

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Balance mixto en activos locales.** La curva de Bonos M registró ganancias en los extremos de 6pb, en promedio con la tasa a 10 años finalizando en 9.30% (+3pb s/s). En el cambiario, el MXN cerró en 17.35 por dólar (-0.9% s/s), hilando dos semanas negativas
- **Las decisiones de bancos centrales, incluyendo el Fed, BoE, ECB y Banxico, así como la inflación en EE. UU. serán cruciales para calibrar las expectativas.** En la semana, los inversionistas asimilaban información del mercado laboral en EE. UU., cifras de crecimiento en la Eurozona y comentarios de miembros del BoJ y del ECB. Los inversionistas reaccionaron con cautela ante un reporte de la [nómina no agrícola](#) mejor a lo esperado y con presiones por el lado de los salarios. El petróleo registró alta volatilidad y sesgo negativo debido al aumento en las exportaciones de EE. UU., incertidumbre sobre la demanda y poca confianza en que se materialicen los recortes de la OPEP+. Los participantes de los mercados siguen debatiendo sobre el tipo de aterrizaje que tendrá la economía estadounidense, algunos apuestan por un aterrizaje duro. En este sentido, el mercado ajustó sus expectativas incorporando recortes implícitos acumulados de 110pb a diciembre 2024 (vs 134pb la semana previa). En el balance semanal, los *Treasuries* cerraron con ajustes de +15pb en la parte corta y -8pb en la larga, mientras que la curva de Bonos M marcó ganancias en los extremos de 6pb en promedio. En el mercado cambiario, el dólar se fortaleció frente a la mayoría de las divisas del G10 y EM. Por su parte, el MXN concluyó con una depreciación de 0.9% s/s en 17.35 por dólar. La próxima semana, la dinámica de los mercados será definida por la inflación de noviembre en EE. UU. y por la decisión de política monetaria del Fed junto con el tono de los comentarios de Powell durante la conferencia de prensa. Los inversionistas están esperando pistas adicionales sobre la trayectoria de la tasa de *Fed funds*. No obstante, Powell podría reiterar su visión de que es pronto para pensar en recortes. También, los bancos centrales de la Eurozona, México, Brasil, Noruega, Perú, Filipinas, Taiwán, Reino Unido y Rusia anunciarán sus decisiones. Además, los mercados estarán atentos a cifras de actividad económica en varias regiones. La agenda en EE. UU. incluye PMIs, ventas al menudeo, encuesta de manufactura (*Empire*), así como producción industrial y manufacturera. En México, conoceremos cifras del ANTAD, negociaciones salariales, producción industrial y manufacturera, así como la encuesta de expectativas de Banxico

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará el lunes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 10 años (May'33), Udibono de 10 años (Nov'31) y Bondes F de 2 y 5 años
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,321,931 millones (30.9% del total de la emisión) al 28 de noviembre. Los cortos del Bono M May'33 incrementaron a \$3,440 millones desde \$1,365 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* permaneció sin cambios en 507pb respecto la semana previa, con el promedio de 12 meses en 518pb

Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición en el IMM del USD se tornó neta corta por primera vez en tres meses a US\$ 3,236 millones por apuestas de recortes en las tasas de interés el próximo año. Los flujos negativos en EM incrementaron a US\$3,001 millones desde US\$ 2,249 millones debido a mayores ventas en bonos, principalmente en Latam
- **Indicadores técnicos** – El *spot* cerró debajo del PM de 100 días (17.39), con un rango de operación semanal de 38 centavos entre 17.18 y 17.56 por dólar. Los niveles clave de corto plazo son: 17.25, 17.15 y 17.06 (resistencias) y 17.56, 17.70 y 17.78 (soportes)

8 de diciembre 2023



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

- Atención al tono de las últimas decisiones del Fed, ECB, BoE y Banxico en 2023, ya que no se esperan cambios en las tasas. Es muy probable que Powell mantenga un tono restrictivo señalando que es pronto para evaluar recortes de tasas sobre todo después del fuerte dato de empleo y si la inflación se desacelera a un ritmo más lento. En consecuencia, los bonos soberanos extenderían las presiones de esta semana, principalmente los de corto plazo
- Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 9.15% y 9.50% la próxima semana

Tipo de Cambio

- Las decisiones de los bancos centrales y la inflación en EE. UU. definirán la dinámica del mercado cambiario. El dólar reaccionará ante la actualización del *dot plot*, el tono del comunicado y comentarios de Powell. Por su parte, el MXN asimilará la decisión de Banxico
- Estimamos un rango de operación semanal entre USD/MXN 17.15 y 17.70

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 08/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Sep'24	10.88	-10	+79
Dic'24	10.76	-9	+89
Mar'25	10.21	+12	+28
Mar'26	9.98	+11	+75
Sep'26	9.79	+10	+39
Mar'27	9.58	+9	+39
Jun'27	9.55	+9	+47
Mar'29	9.31	+6	-6
May'29	9.23	+4	+16
May'31	9.26	0	+24
May'33	9.30	+3	+28
Nov'34	9.24	-1	+19
Nov'36	9.23	-3	+18
Nov'38	9.27	-7	+18
Nov'42	9.28	-7	+17
Nov'47	9.29	-5	+22
Jul'53	9.30	-4	+24

Fuente: PIP, Banorte

Desempeño - IRS (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 08/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
3 meses (3x1)	11.51	0	+60
6 meses (6x1)	11.36	+1	+32
9 meses (9x1)	11.19	+1	+12
1 año (13x1)	10.91	+2	0
2 años (26x1)	9.91	+6	+4
3 años (39x1)	9.32	+4	+14
4 años (52x1)	9.00	+5	+10
5 años (65x1)	8.84	+6	+3
7 años (91x1)	8.74	+4	0
10 años (130x1)	8.77	+2	+4
20 años (260x1)	8.87	+3	+1

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño – Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 08/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'25	6.12	+17	+136
Dic'26	5.65	+25	+99
Nov'28	4.65	+1	+34
Nov'31	4.65	-7	+48
Nov'35	4.42	-16	+21
Nov'40	4.40	-19	+21
Nov'43	4.37	-21	-13
Nov'46	4.30	-18	+12
Nov'50	4.31	-21	+7

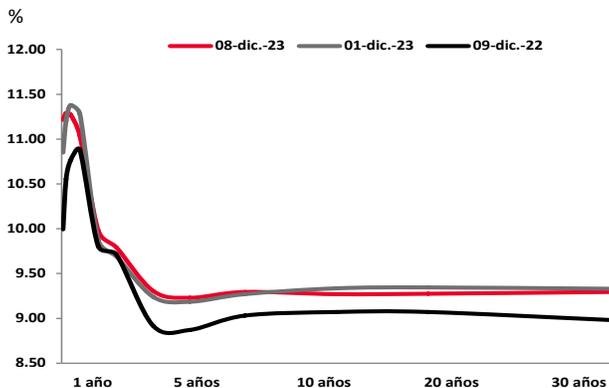
Fuente: PIP, Banorte

Desempeño – Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 08/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Cetes 28	11.21	+36	+112
Cetes 91	11.29	+8	+62
Cetes 182	11.27	-11	+40
Cetes 364	11.04	-24	+7
Cetes 728	10.87	-1	+6

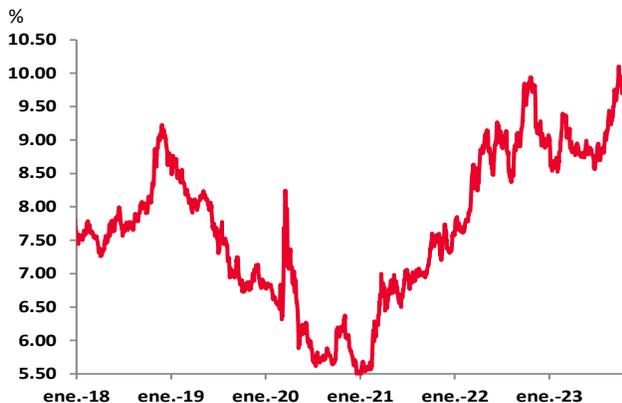
Fuente: PIP, Banorte

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP, Banorte

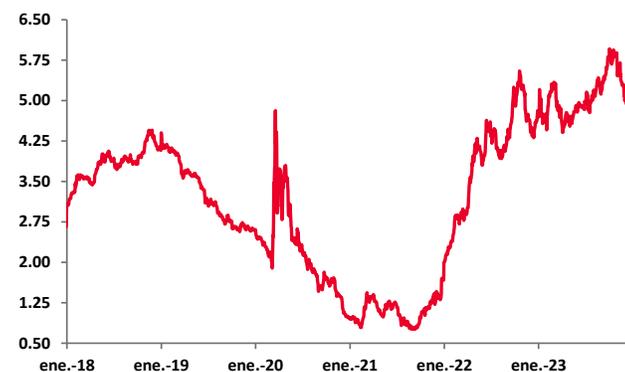
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS Pb
		Rendimiento 07/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 07/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	
2 años	Ene'26	4.80	-14	+33	4.59	-9	+16	21	-5	15	33
3 años	Mar'27	4.85	-24	+6	4.34	-11	+11	52	-13	33	51
5 años	Feb'28	4.97	-18	+19	4.13	-14	+12	84	-4	100	98
7 años	Abr'30	5.25	-26	-9	4.17	-17	+20	108	-8	130	138
10 años	May'33	5.64	-20	+8	4.14	-18	+27	149	-2	167	172
20 años	Mar'44	6.24	-23	-14	4.43	-25	+28	181	+2	198	--
30 años	May'53	6.47	-21	+8	4.25	-24	+29	222	+4	232	--

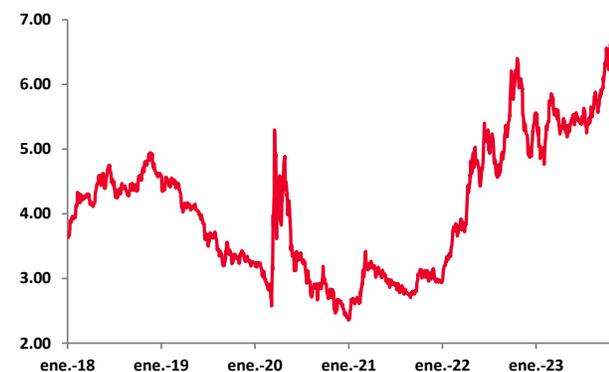
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

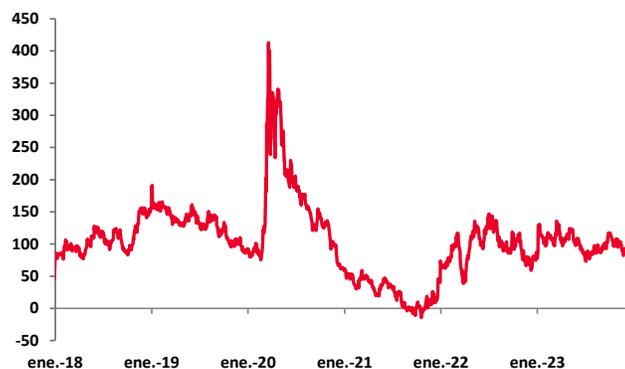
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

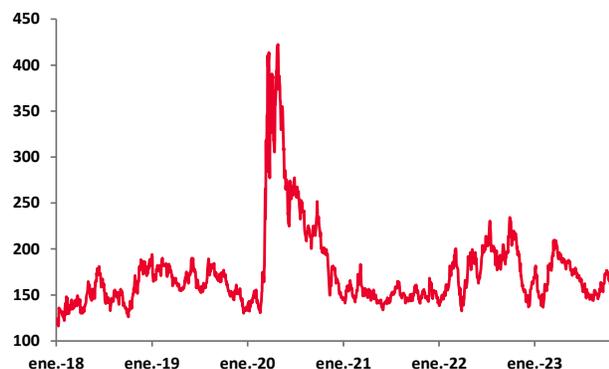
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El lunes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 10 años (May'33), Udibono de 10 años (Nov'31) y Bondes F de 2 y 5 años
- **Mejor demanda por Cetes vs bonos de 10 años.** La atención del mercado estará en el tono de las decisiones del Fed (13 de diciembre) y Banxico (14 de diciembre) en busca de pistas sobre el momento adecuado para iniciar recortes en las tasas de interés el próximo año dado que no se esperan cambios en las tasas de referencia en 5.25%-5.50% y 11.25%, respectivamente. En México, el mercado sigue debatiendo sobre si la primera baja de 25pb será en febrero o marzo. 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 este contexto, los inversionistas buscarán incrementar su exposición a los Cetes dadas sus atractivas tasas. En la [última subasta](#), el Cete de 28 días se colocó en 11.25%, registrando una tasa real sin precedentes de 6.97%. En la curva de rendimientos nominal, esperamos una demanda moderada para el Bono M May'33 por debajo de 2.0x dada su alta correlación con su par norteamericano en medio de temores de que las agresivas apuestas de que el Fed recortará las tasas en 2024 son aún optimistas. En cuanto a las tasas reales, anticipamos un apetito también moderado para la referencia de 10 años (Nov'31) alrededor de 2.0x ante una modesta mejora en su valuación relativa. El *breakeven* de inflación de este plazo disminuyó a 4.44%, acercándose a su promedio de 12 meses, desde 4.55% hace dos semanas

Subastas de valores gubernamentales (11 de diciembre de 2023)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	11-Ene-24	--	8,500	11.25
3m	14-Mar-24	--	7,500	11.33
6m	13-Jun-24	--	12,700	11.31
12m	11-Dic-24	--	9,200	11.32
Bondes F				
2a	09-Oct-25	--	5,800	0.16
5a	27-Ene-28	--	1,400	0.22
Bono M				
10a	26-May-33	7.50	15,000	10.23
Udibono				
10 ^a	27-Nov-31	2.75	1,200	4.98

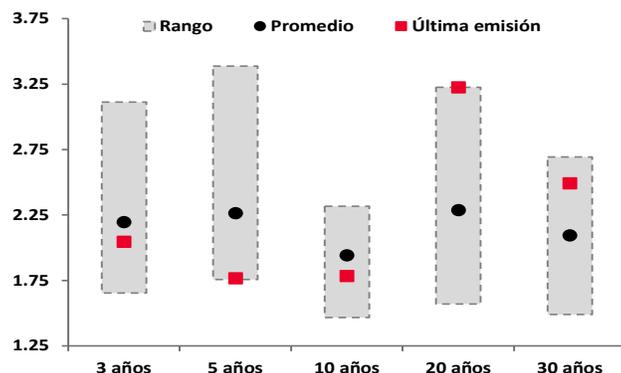
Fuente: Banxico, Banorte

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

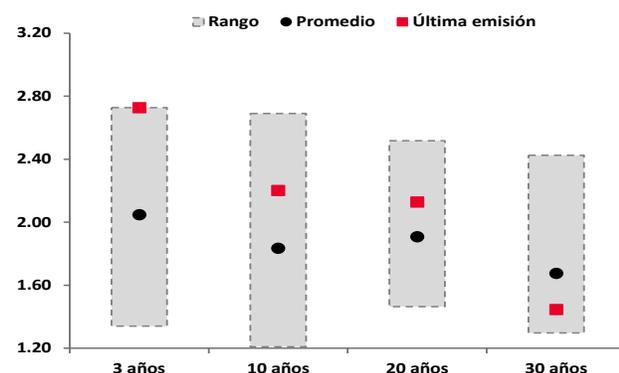
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T23*

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

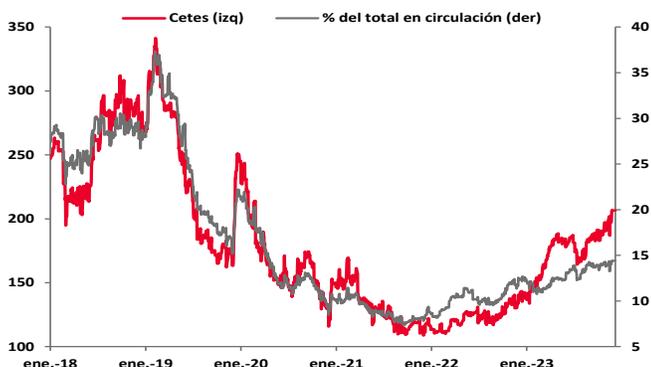


Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Tenencia de extranjeros en Cetes

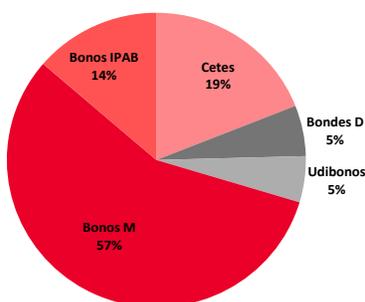
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$7.5 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Millones de pesos, *miles de millones de UDIS, información al 28/nov/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Monto total en Circulación	1,434	420	382	4,278
Inversionistas Extranjeros	14%	4%	5%	31%
Afores	11%	4%	55%	24%
Sociedades de inversión	15%	43%	4%	3%
Compañías de seguros	4%	1%	19%	3%
Bancos locales	11%	15%	2%	15%
Otros	44%	33%	16%	24%

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

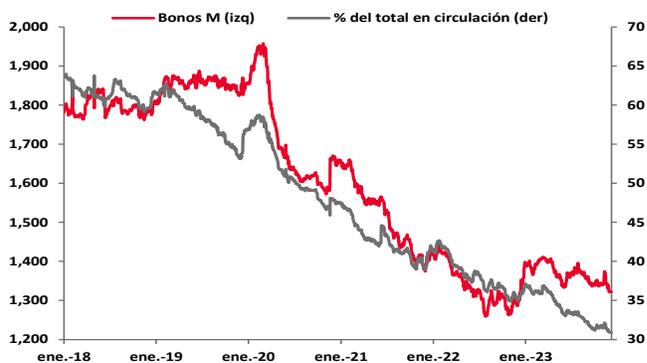
Millones de pesos, *miles de millones de UDIS, información al 28/nov/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Actual	206.58	16.87	17.60	1,321.93
Semana Anterior	197.37	19.85	18.10	1,336.83
Diferencia	9.21	-2.98	-0.50	-14.90
30/dic/2023	140.41	34.12	17.53	1,398.21
Diferencia	66.17	-17.26	0.07	-76.28

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M

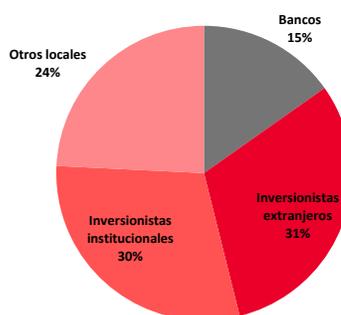
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$4.3 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 23/nov/2023

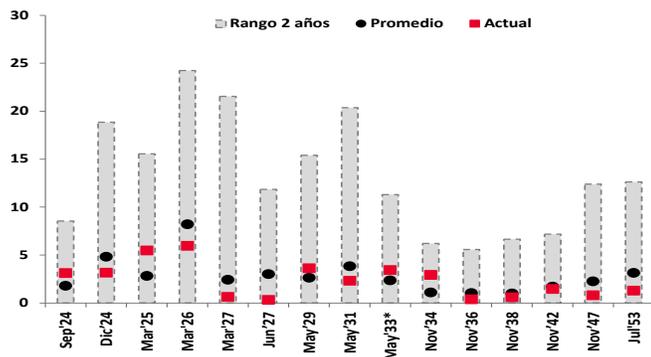
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inversionistas Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
Dic'23	167,016	32%	7%	13%	48%
Sep'24	271,813	18%	13%	14%	55%
Dic'24	223,474	29%	24%	9%	37%
Mar'25	138,332	30%	18%	19%	34%
Mar'26	445,760	26%	25%	13%	35%
Sep'26	119,255	35%	20%	10%	34%
Mar'27	360,731	33%	17%	13%	38%
Jun'27	352,415	9%	33%	31%	27%
Mar'29	65,368	34%	21%	19%	27%
May'29	275,586	4%	52%	22%	22%
May'31	426,377	6%	45%	33%	16%
May'33	254,484	6%	39%	32%	23%
Nov'34	98,074	1%	52%	34%	13%
Nov'36	73,214	0%	28%	42%	30%
Nov'38	214,517	1%	41%	41%	16%
Nov'42	317,331	1%	40%	45%	14%
Nov'47	259,918	1%	37%	44%	18%
Jul'53	185,843	1%	34%	45%	20%
Total	4,249,507	14%	31%	26%	28%

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

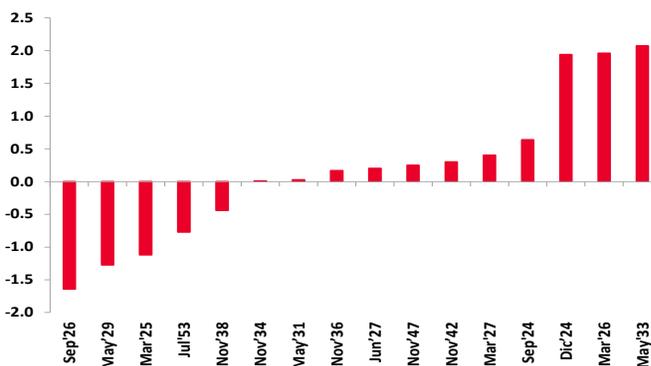
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

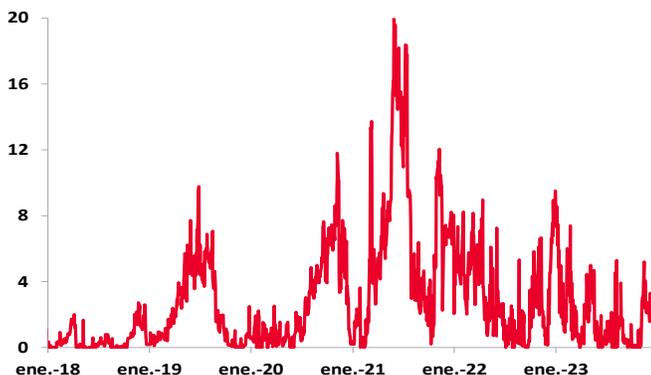
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

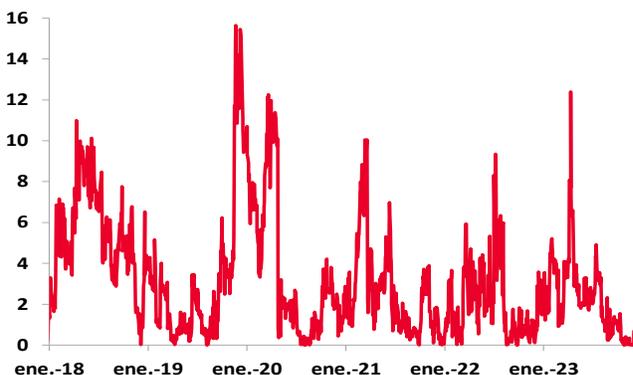
Miles de millones de pesos



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 07/dic/2023	07/dic/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	272,705	3,128	2,489	1,957	729	4,221	0
Dic'24	229,031	3,156	1,216	1,455	4,797	5,950	10
Mar'25	151,750	5,483	6,604	5,279	2,032	15,548	1,062
Mar'26	447,896	5,949	3,990	10,036	4,309	23,945	1,811
Sep'26	133,406	2,644	4,287	6,702	0	21,582	0
Mar'27	363,538	634	231	1,189	1,416	21,551	0
Jun'27	352,195	323	122	200	5,810	10,881	0
Mar'29	63,676	565	210	928	0	7,209	0
May'29	286,762	3,619	4,891	3,785	3,278	15,411	1,091
May'31	425,951	2,311	2,284	2,904	4,562	5,309	0
May'33	257,604	3,440	1,365	10	0	11,298	10
Nov'34	97,822	2,919	2,909	1,538	518	6,162	0
Nov'36	73,585	384	217	488	2,983	5,569	0
Nov'38	213,905	601	1,042	209	325	2,749	0
Nov'42	316,846	1,456	1,154	2,950	27	5,772	0
Nov'47	260,686	807	558	36	2,334	4,919	0
Jul'53	197,744	1,293	2,064	1,916	2,846	10,710	4
Total	4,145,102	37,419	33,569	39,665	33,120		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija – Indicadores técnicos

- El **carry** en el extremo corto registró un balance mixto. Los *spreads* entre Cetes y tasas implícitas *forward*: 1 mes en +67pb de +73pb, 3 meses en +34pb de +20pb, 6 meses en +5pb de +11pb y 1 año en -18pb de +4pb
- **Atención al tono de las últimas decisiones del Fed, ECB, BoE y Banxico en 2023, ya que no se esperan cambios en las tasas de referencia.** La siguiente semana, los inversionistas estarán atentos a las pistas que puedan dar los bancos centrales sobre el inicio de los recortes de las tasas de interés el siguiente año. Las expectativas embebidas en los instrumentos financieros reflejan recortes acumulados para 2024 de 110pb por parte de la Reserva Federal, de 118pb por el ECB, de 66pb por el BoE y de 190pb por Banxico. En mayor detalle, la curva descuenta por completo que Banxico realice el primer recorte de 25pb tan pronto como en marzo, el ECB en abril, el Fed en mayo y el BoE en junio. A nivel local, los miembros de la junta de gobierno abrieron la puerta para que el primer recorte suceda en el 1T24; sin embargo, existe el debate sobre si será en la primera reunión del año (febrero) o en la segunda (marzo). Nosotros esperamos el primer ajuste en marzo con una tasa al cierre de 2024 de 9.25%

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

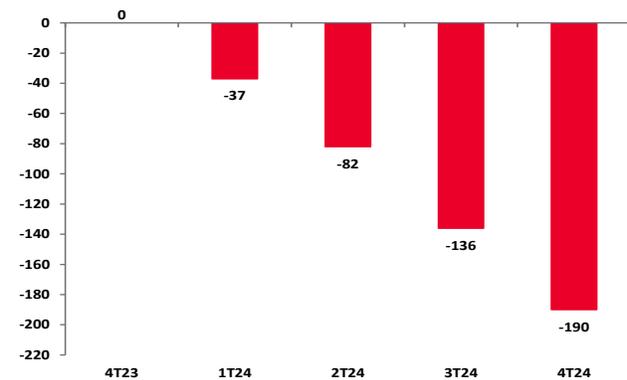
Puntos base

Plazo	Actual 08/dic/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	67	73	48	43	489	-63
3 meses	34	20	18	-23	58	-96
6 meses	5	11	-2	-40	27	-103
12 meses	-18	4	-13	-47	11	-96

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

Puntos base

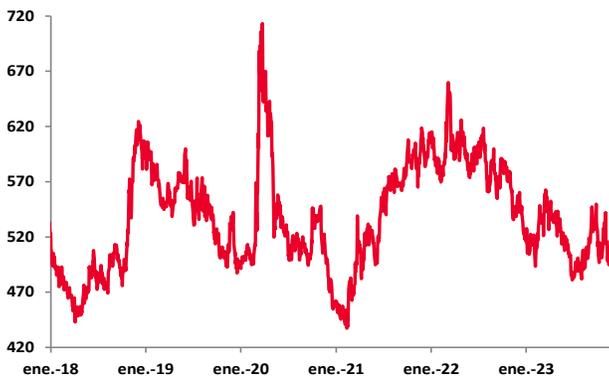


Fuente: Bloomberg, Banorte

- **La prima de riesgo local no registró cambios.** Los bonos estadounidenses registraron un débil desempeño ante señales de un mercado laboral en EE. UU todavía resiliente y con presiones por el lado de los salarios. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 507pb, sin cambios respecto a la semana previa. En tanto, el promedio de 12 meses se ubicó en 518pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE. UU. se mantiene elevada.** La lectura aumentó el viernes a +67% desde +66% la semana previa

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

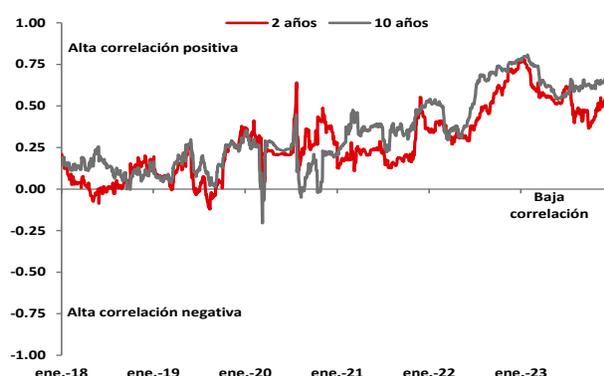
Puntos base



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

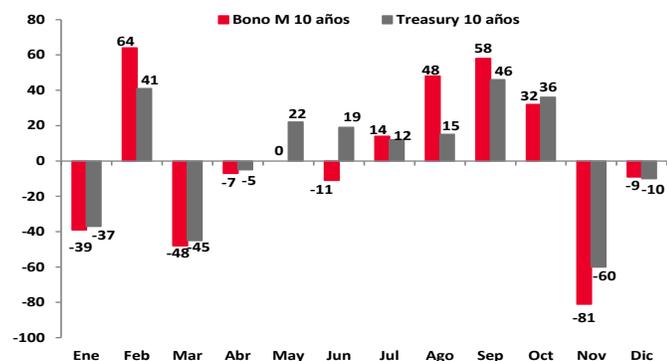
Puntos Base

Diferencial	08/dic/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-69	-61 (-8pb)	-71 (+2pb)	-101 (+32pb)	-40	-199	-138
10/30 Bono M	0	6 (-6pb)	1 (-1pb)	3 (-3pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	-7	-3 (-4pb)	-3 (-4pb)	-22 (+15pb)	25	-57	-23
TIIE-Bono M 10 años	-53	-52 (-1pb)	-51 (-2pb)	-57 (+4pb)	-17	-68	-46

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

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

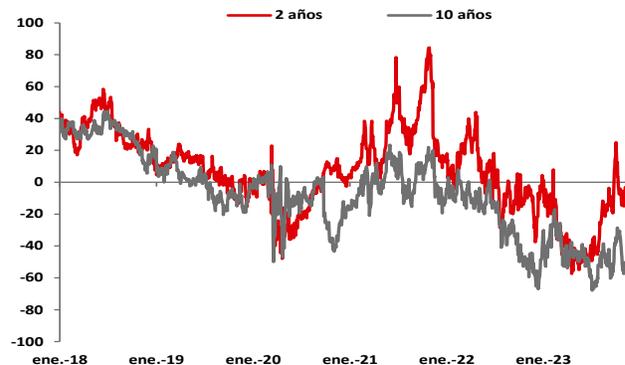
Puntos base



Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	08/dic/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.92	4.07 (-15pb)	3.85 (+7pb)	4.83 (-91pb)	5.74	3.70	4.51
5 años	4.45	4.41 (+4pb)	4.33 (+12pb)	4.51 (-6pb)	5.19	4.22	4.52
10 años	4.44	4.34 (+10pb)	4.33 (+11pb)	4.61 (-17pb)	4.85	4.04	4.38
20 años	4.70	4.56 (+14pb)	4.68 (+2pb)	4.68 (+2pb)	5.08	4.15	4.56
30 años	4.78	4.61 (+17pb)	4.65 (+13pb)	4.6 (+18pb)	5.01	4.15	4.55

Fuente: PIP, Banorte

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

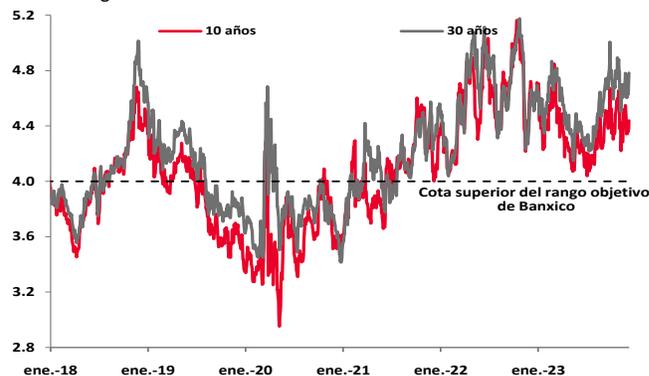
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



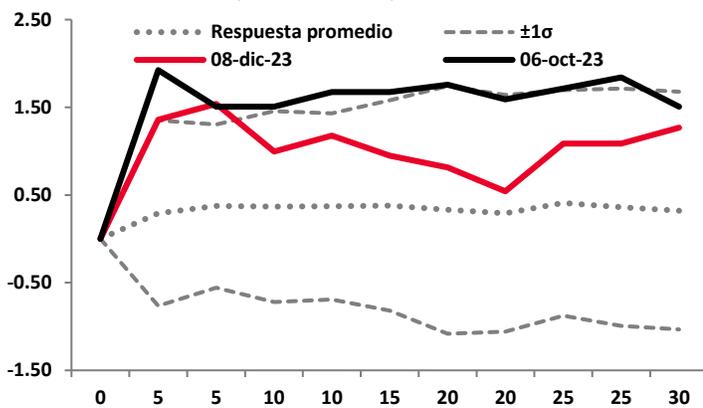
Fuente: PIP, Banorte

Renta Fija – Recomendaciones

- **Treasuries frenan el rally de noviembre tras fuerte reporte de empleo en EE. UU.** Los rendimientos de los *Treasuries* incrementaron después de que los datos de empleo de noviembre (creación de 199K empleos vs 185Ke) reforzaron la especulación de que las apuestas de que la Reserva Federal disminuya las tasas de interés eran demasiado optimistas. La reacción inicial de la tasa a 2 años fue un incremento de más de 1σ hasta 4.72% (+11pb); sin embargo, el movimiento fue menor y se fue moderando durante la sesión comparado con la reacción a la sorpresa positiva en el reporte de empleo de septiembre (creación de 336K empleos vs 170Ke) publicado el 6 de octubre (ver gráfica abajo). La curva de *Treasuries* cerró la semana con un aplanamiento resultado de presiones en el extremo corto de 15pb y modestas ganancias en la parte larga de 8pb. Con ello, el diferencial 2/10 pasó a -49pb desde -34pb la semana previa.

Reacción de Treasury de 2 años al reporte de empleo

Cambio %, minutos tras la publicación del reporte



Fuente: Bloomberg, Banorte

- En términos de estrategia, los Bonos M iniciaron el mes ampliando el *rally* de noviembre, concentrado en aquellos de larga duración de hasta 19pb. Después de estos ajustes, los Bonos M que habíamos identificado como atractivos ahora muestran una valuación justa de acuerdo con el análisis de rendimientos ajustado por duración, con diferenciales vs los *Treasuries* cada vez menores. En particular, los rendimientos de los Bonos M Sep'24, Dic'24 y May'33 han disminuido 13pb, 15pb y 9pb, en el mismo orden, en lo que va de diciembre. En cuanto a nuestra recomendación del *steepener* entre los *swaps* de 2 años (recibir) y 10 años (pagar) iniciada el 13 de octubre con un nivel de entrada en -114pb, objetivo en -60pb y *stop loss* en -140pb, alcanzó su mejor nivel intradía de -91pb, el 9 de noviembre, después de que Banxico abriera la puerta a recortes en el primer trimestre del siguiente año. Sin embargo, el fuerte *rally* en los instrumentos de largo plazo diluyó las ganancias hasta regresar al nivel de entrada. Si bien, el mercado continúa descontando una tasa al cierre de 2024 (9.35%) mayor a nuestro estimado de 9.25%, reconocemos que los catalizadores que detonaron las ventas masivas en los instrumentos de largo plazo en 3T23 han perdido fuerza
- El mercado espera ampliamente que el Fed mantenga las tasas sin cambios la próxima semana; sin embargo, es muy probable que Powell mantenga un tono restrictivo señalando que es pronto para pensar en los recortes de tasas sobre todo después del fuerte reporte de empleo y si la inflación continúa desacelerándose a un ritmo más lento. En consecuencia, los bonos soberanos globales extenderían las presiones de esta semana, principalmente los de corto plazo. Por último, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 9.15% y 9.50%

Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

- El desempeño de las divisas fue definido por cifras económicas y comentarios de miembros del banco central en Japón. El mercado cambiario reaccionó ante las cifras de empleo de noviembre en EE. UU., el ajuste a las expectativas para la tasa de *Fed funds* y comentarios con un sesgo *hawkish* por parte del gobernador Ueda (BoJ). El peso mexicano fue sensible ante el fortalecimiento del dólar, al igual que sus pares emergentes. A lo largo de la semana el MXN cotizó con un sesgo negativo, su nivel intradía más débil fue 17.56 por dólar y cerró el viernes en 17.35, equivalente a una depreciación de 0.9% s/s
- El dólar revirtió las pérdidas de la semana previa. Los índices DXY y BBDXY avanzaron 0.7% y 0.6% s/s, en el mismo orden. En las divisas del G10, JPY (+1.3%) fue la más fuerte y NOK (-2.1%) la más débil. En EM, la operación fue acotada por TWD (+0.3%) y CLP (-2.2%)

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 08/dic/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.93	-0.5	-1.0	-0.4	7.1
Chile	USD/CLP	875.03	-0.5	-2.2	3.3	-2.7
Colombia	USD/COP	3,991.38	0.0	-0.6	2.2	21.6
Perú	USD/PEN	3.76	0.0	-0.6	1.1	1.4
Hungría	USD/HUF	354.04	-0.1	-1.7	-0.1	5.5
Malasia	USD/MYR	4.66	0.2	0.2	0.4	-5.6
México	USD/MXN	17.35	0.7	-0.9	1.1	12.4
Polonia	USD/PLN	4.03	-0.3	-1.3	3.0	8.6
Rusia	USD/RUB	91.82	0.6	-0.9	0.0	-19.2
Sudáfrica	USD/ZAR	18.96	-1.0	-1.6	-2.5	-10.1
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.36	0.1	-0.6	1.5	-0.2
Gran Bretaña	GBP/USD	1.25	-0.4	-1.3	2.1	3.9
Japón	USD/JPY	144.95	-0.6	1.3	4.2	-9.5
Eurozona	EUR/USD	1.0763	-0.3	-1.1	0.5	0.5
Noruega	USD/NOK	10.91	-0.3	-2.1	2.5	-10.1
Dinamarca	USD/DKK	6.93	-0.3	-1.1	0.6	0.3
Suiza	USD/CHF	0.88	-0.5	-1.2	2.2	5.1
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	-0.7	-1.4	3.6	-3.6
Suecia	USD/SEK	10.47	-0.7	-0.9	4.1	-0.4
Australia	AUD/USD	0.66	-0.3	-1.4	2.8	-3.4

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

USD/MXN

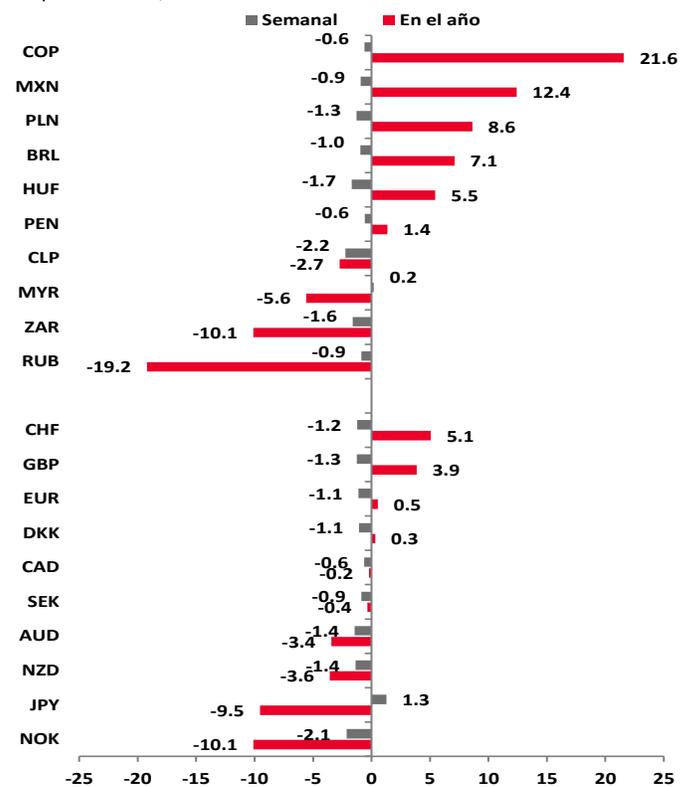
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

DXY

Puntos



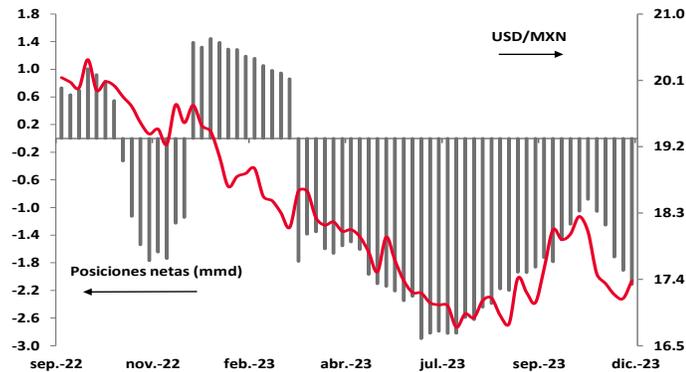
Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

- Las posiciones netas largas en MXN incrementaron por quinta semana consecutiva.** Al 5 de diciembre, la posición del MXN registró un mayor neto largo de US\$ 2,113 millones desde US\$ 1,909 millones la semana previa, incrementando 140% desde su punto más bajo en el año al cierre de octubre. La divisa se mantiene respaldada por su atractivo *carry* y sólidos fundamentos macroeconómicos comparada con sus pares emergentes
- Posiciones netas cortas en USD por primera vez en tres meses.** La posición en el IMM del USD se tornó neta corta a US\$ 3,236 millones desde un neto largo de US\$ 1,441 millones la semana pasada en medio de expectativas sobre que la Reserva Federal recortará las tasas de interés el próximo año. En este sentido, los especuladores anticipan que el dólar se debilite en los siguientes meses. El ajuste semanal fue resultado de compras en todas las divisas lideradas por GBP (+1,430 millones), AUD (+897 millones) y EUR (+890 millones). En particular, las posiciones netas en GBP se tornaron largas de US\$ 993 millones por primera vez desde septiembre
- Las ventas en EM incrementaron, mientras que México registró 19 semanas consecutivas con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 3,001 millones desde US\$ 2,249 millones la semana previa. Por un lado, las ventas de bonos incrementaron a US\$ 1,575 millones desde US\$ 829 millones, con los mayores ajustes en Latam. Por el otro lado, las ventas en acciones permanecieron prácticamente sin cambios en US\$ 1,426 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 144 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 127 millones y US\$ 17 millones, respectivamente

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

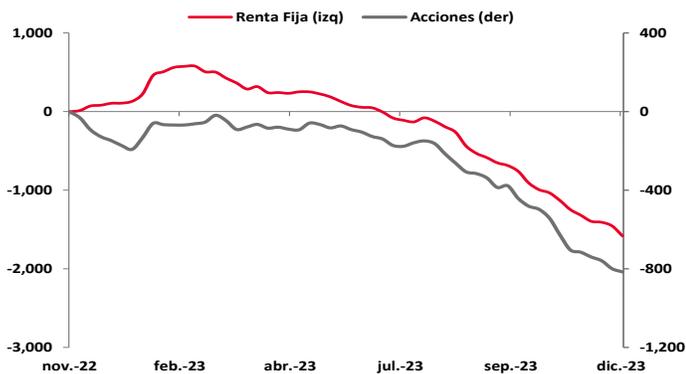
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México

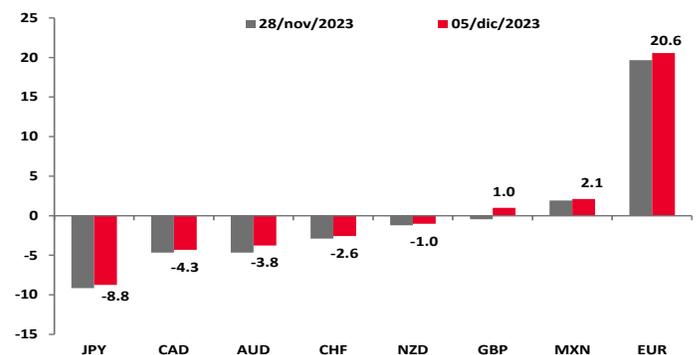
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

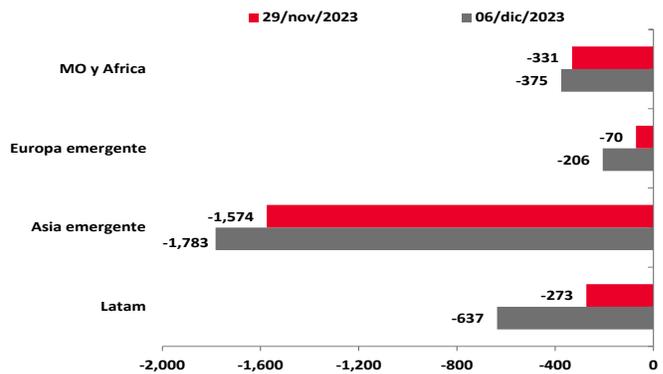


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



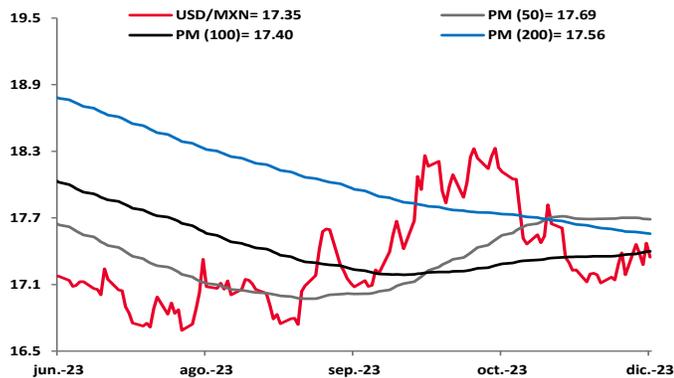
Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

- A pesar del sesgo negativo, el peso mexicano respetó un soporte técnico relevante.** Las divisas reflejaron cautela al seguir el debate sobre el tipo de aterrizaje que tendrá la economía en EE. UU. y tras asimilar el reporte de la nómina no agrícola por arriba de lo esperado. A lo largo de la semana, el peso mexicano siguió la tendencia de sus pares con lo que alcanzó su nivel más débil en 17.56 por dólar. En este nivel se ubica el PM de 200 días y un nivel de Fibonacci, estos actuaron como soporte para frenar la depreciación. Asimismo, el rango de operación semanal disminuyó a 38 centavos vs 46 centavos de la semana previa. Las principales resistencias de corto plazo las ubicamos en 17.25, 17.15 y 17.06 con soportes en 17.56, 17.70 y 17.78 por dólar. En cuanto a las correlaciones con otros activos, la correlación del MXN de 1 mes con BRL, HUF, VIX, Oro y S&P500 se fortaleció

USD/MXN – Promedios móviles

Últimos 120 días de operación



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Niveles de Fibonacci

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otras divisas*

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	52	57	1	65	39
CAD	44	52	12	63	35
ZAR	51	65	9	87	57
BRL	81	76	27	82	64
HUF	66	61	4	70	53
RUB	0	13	-23	53	13

* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

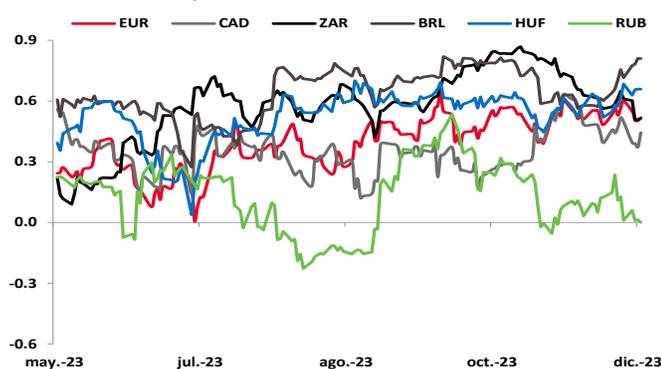
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	63	48	14	65	40
SPX	66	50	5	66	37
GSCI	2	3	-27	44	10
Oro	30	2	-28	51	17

* 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

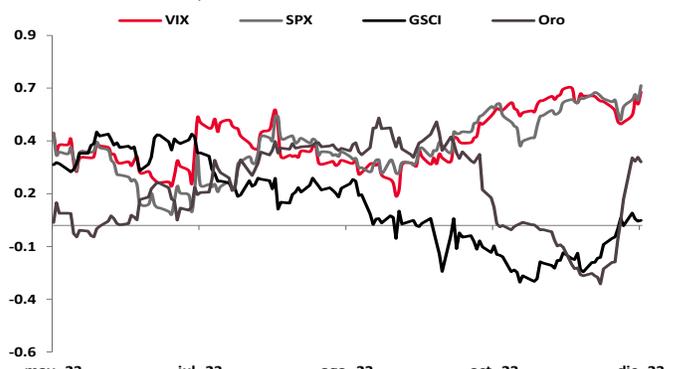


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



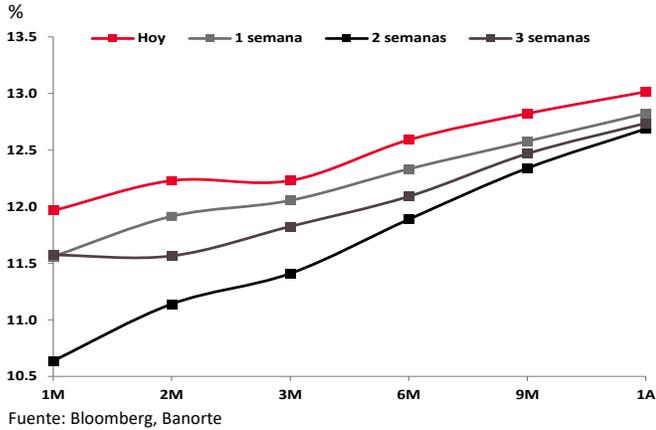
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

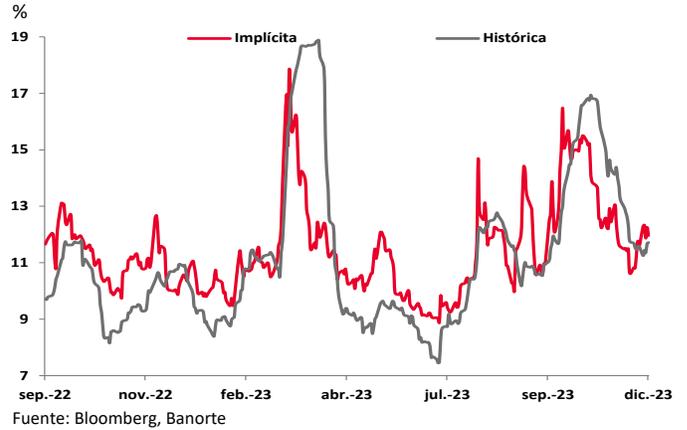
Indicadores técnicos (cont.)

- Toda la curva de volatilidad implícita ATM del MXN se ubica en niveles más estresados.** La volatilidad de 1 mes registró el mayor incremento de 0.4 veces a 11.97% desde 11.56% el viernes pasado. Las lecturas de 3 meses y 1 año incrementaron 0.2 veces a 12.23% y 13.02%, respectivamente. Por su parte, los *risk reversals* de 1 y 3 meses incrementaron marginalmente a 2.58 vols y 3.00 vols, respectivamente, desde 2.51 vols y 2.97 vols, en el mismo orden, la semana pasada

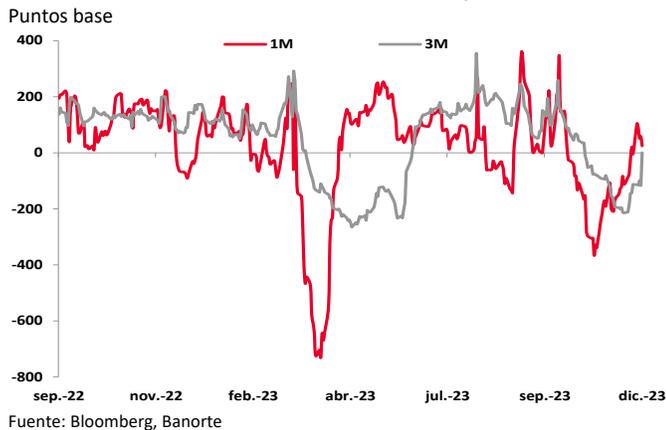
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes

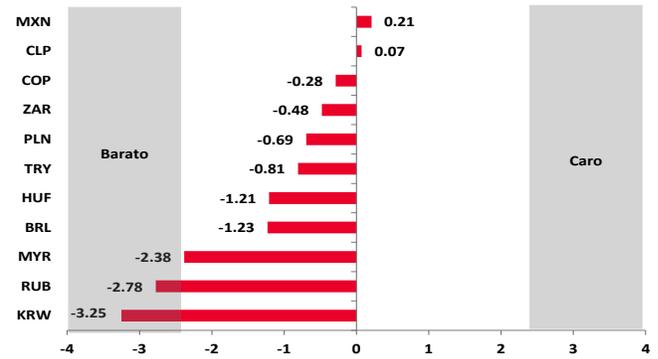


USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

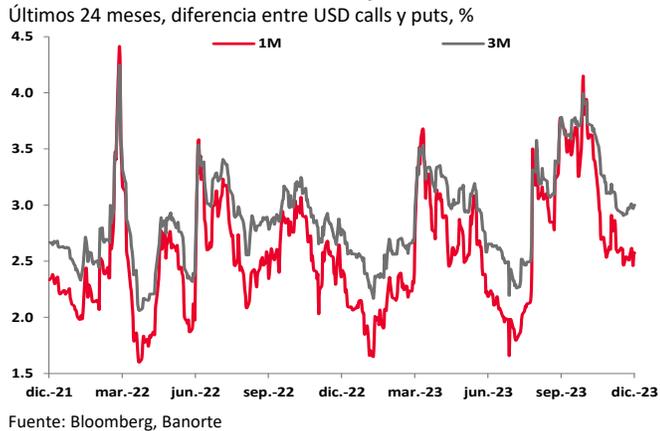


Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

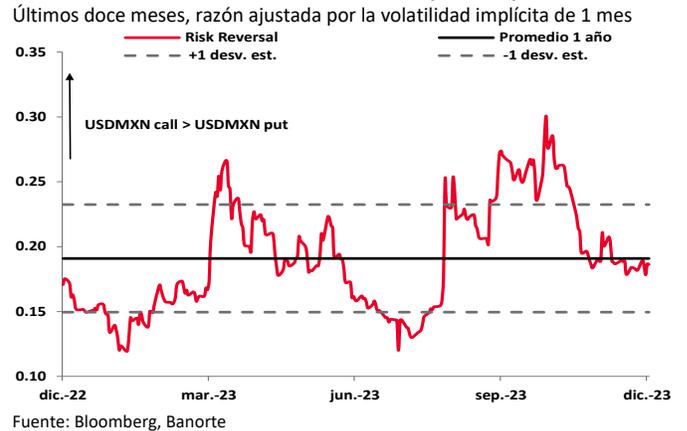
Frente al dólar, en dev. estándar respecto al promedio del último año



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



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

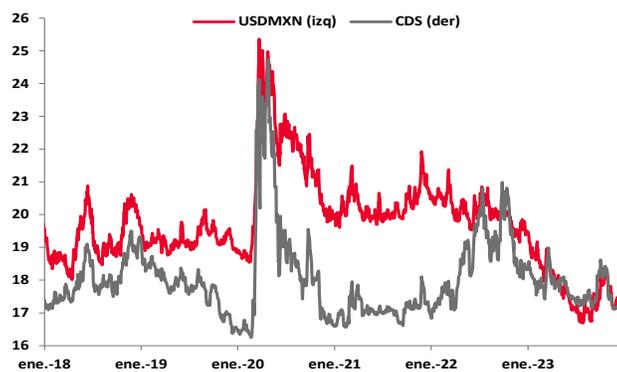


Tipo de Cambio- Recomendaciones

- **El desempeño del mercado cambiario será determinado por la decisión de la Reserva Federal.** A pesar de que el mercado está incorporando un escenario acomodaticio en los principales bancos centrales, los *Treasuries* de corto plazo revirtieron las ganancias tras los datos de empleo. En este sentido, el dólar se fortaleció con los índices DXY y BBDXY avanzando 0.7% y 0.6% s/s, en el mismo orden. Consideramos que el movimiento en el BBDXY es un respiro de corto plazo tras la agresiva caída que experimentó desde el máximo de octubre (1,280pts) y también incorporó la dinámica del mercado laboral. Este índice sigue dentro de la tendencia de baja y podría buscar nuevamente niveles de 1,230pts lo que implicaría una caída de 0.9% vs niveles actuales. El tono del comunicado, la actualización del *dot plot* y el marco macroeconómico, así como los comentarios de Powell marcarán la pauta en los activos financieros, incluyendo a las divisas. Aunque Powell deje la puerta abierta para un alza más, el mercado sigue convencido de que ya se tocó la tasa terminal y que el primer recorte podría ser relativamente pronto
- En las divisas de economías avanzadas predominó el sesgo negativo, con NOK (-2.1%) como la más débil. El yen japonés fue la excepción al apreciarse 1.3% s/s. Esta dinámica fue el resultado de una especulación más fuerte sobre el fin de las tasas negativas en Japón, tras los comentarios del gobernador Kazuo Ueda y otro miembro del BoJ ante el parlamento. Un fortalecimiento de la divisa japonesa podría tener implicaciones negativas para el resto de los activos globales dado que ha sido la principal divisa de fondeo para posiciones de *carry trade*. En emergentes también se observaron pérdidas, la operación estuvo acotada por TWD (+0.3%) y CLP (-2.2%). El peso chileno fue sensible ante la fortaleza del dólar; no obstante, logró revertir parte de la depreciación tras un dato de inflación que resultó por arriba de las expectativas con lo que se espera una reacción *hawkish* del banco central
- El peso mexicano se debilitó siguiendo la dinámica del resto de las divisas. A pesar de esto, el MXN se mantiene inmerso en un canal de apreciación de corto plazo el cual está delimitado en la parte alta por el PM de 200 (17.56) y el de 50 días (17.69 por dólar). En la parte baja, la resistencia sería el nivel psicológico de 17.00 por dólar. El viernes, la divisa local cerró en 17.35 por dólar, equivalente a una depreciación de 0.9% s/s y un rango de operación de 38 centavos (vs 43 centavos del promedio de 4 semanas). Además, la volatilidad implícita de 1 mes subió a 11.97% desde 11.56% la semana previa. La próxima semana, las decisiones de política monetaria podrían influir en el desempeño del peso. Un tono *dovish* por parte de Banxico y *hawkish* del Fed tendería a debilitarlo, inclusive podría abandonar el canal de apreciación y se acercaría a nuestro estimado para el cierre de 2023 en 17.90 por dólar. Estimamos un rango de operación entre USD/MXN 17.15 y 17.70

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 11 al 15 de diciembre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 11		MEX Ventas mismas tiendas de la ANTAD	nov	% a/a	--	--	2.9
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (May'33), Udibono 10 años (Nov'31) y Bondes F 2 y 5 años					
Mar 12		MEX Mercados cerrados por el Día del Empleado Bancario					
	04:00	ALE Encuesta ZEW (Expectativas)	dic	índice	--	8.0	9.8
	06:00	BRA Precios al consumidor	nov	% m/m	--	--	0.24
	06:00	BRA Precios al consumidor	nov	% a/a	--	4.70	4.82
	06:00	MEX Producción industrial	oct	% a/a	4.1	--	3.9
	06:00	MEX Producción industrial*	oct	% m/m	0.0	--	0.2
	06:00	MEX Producción manufacturera	oct	% a/a	0.3	--	0.8
	07:30	EUA Precios al consumidor*	nov	% m/m	0.0	0.0	0.0
	07:30	EUA Subyacente*	nov	% m/m	0.3	0.3	0.2
	07:30	EUA Precios al consumidor	nov	% a/a	3.1	3.1	3.2
	07:30	EUA Subyacente	nov	% a/a	4.0	4.0	4.0
Mié 13	01:00	GBR Producción industrial*	oct	% m/m	--	-0.1	0.0
	04:00	EUR Producción industrial*	oct	% m/m	--	-0.3	-1.1
	07:30	EUA Precios al productor*	nov	% m/m	--	0.1	-0.5
	07:30	EUA Subyacente*	nov	% m/m	--	0.2	0.0
	09:00	MEX Reservas internacionales	8 dic	mmd	--	--	207.1
	13:00	EUA Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	13 dic	%	5.50	5.50	5.50
	13:00	EUA Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	13 dic	%	5.25	5.25	5.25
	13:00	EUA Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	13 dic	%	5.40	5.40	5.40
	13:30	EUA Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
	15:30	BRA Decisión de política monetaria (COPOM)	13 dic	%	11.75	11.75	12.25
Jue 14	06:00	BRA Ventas menudeo	oct	% a/a	--	--	3.3
	06:00	BRA Ventas menudeo*	oct	% m/m	--	--	0.6
	06:00	GBR Decisión de política monetaria (BoE)	14 dic	%	--	5.25	5.25
	07:15	EUR Decisión de política monetaria (ECB)	14 dic	%	4.00	4.00	4.00
	07:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	9 dic	miles	222	221	220
	07:30	EUA Ventas al menudeo*	nov	% m/m	-0.1	-0.1	-0.1
	07:30	EUA Ex autos y gasolinas*	nov	% m/m	--	0.2	0.1
	07:30	EUA Grupo de control*	nov	% m/m	0.2	0.2	0.2
	07:45	EUR Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria					
	13:00	MEX Decisión de política monetaria (Banxico)	14 dic	%	11.25	11.25	11.25
	17:00	PER Decisión de política monetaria (BCRP)	14 dic	%	--	--	7.00
	20:00	CHI Producción industrial	nov	% a/a	--	5.7	4.6
	20:00	CHI Ventas al menudeo	nov	% a/a	--	12.5	7.6
20:00	CHI Inversión fija (acumulado del año)	nov	% a/a	--	3.0	2.9	
Vie 15		MEX Finaliza el periodo ordinario de sesiones en el Congreso					
	02:30	ALE PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	43.2	42.6
	02:30	ALE PMI servicios*	dic (P)	índice	--	49.9	49.6
	02:30	ALE PMI compuesto*	dic (P)	índice	--	48.2	47.8
	03:00	EUR PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	44.5	44.2
	03:00	EUR PMI servicios*	dic (P)	índice	--	49.0	48.7
	03:00	EUR PMI compuesto*	dic (P)	índice	--	48.0	47.6
	03:30	GBR PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	47.5	47.2
	03:30	GBR PMI servicios*	dic (P)	índice	--	51.0	50.9
	04:00	EUR Balanza comercial*	oct	mme	--	--	9.2
	06:00	BRA Actividad económica	oct	% a/a	--	--	0.3
	06:00	BRA Actividad económica*	oct	% m/m	--	--	-0.1
	07:30	EUA <i>Empire Manufacturing*</i>	dic	índice	6.0	2.0	9.1
	08:15	EUA Producción industrial*	nov	% m/m	0.2	0.3	-0.6
	08:15	EUA Producción manufacturera*	nov	% m/m	0.4	0.5	-0.7
	08:45	EUA PMI manufacturero*	dic	índice	49.1	49.3	49.4
	08:45	EUA PMI servicios*	dic	índice	--	50.7	50.8
08:45	EUA PMI compuesto*	dic	índice	--	50.4	50.7	
09:00	MEX Encuesta de expectativas (Banxico)						

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

Semana del 4 al 8 de diciembre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 4	01:00	ALE Balanza comercial	oct	mme	--	17.8	16.7
	06:00	MEX Inversión fija bruta	sep	% a/a	22.1	21.9	29.2 (R)
	06:00	MEX Inversión fija bruta*	Sep	% m/m	-2.2	-1.5	2.2 (R)
	06:00	MEX Consumo privado	Sep	% a/a	4.0	4.5	4.5 (R)
	06:00	MEX Consumo privado*	Sep	% m/m	0.7	0.8	0.5
	09:00	EUA Ordenes de fábrica*	oct	% m/m	--	-3.6	2.3 (R)
	09:00	EUA Ex transporte*	oct	% m/m	--	-1.2	0.4 (R)
	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	0.0
	19:45	CHI PMI servicios (Caixin)*	nov	índice	--	51.5	50.4
19:45	CHI PMI compuesto (Caixin)*	nov	índice	--	51.6	50.0	
Mar 5	02:55	ALE PMI servicios*	nov (F)	índice	--	49.6	48.7
	02:55	ALE PMI compuesto*	nov (F)	índice	--	47.8	47.1
	03:00	EUR PMI servicios*	nov (F)	índice	--	48.7	48.2
	03:00	EUR PMI compuesto*	nov (F)	índice	--	47.6	47.1
	03:30	GBR PMI servicios*	nov (F)	índice	--	50.9	50.5
	06:00	BRA Producto interno bruto	3T23	% a/a	--	2.0	3.5 (R)
	06:00	BRA Producto interno bruto*	3T23	% t/t	--	0.1	1.0 (R)
	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	50.7
	09:00	EUA ISM servicios*	nov	índice	52.0	52.7	51.8
09:00	MEX Reservas internacionales	1 dic	mmd	--	207.1	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 Bondes F 1 y 3 años						
14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citibanamex)						
Mié 6	04:00	EUR Ventas al menudeo*	oct	% m/m	--	0.1	-0.1 (R)
	06:00	MEX Confianza del consumidor*	nov	índice	46.4	47.3	46.2
	07:15	EUA Empleo ADP*	nov	miles	103	120	106 (R)
	07:30	EUA Balanza comercial*	oct	mmd	--	-64.3	-61.2 (R)
	21:00	CHI Balanza comercial	nov	mdd	--	68.4	56.5
	21:00	CHI Exportaciones	nov	% a/a	--	0.6	-6.4
21:00	CHI Importaciones	nov	% a/a	--	-0.6	3.0	
Jue 7	01:00	ALE Producción industrial*	oct	% m/m	--	-0.4	-1.3 (R)
	04:00	EUR Producto interno bruto	3T23 (F)	% a/a	--	0.0	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	0.64	0.38
	06:00	MEX Subyacente	nov	% m/m	0.30	0.26	0.39
	06:00	MEX Precios al consumidor	nov	% a/a	4.34	4.32	4.26
	06:00	MEX Subyacente	nov	% a/a	5.34	5.30	5.50
	07:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	2 dic	miles	220	220	219 (R)
	14:00	EUA Crédito al consumo*	oct	mmd	--	5.1	12.2 (R)
17:50	JAP Producto interno bruto*	3T23 (F)	% t/t	--	-0.7	-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	199	150
	07:30	EUA Tasa de desempleo*	nov	%	3.9	3.7	3.9
	09:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	dic (P)	índice	62.5	69.4	61.3
	19:30	CHI Precios al consumidor	nov	% a/a	--	--	-0.2

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

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número 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