.2
	20:00	CHI	Producción industrial	oct	% a/a	--	4.5	4.5
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	oct	% a/a	--	7.0	5.5
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	oct	% a/a	--	3.1	3.1
	00:00	EUA	Jefferson del Fed y Jordan del SNB hablan en Zurich					
Mié 15	01:00	GBR	Precios al consumidor	oct	% a/a	--	4.7	6.7
	01:00	GBR	Subyacente	oct	% a/a	--	5.7	6.1
	04:00	EUR	Producción industrial*	sep	% m/m	--	-0.9	0.6
	04:00	EUR	Balanza comercial*	sep	mme	--	--	11.9
	04:00	EUR	Estimados de crecimiento de la Comisión Europea					
	07:30	EUA	Ventas al menudeo*	oct	% m/m	-0.2	-0.3	0.7
	07:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	oct	% m/m	--	0.2	0.6
	07:30	EUA	Grupo de control*	oct	% m/m	0.1	0.2	0.6
	07:30	EUA	Precios al productor*	oct	% m/m	--	0.1	0.5
	07:30	EUA	Subyacente*	oct	% m/m	--	0.3	0.3
	07:30	EUA	*Empire manufacturing**	nov	índice	-3.5	-3.0	-4.6
Jue 16	05:30	EUR	Christine Lagarde, Presidenta del ECB, habla en conferencia del ESRB					
	06:00	BRA	Actividad económica	sep	% a/a	--	0.8	1.3
	06:00	BRA	Actividad económica*	sep	% m/m	--	0.1	-0.8
	07:30	EUA	Mester del Fed da comentarios de bienvenida en Conferencia de Estabilidad Financiera					
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	11 nov	miles	220	222	217
	07:30	EUA	Fed de Filadelfia*	nov	índice	-12.0	-10.3	-9.0
	08:15	EUA	Producción industrial*	oct	% m/m	--	-0.3	0.3
	08:15	EUA	Producción manufacturera*	oct	% m/m	-0.3	-0.3	0.4
	08:25	EUA	Williams del Fed habla en conferencia del mercado de bonos estadounidenses					
	09:35	EUA	Barr del Fed habla en conferencia del mercado de bonos estadounidenses					
Vie 17	02:00	EUR	Christine Lagarde, Presidenta del ECB, habla en Frankfurt					
	03:00	EUR	Cuenta corriente*	sep	mme	--	--	27.7
	04:00	EUR	Precios al consumidor	oct (F)	% a/a	--	2.9	4.3
	04:00	EUR	Subyacente	oct (F)	% a/a	--	4.2	4.2
	07:30	EUA	Inicios de construcción de viviendas**	oct	miles	--	1,347	1,358
	07:30	EUA	Permisos de construcción**	oct	miles	--	1,450	1,471
	07:45	EUA	Collins del Fed da comentarios de bienvenida en conferencia del mercado laboral					
	08:45	EUA	Goolsbee del Fed habla sobre la economía					
	09:00	EUA	Daly del Fed habla en Frankfurt					

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

Semana del 5 al 10 de noviembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Dom 5		EUA	Finaliza el horario de verano en EE. UU.					
Lun 6	02:55	ALE	PMI servicios*	oct (F)	índice	--	**48.2**	48.0
	02:55	ALE	PMI compuesto*	oct (F)	índice	--	**45.9**	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	**46.0**	46.8
	21:00	CHI	Balanza comercial	oct	mdd	--	**56.5**	77.8
	21:00	CHI	Exportaciones	oct	% a/a	--	**3.0**	-6.3 (R)
	21:00	CHI	Importaciones	oct	% a/a	--	**3.0**	-6.3
Mar 7	01:00	ALE	Producción industrial*	sep	% m/m	--	**-1.4**	-0.1 (R)
	07:30	EUA	Balanza comercial*	sep	mmd	--	**-61.5**	-58.7 (R)
	09:00	MEX	Reservas internacionales	3 nov	mmd	--	**204.9**	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	--	**9.0**	-15.8 (R)
	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	--	**3.0**	3.0
	04:00	EUR	Ventas al menudeo*	sep	% m/m	--	**-0.3**	-0.7 (R)
	05:15	EUA	Cook del Consejo del Fed habla sobre estabilidad financiera					
	06:00	BRA	Ventas menudeo	sep	% a/a	--	**3.3**	2.4 (R)
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	sep	% m/m	--	**0.6**	-0.1 (R)
	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	**0.38**	0.44
	06:00	MEX	Subyacente	oct	% m/m	0.39	**0.39**	0.36
	06:00	MEX	Precios al consumidor	oct	% a/a	4.24	**4.26**	4.45
	06:00	MEX	Subyacente	oct	% a/a	5.51	**5.50**	5.76
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	4 nov	miles	215	**217**	220 (R)
	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	--	**0.0**	-0.5 (R)
	01:00	GBR	Producto interno bruto	3T23 (P)	% a/a	--	**0.6**	0.6
	01:00	GBR	Producto interno bruto*	3T23 (P)	% t/t	--	**0.0**	0.2
	06:00	BRA	Precios al consumidor	oct	% m/m	--	**0.24**	0.26
	06:00	BRA	Precios al consumidor	oct	% a/a	--	**4.82**	5.19
	06:00	MEX	Producción industrial	sep	% a/a	3.8	**3.9**	4.7 (R)
	06:00	MEX	Producción industrial*	sep	% m/m	0.1	**0.2**	0.3
	06:00	MEX	Producción manufacturera	sep	% a/a	-2.2	**0.8**	-1.1
	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	**60.4**	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.

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry).
G = Ganancia, P = Pérdida

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

1. Ganancias de *carry* y *roll-down* de 17pb
2. Cerrada en un nivel menor al objetivo y antes del plazo propuesto debido a condiciones de mercado que cambiaron relativo a nuestra perspectiva.
G = Ganancia, P = Pérdida

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

* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry)
** Strike bajo (long call) en 13.00, strike alto (short call) en 13.30. Costo de la prima de 0.718% del nocional
G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Estrategia de Mercados

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

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

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

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

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

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

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

Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

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

Análisis Cuantitativo

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

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

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

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

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