

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Balance mixto en activos locales.** Los Bonos M promediaron pérdidas de 21pb esta semana, frenando el *rally* de casi 60pb en las cuatro semanas previas. Por el contrario, el MXN cerró en 17.11 por dólar (+0.7% s/s), hilando dos semanas favorables
- **Los reflectores se centrarán en la inflación de la Eurozona, el deflactor PCE en EE. UU. y comentarios de miembros del Fed.** En la semana, los mercados financieros registraron un desempeño mixto con un menor volumen de operación por los feriados del Día de Acción de Gracias en EE. UU. y del Aniversario de la Revolución Mexicana. Los inversionistas asimilaron el tono *hawkish* de las [minutas del Fed](#) donde la mayoría de los miembros consideraron mantener la postura monetaria lo suficientemente restrictiva para llevar la inflación al objetivo del 2%. En tanto, el contenido de las [minutas de Banxico](#) fue menos *hawkish*, similar a lo observado en el comunicado. La Junta de Gobierno abrió la puerta para que el primer recorte se pueda materializar en el 1T24, aunque será dependiente de los datos. Destacó una elevada volatilidad en los precios del crudo ante la inconformidad de Arabia Saudita sobre los niveles de producción al interior de la OPEP+, por lo que se postergó la Reunión Ministerial al 30 de noviembre. Adicionalmente, los indicadores PMIs en la Eurozona mostraron una probable recesión. En este contexto, los *Treasuries* concluyeron la semana con modestas pérdidas de 3pb, en promedio. En tanto, el dólar se debilitó con el índice BBDXY ajustando -0.5% s/s. A nivel local, el Bono M de 10 años, May'33, perdió 20pb s/s con el rendimiento incrementando a 9.64% y el peso mexicano se apreció 0.7% s/s al cerrar en 17.11 por dólar. La próxima semana, la dinámica de las distintas clases de activos financieros será determinada principalmente por la inflación en la Eurozona, el deflactor PCE en EE. UU. (siendo la métrica de inflación preferida por la Reserva Federal) y las intervenciones de algunos miembros del Fed, incluyendo a Powell. Además, los bancos centrales de Israel, Nueva Zelanda, Tailandia y Corea del Sur anunciarán sus decisiones de política monetaria. Los mercados continuarán buscando pistas sobre el tiempo que permanecerán elevadas las tasas de interés y cuando iniciarán los primeros recortes tanto en los bancos centrales de algunos países desarrollados como en México. Los inversionistas también asimilarán una pléora de datos económicos a publicarse en EE. UU., la Eurozona, China, Brasil y México. Además, Banxico publicará su *Informe Trimestral* y la encuesta de expectativas

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 3 años (Dic'26) y Bondes F de 2, 5 y 10 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 \$1,370,805 millones (32.0% del total de la emisión) al 13 de noviembre. Los cortos del Bono M May'33 incrementaron a \$319 millones desde \$78 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* pasó a 517pb desde 501pb la semana previa, con el promedio de 12 meses en 520pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – Las posiciones netas largas en MXN incrementaron 43% a US\$ 1,254 millones desde su punto más bajo en el año al cierre de octubre. Los flujos negativos en EM incrementaron a US\$ 2,286 millones vs US\$ 2,050 millones una semana antes como resultado de mayores ventas en acciones concentradas en Asia
- **Indicadores técnicos** – El *spot* marcó su menor rango de operación semanal en los últimos 5 meses de 20 centavos al oscilar entre 17.07 y 17.27 por dólar en medio de un menor volumen de operación y una baja volatilidad implícita



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 próxima semana, las tasas serán altamente sensibles al dato de inflación favorito de la Reserva Federal (Deflactor PCE), así como al desenlace de la OPEP+. Podríamos ver efectos encontrados si la inflación da una sorpresa positiva y la OPEP+ profundiza los recortes en producción para brindar respaldo a los precios del petróleo
- Por último, esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.50% y 9.85%

Tipo de Cambio

- El desempeño del mercado cambiario será determinado principalmente por comentarios de miembros del Fed y cifras de inflación en la Eurozona y EE. UU. (deflactor PCE). El MXN podría presionar el psicológico de 17.00 por dólar
- Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 16.90 y 17.40

Documento destinado al público en general

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 24/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'23	11.20	-19	+38
Sep'24	11.29	+21	+120
Dic'24	11.00	+17	+113
Mar'25	10.38	+16	+45
Mar'26	10.18	+25	+94
Sep'26	10.03	+20	+63
Mar'27	9.88	+22	+69
Jun'27	9.84	+21	+76
Mar'29	9.63	+21	+26
May'29	9.57	+19	+49
May'31	9.62	+18	+60
May'33	9.64	+20	+62
Nov'34	9.58	+17	+53
Nov'36	9.62	+17	+57
Nov'38	9.75	+22	+66
Nov'42	9.77	+23	+66
Nov'47	9.76	+25	+69
Jul'53	9.78	+26	+73

Fuente: PIP, Banorte

Desempeño - IRS (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 24/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
3 meses (3x1)	11.52	+1	+61
6 meses (6x1)	11.42	+1	+38
9 meses (9x1)	11.26	0	+19
1 año (13x1)	11.03	+3	+12
2 años (26x1)	10.14	+13	+28
3 años (39x1)	9.58	+18	+40
4 años (52x1)	9.30	+23	+39
5 años (65x1)	9.13	+20	+31
7 años (91x1)	9.06	+21	+32
10 años (130x1)	9.11	+21	+38
20 años (260x1)	9.14	+21	+29

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño – Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 24/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'25	5.95	+13	+119
Dic'26	5.45	+19	+79
Nov'28	4.75	+19	+44
Nov'31	4.87	+16	+70
Nov'35	4.82	+16	+61
Nov'40	4.80	+13	+61
Nov'43	4.81	+15	+31
Nov'46	4.74	+15	+56
Nov'50	4.77	+12	+54

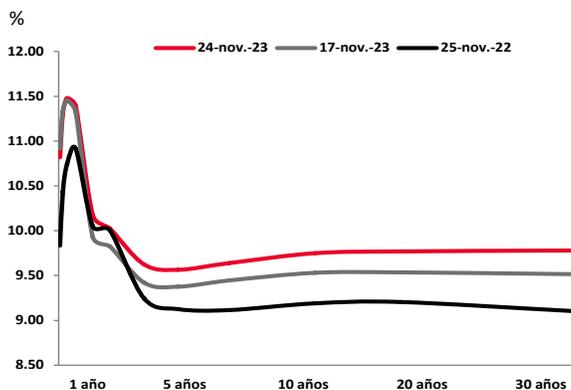
Fuente: PIP, Banorte

Desempeño – Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 24/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Cetes 28	10.82	-10	+73
Cetes 91	11.30	-3	+64
Cetes 182	11.48	+2	+61
Cetes 364	11.39	+6	+42
Cetes 728	11.12	+16	+31

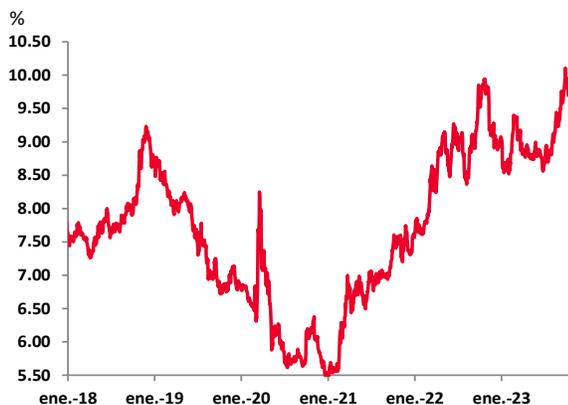
Fuente: PIP, Banorte

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP, Banorte

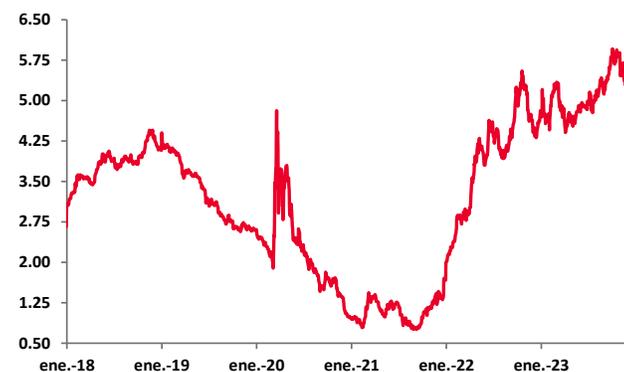
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS Pb
		Rendimiento 24/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 24/nov/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	
2 años	Ene'26	4.94	-3	+47	4.94	+6	+52	0	-9	14	33
3 años	Mar'27	5.09	+1	+30	4.66	+4	+44	43	-3	34	50
5 años	Feb'28	5.32	-5	+53	4.49	+4	+48	84	-10	99	98
7 años	Abr'30	5.68	-5	+34	4.51	+4	+54	117	-9	131	139
10 años	May'33	5.97	-9	+41	4.47	+3	+59	150	-12	167	173
20 años	Mar'44	6.57	-9	+19	4.80	0	+65	177	-9	199	--
30 años	May'53	6.80	-10	+41	4.60	+1	+64	220	-11	232	--

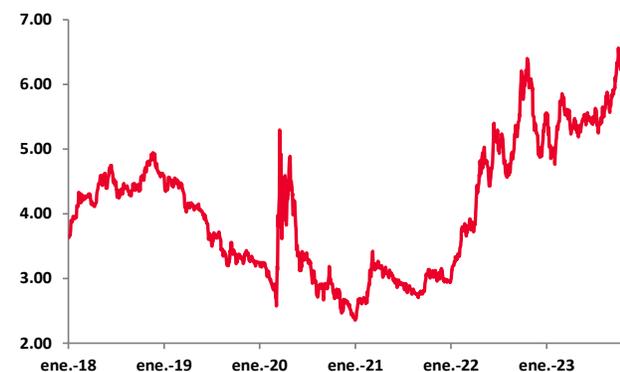
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

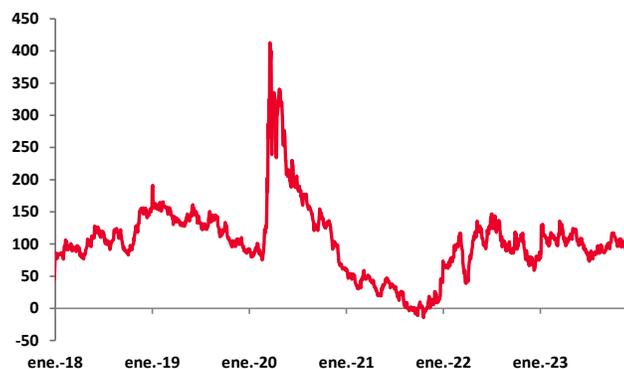
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

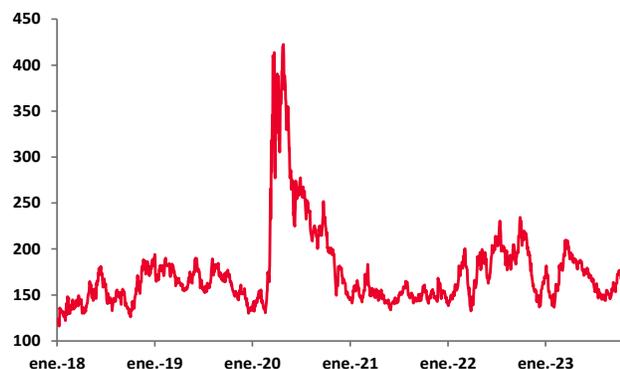
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija – Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 3 años (Dic'26) y Bondes F de 2, 5 y 10 años. Además, el miércoles se llevará a cabo una subasta extraordinaria de Cetes de 182, 266, 350 y 700 días, así como de Bondes F de 343, 679 y 1,057 días por un monto de hasta \$30,000 millones en conjunto
- **Mayor demanda por instrumentos de corto plazo vs larga duración.** Después de un tono menos restrictivo en las [minutas de Banxico](#) aludiendo a un inicio de recortes en las tasas de interés en el 1T24, los atractivos rendimientos de los Cetes seguirán detonando una fuerte demanda. Las tasas reales de los instrumentos de 28, 91, 182 y 362 días se ubican muy cerca de máximos sin precedentes en 6.42%, 6.98%, 7.11% y 6.71%, en el mismo orden. Lo anterior se ha reflejado en un monto solicitado significativamente mayor al colocado en las últimas subastas primarias, ubicando el *bid-to-cover* por arriba del promedio de 2 años para todos los plazos. En nuestra opinión, Banxico realizará el primer recorte de tasas en marzo a 11.00% (-25pb), con un nivel de 9.25% (-200pb) al cierre del 2024. Para la referencia de mayor plazo en la curva de rendimientos nominal, Bono M Jul'53, esperamos una demanda moderada alrededor de 1.9x. Esto después de acumular ganancias de 61pb tras cotizar en su tasa más alta en los últimos 15 años de 10.13% a finales de octubre. Dichas ganancias disminuyeron por pérdidas de 26pb esta semana a 9.78%. En cuanto a las tasas reales, anticipamos un menor apetito comparado a las últimas dos colocaciones de 2.3x. Si bien la valuación relativa sigue mostrando atractivo, su valor ha disminuido después de acumular ganancias de 93pb en el mes con un *breakeven* de inflación que pasó a 4.34% tras ubicarse 11pb por debajo de 4.00% a inicios de mes, nivel que habíamos identificado como atractivo para compras

Subastas de valores gubernamentales (28 de noviembre de 2023)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	28-Dec-23	--	8,500	10.75
3m	29-Feb-24	--	7,500	11.33
6m	30-May-24	--	12,700	11.47
12m	14-Nov-24	--	9,200	11.32
Bondes F				
2a	09-Oct-25	--	5,800	0.16
5a	27-Jan-28	--	1,400	0.22
10a	21-Oct-32	--	800	0.28
Bono M				
30a	31-Jul-53	8.00	10,000	9.80
Udibono				
3a	03-Dec-26	3.00	UDIS 700	6.38

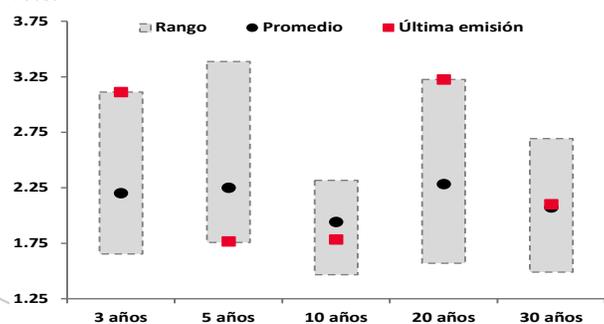
Fuente: Banxico, Banorte

1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta

2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en Bondes F

Demanda de Bonos M en subasta primaria de los últimos 2 años

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

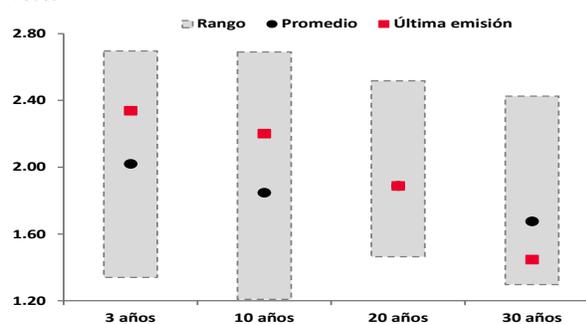
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T23*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
03-oct	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
10-oct	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1 y 3 años
17-oct	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	10 años (Nov'31)	2 y 5 años
24-oct	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	1, 3 y 7 años
30-oct	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
07-nov	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1 y 3 años
14-nov	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	10 años (Nov'31)	2 y 5 años
21-nov	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	1, 3 y 7 años
28-nov	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
05-dic	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1 y 3 años
11-dic	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'33)	10 años (Nov'31)	2 y 5 años
19-dic	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	1, 3 y 7 años
26-dic	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años

Fuente: SHCP *En caso de que se lleve a cabo la colocación de un instrumento mediante el método de subasta sindicada, el instrumento sindicado sustituirá al título que se venía colocando en las subastas primarias

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años

Veces

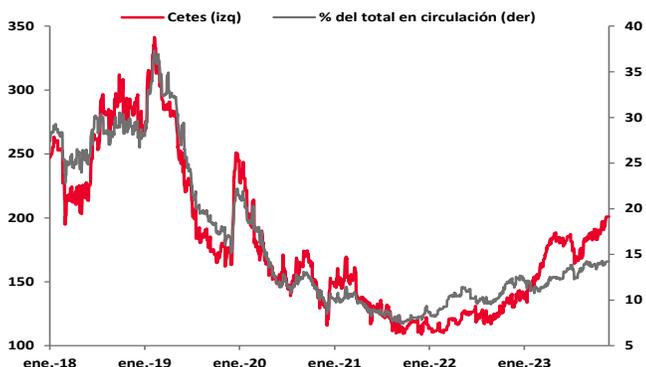


Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Tendencia de extranjeros en Cetes

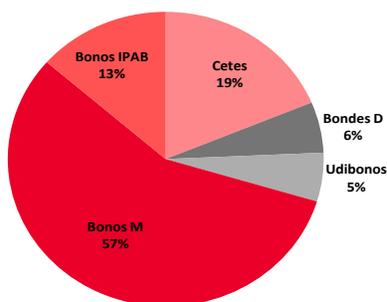
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$7.5 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 13/nov/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Monto total en Circulación	1,412	420	402	4,281
Inversionistas Extranjeros	14%	4%	5%	32%
Afores	11%	5%	53%	23%
Sociedades de inversión	15%	40%	5%	2%
Compañías de seguros	5%	1%	18%	3%
Bancos locales	13%	16%	2%	16%
Otros	42%	33%	17%	23%

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en valores gubernamentales

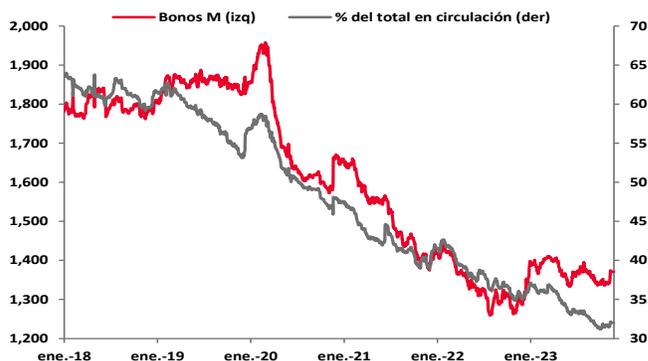
Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 13/nov/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Actual	200.97	18.58	19.17	1,370.81
Semana Anterior	193.25	7.52	18.06	1,343.84
Diferencia	7.72	11.06	1.11	26.97
30/dic/2023	140.41	34.12	17.53	1,398.21
Diferencia	60.55	-15.54	1.64	-27.40

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

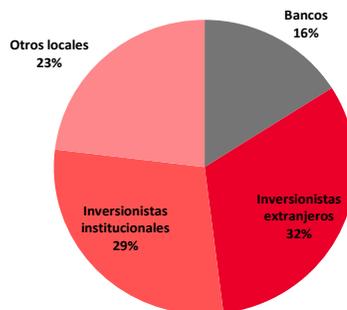
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$4.3 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 09/nov/2023

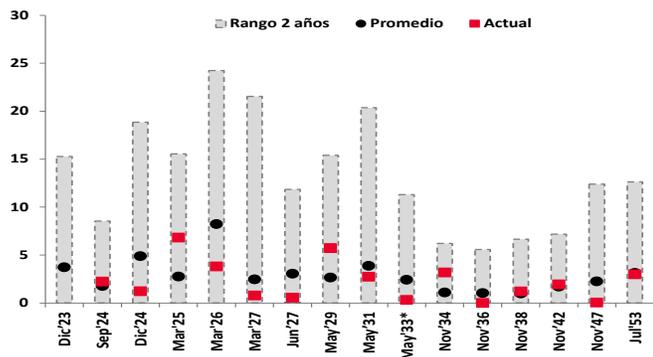
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inversionistas Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
Dic'23	169,448	33%	7%	16%	45%
Sep'24	271,514	25%	15%	10%	50%
Dic'24	223,570	35%	25%	8%	32%
Mar'25	136,848	35%	18%	19%	28%
Mar'26	451,570	31%	28%	13%	28%
Sep'26	123,104	41%	23%	12%	23%
Mar'27	360,948	33%	17%	14%	36%
Jun'27	351,903	7%	34%	29%	30%
Mar'29	52,136	31%	20%	22%	27%
May'29	273,833	3%	54%	22%	22%
May'31	426,755	5%	45%	33%	17%
May'33	254,267	7%	39%	31%	24%
Nov'34	96,057	1%	52%	35%	13%
Nov'36	73,486	0%	29%	41%	30%
Nov'38	213,591	1%	40%	42%	17%
Nov'42	311,684	1%	41%	44%	14%
Nov'47	260,155	0%	37%	44%	19%
Jul'53	184,980	1%	35%	45%	19%
Total	4,235,850	15%	32%	26%	26%

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

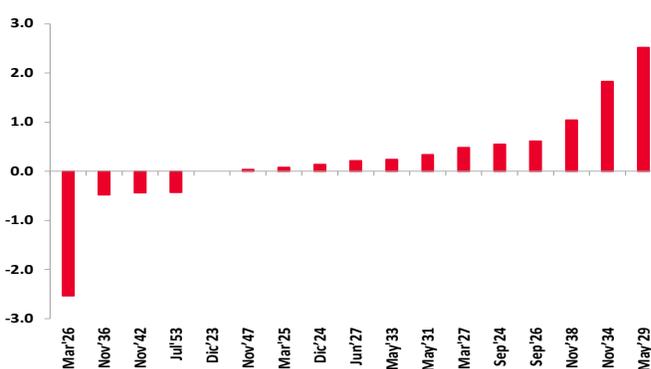
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

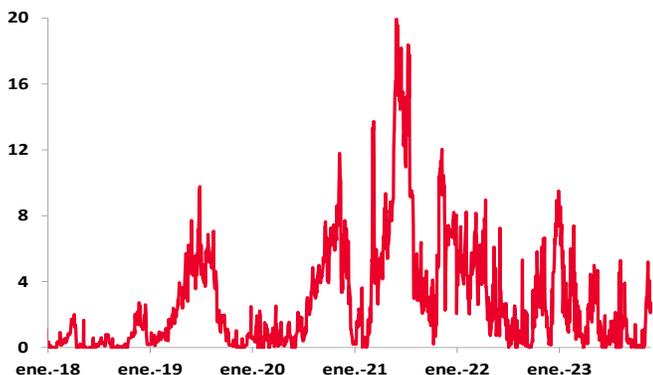
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

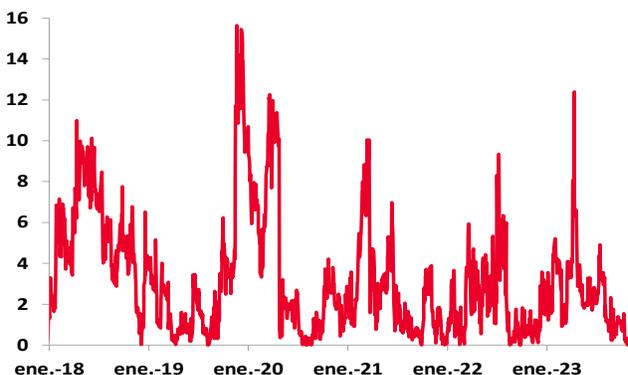
Miles de millones de pesos



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 23/nov/2023	23/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	167,138	0	0	5,388	0	6,521	0
Sep'24	271,813	2,236	1,685	544	1,122	4,221	0
Dic'24	227,098	1,223	1,082	3,222	2,265	5,950	10
Mar'25	153,092	6,825	6,744	6,353	515	15,548	581
Mar'26	445,760	3,812	6,349	8,990	7,165	24,242	1,811
Sep'26	119,255	4,740	4,127	5,393	0	21,582	0
Mar'27	363,690	787	304	1,063	2,721	21,551	0
Jun'27	352,415	542	328	442	3,721	10,881	0
Mar'29	65,368	2,258	2,030	6,430	0	7,209	0
May'29	288,877	5,734	3,212	9,275	599	15,411	1,091
May'31	426,377	2,737	2,397	1,070	350	5,309	0
May'33	254,484	319	78	359	0	11,298	10
Nov'34	98,074	3,171	1,343	99	1,211	6,162	0
Nov'36	73,214	14	494	536	75	5,569	0
Nov'38	214,518	1,214	171	0	453	2,749	0
Nov'42	317,331	1,941	2,378	1,754	35	5,772	0
Nov'47	259,918	39	0	32	182	4,919	0
Jul'53	185,843	2,987	3,419	6,143	9,848	10,710	4
Total	4,284,264	37,590	32,722	50,950	20,414		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija – Indicadores técnicos

- **El carry en el extremo corto disminuyó.** Los *spreads* entre Cetes y tasas implícitas *forward*: 1 mes en +26pb de +48pb, 3 meses en +10pb de +19pb, 6 meses en -4pb de +1pb y 1 año en -15pb de -10pb
- **Minutas de Banxico con un tono menos restrictivo, similar al comunicado.** La mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno señalaron que es muy probable que el inicio de los recortes de tasas de interés sea en el primer trimestre del próximo año de forma gradual y discontinúa. Los activos locales mostraron una nula reacción a las minutas en medio de una sesión de bajo volumen de operación ya que el mercado de EE. UU. estaba cerrado por el Día de Acción de Gracias. Con ello, las expectativas embebidas en los instrumentos de mercado siguen descontando el primer recorte de 25pb en febrero con una probabilidad de 50% y un recorte completo en marzo, con una tasa de 9.50% al cierre de 2024, equivalente a un recorte acumulado de 175pb vs 204pb la semana pasada. Por otra parte, las minutas del Fed mostraron un tono *hawkish*, reiterando que mantendrán una postura de política monetaria lo suficientemente restrictiva para que la inflación regrese al objetivo de 2.00%. El mercado retrasó sus apuestas para el primer recorte de 25pb de mayo a junio

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

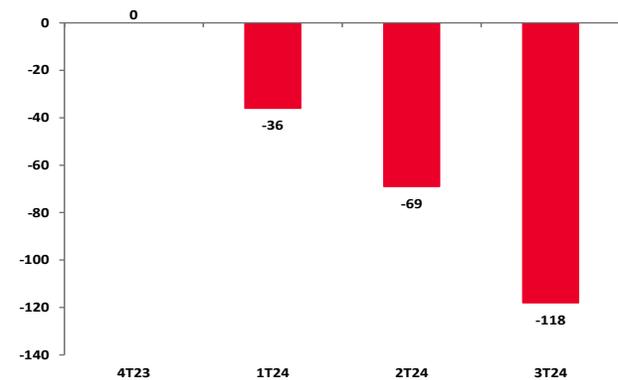
Puntos base

Plazo	Actual 24/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	26	48	68	35	489	-70
3 meses	10	19	7	-31	32	-96
6 meses	-4	1	-5	-49	10	-103
12 meses	-15	-10	-8	-54	5	-96

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

Puntos base

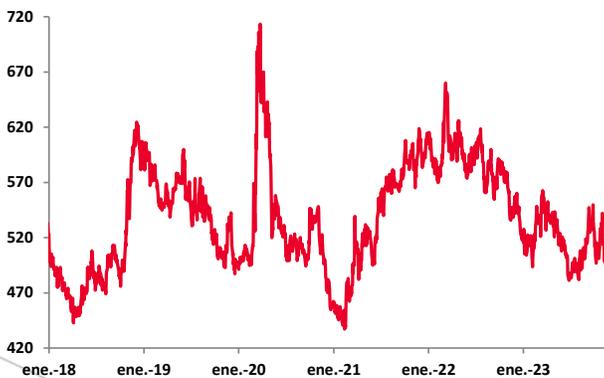


Fuente: Bloomberg, Banorte

- **Debilidad en Bonos M provocó una ampliación de la prima de riesgo.** Los inversionistas asimilaron el contenido de las minutas del Fed y de Banxico. Además, los mercados siguen debatiendo sobre el tiempo que permanecerán altas las tasas de interés. En este contexto, los Bonos M perdieron 21pb en promedio. El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 517pb vs 501pb en la semana previa, manteniéndose por debajo del promedio de 12 meses en 520pb por tercera semana consecutiva
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. se mantuvo estable.** La lectura cerró el viernes en +64%, sin cambios vs la semana previa

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

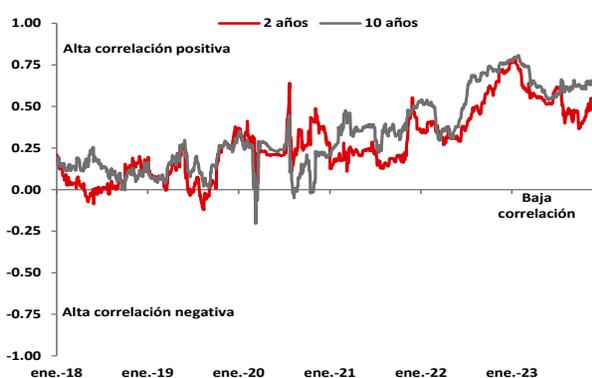
Puntos base



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

Renta Fija-Indicadores técnicos (continuación)

Diferenciales Seleccionados

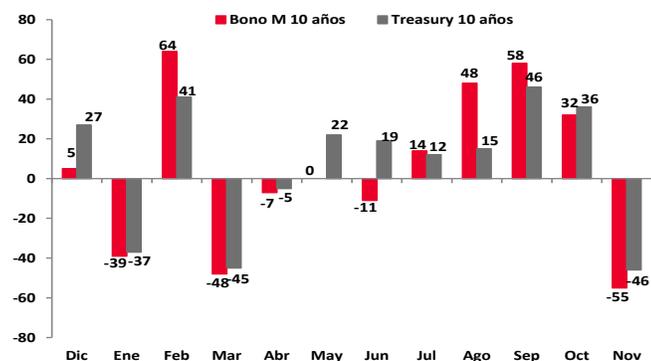
Puntos Base

Diferencial	24/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-54	-48 (-6pb)	-68 (+14pb)	-105 (+51pb)	-40	-199	-140
10/30 Bono M	14	7 (+7pb)	-6 (+20pb)	-1 (+15pb)	35	-15	9
TIIE-Bono M 2 años	-4	9 (-13pb)	-15 (+11pb)	-18 (+14pb)	25	-57	-24
TIIE-Bono M 10 años	-54	-55 (+1pb)	-46 (-8pb)	-52 (-2pb)	-17	-68	-47

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

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

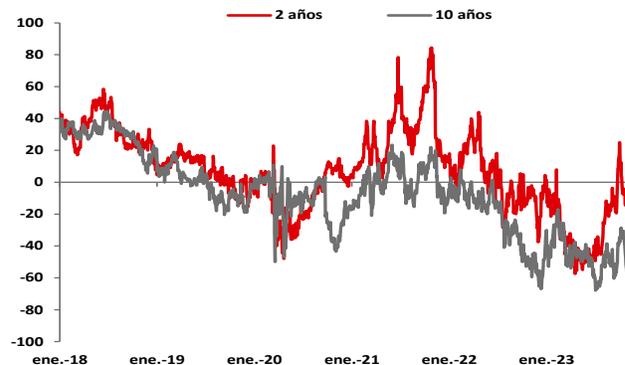
Puntos base



Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	24/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.34	4.34 (0pb)	3.93 (+41pb)	5.05 (-71pb)	5.74	3.70	4.55
5 años	4.66	4.65 (+1pb)	4.37 (+29pb)	4.53 (+13pb)	5.19	4.22	4.53
10 años	4.55	4.52 (+3pb)	4.56 (-1pb)	4.38 (+17pb)	4.85	4.04	4.38
20 años	4.73	4.65 (+8pb)	4.86 (-13pb)	4.42 (+31pb)	5.08	4.15	4.56
30 años	4.78	4.65 (+13pb)	4.83 (-5pb)	4.31 (+47pb)	5.01	4.15	4.54

Fuente: PIP, Banorte

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

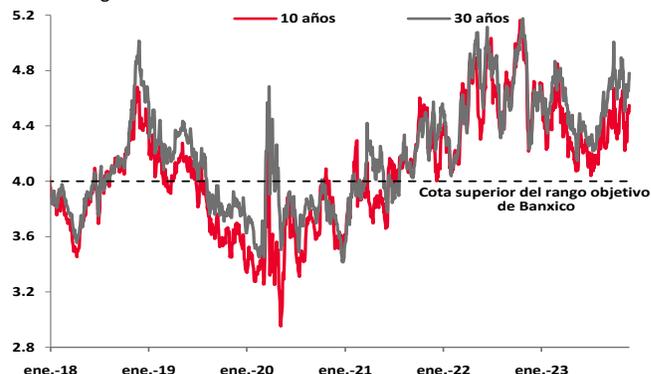
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



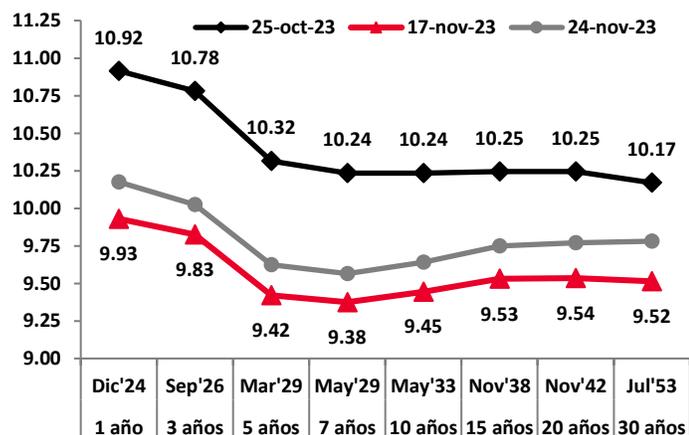
Fuente: PIP, Banorte

Renta Fija – Recomendaciones

- El rally de los bonos soberanos se detuvo, mientras el Fed ve el balance de riesgos para la inflación sesgado al alza.** La semana se caracterizó por más información en el frente monetario y poco volumen de operación por los feriados en México y EE. UU. Las posturas de política monetaria de [Banxico](#) y el [Fed](#) continúan divergiendo, con el primero buscando unirse a otros bancos centrales de países emergentes al evaluar la posibilidad de recortes en las tasas de interés tan pronto como en el 1T24 y el segundo manteniendo la opción de reaccionar ante una posible aceleración de la inflación. Dentro de los factores que podrían obstaculizar el proceso de desinflación destaca la posibilidad de un escalamiento en el conflicto armado de Medio Oriente por su potencial impacto en los precios del petróleo y en la actividad económica. Si bien Israel y Hamás lograron un acuerdo humanitario, un pronto desenlace de la guerra sigue siendo muy nebuloso. La tregua con un cese al fuego total durará cuatro días, a partir del jueves 23 de noviembre, para la liberación de al menos 50 de los 240 rehenes, mientras Israel excarcelará a 150 palestinos. Si lo anterior se da como lo acordado, la tregua podría extenderse hasta un máximo de 10 días para que Hamás libere otros 100 secuestrados a cambio de la excarcelación de 300 palestinos. Posterior a este periodo, la probabilidad de que el combate armado se restablezca es muy alta. Otro factor en la mira de los inversionistas son las acciones de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y aliados (OPEP+) por su impacto en el mercado energético. El grupo mantendrá un recorte voluntario en producción de alrededor de 5 millones de barriles diarios (Mbb/d) hasta que termine el año, de los cuales 3.66 Mbb/d estarán vigentes hasta finales de 2024. Sin embargo, los especuladores esperan un recorte adicional para el siguiente año. No obstante, la Reunión Ministerial se retrasó cuatro días al jueves 30 de noviembre ante la insatisfacción saudí con los niveles de producción de otros miembros para 2024. Esto detonó volatilidad en los precios, así como una mayor incertidumbre sobre el impacto que podría tener en la inflación. Bajo esta coyuntura, los bonos soberanos detuvieron el rally que inició a finales de octubre con ganancias de hasta 48pb en los *Treasuries* y de hasta 75pb en los Bonos M. Esta semana, los instrumentos norteamericanos perdieron 3pb, mientras que los Bonos M promediaron pérdidas de 21pb. De igual forma, los bonos ligados a la inflación (Udibonos) retrocedieron 15pb, en promedio

Desempeño de Bonos M

Puntos base



Fuente: PIP, Banorte

- La próxima semana, las tasas serán altamente sensibles al dato de inflación favorito de la Reserva Federal (Deflactor PCE), así como al desenlace de la OPEP+. Podríamos ver efectos encontrados si la inflación da una sorpresa positiva y la OPEP+ profundiza los recortes en producción para brindar respaldo a los precios del petróleo que han caído alrededor de 20% desde septiembre. Por último, esperamos que el Bono M May'33 cotice entre 9.50% y 9.85%

Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

- Las divisas asimilaron que el Fed acabó el ciclo restrictivo.** El mercado cambiario reflejó apetito por riesgo al descontar que el Fed ha alcanzado la tasa terminal y que en 2024 iniciará el ciclo acomodaticio. A pesar de que Banxico dejó la puerta abierta para iniciar los recortes en el 1T24, el peso mexicano se fortaleció. Además, el dinamismo económico también actuó a su favor. En una semana con poco volumen, el MXN alcanzó su nivel más fuerte en 17.07 y cerró el viernes en 17.11 por dólar (+0.7% s/s). En lo que va del año, el peso acumula un rendimiento de 13.9%, siendo la segunda más fuerte entre sus pares
- El dólar extendió las pérdidas de la semana previa.** Los índices DXY y BBDXY ajustaron -0.5% s/s, hilando dos semanas negativas. En las divisas del G10, NZD (+1.4%) fue la más fuerte. En EM, la operación fue acotada por CLP (+1.8%) y ZAR (-2.2%)

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 24/nov/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.90	0.0	0.2	1.9	7.7
Chile	USD/CLP	869.05	0.8	1.8	6.5	-2.1
Colombia	USD/COP	4,039.62	0.7	1.3	3.9	20.1
Perú	USD/PEN	3.73	0.1	0.8	3.9	2.0
Hungría	USD/HUF	347.80	0.1	-0.1	4.7	7.3
Malasia	USD/MYR	4.69	-0.2	-0.1	2.0	-6.1
México	USD/MXN	17.11	0.4	0.7	7.1	13.9
Polonia	USD/PLN	4.00	0.2	0.5	5.9	9.4
Rusia	USD/RUB	89.12	-0.7	0.4	4.8	-16.8
Sudáfrica	USD/ZAR	18.78	0.2	-2.2	1.8	-9.3
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.36	0.4	0.6	1.2	-0.6
Gran Bretaña	GBP/USD	1.26	0.6	1.1	4.1	4.3
Japón	USD/JPY	149.44	0.1	0.1	0.5	-12.3
Eurozona	EUR/USD	1.0939	0.3	0.2	3.5	2.2
Noruega	USD/NOK	10.73	0.4	0.7	4.3	-8.7
Dinamarca	USD/DKK	6.82	0.3	0.3	3.6	1.9
Suiza	USD/CHF	0.88	0.1	0.3	1.6	4.7
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	0.4	1.4	4.7	-4.3
Suecia	USD/SEK	10.46	0.3	0.6	6.6	-0.3
Australia	AUD/USD	0.66	0.4	1.1	4.4	-3.3

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

USD/MXN

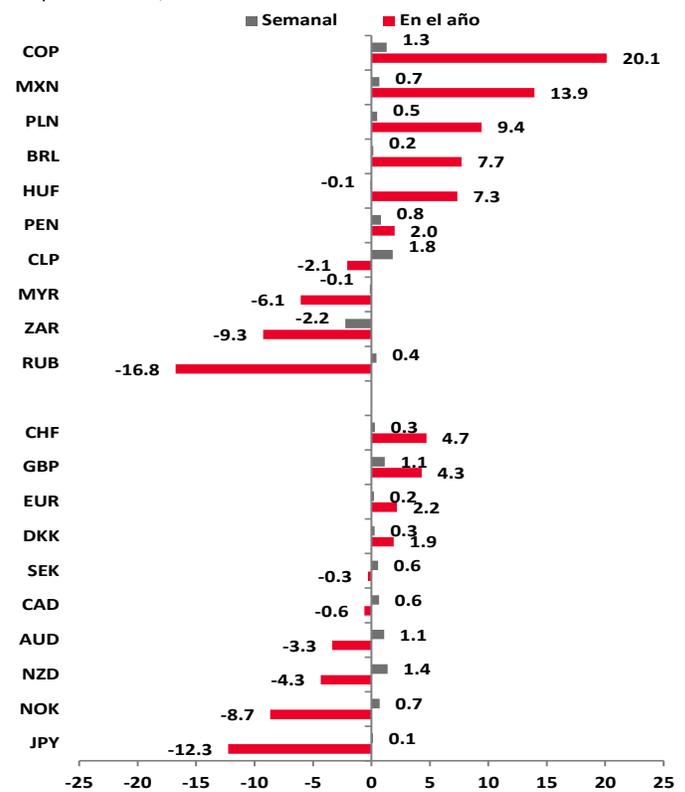
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

DXY

Puntos



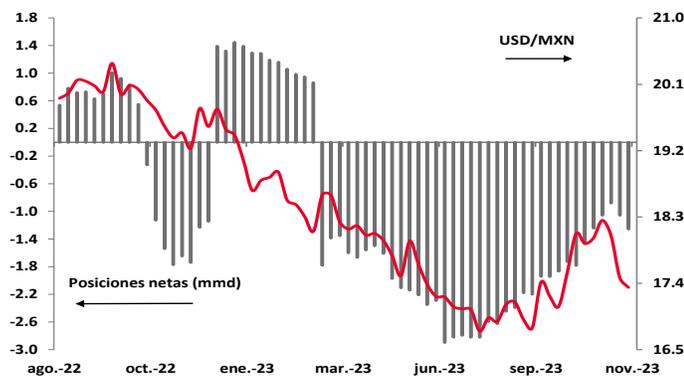
Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

- Las posiciones netas largas en MXN incrementaron en las últimas dos semanas.** Al 14 de noviembre, la posición del MXN registró un mayor neto largo de US\$ 1,250 millones incrementando 43% desde su punto más bajo en el año al cierre de octubre. De esta forma, las ventas provocadas por la guerra en Medio Oriente durante octubre prácticamente se diluyeron. *La información del 21 de noviembre que usualmente se conocería el día de hoy, se publicará el próximo lunes 27 de noviembre por el Día de Acción de Gracias en Estados Unidos*
- Temores de un *shutdown* en EE. UU. detonaron un mayor apetito por USD.** La posición en el IMM del USD neta larga incrementó a nuevos máximos desde finales de 2022 de US\$ 10,765 millones desde US\$ 9,840 millones una semana atrás. El ajuste fue resultado de fuertes ventas en la mayoría de las divisas, excluyendo al peso mexicano y al euro. Nuevamente, el yen japonés fue la más vendida (-2,103 millones) registrando su mayor posición neta corta desde abril de 2022 de US\$ 10,805 millones. De igual manera, las apuestas a favor de un mayor debilitamiento del GBP (-787 millones) incrementaron a niveles no vistos desde principios de año de US\$ 2,278 millones
- Las ventas en EM incrementaron moderadamente, mientras que México registró 17 semanas consecutivas con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 2,286 millones desde US\$ 2,050 millones la semana previa. Las ventas de bonos disminuyeron 56% a US\$ 435 millones. Sin embargo, las ventas en acciones incrementaron 73% a US\$ 1,851 millones, con los mayores ajustes en Asia. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 31 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 12 millones y US\$ 19 millones, respectivamente

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

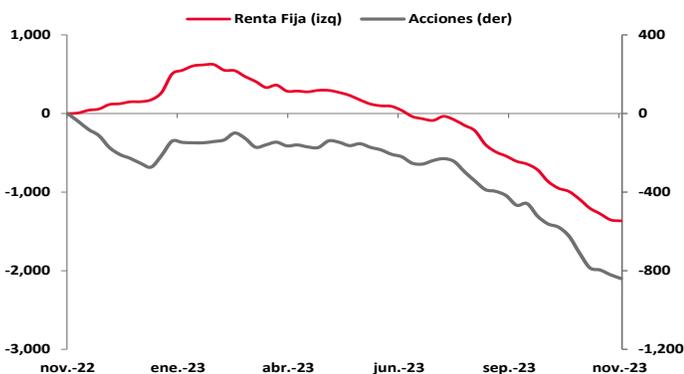
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México

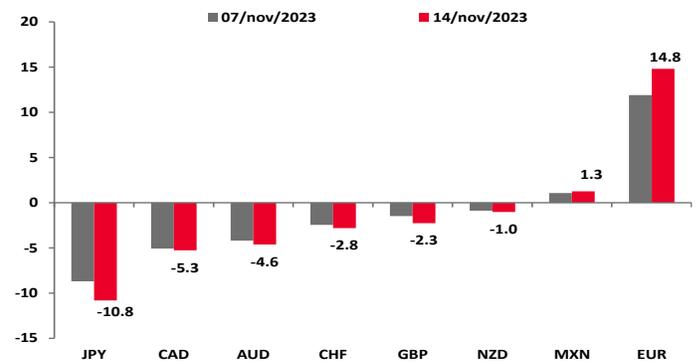
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

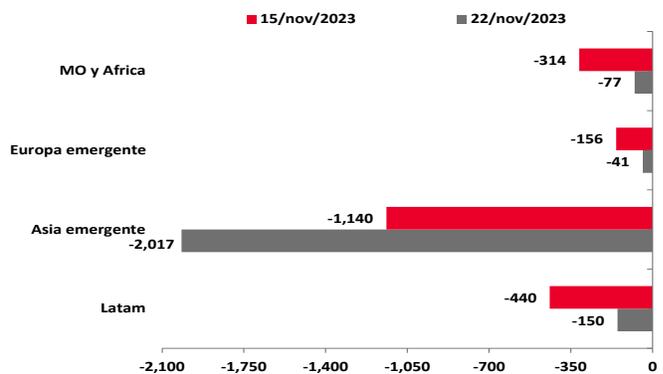


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



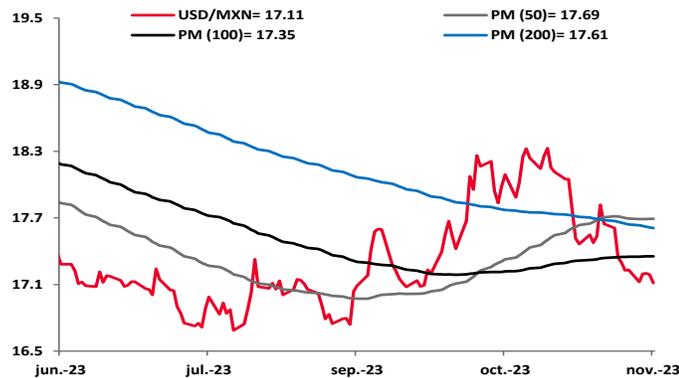
Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

- El peso mexicano cotiza dentro del canal primario de apreciación.** La debilidad del dólar permitió una migración de flujos hacia el universo de divisas; sin embargo, los inversionistas favorecieron a aquellas con mejores fundamentos. En este sentido, el peso mexicano extendió las ganancias dentro del canal primario de apreciación y presionó resistencias técnicas de corto plazo. Si el MXN mantiene la inercia, vemos factible que se dirija hacia el psicológico de 17.00 por dólar, nivel donde podría iniciar un proceso de consolidación. El rango de operación semanal fue de 20 centavos, inferior al promedio de cuatro semanas de 59 centavos. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.00, 16.88 y 16.75 con soportes en 17.25, 17.35 y 17.45 por dólar. Ante movimientos dispares, la correlación del MXN con ZAR se debilitó a 61% desde 66% 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	51	53	1	65	37
CAD	45	56	12	63	36
ZAR	61	66	4	87	55
BRL	62	58	27	82	63
HUF	59	57	4	70	51
RUB	14	8	-23	53	15

* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

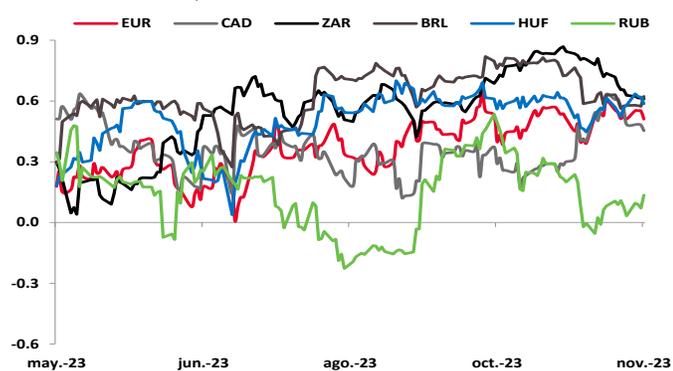
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	59	62	14	65	40
SPX	61	60	5	63	36
GSCI	-15	-21	-27	44	12
Oro	-28	-23	-28	51	15

* 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

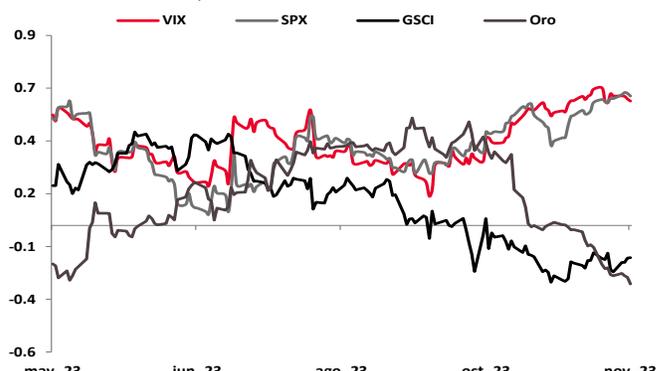


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



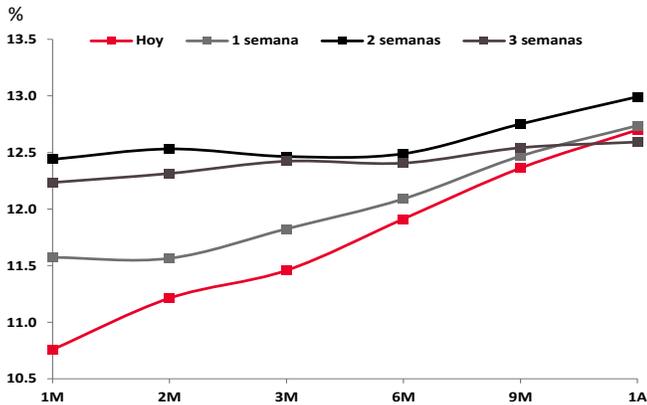
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

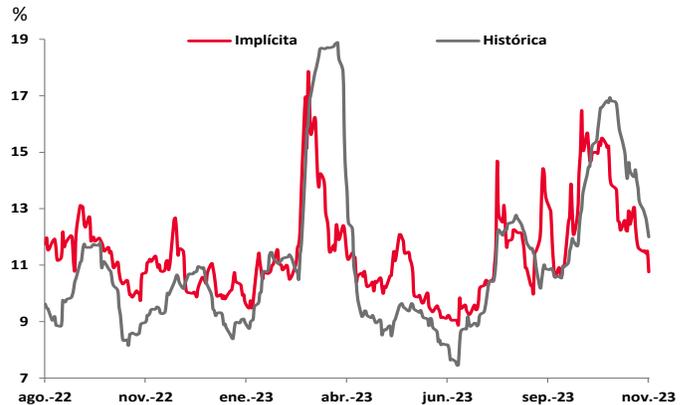
- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN se empinó, aunque está en niveles menos estresados. La volatilidad de 1 mes disminuyó 0.8 veces a 10.76%, alcanzando nuevos mínimos de dos meses. De igual manera, la lectura de 3 meses cayó 0.4 veces a 11.46% y la de 1 año registró muy pocos cambios en 12.70%. Con ello, el diferencial entre los extremos de la curva se amplió hasta su punto más alto de 1.88 veces desde finales de agosto. Esto implica menos incertidumbre en el corto plazo respecto al futuro cercano, diluyendo por completo el impacto de la guerra en Medio Oriente. Los *risk reversals* de 1 y 3 meses cayeron a su punto más bajo en 4 meses de 2.49 y 2.90 vols, respectivamente desde 2.58 y 2.95 vols, en el mismo orden, la semana pasada

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



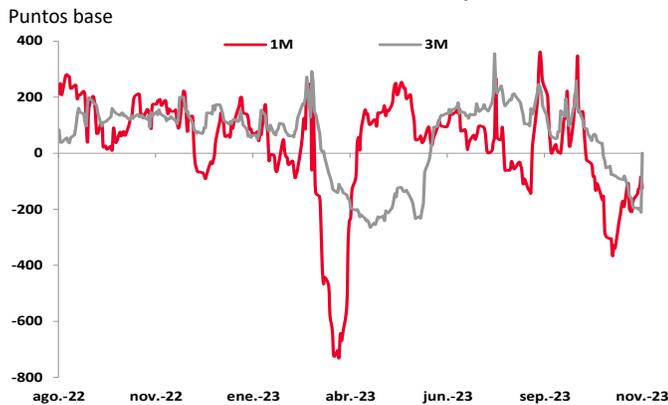
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

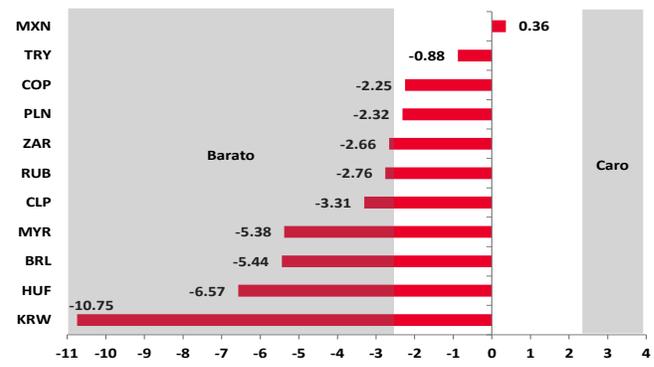
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

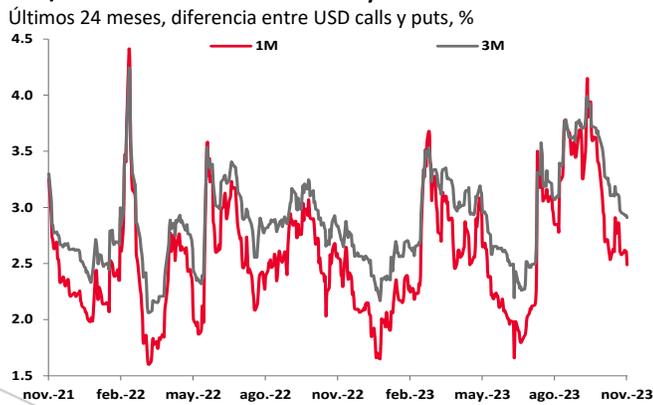
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

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



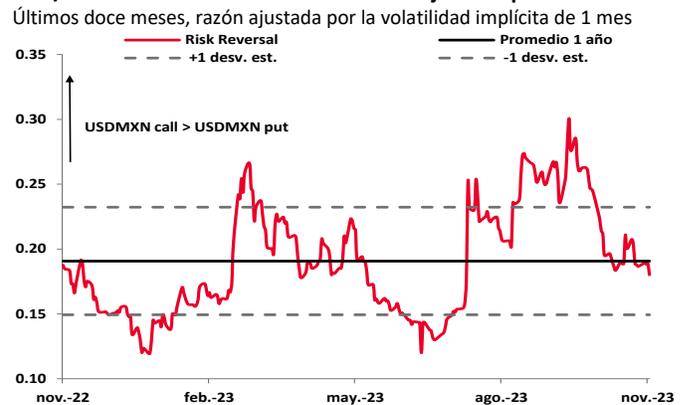
Fuente: Bloomberg, Banorte

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

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



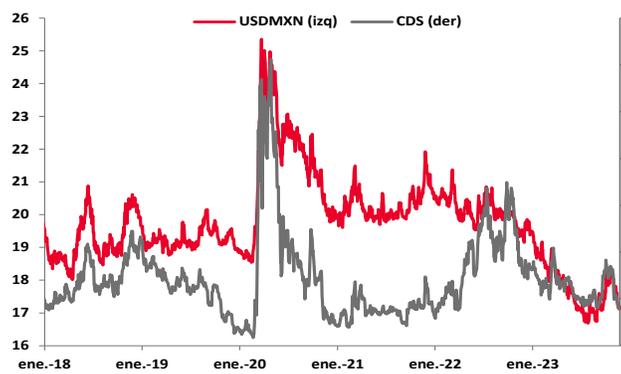
Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio- Recomendaciones

- **El dólar se debilitó tras las señales de que se ha alcanzado la tasa terminal.** En la semana, el mercado cambiario asimiló información de política monetaria, aunque con un menor volumen de operación por el feriado en EE. UU. A pesar del tono *hawkish* en las minutas del Fed y cifras económicas con un balance mixto, el mercado sigue convencido de que el banco central ya terminó el ciclo alcista. Asimismo, los inversionistas siguen debatiendo sobre el tiempo que permanecerán elevadas las tasas de interés y el momento en el que iniciará el ciclo acomodaticio. Al depender las decisiones de los datos económicos, los mercados los seguirán de cerca para seguir calibrando sus expectativas. Desde nuestro punto de vista, el Fed iniciará los recortes a partir de julio y el rango de la tasa de *Fed funds* cerrará el próximo año en 4.25%-4.50%. En este contexto, el dólar se debilitó con los índices DXY y BBDXY retrocediendo 0.5% s/s. La operación de ambos índices estuvo acotada por los PM de 100 y 200 días. La próxima semana, la dinámica del dólar podría ser determinada por una plétora de datos económicos, destacando el deflactor PCE y el tono en las intervenciones de miembros de la Reserva Federal
- En esta ocasión, todas las divisas de las economías avanzadas se fortalecieron incluso el EUR (+0.2%) a pesar de la debilidad observada en los indicadores de actividad económica de la región, los cuales señalan una posible recesión. Además, las minutas del ECB señalaron que, bajo las condiciones actuales, los miembros esperan llevar la inflación a su objetivo del 2%. En este sentido, un incremento adicional de 25pb no es el escenario base. Por otro lado, SEK (+0.6%) asimiló la sorpresiva decisión del banco central de mantener la tasa de referencia sin cambios en 4.00% (vs +25pb del consenso). En divisas emergentes el balance fue mixto, la operación estuvo acotada por CLP (+1.8%) y ZAR (-2.2%). El rand sudafricano se debilitó tras la revisión a la baja en la trayectoria de la inflación por parte del banco central
- El peso mexicano extendió el movimiento de apreciación de la semana previa y marcó su nivel intradía más fuerte en 17.07 por dólar durante la sesión del martes, nivel no visto desde finales de septiembre. La apreciación se frenó al alcanzar una resistencia técnica de corto plazo. Además, la reacción del peso mexicano a las minutas de Banxico y al reporte de inflación fue nula. El MXN cerró el viernes en 17.11 por dólar, representando una apreciación de 0.7% s/s y un rango de operación de 20 centavos, menor al promedio de 4 semanas en 59 centavos. Si se mantiene el apetito por riesgo y el mercado continúa asimilando que el Fed ya concluyó su ciclo restrictivo, vemos factible que el peso se acerque al psicológico de 17.00 por dólar en el corto plazo. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 16.90 y 17.40

USD/MXN y CDS de 5 años de México

Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN Pronósticos para 2023 y 2024

Pesos por dólar



Fuente: Banorte

Calendario económico global

Semana del 27 de noviembre al 1 de diciembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Lun 27	06:00	MEX	Balanza comercial	oct	mdd	-1,699.3	-1,505.5	-1,481.4	
	08:00	EUR	Lagarde comparece ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo						
	09:00	EUA	Venta de casas nuevas**	oct	miles	--	723	759	
Mar 28	03:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	oct	mme	--	-0.9	-1.2	
	06:00	BRA	Precios al consumidor 2s/2s	nov	% m/m	--	0.31	0.21	
	06:00	BRA	Precios al consumidor 2s/2s	nov	% a/a	--	4.82	5.05	
	08:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	sep	% a/a	--	4.2	2.2	
	09:00	EUA	Confianza del consumidor*	nov	índice	103.0	101.0	102.6	
	09:00	EUA	Goolsbee del Fed da palabras de bienvenida en conferencia de agricultura						
	09:00	EUA	Waller del Fed habla sobre las perspectivas económicas						
	09:00	MEX	Reservas internacionales	24 nov	mmd	--	--	205.6	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 2, 5 y 10 años						
	Mié 29	04:00	EUR	OCDE publica reporte de Perspectivas Económicas semestrales					
04:00		EUR	Confianza del consumidor*	nov (F)	índice	--	--	-16.9	
04:00		EUR	Confianza en la economía*	nov	índice	--	93.5	93.3	
07:00		ALE	Precios al consumidor	nov (P)	% a/a	--	3.5	3.8	
07:30		EUA	Balanza comercial*	oct	mmd	--	-86.5	-86.8	
07:30		EUA	Producto interno bruto**	3T23 (P)	% t/t	5.0	5.0	4.9	
07:30		EUA	Consumo personal**	3T23 (P)	% t/t	4.0	4.0	4.0	
12:30		MEX	Informe trimestral de Banxico						
12:45		EUA	Mester del Fed habla sobre Estabilidad Financiera						
13:00		EUA	Beige Book						
19:30		CHI	PMI manufacturero*	nov	índice	--	49.6	49.5	
19:30		CHI	PMI no manufacturero*	nov	índice	--	51.1	50.6	
19:30		CHI	PMI compuesto*	nov	índice	--	--	50.7	
Jue 30				Reunión Ministerial y Comité de Monitoreo de la OPEP+					
		04:00	EUR	Precios al consumidor	nov (P)	% a/a	--	2.7	2.9
	04:00	EUR	Subyacente	nov (P)	% a/a	--	3.9	4.2	
	04:00	EUR	Tasa de desempleo*	oct	%	--	6.5	6.5	
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	oct	%	2.86	2.85	2.88	
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	oct	%	--	7.6	7.7	
	07:30	EUA	Ingreso personal*	oct	% m/m	--	0.2	0.3	
	07:30	EUA	Gasto de consumo*	oct	% m/m	--	0.2	0.7	
	07:30	EUA	Gasto de consumo real*	oct	% m/m	0.2	0.1	0.4	
	07:30	EUA	Deflactor del PCE*	oct	% m/m	0.1	0.1	0.4	
	07:30	EUA	Subyacente*	oct	% m/m	0.2	0.2	0.3	
	07:30	EUA	Deflactor del PCE	oct	% a/a	3.1	3.1	3.4	
	07:30	EUA	Subyacente	oct	% a/a	3.5	3.5	3.7	
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	25 nov	miles	213	218	209	
	09:00	MEX	Crédito bancario	oct	% a/a	6.0	--	5.8	
14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	oct	mmp	--	--	-813.6		
19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	nov	índice	--	49.3	49.5		
Vie 1	02:55	ALE	PMI manufacturero*	nov (F)	índice	--	42.3	42.3	
	03:00	EUR	PMI manufacturero*	nov (F)	índice	--	43.8	43.8	
	03:30	GBR	PMI manufacturero*	nov (F)	índice	--	46.7	46.7	
	06:00	BRA	Producción industrial	oct	% a/a	--	1.4	0.6	
	06:00	BRA	Producción industrial*	oct	% m/m	--	0.2	0.1	
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	nov	índice	--	--	48.6	
	08:45	EUA	PMI manufacturero*	nov (F)	índice	49.4	--	50.5	
	09:00	MEX	Remesas familiares	oct	mdd	5,781.2	5,746.0	5,612.6	
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)						
	09:00	EUA	ISM manufacturero*	nov	índice	47.2	47.7	46.7	
	09:00	EUA	Goolsbee del Fed habla en simposio de Política Económica						
	10:00	EUA	Powell del Fed habla en un colegio de Atlanta						
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	nov	índice	50.9	--	50.5	
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	nov	índice	52.6	--	52.2	
	13:00	EUA	Powell del Fed habla junto con Cook sobre innovación tecnológica						
	EUA	Venta de vehículos**	nov	miles	--	15.5	15.5		

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

Semana del 19 al 24 de noviembre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo	
Dom 19	19:15	CHI Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 nov	%	--	3.45	3.45	
	19:15	CHI Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 nov	%	--	4.20	4.20	
Lun 20		MEX Mercados cerrados por feriado del Día de la Revolución						
Mar 21	06:00	MEX Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	oct	% a/a	--	2.9	3.0	
	09:00	EUA Venta de casas existentes**	oct	miles	--	3.8	4.0	
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 1, 3 y 7 años						
	13:00	EUA Minutas de la reunión del FOMC						
	15:30	MEX Encuesta de expectativas (Citibanamex)						
Mié 22	06:00	MEX Ventas al menudeo	sep	% a/a	3.6	2.3	3.2	
	06:00	MEX Ventas al menudeo*	sep	% m/m	0.5	-0.2	-0.5 (R)	
	07:30	EUA Ordenes de bienes duraderos*	oct (P)	% m/m	--	-5.4	4.0 (R)	
	07:30	EUA Ex transporte*	oct (P)	% m/m	--	0.0	0.2 (R)	
	07:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	18 nov	miles	225	209	233 (R)	
	09:00	MEX Reservas internacionales	17 nov	mmd	--	205.6	205.3	
	09:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	nov (F)	índice	60.4	61.3	60.4	
	09:00	EUR Confianza del consumidor*	nov (P)	índice	--	-16.9	-17.8	
			EUA Mercados cerrados por el Día de Acción de Gracias					
	Jue 23	02:30	ALE PMI manufacturero*	nov (P)	índice	--	42.3	40.8
02:30		ALE PMI servicios*	nov (P)	índice	--	48.7	48.2	
02:30		ALE PMI compuesto*	nov (P)	índice	--	47.1	45.9	
03:00		EUR PMI manufacturero*	nov (P)	índice	--	43.8	43.1	
03:00		EUR PMI servicios*	nov (P)	índice	--	48.2	47.8	
03:00		EUR PMI compuesto*	nov (P)	índice	--	47.1	46.5	
03:30		GBR PMI manufacturero*	nov (P)	índice	--	46.7	44.8	
03:30		GBR PMI servicios*	nov (P)	índice	--	50.5	49.5	
05:00		TUR Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	23 nov	%	--	40.00	35.00	
06:00		MEX Precios al consumidor	15 nov	% 2s/2s	0.62	0.63	0.13	
06:00		MEX Subyacente	15 nov	% 2s/2s	0.23	0.20	0.18	
06:00		MEX Precios al consumidor	15 nov	% a/a	4.32	4.32	4.25	
06:00		MEX Subyacente	15 nov	% a/a	5.34	5.31	5.46	
06:30		EUR Minutas del ECB						
09:00		MEX Minutas de Banxico						
		SAR Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	23 nov	%	--	8.25	8.25	
Vie 24	01:00	ALE Producto interno bruto*	3T23 (F)	% t/t	--	-0.1	-0.1	
	03:00	ALE Encuesta IFO (clima de negocios)*	nov	índice	--	87.3	86.9	
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)	sep	% a/a	3.1	3.3	3.7	
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)*	sep	% m/m	0.5	0.6	0.5 (R)	
	06:00	MEX Producto interno bruto	3T23 (F)	% a/a	3.2	3.3	3.3	
	06:00	MEX Producto interno bruto*	3T23 (F)	% t/t	0.9	1.1	0.9	
	08:45	EUA PMI manufacturero*	nov (P)	índice	49.8	49.4	50.0	
	08:45	EUA PMI servicios*	nov (P)	índice	--	50.8	50.6	
	08:45	EUA PMI compuesto*	nov (P)	índice	--	50.7	50.7	
	09:00	MEX Cuenta corriente	3T23	mmd	3.4	2.6	3.5 (R)	

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija							
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
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 notional

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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