

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Rally en Bonos M, pero el MXN cae.** La curva de Bonos M se aplanó con ganancias de hasta 45pb en la parte larga y la referencia de 10 años perforó 9.30% por primera vez en 3 meses. Por el contrario, el MXN perdió 0.4% s/s, cerrando en 17.19 por dólar
- **Inversionistas atentos a cifras de empleo en EE. UU., PIB del 3T23 en la Eurozona, indicadores de actividad en China e inflación en México.** En la semana, los mercados reflejaron apetito por riesgo con inversionistas más convencidos de que la Reserva Federal ya alcanzó la tasa terminal. Lo anterior fue sustentado por cifras económicas que indican una economía resiliente, pero con tendencia a la baja en la inflación. Aunque los miembros del Fed muestran divergencia sobre la postura monetaria, varios ven las tasas de interés lo suficientemente restrictivas para llevar la inflación al objetivo del 2%. Así, el tono menos *hawkish* generó optimismo sobre un pivote en la política monetaria y reforzó las apuestas de recortes a lo largo de 2024. Inclusive, el mercado adelantó su expectativa para el primer recorte de 25pb a mayo (vs junio la semana previa) e incorpora recortes implícitos acumulados de -133pb hacia diciembre 2024 vs -131pb el viernes previo. Otros catalizadores para los activos financieros fueron: (1) El recorte a la producción de la [OPEP+](#); (2) la tregua en Medio Oriente; y (3) la apertura de miembros de [Banxico](#) para discutir sobre recortes en 1T24. Con ello, los *Treasuries* registraron ganancias de 24pb en promedio y el dólar se debilitó con pérdidas en los índices DXY (-0.2% s/s) y BBDXY (-0.4% s/s). A nivel local, los Bonos M se aplanaron, con una apreciación de hasta 45pb en la parte larga. En tanto, el peso mexicano se debilitó 0.4% a 17.19 por dólar. La próxima semana, los mercados asimilarán una plétora de datos económicos, siendo los más relevantes las cifras de empleo en EE. UU., el PIB del 3T23 en la Eurozona y la inflación de noviembre en México (Banorte: 0.66% m/m). La nómina no agrícola de noviembre podría influir en el debate sobre el tiempo que permanecerán altas las tasas de interés y el momento en el que iniciarán los recortes. Asimismo, las cifras de crecimiento en la Eurozona podrían dar más claridad a los inversionistas sobre los riesgos de recesión y las próximas acciones del ECB. En China, los mercados seguirán atentos a los indicadores económicos, así como a las acciones del gobierno para apuntalar al sector residencial. En México, además de la inflación, la agenda también incluye inversión fija bruta, consumo privado, confianza del consumidor y la encuesta de expectativas del sector bancario

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 3 años (Sep’26), Udibono de 20 años (Nov’43) y Bondes F de 1 y 3 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,336,828 millones (31.2% del total de la emisión) al 21 de noviembre. Los cortos del Bono M May’33 incrementaron a \$1,365 millones desde \$319 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* disminuyó a 507pb desde 525pb la semana previa, con el promedio de 12 meses en 519pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición en el IMM del USD neta larga disminuyó 87% a US\$ 1,441 millones en las últimas dos semanas ante la fuerte convicción del mercado sobre que el Fed ya terminó su ciclo restrictivo. Los flujos negativos en EM permanecieron prácticamente sin cambios en US\$ 2,249 millones debido a una disminución en ventas de acciones que fue diluido por un incremento en los flujos negativos de bonos
- **Indicadores técnicos** – En noviembre, el *spot* osciló entre 17.03 y 18.08 por dólar, mientras que la volatilidad implícita de 1 mes se redujo de 13.63% a 11.77% lo que ha permitido a los operadores reducir el costo de utilizar opciones para cubrirse



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**
 - A pesar del reciente *rally*, los Bonos M de corto plazo Sep’24 y Dic’24, así como las referencias de 10 y 15 años muestran una valuación con espacio para ganancias adicionales. Sin embargo, los diferenciales entre Bonos M y *Treasuries* reflejan una mayor oportunidad en los instrumentos de corto plazo ya que los diferenciales para los de largo plazo se ubican muy cerca de mínimos de 12 meses
 - Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.15% y 9.45% la próxima semana

- **Tipo de Cambio**
 - Cifras económicas determinarán la dirección del mercado cambiario, principalmente los datos de empleo influirán en el desempeño del dólar. A nivel local, la inflación de noviembre podría ser un catalizador para el peso mexicano
 - Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 17.00 y 17.50

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 01/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'23	11.39	+19	+57
Sep'24	10.98	-31	+89
Dic'24	10.85	-15	+98
Mar'25	10.09	-29	+16
Mar'26	9.88	-30	+64
Sep'26	9.69	-34	+29
Mar'27	9.49	-39	+30
Jun'27	9.46	-39	+38
Mar'29	9.24	-39	-13
May'29	9.19	-38	+12
May'31	9.26	-36	+24
May'33	9.27	-37	+25
Nov'34	9.25	-33	+20
Nov'36	9.26	-36	+21
Nov'38	9.34	-41	+25
Nov'42	9.35	-42	+24
Nov'47	9.34	-42	+27
Jul'53	9.33	-45	+28

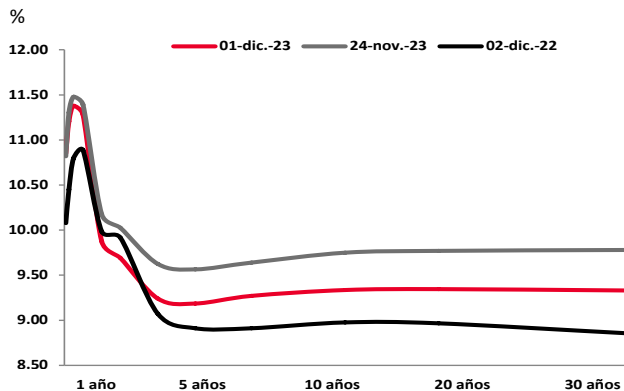
Fuente: PIP, Banorte

Desempeño – Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 01/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'25	5.95	0	+119
Dic'26	5.41	-4	+74
Nov'28	4.63	-12	+32
Nov'31	4.72	-15	+55
Nov'35	4.58	-25	+37
Nov'40	4.59	-21	+40
Nov'43	4.58	-23	+8
Nov'46	4.48	-27	+29
Nov'50	4.52	-26	+28

Fuente: PIP, Banorte

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Desempeño - IRS (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 01/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
3 meses (3x1)	11.51	-1	+60
6 meses (6x1)	11.35	-6	+31
9 meses (9x1)	11.18	-8	+11
1 año (13x1)	10.89	-14	-2
2 años (26x1)	9.85	-29	-2
3 años (39x1)	9.27	-31	+9
4 años (52x1)	8.95	-35	+4
5 años (65x1)	8.78	-35	-4
7 años (91x1)	8.70	-36	-4
10 años (130x1)	8.75	-36	+2
20 años (260x1)	8.84	-31	-2

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño – Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 01/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Cetes 28	10.85	+3	+76
Cetes 91	11.21	-10	+54
Cetes 182	11.38	-10	+51
Cetes 364	11.28	-11	+31
Cetes 728	10.88	-24	+6

Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP, Banorte

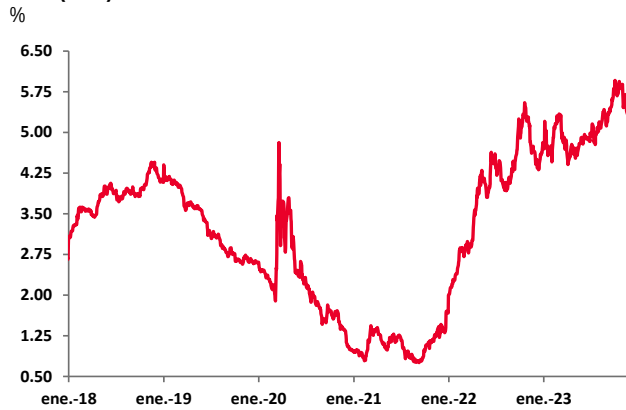
Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 01/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 01/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	
2 años	Ene'26	4.86	-9	+38	4.55	-39	+13	30	+31	15	32
3 años	Mar'27	4.95	-14	+15	4.32	-35	+9	63	+20	34	50
5 años	Feb'28	5.05	-26	+26	4.15	-34	+14	90	+8	100	97
7 años	Abr'30	5.37	-31	+3	4.22	-28	+26	114	-3	130	139
10 años	May'33	5.74	-23	+18	4.22	-25	+35	152	+2	167	173
20 años	Mar'44	6.34	-22	-4	4.58	-21	+44	176	-1	199	--
30 años	May'53	6.60	-19	+21	4.41	-18	+45	219	-1	232	--

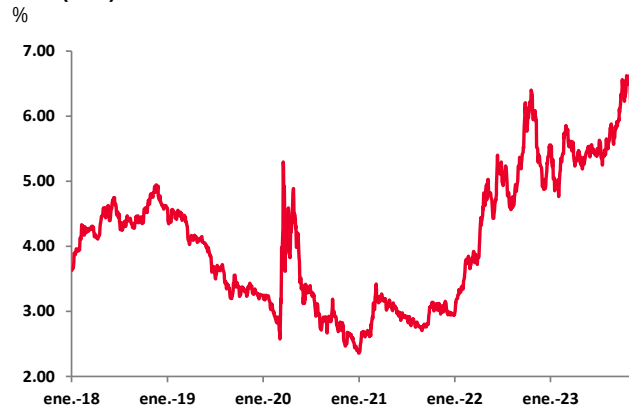
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

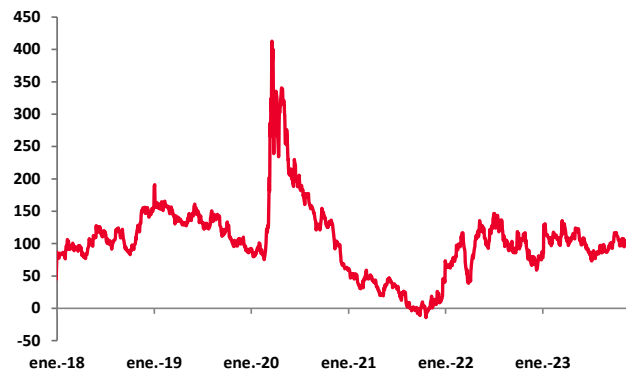
UMS (USD) 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

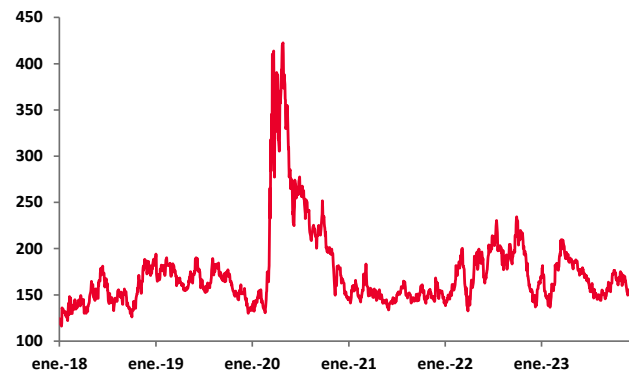
Puntos base



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 24 meses, Bono M de 3 años (Sep'26), Udibono de 20 años (Nov'43) y Bondes F de 1 y 3 años
- **El pronto inicio de recortes en las tasas de interés por parte de Banxico sigue detonando un mayor apetito por los Cetes.** El *Informe Trimestral* de [Banxico](#) reafirmó que el primer recorte de tasas podría suceder tan pronto como en el 1T24, con el mercado incrementando las apuestas de un primer ajuste de -25pb en febrero. En este sentido, esperamos que el fuerte apetito por los Cetes se mantenga, principalmente en los plazos de 1 y 2 años, dadas sus atractivas tasas reales. 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. En la curva de rendimientos nominal, esperamos una demanda moderada para el Bono M Sep'26 pero por debajo de su última colocación de 3.1x. Esto tras el reciente *rally* en noviembre de 85pb y una valuación justa de acuerdo con el análisis de rendimientos ajustado por duración. Vemos mayor valor en los Bonos M de menor plazo destacando a Sep'24 y Dic'24. En cuanto a las tasas reales, anticipamos un apetito débil para la referencia de 20 años (Nov'43) similar al promedio de sus últimas tres colocaciones de 1.7x ante una valuación relativa menos atractiva. El *breakeven* de inflación de 20 años se ubica en su promedio de 12 meses en 4.56%, mientras que los *breakevens* de menor plazo se ubican por debajo de dicho promedio

Subastas de valores gubernamentales (5 de diciembre de 2023)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	04-Ene-24	--	8,500	10.78
3m	07-Mar-24	--	12,500	11.30
6m	30-May-24	--	14,500	11.43
24m	30-Oct-25	--	11,000	11.05
Bondes F				
1a	07-Nov-24	--	6,000	0.11
3a	04-Jun-26	--	2,200	0.19
Bono M				
3a	03-Sep-26	7.00	12,000	10.25
Udibono				
20a	12-Nov-43	3.25	700	4.93

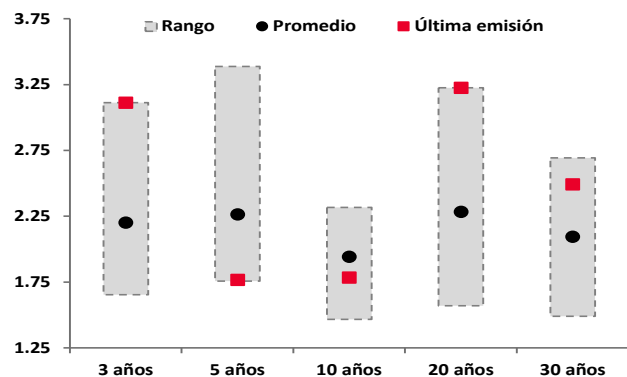
Fuente: Banxico, Banorte

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

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

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

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

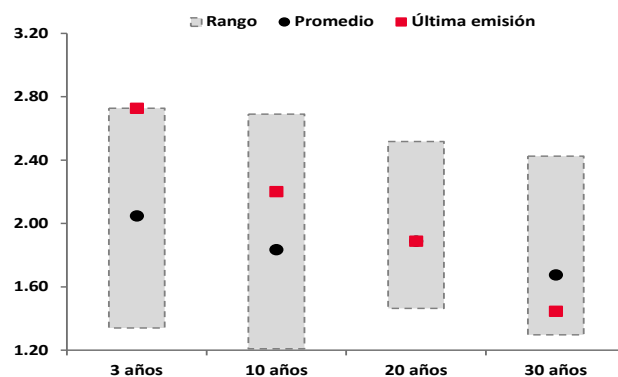
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T23*

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

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

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años

Veces

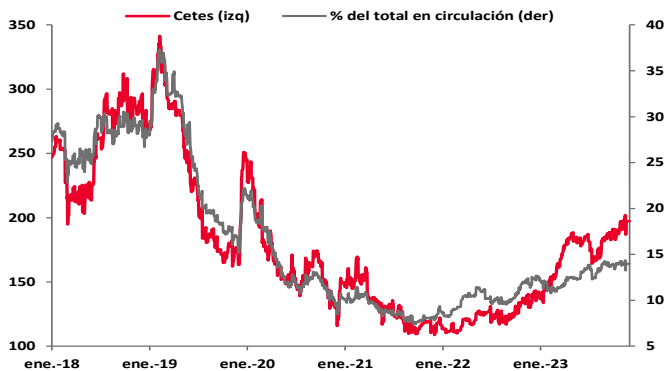


Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Tendencia de extranjeros en Cetes

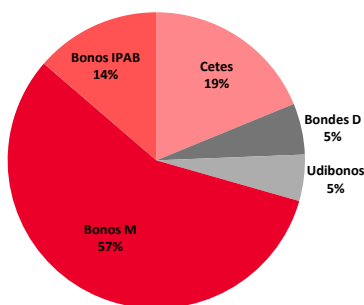
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$7.5 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 21/nov/2023

	Cetes	Bonds D	Udibonos*	Bonos M
Monto total en Circulación	1,413	420	381	4,280
Inversionistas Extranjeros	14%	5%	5%	31%
Afores	11%	5%	55%	24%
Sociedades de inversión	16%	41%	4%	3%
Compañías de seguros	5%	1%	19%	3%
Bancos locales	15%	16%	1%	18%
Otros	40%	31%	16%	22%

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en valores gubernamentales

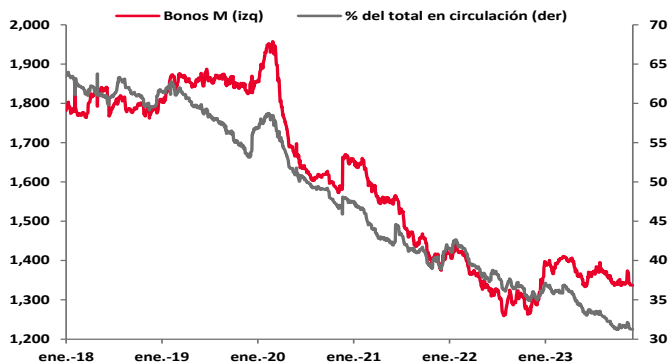
Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 21/nov/2023

	Cetes	Bonds D	Udibonos*	Bonos M
Actual	197.37	19.85	18.10	1,336.83
Semana Anterior	201.98	18.61	18.73	1,367.00
Diferencia	-4.61	1.24	-0.63	-30.18
30/dic/2023	140.41	34.12	17.53	1,398.21
Diferencia	56.96	-14.27	0.57	-61.38

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

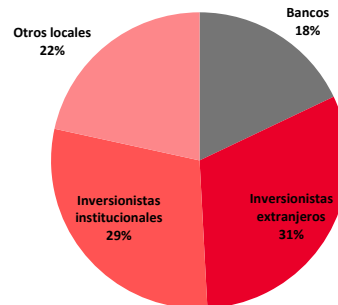
Miles de millones de pesos, %



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 16/nov/2023

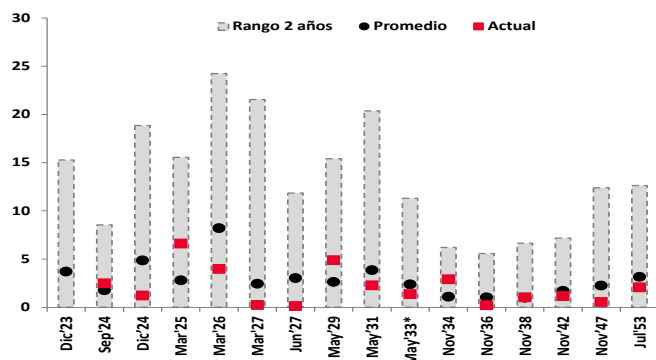
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inversionistas Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
Dic'23	167,016	37%	7%	15%	41%
Sep'24	271,262	21%	14%	12%	53%
Dic'24	223,333	32%	25%	9%	34%
Mar'25	138,250	40%	18%	19%	23%
Mar'26	448,297	36%	26%	13%	25%
Sep'26	118,642	31%	22%	13%	34%
Mar'27	360,248	30%	17%	13%	39%
Jun'27	352,201	23%	34%	30%	13%
Mar'29	53,116	29%	21%	24%	27%
May'29	273,064	3%	51%	23%	22%
May'31	426,037	4%	46%	33%	16%
May'33	254,243	7%	38%	30%	24%
Nov'34	96,246	1%	52%	35%	12%
Nov'36	73,695	0%	29%	41%	29%
Nov'38	213,474	1%	40%	42%	17%
Nov'42	317,768	1%	40%	44%	14%
Nov'47	259,879	0%	37%	44%	19%
Jul'53	186,275	1%	37%	44%	19%
Total	4,233,046	17%	32%	26%	25%

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

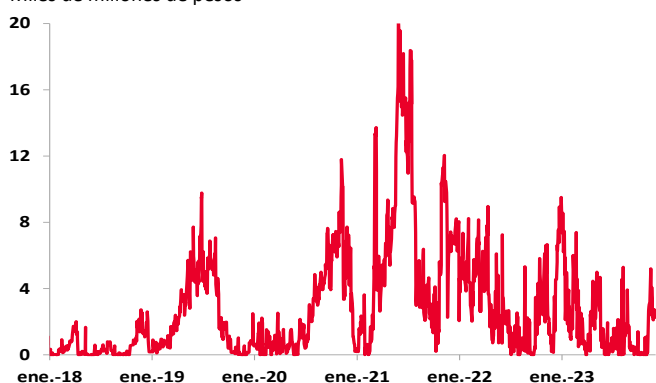
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

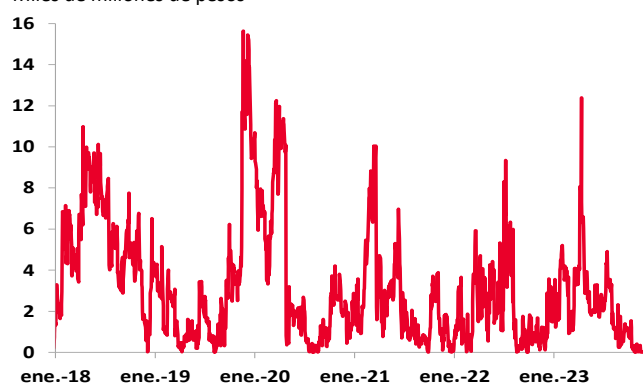
Miles de millones de pesos



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 30/nov/2023	30/nov/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'23	167,138	0	0	2,489	0	6,521	0
Sep'24	272,067	2,489	2,236	3,473	914	4,221	0
Dic'24	227,091	1,216	1,223	3,440	792	5,950	10
Mar'25	152,871	6,604	6,825	6,870	1,862	15,548	581
Mar'26	445,937	3,990	3,812	10,914	6,374	24,242	1,811
Sep'26	118,803	4,287	4,740	7,097	0	21,582	0
Mar'27	363,135	231	787	530	1,273	21,551	0
Jun'27	351,994	122	542	1,826	4,744	10,881	0
Mar'29	63,321	210	2,258	0	0	7,209	0
May'29	288,034	4,891	5,734	5,070	1,663	15,411	1,091
May'31	425,924	2,284	2,737	1,139	3,534	5,309	0
May'33	255,530	1,365	319	1,043	0	11,298	10
Nov'34	97,812	2,909	3,171	479	925	6,162	0
Nov'36	73,418	217	14	516	642	5,569	0
Nov'38	214,346	1,042	1,214	49	557	2,749	0
Nov'42	316,544	1,154	1,941	2,264	254	5,772	0
Nov'47	260,437	558	39	421	1,010	4,919	0
Jul'53	198,515	2,064	2,987	727	11,907	10,710	4
Total	4,292,915	33,569	37,590	47,620	24,545		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

- El **carry** en el extremo corto incrementó. Los *spreads* entre Cetes y tasas implícitas *forward*: 1 mes en +73pb de +26pb, 3 meses en +20pb de +10pb, 6 meses en +11pb de -4pb y 1 año en +4pb de -15pb
- Informe Trimestral de Banxico reafirmó que el primer recorte de tasas podría suceder tan pronto como en el 1T24.** Tras un tono menos *hawkish* por parte de Banxico, el mercado ha incrementado sus apuestas de un recorte de 25pb en febrero, con una probabilidad de 75% vs 50% una semana atrás. Además, la curva incorpora más recortes acumulados para 2024 de casi 200pb desde 175pb la semana previa. Los miembros de la Junta de Gobierno reiteraron que los recortes serán graduales y discontinuos. Por el contrario, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, mantuvo una postura restrictiva en su última intervención, señalando que es muy pronto para evaluar cuando reducirán las tasas de interés ya que es prematuro concluir con confianza que ya se alcanzó una postura lo suficientemente restrictiva. Sin embargo, el mercado se muestra optimista sobre este último punto por lo que descarta por completo otra alza e incluso adelantó el primer recorte de 25pb a mayo de 2024; es decir, dos reuniones antes de lo esperado en octubre

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

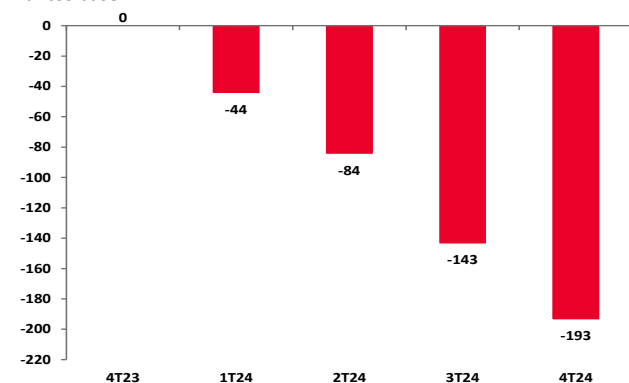
Puntos base

Plazo	Actual 1/dic/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	73	26	80	37	489	-70
3 meses	20	10	26	-28	32	-96
6 meses	11	-4	7	-45	14	-103
12 meses	4	-15	-1	-50	11	-96

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

Puntos base

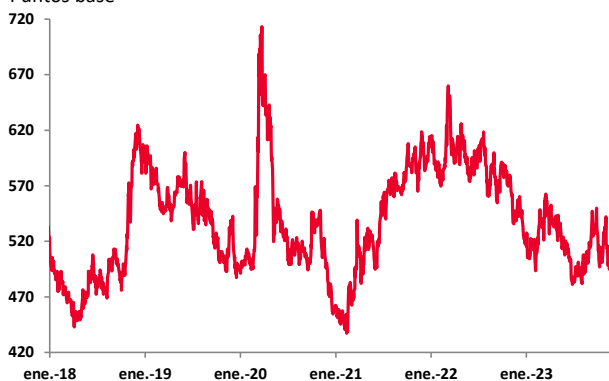


Fuente: Bloomberg, Banorte

- Rally en Bonos M provocó una reducción en la prima de riesgo local.** Los inversionistas muestran mayor convicción de que el ciclo restrictivo del Fed ya acabó y prefirieron activos de mayor riesgo, entre ellos los bonos mexicanos. El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 507pb vs 525pb en la semana previa, manteniéndose por debajo del promedio de 12 meses (519pb) por cuarta semana consecutiva
- La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. sigue siendo elevada.** La lectura aumentó el viernes a +66% desde +64% la semana previa

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

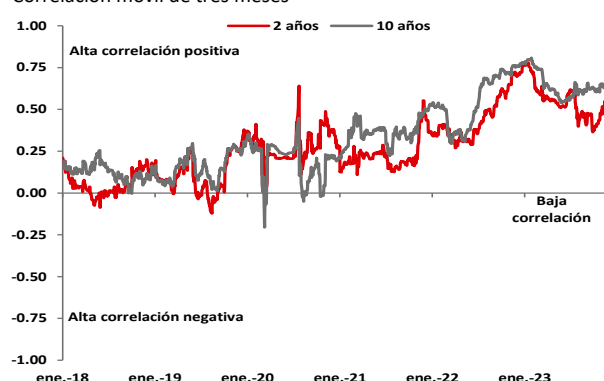
Puntos base



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

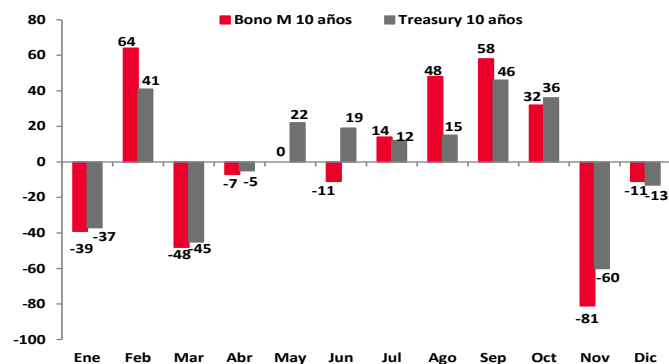
Puntos Base

Diferencial	01/dic/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-61	-54 (-7pb)	-58 (-3pb)	-126 (+65pb)	-40	-199	-139
10/30 Bono M	6	14 (-8pb)	-8 (+14pb)	-5 (+11pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	-3	-4 (+1pb)	-15 (+12pb)	-38 (+35pb)	25	-57	-24
TIIE-Bono M 10 años	-52	-54 (+2pb)	-57 (+5pb)	-59 (+7pb)	-17	-68	-47

Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

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

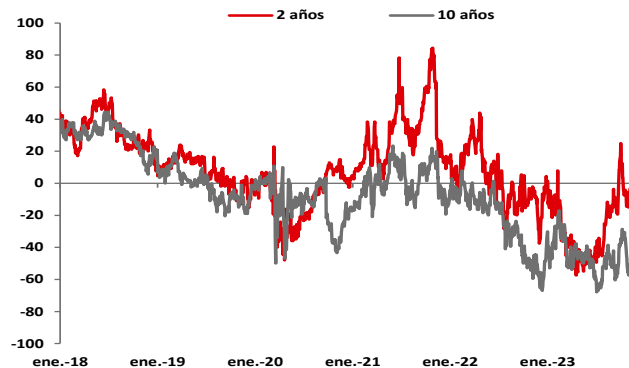
Puntos base



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	01/dic/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.07	4.34 (-27pb)	3.89 (+18pb)	5.21 (-114pb)	5.74	3.70	4.53
5 años	4.41	4.66 (-25pb)	4.28 (+13pb)	4.75 (-34pb)	5.19	4.22	4.53
10 años	4.34	4.55 (-21pb)	4.38 (-4pb)	4.63 (-29pb)	4.85	4.04	4.38
20 años	4.56	4.73 (-17pb)	4.69 (-13pb)	4.68 (-12pb)	5.08	4.15	4.56
30 años	4.61	4.78 (-17pb)	4.66 (-5pb)	4.54 (+7pb)	5.01	4.15	4.54

Fuente: PiP, Banorte

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

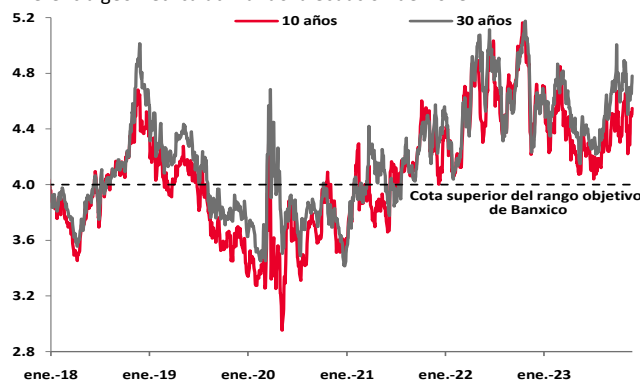
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PiP, Banorte

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



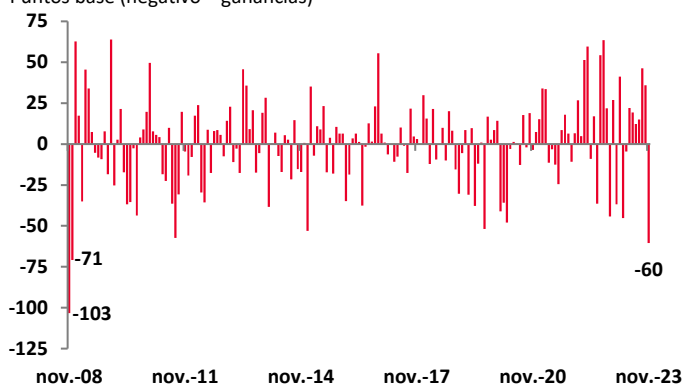
Fuente: PiP, Banorte

Renta Fija–Recomendaciones

- **Noviembre fue el mejor mes para los bonos soberanos de largo plazo desde 2008.** La curva de *Treasuries* cerró el mes con un *bull flattening* como resultado de un mayor *rally* en el extremo largo. La nota de 2 años ganó 40pb con un rendimiento muy cerca de mínimos de cuatro meses en 4.68%, mientras la referencia de 10 años avanzó 60pb a 4.33%. Las ganancias se intensificaron después de comentarios menos restrictivos de los miembros del Fed, mejores cifras de crecimiento y una mayor desaceleración en la inflación. Con ello, el mercado espera el primer recorte de tasas de interés en mayo de 2024, es decir, dos reuniones antes comparado con la visión del mes previo cuando se esperaba el primer ajuste de -25pb en julio. En consecuencia, los bonos soberanos de largo plazo registraron su mejor mes desde finales de 2008, cuando el *Treasury* de 10 años ganó 103pb en noviembre y 71pb en diciembre como se observa en la gráfica izquierda de abajo

Desempeño mensual del *Treasury* de 10 años

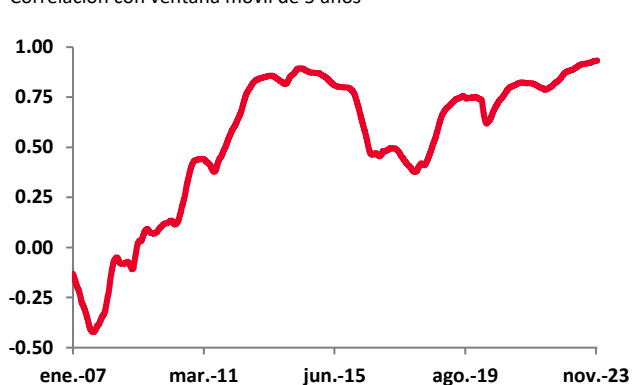
Puntos base (negativo = ganancias)



Fuente: Bloomberg, Banorte

Correlación entre las tasas de interés a 10 años en México y EE.UU.

Correlación con ventana móvil de 5 años



Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

- A nivel local, los Bonos M marcaron un *rally* de 72pb, en promedio, dada su alta correlación con sus pares norteamericanos. En particular, la correlación entre las tasas de interés a 10 años en México y EE. UU. muestra una tendencia creciente lo que es congruente con una mayor integración financiera de ambas economías a lo largo del tiempo. Esta métrica se ubica en su punto más alto de 93%, utilizando una ventana móvil de 5 años, como se observa en la gráfica derecha de arriba. En este sentido, los activos locales seguirán siendo altamente sensibles a las condiciones financieras y monetarias de EE. UU.
- A pesar de las ganancias acumuladas, los Bonos M de corto plazo Sep'24 (-57pb m/m) y Dic'24 (-35pb m/m), así como las referencias de 10 años May'33 (-81pb m/m) y 15 años Nov'38 (-70pb m/m), muestran una valuación con espacio para ganancias adicionales de acuerdo con el análisis de rendimientos ajustados por duración. Sin embargo, los diferenciales entre Bonos M y *Treasuries* reflejan una mayor oportunidad en los instrumentos de corto plazo ya que los diferenciales para los de largo plazo se ubican muy cerca de mínimos de 12 meses
- La próxima semana no habrá intervenciones de miembros del Fed por el periodo de silencio de cara a la decisión de política monetaria el 13 de diciembre. En tanto, los catalizadores de las tasas serán los datos económicos, destacando el reporte de empleo en EE. UU. y la inflación en México. En cuanto al primero, el mercado espera la creación de 180K plazas por arriba del dato previo (150K) lo que podría recalibrar las expectativas sobre el inicio de los recortes en la tasa de interés. Respecto al segundo, los Udibonos asimilarán la información tras promediar ganancias de 55pb en el mes. El plazo de 3 años sigue mostrando una valuación relativa atractiva que se materializó en una demanda de 2.73x en su [última subasta primaria](#), siendo la más grande en los últimos tres años. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 9.15% y 9.45%

Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

- Las divisas reflejaron las señales de política monetaria. El mercado cambiario asimió comentarios con un tono menos *hawkish* de algunos miembros del Fed y cifras económicas con un balance mixto. En este sentido, los inversionistas siguen debatiendo sobre el momento que iniciará el ciclo acomodaticio en EE. UU. El peso mexicano se debilitó tras incorporar comentarios de los miembros de Banxico sobre la posibilidad de evaluar recortes en la tasa de referencia en 1T24. El MXN alcanzó su nivel intradía más débil en 17.50 por dólar y cerró el viernes en 17.19, equivalente a una depreciación de 0.4% s/s
- El dólar se debilitó por tercera semana consecutiva. Los índices DXY y BBDXY ajustaron -0.2% y -0.4% s/s. En las divisas del G10, NZD (+2.2%) fue la más fuerte y DKK (-0.5%) la más débil. En EM, la operación fue acotada por COP (+1.8%) y RUB (-2.1%)

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 01/dic/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.88	0.8	0.4	1.5	8.1
Chile	USD/CLP	855.50	1.7	1.6	4.6	-0.5
Colombia	USD/COP	3,967.85	1.7	1.8	3.5	22.3
Perú	USD/PEN	3.73	0.1	0.0	2.8	2.0
Hungría	USD/HUF	348.04	0.3	-0.1	4.2	7.3
Malasia	USD/MYR	4.67	-0.2	0.3	2.1	-5.8
México	USD/MXN	17.19	1.1	-0.4	3.4	13.5
Polonia	USD/PLN	3.98	0.6	0.6	6.4	10.0
Rusia	USD/RUB	91.03	-1.2	-2.1	1.7	-18.5
Sudáfrica	USD/ZAR	18.65	1.1	0.7	-0.7	-8.7
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.35	0.5	1.0	2.7	0.4
Gran Bretaña	GBP/USD	1.27	0.7	0.8	4.6	5.2
Japón	USD/JPY	146.82	0.9	1.8	2.8	-10.7
Eurozona	EUR/USD	1.0884	0.0	-0.5	3.0	1.7
Noruega	USD/NOK	10.67	1.3	0.6	4.6	-8.1
Dinamarca	USD/DKK	6.85	-0.1	-0.5	3.1	1.4
Suiza	USD/CHF	0.87	0.7	1.6	4.4	6.4
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	0.9	2.2	6.2	-2.2
Suecia	USD/SEK	10.37	1.2	0.8	7.8	0.5
Australia	AUD/USD	0.67	1.1	1.4	4.4	-2.0

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

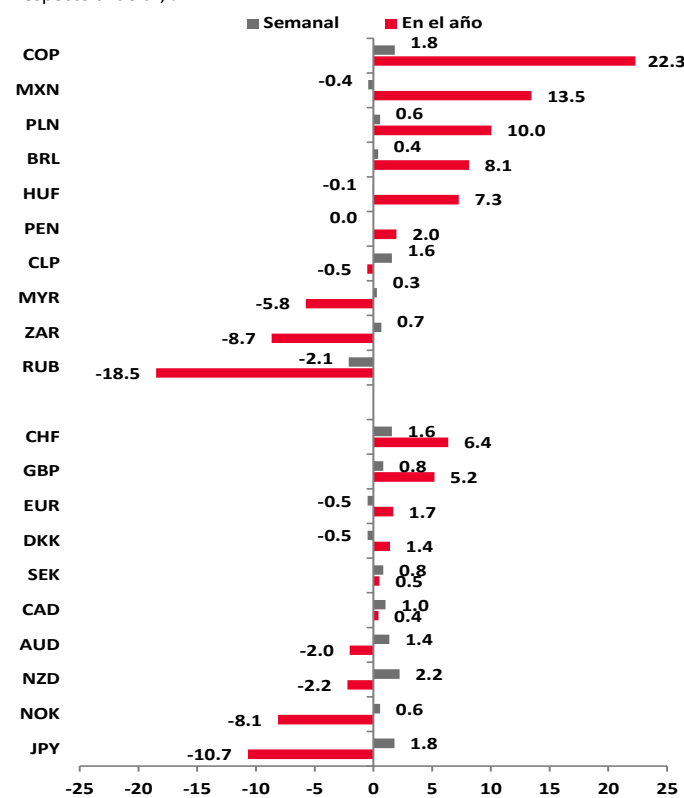
USD/MXN

Últimos doce meses



Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

DXY

Puntos

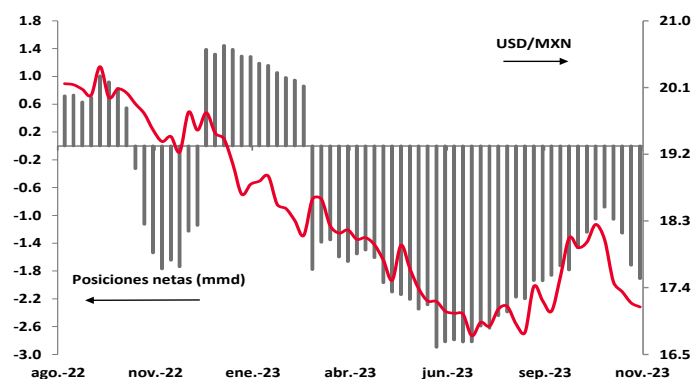


Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

- **Las posiciones netas largas en MXN incrementaron durante noviembre.** Al 28 de noviembre, la posición del MXN registró un mayor neto largo de US\$ 1,909 millones desde US\$ 1,715 millones la semana previa, hilando cuatro semanas al alza e incrementando 117% desde su punto más bajo en el año al cierre de octubre. De esta forma, las ventas provocadas por la guerra en Medio Oriente se diluyeron por completo y las apuestas de una mayor apreciación del peso mexicano se han fortalecido, incluso acercándose a los niveles vistos durante el periodo mayo-agosto cuando el posicionamiento fue de US\$ 2,479 millones en promedio
- **Colapsó en las expectativas de un dólar más fuerte.** La posición en el IMM del USD neta larga disminuyó 87% a US\$ 1,441 millones en las últimas dos semanas ante la fuerte convicción del mercado sobre que la Reserva Federal ya terminó su ciclo restrictivo y espera que recorte las tasas de interés tan pronto como en mayo de 2024. Esta semana, la caída fue de 71% como resultado de compras en la mayoría de las divisas. El EUR (+1,989 millones) y GBP (+1,607 millones) fueron las más compradas seguidas de AUD, CAD y MXN. Sin embargo, el JPY fue la más vendida (-435 millones), registrando una mayor posición neta corta de US\$ 9,160 millones
- **Las ventas en EM permanecieron prácticamente sin cambios, mientras que México registró 18 semanas consecutivas con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó salidas de US\$ 2,249 millones desde US\$ 2,286 millones la semana previa. Las ventas de bonos incrementaron a US\$ 829 desde US\$ 435 millones. De forma contraria, las ventas en acciones cayeron 23% a US\$ 1,419 millones, con los mayores ajustes en Asia. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 87 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 47 millones y US\$ 40 millones, respectivamente

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

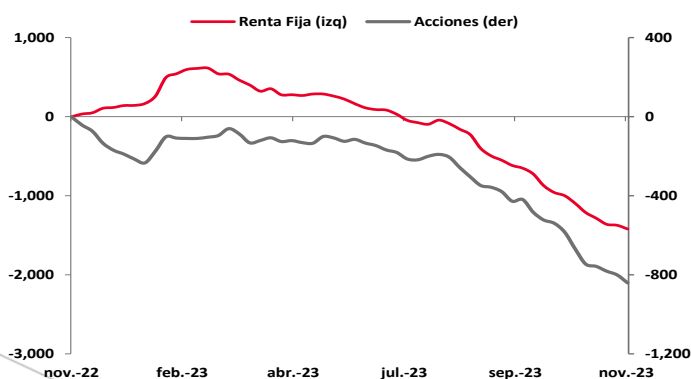
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México

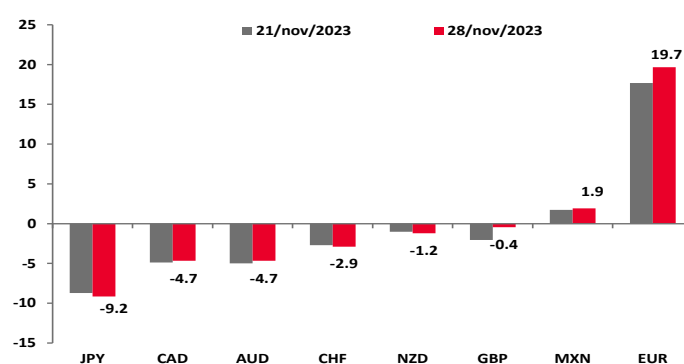
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

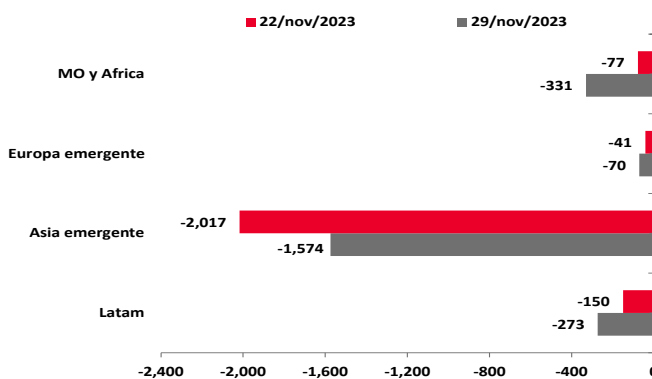


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



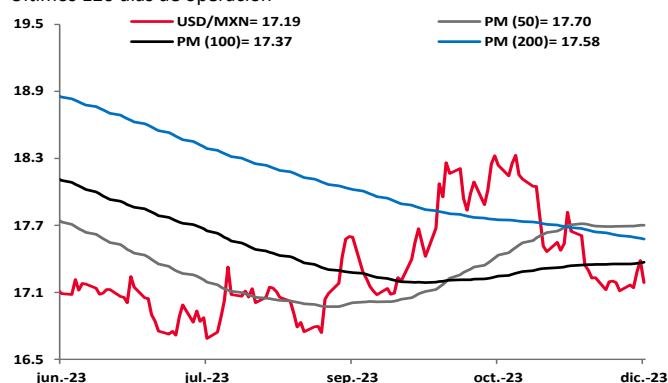
Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

- El peso mexicano sigue cotizando dentro del canal primario de apreciación a pesar de mayor volatilidad. La postura de los bancos centrales continúa siendo el principal catalizador en el universo de divisas. La tendencia de apreciación que observamos la semana pasada en el peso mexicano se revirtió con los comentarios de los integrantes de la Junta de Gobierno de Banxico. El MXN se debilitó ante la expectativa de un inicio de recortes en la tasa de referencia en 1T24, perforó temporalmente el PM de 100 días (17.37) y un nivel de Fibonacci (17.40) y marcó su nivel más débil en 17.50 por dólar. El rango de operación semanal se amplió a 46 centavos vs 20 centavos de la semana previa. Las principales resistencias de corto plazo se ubican en 17.12, 17.06 y 17.00 con soportes en 17.36, 17.45 y 17.56 por dólar. Además, la correlación del MXN de 1 mes con EUR, HUF y ZAR se fortaleció. La correlación con HUF se ubica cerca de sus máximos de 6 meses

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	59	48	1	65	38
CAD	49	39	12	63	36
ZAR	63	56	9	87	56
BRL	60	60	27	82	63
HUF	65	52	4	70	52
RUB	12	12	-23	53	14

* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

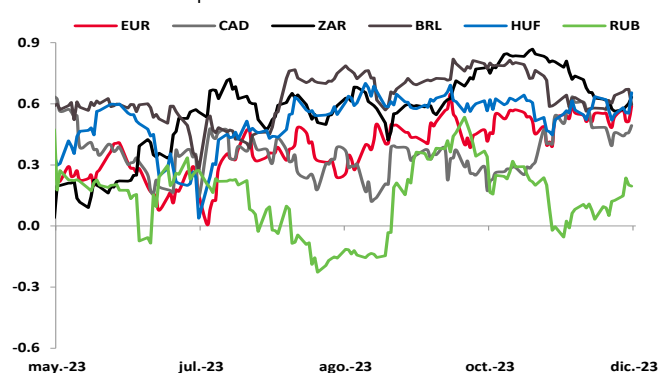
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	48	59	14	65	40
SPX	53	60	5	63	37
GSCI	4	-9	-27	44	11
Oro	4	-21	-28	51	16

* 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

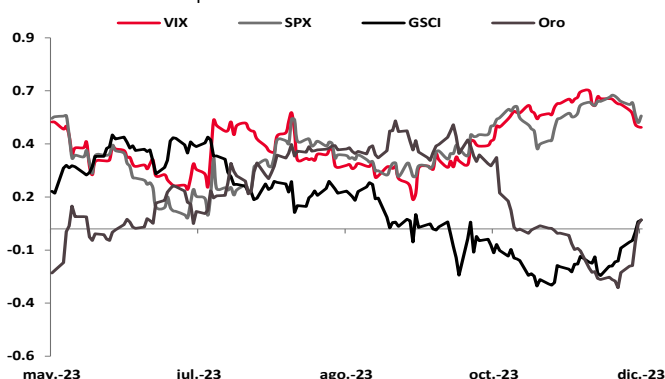


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



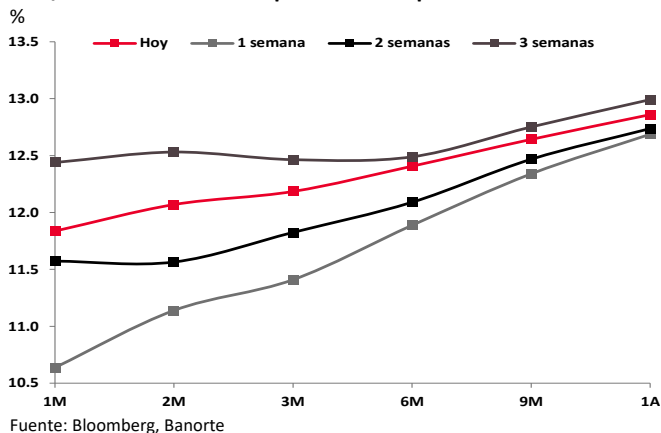
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

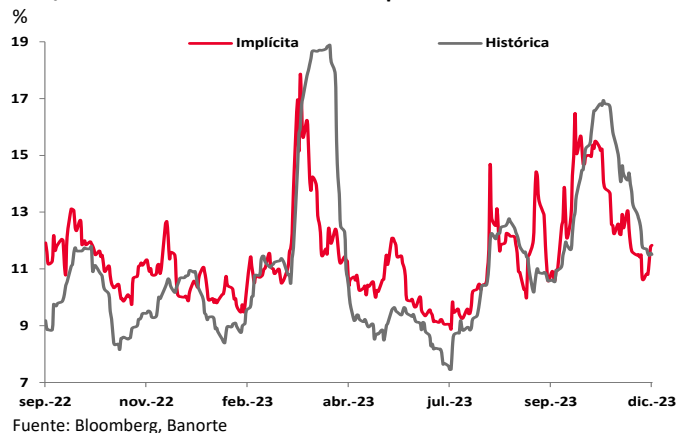
Indicadores técnicos (cont.)

- Toda la curva de volatilidad implícita ATM del MXN se ubica en niveles más estresados.**
 La volatilidad de 1 mes incrementó a 11.84% desde un mínimo de dos meses de 10.63% el viernes pasado. De igual manera, la lectura de 3 años subió 0.8 veces a 12.19%, mientras que la volatilidad de 1 año fue la que registró el menor avance de 0.2 veces a 12.86%. Sin embargo, a nivel mensual, la volatilidad se redujo de forma importante con la figura de 1 mes cayendo desde 13.63% a 11.77% lo que ha permitido a los operadores reducir el costo de utilizar opciones para cubrirse. Los *risk reversals* de 1 y 3 meses incrementaron marginalmente a 2.50 vols y 2.98 vols, respectivamente, desde 2.46 vols y 2.90 vols, en el mismo orden, la semana pasada

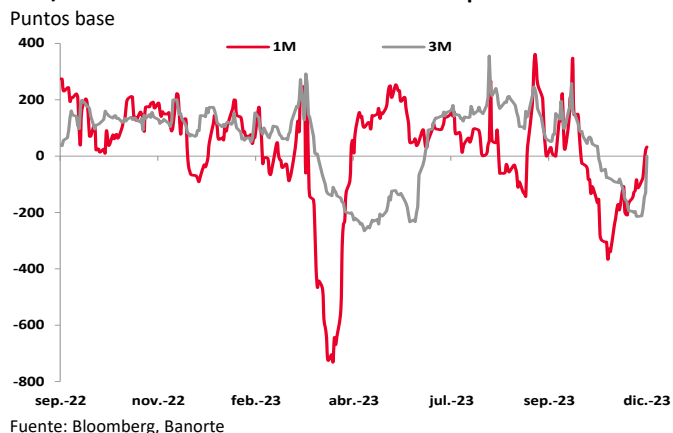
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



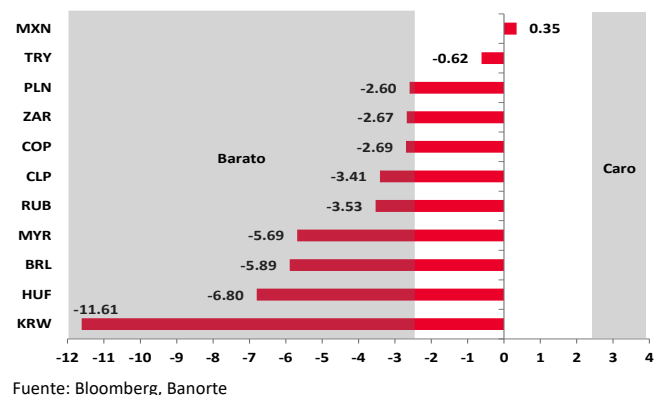
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



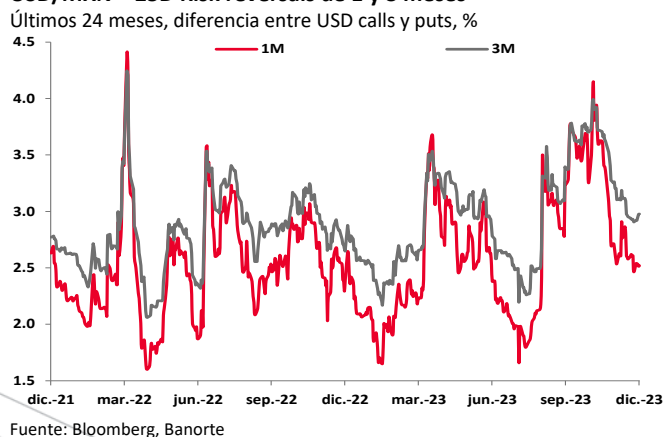
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



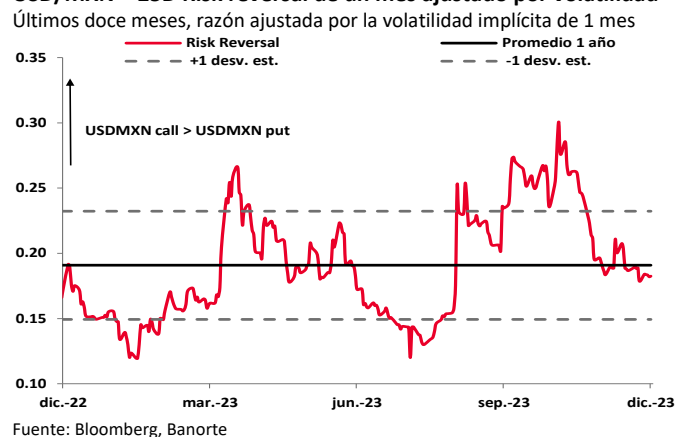
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes
Frente al dólar, en dev. estándar respecto al promedio del último año



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



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

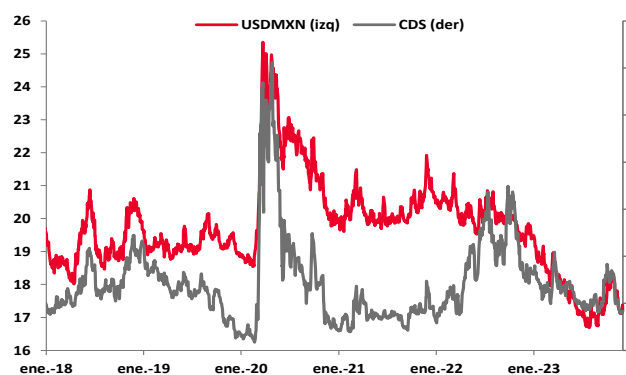


Tipo de Cambio-Recommendaciones

- **El dólar podría debilitarse si el mercado amplía sus apuestas sobre los recortes en la *Fed funds*.** Durante la semana, el desempeño del mercado cambiario fue definido por el tono en los comentarios de miembros del Fed, el balance de las cifras económicas y la dinámica en los bonos soberanos, incluyendo los resultados de las subastas de *Treasuries*. Asimismo, algunas divisas incorporaron comentarios de otros banqueros centrales y en menor medida, las perspectivas de crecimiento publicadas por la OCDE. En este contexto, el dólar arrancó la semana con pérdidas por migración de flujos hacia activos de riesgo. No obstante, estas se revirtieron casi por completo con inversionistas tomando utilidades tras el fuerte *rally* en distintos activos durante noviembre. Sin embargo, los índices DXY y el BBDXY concluyeron la semana con pérdidas de 0.2% y 0.4% s/s, en el mismo orden. Si el mercado laboral en EE. UU. muestra una mayor desaceleración y el mercado sigue ajustando sus expectativas de recortes para la tasa de *Fed funds*, el dólar se podría debilitar y buscar niveles no vistos desde principios de agosto
- El desempeño en el universo de divisas fue mixto. En el G10, la operación estuvo acotada por NZD (+2.2%) y DKK (-0.5%). El yen japonés (+1.8% s/s) fue la segunda más fuerte entre sus pares, a pesar de señales mixtas entre miembros del BoJ e incertidumbre acerca del momento en el que la institución abandonará la postura monetaria ultra laxa. En emergentes también el balance fue mixto, COP (+1.8%) fue la más fuerte y RUB (-2.1%) se ubicó en el extremo opuesto
- El peso mexicano se debilitó tras incorporar los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico en la conferencia de prensa del *Informe Trimestral* del 3T23 sobre la trayectoria y estrategia a seguir para la política monetaria. Se refrendó el tono menos *hawkish* observado en el comunicado y las minutas. Con ello, el peso inició un movimiento de depreciación, perforó el PM de 100 días (17.37 por dólar) junto con otros soportes técnicos y alcanzó su nivel intradía más débil en 17.50. El viernes, el MXN recuperó parte de las pérdidas y cerró en 17.19 por dólar (-0.4% s/s) con un rango de operación semanal de 46 centavos, inferior al promedio de 4 semanas en 53 centavos. Por otro lado, el saldo actual del programa de coberturas cambiarias en *forwards* no entregables (NDFs) es de US\$ 1,426 millones desde US\$ 7,491 millones antes del anuncio de la [Comisión de Cambios](#). Vale la pena mencionar, que el lunes 27 de noviembre fue la última renovación con un monto de US\$ 50 millones con vencimiento al 26 de febrero 2024, siendo esta la fecha en la que culminará el programa de coberturas cambiarias. La próxima semana, el MXN podría seguir la dinámica del resto de las divisas al incorporar diversas cifras económicas, incluyendo la inflación en México. En esta última, una lectura por debajo de lo estimado podría debilitar al peso y acercarlo a nuestro nivel estimado de cierre de año (17.90 por dólar). Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.00 y 17.50

USD/MXN y CDS de 5 años de México

Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN Pronósticos para 2023 y 2024

Pesos por dólar



Fuente: Banorte

Calendario económico global

Semana del 4 al 8 de diciembre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 4	01:00	ALE Balanza comercial	oct	mme	--	17.2	16.7
	06:00	MEX Inversión fija bruta	sep	% a/a	22.1	25.0	32.0
	06:00	MEX Inversión fija bruta*	Sep	% m/m	-2.2	-1.2	3.1
	06:00	MEX Consumo privado	Sep	% a/a	4.0	4.0	4.1
	06:00	MEX Consumo privado*	Sep	% m/m	0.7	--	0.5
	09:00	EUA Ordenes de fábrica*	oct	% m/m	--	-2.8	2.8
	09:00	EUA Ex transporte*	oct	% m/m	--	--	0.8
	09:00	EUA Ordenes de bienes duraderos*	oct (F)	% m/m	--	-5.4	-5.4
	09:00	EUA Ex transporte*	oct (F)	% m/m	--	--	0.0
	19:45	CHI PMI servicios (Caixin)*	nov	índice	--	50.7	50.4
Mar 5	19:45	CHI PMI compuesto (Caixin)*	nov	índice	--	--	50.0
	02:55	ALE PMI servicios*	nov (F)	índice	--	48.7	48.7
	02:55	ALE PMI compuesto*	nov (F)	índice	--	47.1	47.1
	03:00	EUR PMI servicios*	nov (F)	índice	--	48.2	48.2
	03:00	EUR PMI compuesto*	nov (F)	índice	--	47.1	47.1
	03:30	GBR PMI servicios*	nov (F)	índice	--	50.5	50.5
	06:00	BRA Producto interno bruto	3T23	% a/a	--	1.7	3.4
	06:00	BRA Producto interno bruto*	3T23	% t/t	--	-0.2	0.9
	08:45	EUA PMI servicios*	nov (F)	índice	50.8	50.8	50.8
	08:45	EUA PMI compuesto*	nov (F)	índice	50.7	--	50.7
	09:00	EUA ISM servicios*	nov	índice	52.0	52.5	51.8
	09:00	MEX Reservas internacionales	1 dic	mmd	--	--	206.3
	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 Bonos F 1 y 3 años					
	14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Mié 6	04:00	EUR Ventas al menudeo*	oct	% m/m	--	0.2	-0.3
	06:00	MEX Confianza del consumidor*	nov	índice	46.4	--	46.0
	07:15	EUA Empleo ADP*	nov	miles	120	120	113
	07:30	EUA Balanza comercial*	oct	mmd	--	-59.5	-61.5
	21:00	CHI Balanza comercial	nov	mdd	--	48.7	56.5
	21:00	CHI Exportaciones	nov	% a/a	--	-1.5	-6.4
	21:00	CHI Importaciones	nov	% a/a	--	4.0	3.0
Jue 7	01:00	ALE Producción industrial*	oct	% m/m	--	0.0	-1.4
	04:00	EUR Producto interno bruto	3T23 (F)	% a/a	--	0.1	0.1
	04:00	EUR Producto interno bruto*	3T23 (F)	% t/t	--	-0.1	-0.1
	06:00	MEX Precios al consumidor	nov	% m/m	0.66	0.71	0.38
	06:00	MEX Subyacente	nov	% m/m	0.30	0.29	0.39
	06:00	MEX Precios al consumidor	nov	% a/a	4.34	4.40	4.26
	06:00	MEX Subyacente	nov	% a/a	5.34	5.33	5.50
	07:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	2 dic	miles	220	222	218
	14:00	EUA Crédito al consumo*	oct	mmd	--	8.5	9.1
	17:50	JAP Producto interno bruto*	3T23 (F)	% t/t	--	-0.5	-0.5
Vie 8	01:00	ALE Precios al consumidor	nov (F)	% a/a	--	3.2	3.2
	07:30	EUA Nómina no agrícola*	nov	miles	180	190	150
	07:30	EUA Tasa de desempleo*	nov	%	3.9	3.9	3.9
	09:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	dic (P)	índice	62.5	62.0	61.3
	19:30	CHI Precios al consumidor	nov	% a/a	--	-0.2	-0.2

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

Semana del 27 de noviembre al 1 de diciembre de 2023

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 27	06:00	MEX	Balanza comercial	oct	mdd	-1,699.3	-252.5	-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	--	679	719 (R)
Mar 28	03:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	oct	mme	--	-1.0	-1.2
	06:00	BRA	Precios al consumidor 2s/2s	nov	% m/m	--	0.33	0.21
	06:00	BRA	Precios al consumidor 2s/2s	nov	% a/a	--	4.84	5.05
	08:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	sep	% a/a	--	3.9	2.1 (R)
	09:00	EUA	Confianza del consumidor*	nov	índice	103.0	102.0	99.1 (R)
	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	--	206.3	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	-16.9
	04:00	EUR	Confianza en la economía*	nov	índice	--	93.8	93.5
	07:00	ALE	Precios al consumidor	nov (P)	% a/a	--	3.2	3.8
	07:30	EUA	Balanza comercial*	oct	mmd	--	-89.8	-86.8
	07:30	EUA	Producto interno bruto**	3T23 (P)	% t/t	5.0	5.2	4.9
	07:30	EUA	Consumo personal**	3T23 (P)	% t/t	4.0	3.6	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	--	49.4	49.5
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	nov	índice	--	50.2	50.6
	19:30	CHI	PMI compuesto*	nov	índice	--	50.4	50.7
			Reunión Ministerial y Comité de Monitoreo de la OPEP+					
	04:00	EUR	Precios al consumidor	nov (P)	% a/a	--	2.4	2.9
Jue 30	04:00	EUR	Subyacente	nov (P)	% a/a	--	3.6	4.2
	04:00	EUR	Tasa de desempleo*	oct	%	--	6.5	6.5
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	oct	%	2.86	2.75	2.88
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	oct	%	--	7.6	7.7
	07:30	EUA	Ingreso personal*	oct	% m/m	--	0.2	0.4 (R)
	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	0.2	0.3 (R)
	07:30	EUA	Deflactor del PCE*	oct	% m/m	0.1	0.0	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	3.0	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	211 (R)
	09:00	MEX	Crédito bancario	oct	% a/a	6.0	6.2	6.2 (R)
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	oct	mmp	--	-699.7	-665.2
	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	nov	índice	--	50.7	49.5
Vie 1	02:55	ALE	PMI manufacturero*	nov (F)	índice	--	42.6	42.3
	03:00	EUR	PMI manufacturero*	nov (F)	índice	--	44.2	43.8
	03:30	GBR	PMI manufacturero*	nov (F)	índice	--	47.2	46.7
	06:00	BRA	Producción industrial	oct	% a/a	--	1.2	0.6
	06:00	BRA	Producción industrial*	oct	% m/m	--	0.1	0.0 (R)
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	nov	índice	--	49.4	48.6
	08:45	EUA	PMI manufacturero*	nov (F)	índice	49.4	49.4	49.4
	09:00	MEX	Remesas familiares	oct	mdd	5,781.2	5,811.5	5,612.6
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	09:00	EUA	ISM manufacturero*	nov	índice	47.2	46.7	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	50.2	51.2 (R)
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	nov	índice	52.6	52.7	52.9 (R)
	13:00	EUA	Powell del Fed habla junto con Cook sobre innovación tecnológica					
		EUA	Venta de vehículos**	nov	miles	--	15.3	15.5

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 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 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 de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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