

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Ganancias en activos locales.** La curva de Bonos M promedió ganancias de 17pb, con la tasa de 10 años cerrando en 9.05% (-25pb s/s). En el cambiario, el MXN cerró en 17.21 por dólar (+0.8% s/s), frenando dos semanas consecutivas de pérdidas
- **Los mercados seguirán incorporando decisiones de política monetaria y cifras económicas, aunque esperamos menor volumen de operación por las fiestas decembrinas.** En la semana, los inversionistas dirigieron la [inflación](#) de noviembre en EE. UU. con un ritmo más moderado de avance en los precios y la [decisión de política monetaria de la Reserva Federal](#). Aunque el comunicado y los comentarios de Powell mostraron un tono relativamente *hawkish*, el mercado interpretó como señales *dovish* el ajuste en las expectativas plasmadas en la mediana del *dot plot* y que los miembros hablaran sobre posibles recortes en el futuro. Con ello, los inversionistas se tornaron más optimistas influyendo en la dinámica de los activos financieros. En este sentido, el mercado recalibró sus apuestas incorporando recortes implícitos acumulados de 140pb a diciembre 2024 (vs 115pb previo a la decisión). Otros bancos centrales también tuvieron su última reunión del año, entre estos el [ECB](#). Christine Lagarde con un tono *hawkish* en la conferencia de prensa trató de diluir las expectativas de recortes del mercado. En línea con lo esperado, [Banxico](#) mantuvo su tasa de referencia sin cambios en 11.25% con una votación unánime. No obstante, la Junta de Gobierno revisó al alza sus pronósticos de inflación para 2024, haciéndolo marginalmente más *hawkish*. En el balance semanal, la curva de *Treasuries* cerró con ganancias de 30pb, en promedio. El dólar se debilitó con los índices DXY y BBDXY retrocediendo 1.2% y 1.4% s/s, en el mismo orden. A nivel local, los Bonos M registraron ajustes de 17pb en promedio y la referencia de 10 años cerró en 9.05% (-25pb). El peso mexicano se apreció 0.8% s/s a 17.21 por dólar. La próxima semana, los mercados estarán atentos a las decisiones de los bancos centrales de Chile, Colombia, Hungría, Japón, República Checa, Indonesia y Turquía. Además, la agenda económica en EE. UU. incluye el deflactor del PCE (nov), PIB 3T23, confianza del consumidor, cifras del mercado inmobiliario e ingreso y gasto personal, entre otros. En México se publicará inflación (Banorte: 0.48% 2s/2s), cifras del IOAE e IGAE, ventas al menudeo y balanza comercial. Adicionalmente, conoceremos las expectativas del sector bancario

Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP publicó el [calendario de subastas para el 1T24](#), con un incremento en la deuda a tasa revisable y fija. La nueva referencia de 10 años será el Bono M Nov'34
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,340,869 millones (31.3% del total de la emisión) al 4 de diciembre. Los cortos del Bono M May'33 disminuyeron a \$3,177 millones desde \$3,440 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* pasó a 513pb desde 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 marcó un mayor neto corto de US\$ 5,580 millones desde US\$ 3,236 millones la semana pasada en medio de expectativas de que el Fed iniciará su flexibilización monetaria pronto. Los flujos negativos en EM incrementaron a US\$3,067 millones desde US\$ 3,001 millones debido a mayores ventas en acciones, principalmente en Asia
- **Indicadores técnicos** – El *spot* cerrará el año como la segunda divisa más fuerte entre sus pares EM con una apreciación de 13.3%. En el balance anual, el USD/MXN alcanzó su peor nivel de 19.59 a inicios de enero y marcó su mejor nivel en 8 años de 16.63 en julio ante las expectativas de un 'aterrizaje suave' de la economía en EE.UU.

15 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

- En 2024, el desempeño de los bonos estará influenciado por el inicio de recortes en las tasas de interés de los principales bancos centrales y las condiciones generales de liquidez. También por la evolución de los datos económicos e inclusive por los riesgos y eventos geopolíticos. En nuestra opinión, las tasas locales seguirán altamente sensibles a las condiciones financieras y monetarias de EE. UU., manteniendo una alta correlación

Tipo de Cambio

- En el corto plazo podría continuar la debilidad del dólar conforme el mercado siga apostando por recortes acelerados. En 2024, los principales catalizadores del mercado cambiario serán: (1) El crecimiento económico global y la inflación; (2) la postura monetaria relativa; y (3) riesgos geopolíticos

Esta es la última edición del año,
reanudando la publicación de este
documento el 12 de enero.
¡Les deseamos felices fiestas!

Documento destinado al público en general

Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 15/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Sep'24	10.83	-5	+74
Dic'24	10.72	-4	+85
Mar'25	10.00	-21	+7
Mar'26	9.82	-16	+59
Sep'26	9.62	-17	+22
Mar'27	9.41	-17	+22
Jun'27	9.37	-18	+29
Mar'29	9.16	-15	-21
May'29	9.06	-18	-2
May'31	9.06	-20	+4
May'33	9.05	-25	+3
Nov'34	9.05	-19	0
Nov'36	9.03	-20	-2
Nov'38	9.07	-20	-2
Nov'42	9.08	-20	-3
Nov'47	9.07	-22	0
Jul'53	9.10	-20	+4

Fuente: PIP, Banorte

Desempeño - IRS (TIIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 15/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
3 meses (3x1)	11.46	-4	+56
6 meses (6x1)	11.34	-2	+30
9 meses (9x1)	11.16	-3	+8
1 año (13x1)	10.87	-4	-5
2 años (26x1)	9.86	-5	-1
3 años (39x1)	9.17	-15	-1
4 años (52x1)	8.79	-21	-12
5 años (65x1)	8.60	-24	-22
7 años (91x1)	8.48	-27	-27
10 años (130x1)	8.49	-28	-24
20 años (260x1)	8.54	-33	-32

Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño – Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 15/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Dic'25	5.92	-20	+116
Dic'26	5.44	-21	+78
Nov'28	4.45	-19	+14
Nov'31	4.47	-18	+30
Nov'35	4.33	-9	+12
Nov'40	4.34	-7	+15
Nov'43	4.33	-4	-18
Nov'46	4.23	-7	+5
Nov'50	4.27	-4	+4

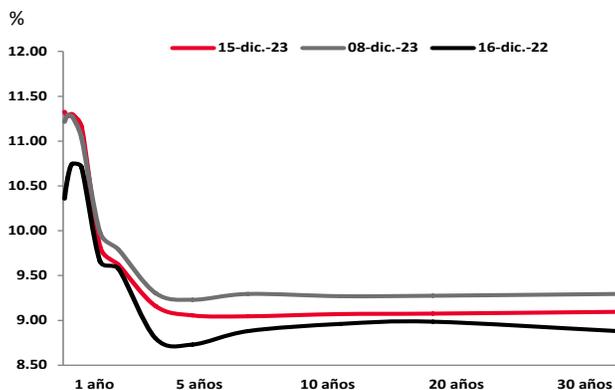
Fuente: PIP, Banorte

Desempeño – Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 15/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio en el año (pb)
Cetes 28	11.33	+11	+124
Cetes 91	11.28	-1	+61
Cetes 182	11.30	+3	+43
Cetes 364	11.16	+12	+19
Cetes 728	10.92	+4	+10

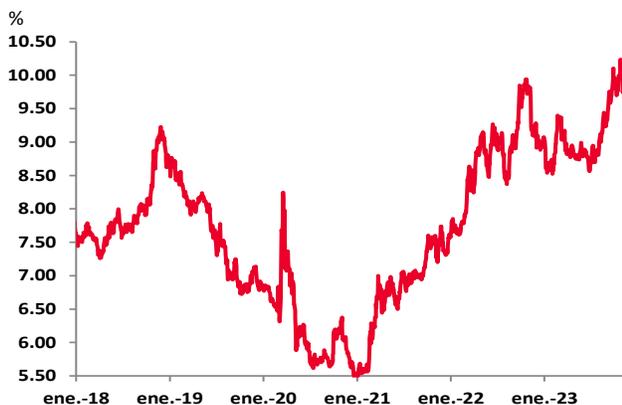
Fuente: PIP, Banorte

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP, Banorte

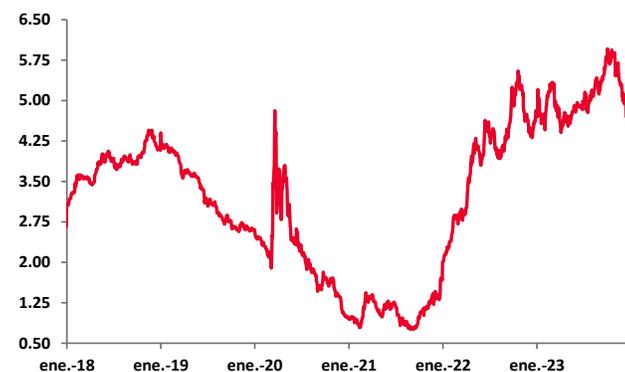
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS Pb
		Rendimiento 14/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 14/dic/2023	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	
2 años	Ene'26	4.37	-44	-11	4.39	-21	-4	-2	-23	16	28
3 años	Mar'27	4.43	-43	-37	4.09	-25	-13	33	-19	33	45
5 años	Feb'28	4.70	-28	-9	3.90	-23	-10	79	-5	100	90
7 años	Abr'30	4.98	-27	-35	3.93	-24	-3	105	-3	130	129
10 años	May'33	5.39	-25	-17	3.92	-23	+5	147	-2	167	162
20 años	Mar'44	5.99	-25	-39	4.20	-23	+6	179	-2	198	--
30 años	May'53	6.24	-24	-15	4.04	-22	+7	220	-2	231	--

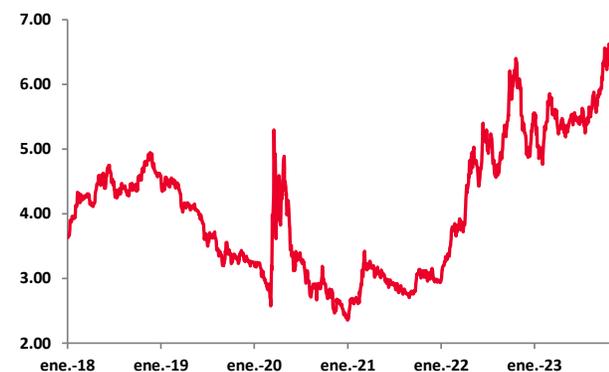
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

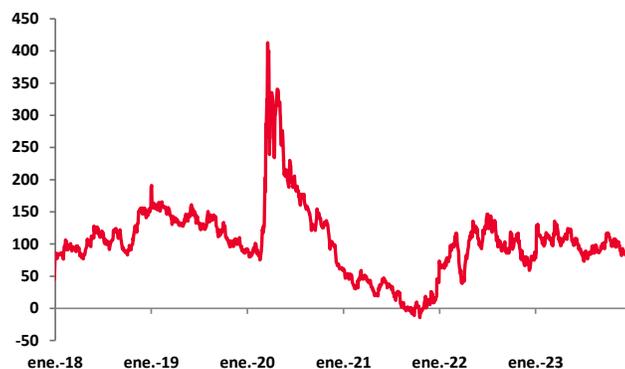
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

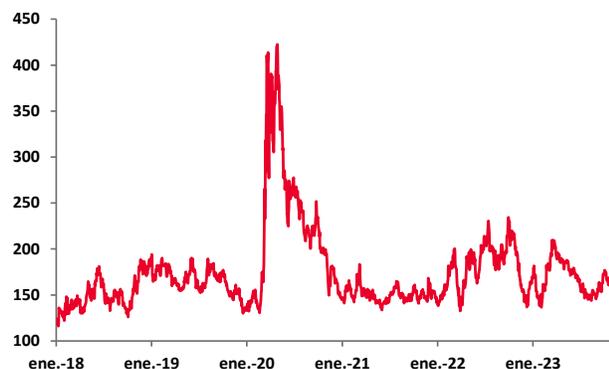
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- Subasta semanal.** La SHCP realizará dos subastas antes de que termine el año. El martes 19 de diciembre subastará Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 5 años (Mar'29), Udibono de 30 años (Nov'50) y Bondes F de 1, 3 y 7 años. El martes 26 de diciembre subastará Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 3 años (Dic'26) y Bondes F de 2, 5 y 10 años. Esperamos una buena demanda por Cetes derivado de las atractivas tasas reales muy cerca de niveles récord alrededor de 7.00%. Los inversionistas buscarán aprovechar dichos niveles de cara al inicio de recortes en las tasas de interés por parte de Banxico en el primer trimestre del próximo año. El apetito por los Bonos M muy probablemente será moderado después del *rally* durante noviembre y diciembre, con una valuación relativamente justa de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración. Las referencias de 5 y 20 años acumulan ganancias de 108pb y 107pb, respectivamente, en dicho periodo, con rendimientos en mínimos de casi 6 meses. En cuanto a las tasas reales, los Udibonos de corto plazo reflejan una mejor valuación respecto a los de mayor duración. En particular, el *breakeven* de inflación de 3 años se ubica en 3.96%, mientras que el de 30 años en 4.63%
- Calendario de subasta de valores gubernamentales del 1T24.** [Las emisiones, tanto a tasa revisable como a tasa fija, aumentarán considerablemente.](#) Respecto a los primeros, el monto a colocar de los Bondes F será de \$147,850 millones, equivalente a un aumento de 40.3% t/t, con el mayor ajuste en el plazo de 1 año (+20,000 millones). Respecto a los segundos, la colocación de los Bonos M y Udibonos será de \$168,500 millones (+24.4% t/t) y UDIS 13,000 millones (+18.8% t/t), respectivamente

Subastas de valores gubernamentales (19 de diciembre de 2023)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	18-Ene-24	--	6,000	11.25
3m	21-Mar-24	--	6,000	11.30
6m	13-Jun-24	--	8,200	11.33
24m	30-Oct-25	--	6,300	10.92
Bondes F				
1a	07-Nov-24	--	6,000	0.11
3a	04-Jun-26	--	2,200	0.20
7a	04-Oct-29	--	850	0.24
Bono M				
5a	01-Mar-29	8.50	12,000	9.48
Udibono				
30a	03-Nov-50	4.00	900	4.72

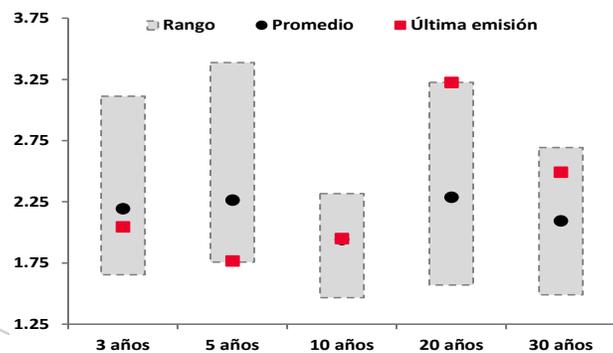
Fuente: Banxico, Banorte

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

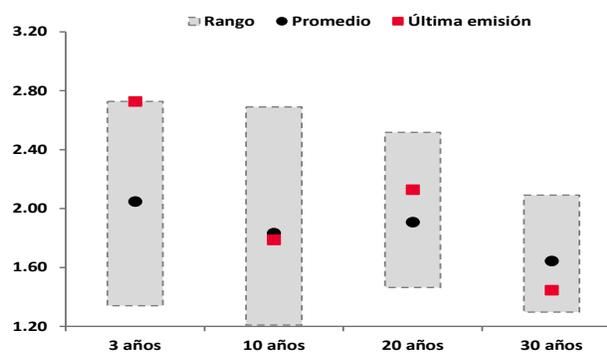
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T23*

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

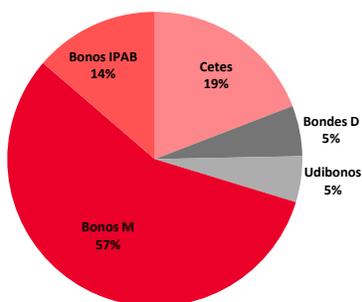
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$7.6 billones, % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 04/dic/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Monto total en Circulación	1,451	420	382	4,291
Inversionistas Extranjeros	14%	6%	5%	31%
Afores	12%	6%	55%	24%
Sociedades de inversión	16%	40%	4%	3%
Compañías de seguros	4%	1%	19%	3%
Bancos locales	13%	16%	2%	17%
Otros	40%	31%	15%	22%

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en valores gubernamentales

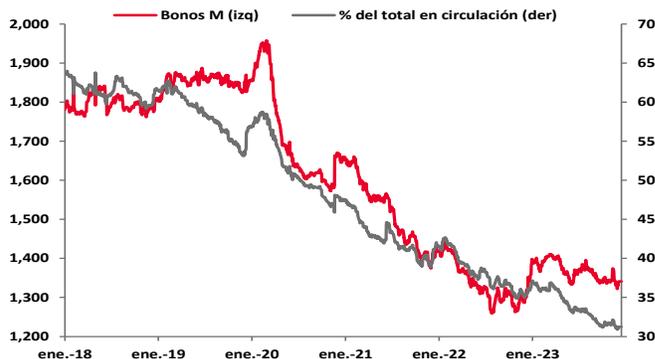
Millones de pesos,*miles de millones de UDIS, información al 04/dic/2023

	Cetes	Bondes D	Udibonos*	Bonos M
Actual	205.30	24.83	17.42	1,340.87
Semana Anterior	206.38	16.88	17.60	1,328.24
Diferencia	-1.09	7.95	-0.17	12.63
30/dic/2023	140.41	34.12	17.53	1,398.21
Diferencia	64.89	-9.30	-0.11	-57.34

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

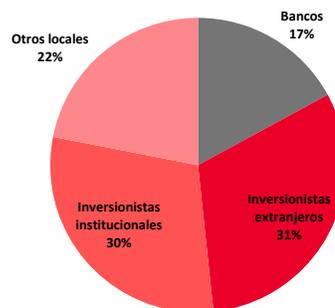
Miles de millones de pesos, %



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 30/nov/2023

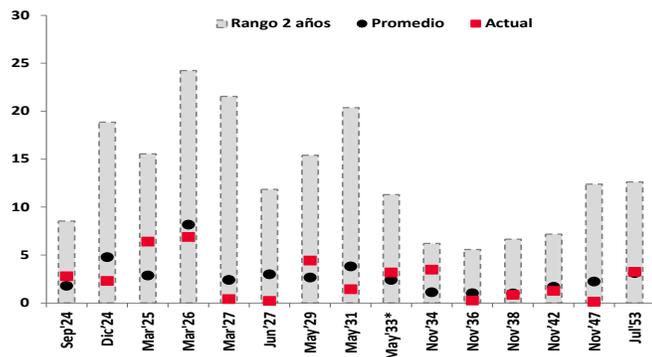
Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inversionistas Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
Dic'23	167,016	38%	6%	15%	41%
Sep'24	272,067	23%	13%	11%	53%
Dic'24	223,467	26%	24%	9%	41%
Mar'25	138,111	36%	17%	19%	28%
Mar'26	445,937	35%	24%	14%	26%
Sep'26	118,803	41%	20%	12%	27%
Mar'27	360,175	46%	17%	14%	24%
Jun'27	351,994	9%	33%	31%	27%
Mar'29	63,321	25%	26%	20%	29%
May'29	274,743	3%	52%	22%	23%
May'31	425,924	6%	45%	34%	16%
May'33	255,530	6%	38%	30%	26%
Nov'34	97,812	2%	50%	34%	13%
Nov'36	73,418	1%	27%	42%	30%
Nov'38	214,346	1%	42%	41%	16%
Nov'42	316,544	1%	41%	45%	14%
Nov'47	260,437	1%	37%	44%	18%
Jul'53	198,515	2%	35%	44%	19%
Total	4,258,158	17%	31%	26%	25%

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

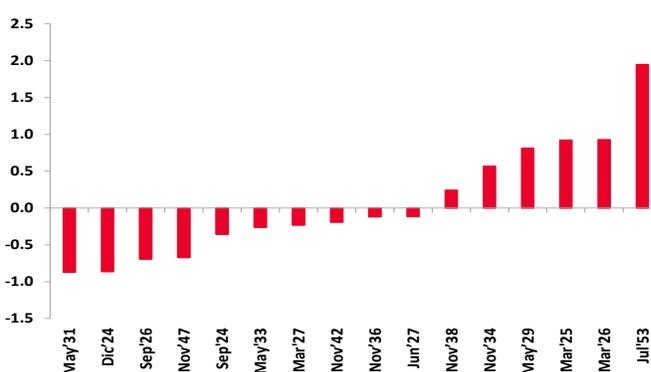
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

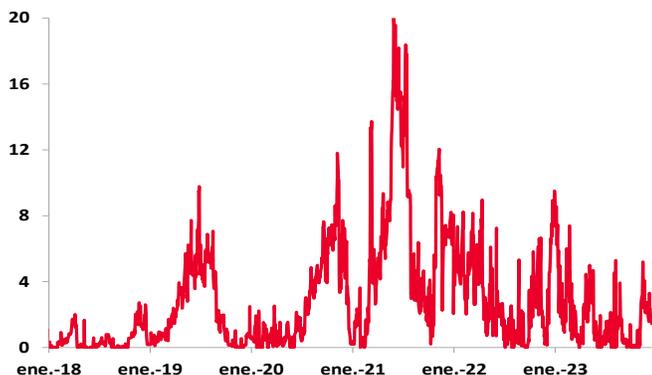
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

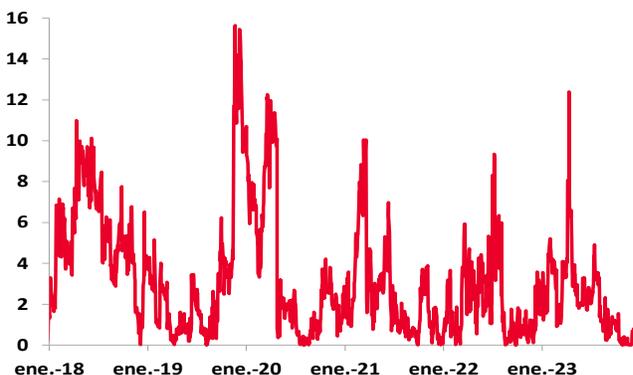
Miles de millones de pesos



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 14/dic/2023	14/dic/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	272,348	2,771	3,128	1,923	1,436	4,221	0
Dic'24	228,168	2,293	3,156	1,351	4,547	5,950	10
Mar'25	152,670	6,404	5,483	5,804	4,337	15,548	1,062
Mar'26	448,826	6,878	5,949	7,613	7,281	23,945	1,811
Sep'26	132,712	1,950	2,644	7,158	0	21,582	0
Mar'27	363,306	402	634	1,925	773	21,551	0
Jun'27	352,078	205	323	0	7,327	10,881	0
Mar'29	64,195	1,084	565	1,352	0	7,209	0
May'29	287,575	4,432	3,619	7,547	2,402	15,411	1,091
May'31	425,079	1,439	2,311	4,174	7,556	5,309	0
May'33	277,761	3,177	3,440	120	0	11,298	10
Nov'34	98,388	3,486	2,919	1,641	1,374	6,162	0
Nov'36	73,467	266	384	348	3,295	5,569	0
Nov'38	214,146	842	601	25	878	2,392	0
Nov'42	316,655	1,265	1,456	2,038	292	5,772	0
Nov'47	260,014	135	807	15	2,935	4,919	0
Jul'53	199,690	3,239	1,293	3,309	1,621	10,710	4
Total	4,167,076	37,028	37,419	43,033	44,434		

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 +116pb de +67pb, 3 meses en +25pb de +34pb, 6 meses en +9pb de +5pb y 1 año en +8pb de -18pb
- Optimismo en el mercado tras la última decisión del Fed de 2023.** Los inversionistas consolidaron sus expectativas de que EE. UU. podrá evitar una recesión después de que el Fed publicará un *dot plot* más *dovish* vs el presentado en septiembre, mostrando recortes de 75pb para 2024 con base en la mediana de los estimados vs 50pb. En consecuencia, el mercado aceleró sus apuestas de más recortes para el próximo año de 140pb vs 115pb antes de la decisión. A mayor detalle, la curva ahora incorpora una alta probabilidad para el primer ajuste de -25pb en marzo; es decir, una reunión antes de lo esperado previamente. En paralelo, los inversionistas también recalibraron sus expectativas para la trayectoria de tasas en México. El comunicado de Banxico mostró un tono marginalmente más *hawkish* respecto al previo, por lo que el mercado moderó sus apuestas de un primer recorte de 25pb en febrero, alineándose a nuestro estimado de que sucederá hasta marzo. Además, la curva incorpora un ajuste acumulado, de -197pb, muy similar a nuestros -200pb (a 9.25%) al cierre del próximo año

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas Forward

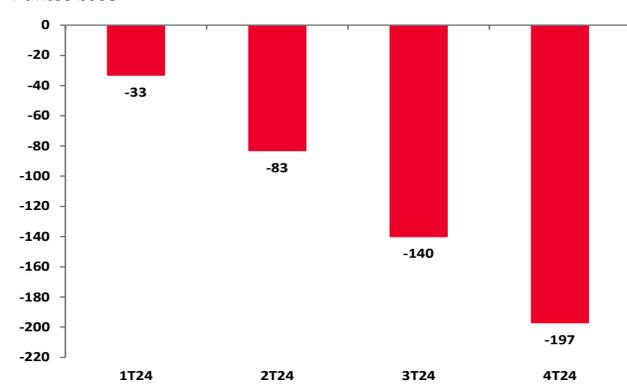
Puntos base

Plazo	Actual 15/dic/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	116	67	48	46	489	-63
3 meses	25	34	19	-19	58	-95
6 meses	9	5	1	-36	27	-103
12 meses	8	-18	-10	-44	25	-96

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

Puntos base

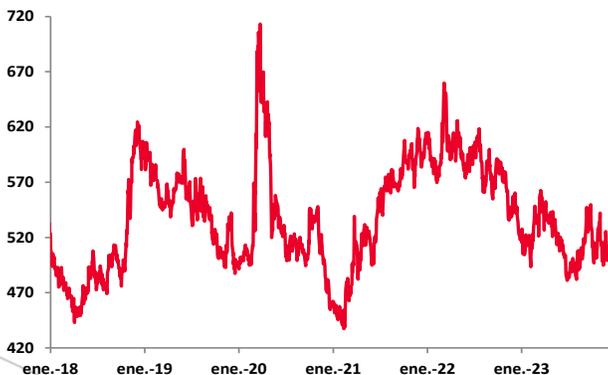


Fuente: Bloomberg, Banorte

- Rally en bonos soberanos resultó en una mayor prima de riesgo local.** Los inversionistas reaccionaron con optimismo al incorporar un *dot plot* más *dovish* vs la versión publicada en septiembre. No obstante, el *rally* en bonos locales fue menor. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 513pb vs 507pb 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 +71% desde +67% la semana previa

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

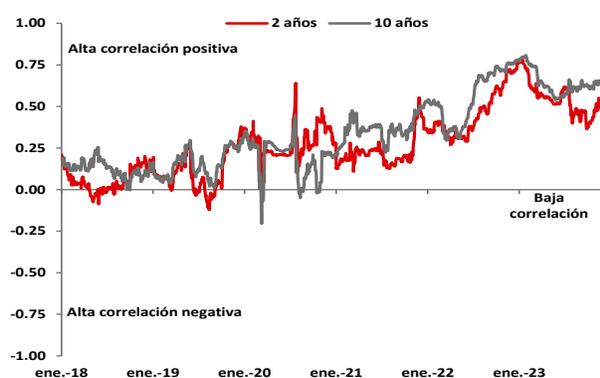
Puntos base



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

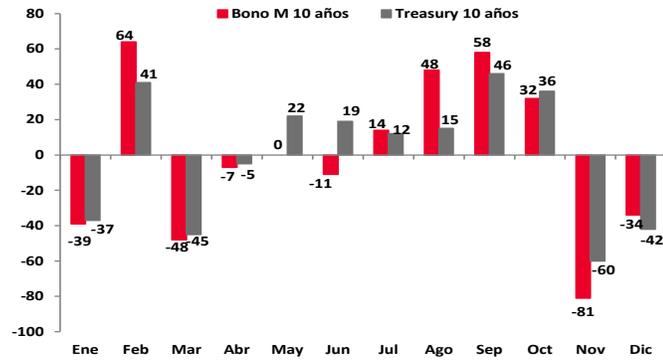
Puntos Base

Diferencial	15/dic/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-78	-69 (-9pb)	-40 (-38pb)	-102 (+24pb)	-40	-199	-138
10/30 Bono M	5	0 (+5pb)	15 (-10pb)	0 (+5pb)	35	-15	10
TIIE-Bono M 2 años	4	-7 (+11pb)	10 (-6pb)	-11 (+15pb)	25	-57	-23
TIIE-Bono M 10 años	-56	-53 (-3pb)	-57 (+1pb)	-61 (+5pb)	-17	-68	-46

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

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

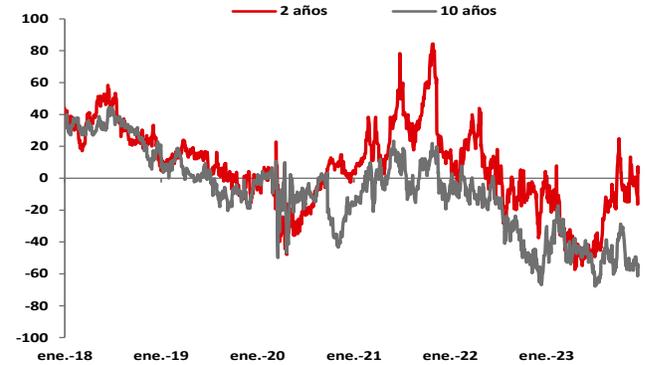
Puntos base



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	15/dic/2023	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.96	3.92 (+4pb)	4.34 (-38pb)	4.65 (-69pb)	5.74	3.70	4.49
5 años	4.51	4.45 (+6pb)	4.65 (-14pb)	4.39 (+12pb)	5.19	4.22	4.52
10 años	4.38	4.44 (-6pb)	4.52 (-14pb)	4.61 (-23pb)	4.85	4.04	4.37
20 años	4.55	4.7 (-15pb)	4.65 (-10pb)	4.66 (-11pb)	5.08	4.15	4.56
30 años	4.63	4.78 (-15pb)	4.65 (-2pb)	4.55 (+8pb)	5.01	4.15	4.55

Fuente: PIP, Banorte

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

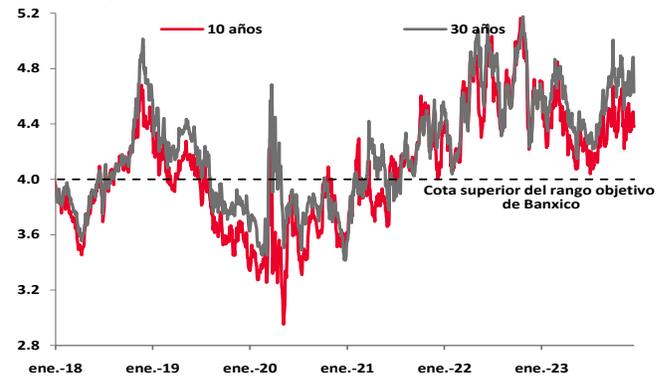
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



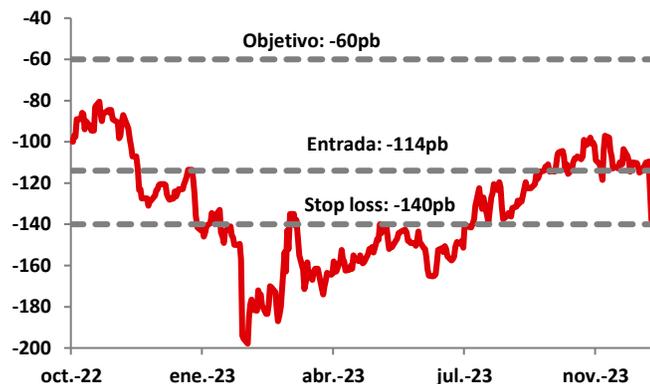
Fuente: PIP, Banorte

Renta Fija – Recomendaciones

- **Rally global en bonos soberanos ante mayores apuestas de recortes en 2024 por parte de los principales bancos centrales.** A dos semanas de finalizar el año, los inversionistas se tornaron más optimistas sobre los recortes en las tasas de interés para el siguiente año después de que el [Fed](#) publicó un *dot plot* más *dovish* respecto al presentado en septiembre, a pesar de que los formuladores de política monetaria han mantenido una postura de cautela. La curva de *Treasuries* cerró la semana con ganancias de 30pb, en promedio. La tasa a 2 años alcanzó mínimos de 6 meses en 4.39% el jueves y cerró en 4.44% (-28pb). En tanto, la tasa a 10 años perforó la resistencia de 4.00% por primera vez desde agosto, finalizando en 3.91% (-31pb). Esta dinámica se contagió a otras regiones incluyendo a México a pesar de que el comunicado de [Banxico](#) mostró un tono marginalmente más *hawkish* respecto al previo, por lo que el mercado moderó sus apuestas de un primer recorte de 25pb en febrero, alineándose a nuestro estimado de que sucederá hasta marzo. La curva de Bonos M promedió ganancias de 14pb en la parte corta y media, mientras que el extremo largo ganó 20pb. El rendimiento del Bono M de 10 años, May'33, buscó perforar la resistencia de 9.00%, cerrando en 9.05% (-25pb). De acuerdo con nuestro análisis de rendimientos ajustados por duración, la mayoría de los Bonos M muestran una valuación relativamente justa, con poco espacio para ganancias adicionales, e incluso algunos nodos empiezan a lucir caros, por ejemplo: Mar'25, May'29, Nov'34 y Nov'36. En tanto, la curva de *swaps* de TIE-28 se aplanó como resultado de una disminución más rápida en las tasas de largo plazo (-30pb) vs las de corto plazo (-4pb). Así, nuestra recomendación del *steepener* entre los *swaps* de 2 años (recibir) y 10 años (pagar) acumuló pérdidas de 35pb al operar en -137pb. Iniciamos la estrategia el 13 de octubre con un nivel de entrada en -114pb, objetivo en -60pb, *stop loss* en -140pb, a pesar del *carry* y *roll-down* negativo de -5.6pb por mes. La recomendación marcó una [ganancia neta de 12pb](#) después de la reunión de Banxico a principios de noviembre ya que la parte corta corrigió a la baja como esperábamos; sin embargo, el impulso se diluyó por el *rally* en los instrumentos de largo plazo contagiado por los *Treasuries* ante el optimismo de que EE. UU. logrará un 'aterrizaje suave' de la economía evitando una recesión. Vale la pena señalar que seguimos prefiriendo estrategias de valor relativo. Para la siguiente semana, esperamos que el Bono M de 10 años, May'33, cotice entre 8.90% y 9.25%
- En 2024, el desempeño de los bonos estará influenciado por el inicio de recortes en las tasas de interés de los principales bancos centrales y las condiciones generales de liquidez. También por la evolución de los datos económicos e inclusive por los riesgos y eventos geopolíticos. En nuestra opinión, las tasas locales seguirán altamente sensibles a las condiciones financieras y monetarias de EE. UU., manteniendo un alto grado de correlación

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

- Las divisas reflejaron un fuerte apetito por activos de riesgo.** Aunque el comunicado del Fed se mantuvo relativamente *hawkish*, los inversionistas descontaron recortes más agresivos para la *Fed funds* en 2024 y mantienen el escenario de un aterrizaje suave. Con ello, observamos una migración de flujos hacia activos de mayor riesgo en detrimento del dólar. Por otro lado, el gobierno argentino devaluó su moneda como parte de las medidas implementadas por la nueva administración. El peso mexicano asimiló el tono del comunicado de Banxico y cerró el viernes en 17.21 por dólar (+0.8% s/s)
- El dólar podría extender las pérdidas si se mantiene el optimismo.** Los índices DXY y BBDXY retrocedieron 1.2% y 1.4% s/s, en el mismo orden. En las divisas del G10, NOK (+4.3%) fue la más fuerte. En EM, la operación fue acotada por ZAR (+3.5%) y ARS (-54.5%)

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 15/dic/23	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.94	-0.6	-0.3	-1.6	6.8
Chile	USD/CLP	875.30	-1.1	0.0	1.4	-2.8
Colombia	USD/COP	3,938.00	0.7	1.4	2.1	23.2
Perú	USD/PEN	3.76	0.1	-0.1	0.4	1.3
Hungría	USD/HUF	351.15	-1.7	0.8	-1.1	6.3
Malasia	USD/MYR	4.67	0.1	-0.1	0.1	-5.7
México	USD/MXN	17.21	-0.1	0.8	0.5	13.3
Polonia	USD/PLN	3.98	-1.5	1.3	1.8	10.0
Rusia	USD/RUB	90.31	-0.9	1.7	-0.9	-17.8
Sudáfrica	USD/ZAR	18.31	0.1	3.5	-0.7	-7.0
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.34	0.2	1.5	2.3	1.3
Gran Bretaña	GBP/USD	1.27	-0.7	1.1	2.1	4.9
Japón	USD/JPY	142.15	-0.2	2.0	6.5	-7.8
Eurozona	EUR/USD	1.0895	-0.9	1.2	0.4	1.8
Noruega	USD/NOK	10.46	0.5	4.3	3.5	-6.3
Dinamarca	USD/DKK	6.84	-0.9	1.2	0.5	1.5
Suiza	USD/CHF	0.87	-0.3	1.1	2.0	6.2
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	0.0	1.4	3.1	-2.2
Suecia	USD/SEK	10.27	-0.3	1.9	2.8	1.5
Australia	AUD/USD	0.67	0.0	1.8	2.9	-1.7

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

USD/MXN

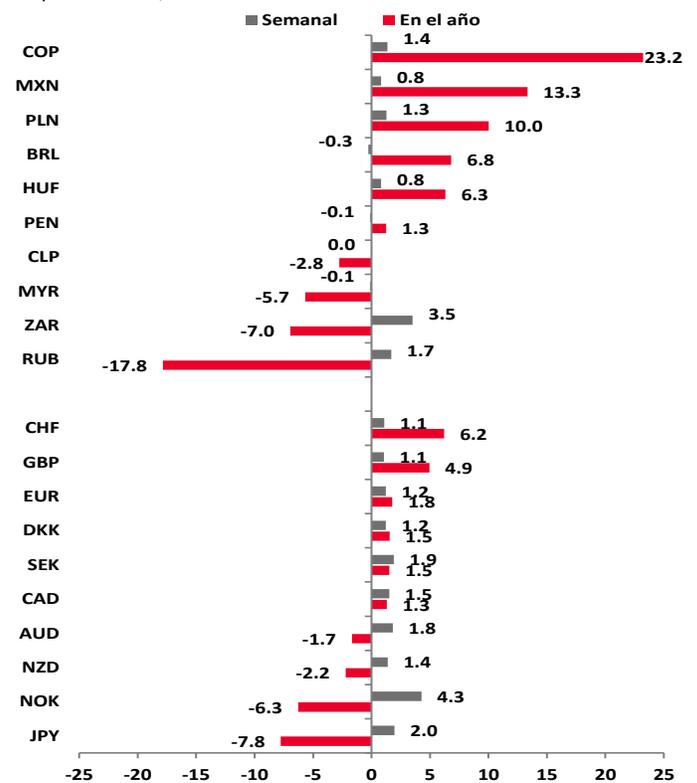
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

DXY

Puntos



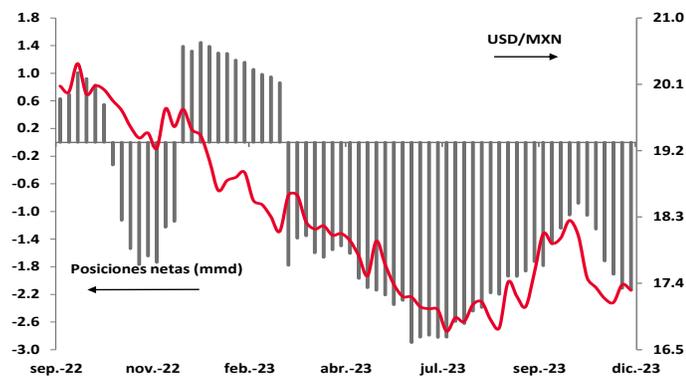
Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

- Las posiciones netas largas en MXN se mantuvieron prácticamente sin cambios.** Al 12 de diciembre, la posición del MXN registró un neto largo de US\$ 2,141 millones desde US\$ 2,113 millones la semana previa, de cara a un menor volumen de operación por el fin de año. La mayor parte del 2023, los especuladores apostaron a favor del peso mexicano dado su atractivo *carry* y sólidos fundamentos macroeconómicos comparada con sus pares emergentes. Las posiciones netas largas alcanzaron un máximo de casi tres años de US\$ 2,896 millones en junio y se moderaron hasta US\$ 880 millones en octubre por la incertidumbre de la tasa terminal en EE. UU. y los riesgos geopolíticos en Medio Oriente
- Las posiciones netas cortas en USD incrementaron 72% s/s.** La posición en el IMM del USD marcó un mayor neto corto de US\$ 5,580 millones desde US\$ 3,236 millones la semana pasada en medio de expectativas sobre que la Reserva Federal iniciará su flexibilización monetaria pronto que han debilitado al dólar hasta acumular pérdidas de 4.0% desde su punto más alto en el año alcanzado a inicios de octubre. El ajuste semanal fue resultado de compras en la mayoría de las divisas, excepto EUR (-685 millones). La divisa más comprada fue JPY (+1,495 millones) ante las apuestas de un cambio en la política monetaria
- Las ventas en EM incrementaron en el margen, mientras que México registró 5 meses consecutivos con salidas.** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 3,067 millones desde US\$ 3,001 millones la semana previa. Por un lado, las ventas de bonos disminuyeron 11% a US\$ 1,395 millones. Por el otro lado, las ventas en acciones aumentaron un 17% a US\$ 1,672 millones, con los mayores ajustes en Asia. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 123 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 100 millones y US\$ 23 millones, respectivamente

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

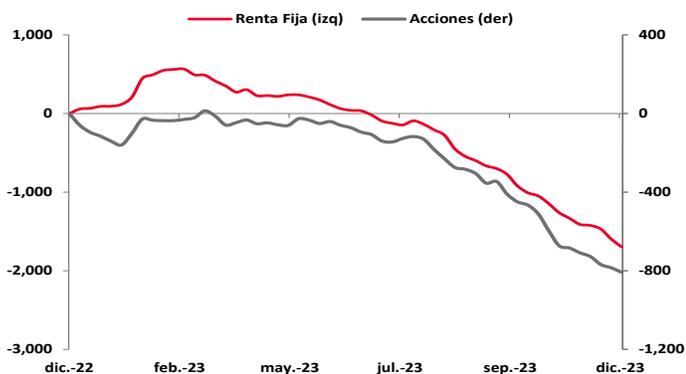
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México

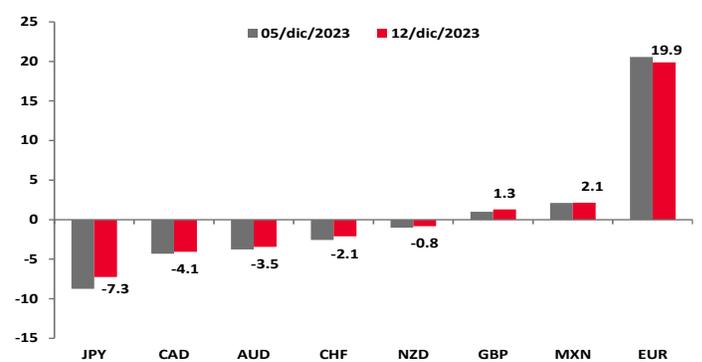
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

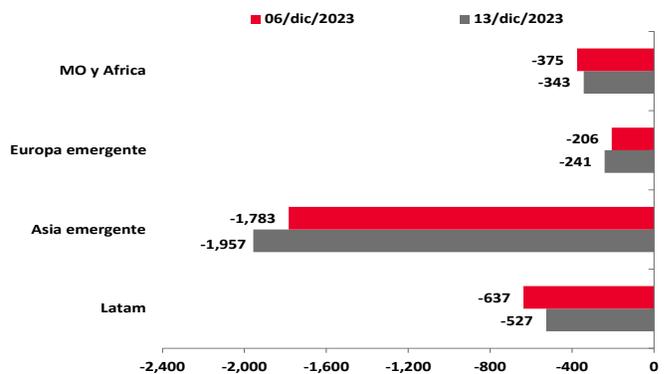


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



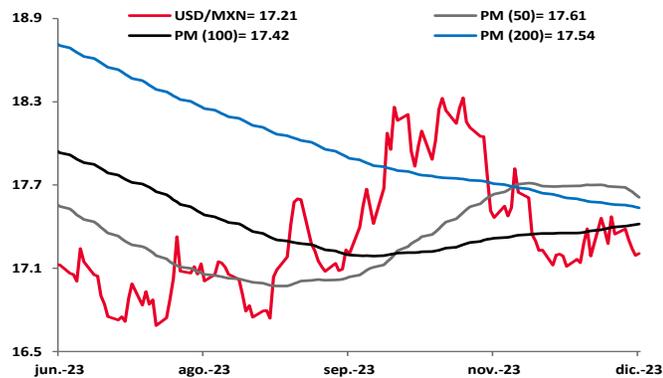
Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

- El peso se mantiene dentro del canal de apreciación de corto plazo. La política monetaria ha sido el principal catalizador del apetito por riesgo y por ende, de la debilidad del dólar. La volatilidad en el peso mexicano disminuyó en el margen, manteniéndolo dentro del canal de apreciación de corto plazo. Por un lado, el PM de 200 (17.54) actúa como un apoyo clave mientras que por el otro, la resistencia técnica más relevante se ubica en 17.00 por dólar. El rango de operación semanal disminuyó a 32 centavos vs 38 centavos en la semana previa. Las principales resistencias de corto plazo las ubicamos en 17.15, 17.07 y 17.00 con soportes en 17.35, 17.40 y 17.54 por dólar. En cuanto a las correlaciones con otros activos, la correlación del MXN de 1 mes con BRL, HUF, ZAR, CAD y EUR se debilitó

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	25	48	1	65	40
CAD	27	44	12	63	35
ZAR	25	43	16	87	58
BRL	63	74	27	82	64
HUF	46	64	4	70	53
RUB	-5	1	-23	53	13

* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

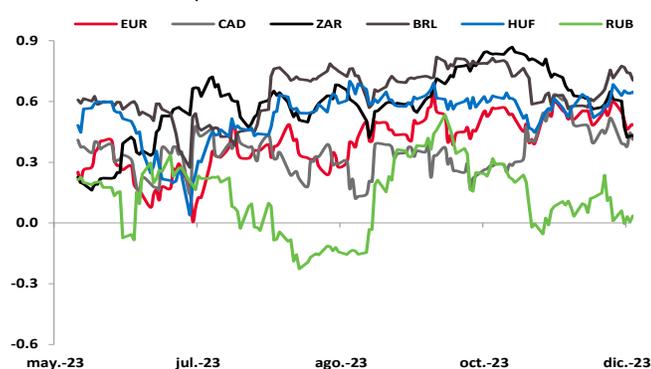
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	62	63	14	74	41
SPX	60	65	5	68	38
GSCI	-2	2	-27	44	9
Oro	30	30	-28	51	18

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

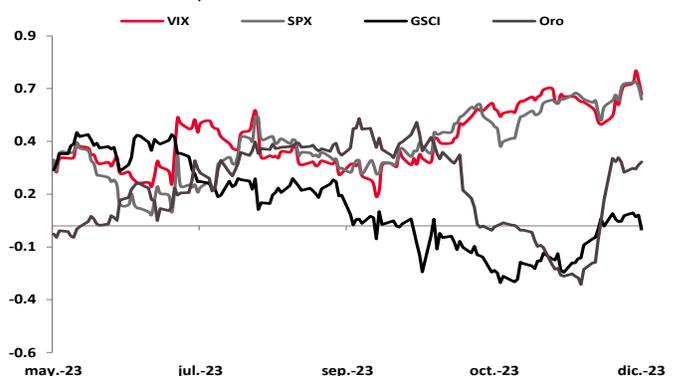


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



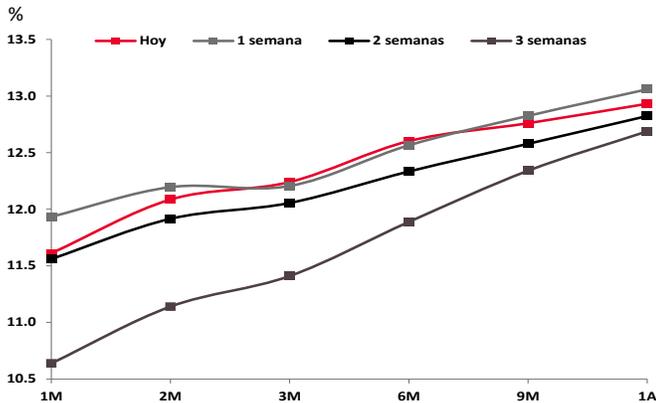
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

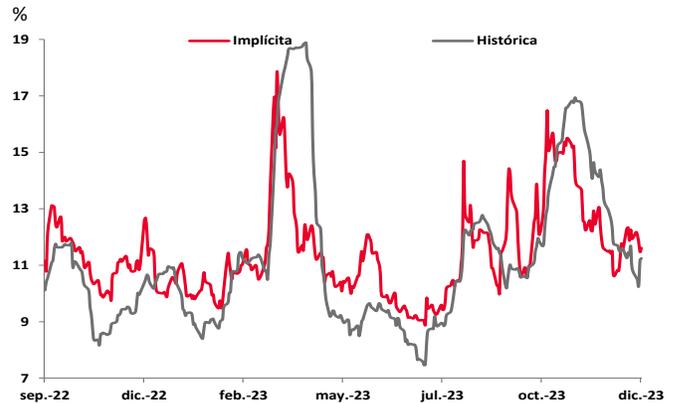
- La curva de volatilidad implícita ATM del MXN registró pocos cambios.** La volatilidad de 1 mes disminuyó 0.3 veces a 11.61%, aunque se mantiene por arriba del promedio de 12 meses de 11.50%. En tanto, las lecturas de 3 meses y 1 año se mantuvieron prácticamente sin cambios en 12.23% y 12.93%, respectivamente. A un par de semanas de las fiestas decembrinas, la volatilidad en los mercados financieros disminuyó con el índice VIX operando en mínimos de cuatro años en 12 puntos. De igual manera, el índice de volatilidad en el mercado cambiario de JPM se ubica en niveles bajos, cerca de los mínimos del año. Los *risk reversals* de 1 y 3 meses disminuyeron marginalmente a 2.49 vols y 2.95 vols, respectivamente, desde 2.58 vols y 3.00 vols, en el mismo orden, la semana previa

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



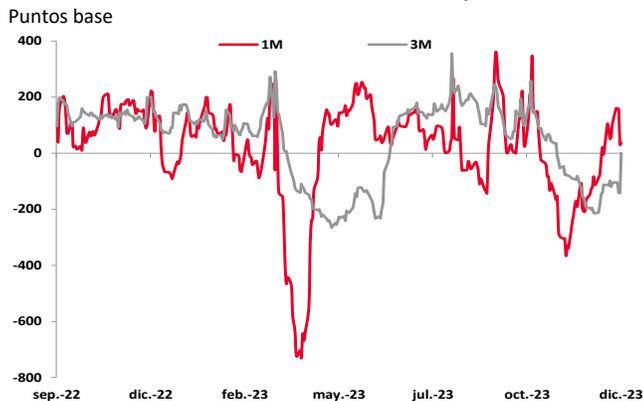
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

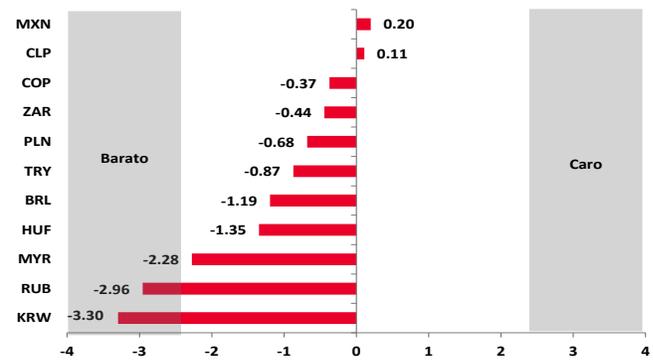
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

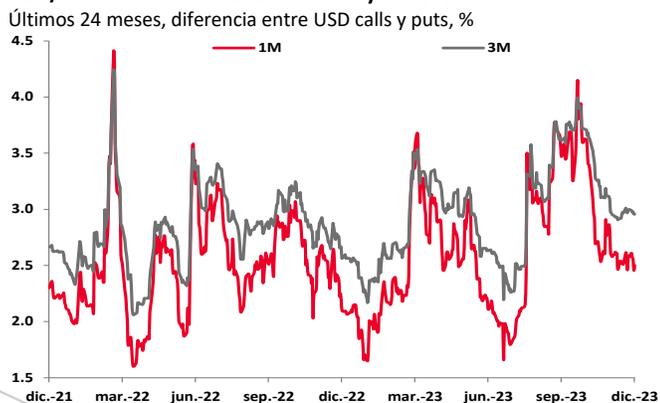
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

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



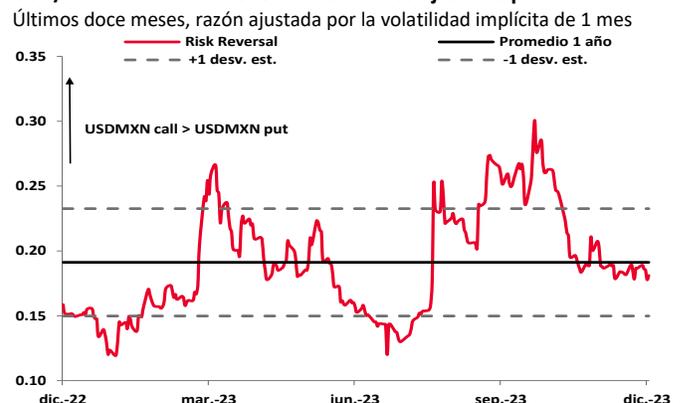
Fuente: Bloomberg, Banorte

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

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



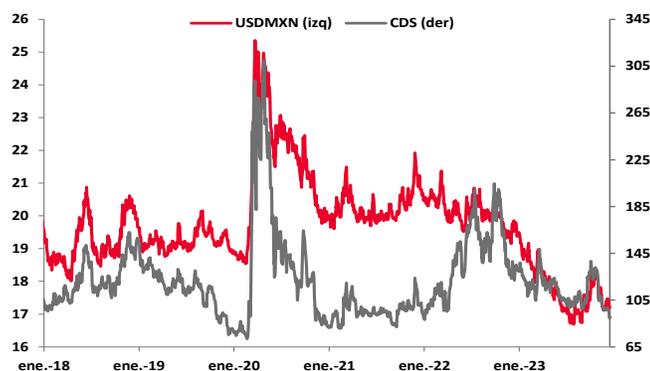
Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio- Recomendaciones

- **El dólar se debilitó al asimilar las señales del Fed.** En la semana, el mercado cambiario asimiló información de bancos centrales, principalmente la decisión de la Reserva Federal. Los inversionistas mostraron apetito por riesgo ante una mediana del *dot plot* para 2024 que señala un ritmo de recortes más pronunciado (-75pb) en la tasa de *Fed funds* vs la proyección de -50pb en septiembre. Aunque Powell mantuvo un tono relativamente *hawkish*, el mercado continúa firme en que el ciclo restrictivo ya terminó, inclusive aumentó sus apuestas por recortes más agresivos durante 2024. En este contexto, el dólar se debilitó con el índice DXY y el BBDXY retrocediendo 1.2% y 1.4% s/s, en el mismo orden. El índice BBDXY perforó fácilmente el nivel que identificamos la semana pasada (1,230pts) dentro de la tendencia de baja. Si esta dinámica prevalece, los siguientes soportes técnicos los ubicamos en 1,217pts (nivel de Fibonacci) y 1,198pts (mínimo intradía de julio), este último implicaría un ajuste potencial de hasta -2.3%. A nivel local, el tono marginalmente más *hawkish* en el comunicado de Banxico influyó en la dinámica de los activos mexicanos, incluyendo al peso. El MXN cerró el viernes en 17.21 por dólar con una apreciación de 0.8% s/s, un rango de operación de 32 centavos y una volatilidad implícita de 1 mes en 11.6% (vs 11.9% el viernes previo). A lo largo del año, el MXN fue una atractiva alternativa para los inversionistas derivado de las altas tasas de interés. El MXN se posicionó como la segunda divisa más fuerte con un rendimiento de 13.3% vs 2022, solo detrás de COP (+23.2%). Para la próxima semana esperamos un rango de operación entre USD/MXN 17.00 y 17.40
- En 2024, la dinámica del mercado cambiario será definida principalmente por: (1) La desaceleración de la actividad económica y el comportamiento de la inflación tanto en economías avanzadas como en emergentes; (2) la postura monetaria relativa entre bancos centrales; y (3) riesgos geopolíticos. Dado el rezago de la transmisión de la política monetaria, los mercados seguirán debatiendo sobre el tipo de aterrizaje que experimentarán las economías y el ritmo al que disminuirá la inflación. Nuestro escenario base incluye un aterrizaje suave en EE. UU., mientras que en Europa se mantiene el riesgo de recesión lo cual debería ser un diferenciador a favor del dólar vs el euro. Además, los mercados continuarán calibrando sus apuestas sobre el momento en el que los bancos centrales iniciarán el ciclo acomodaticio. Ante la divergencia de posturas monetarias, anticipamos que los inversionistas mantendrán su preferencia por estrategias de *carry trade*, aunque los márgenes deberán ser más estrechos lo que podría implicar más volatilidad. Vale la pena recordar que nuestra trayectoria estimada para el USD/MXN incluye una contracción de 100pb en el diferencial entre Banxico (9.25%) y la *Fed funds* (rango 4.25%-4.50%) al cierre del año. No obstante, consideramos que el *carry* del MXN será atractivo vs sus pares emergentes dado los sólidos fundamentos macroeconómicos y menores riesgos

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 18 de diciembre de 2023 al 5 de enero de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 18	03:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	dic	índice	--	87.7	87.3
	06:00	MEX	Oferta y demanda agregada	3T23	% a/a	4.0	3.8	4.8
		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	19 dic	%	--	-0.10	-0.10
	04:00	EUR	Precios al consumidor	nov (F)	% a/a	--	2.4	2.4
	04:00	EUR	Subyacente	nov (F)	% a/a	--	3.6	3.6
	05:30	BRA	Minutas de la reunión del COPOM					
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	nov	% a/a	--	--	2.9
	07:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	nov	miles	--	1,360	1,372
	07:30	EUA	Permisos de construcción**	nov	miles	--	1,460	1,498
Mar 19	09:00	MEX	Reservas internacionales	15 dic	mmd	--	--	209.3
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 1, 3 y 7 años					
	11:30	EUA	Bostic del Fed habla sobre la economía y el panorama para los negocios					
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	19 dic	%	--	13.00	13.25
	15:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	19 dic	%	--	8.25	9.00
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 dic	%	--	3.45	3.45
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 dic	%	--	4.20	4.20
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Mié 20	01:00	GBR	Precios al consumidor	nov	% a/a	--	4.3	4.6
	01:00	GBR	Subyacente	nov	% a/a	--	5.6	5.7
	03:00	EUR	Cuenta corriente*	oct	mme	--	--	31.2
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	oct	% a/a	1.6	2.1	2.3
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	oct	% m/m	-0.2	-0.3	-0.2
	09:00	EUA	Venta de casas existentes**	nov	millones	--	3.77	3.79
	09:00	EUA	Confianza del consumidor*	dic	índice	104.5	104.0	102.0
	09:00	EUR	Confianza del consumidor*	dic (P)	índice	--	-16.3	-16.9
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	21 dic	%	--	42.50	40.00
	05:00	BRA	Reporte trimestral de inflación					
Jue 21	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 dic	% 2s/2s	0.48	0.42	-0.10
	06:00	MEX	Subyacente	15 dic	% 2s/2s	0.52	0.49	-0.04
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 dic	% a/a	4.42	4.36	4.33
	06:00	MEX	Subyacente	15 dic	% a/a	5.25	5.22	5.30
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	16 dic	miles	210	215	202
	07:30	EUA	Producto interno bruto**	3T23	% t/t	5.2	5.2	5.2
	07:30	EUA	Consumo personal**	3T23	% t/t	3.6	3.6	3.6
	07:30	EUA	Fed de Filadelfia*	dic	índice	-7.0	-3.0	-5.9
	17:50	JAP	Minutas de la reunión del BoJ					
		01:00	GBR	Producto interno bruto	3T23 (F)	% a/a	--	0.6
	01:00	GBR	Producto interno bruto*	3T23 (F)	% t/t	--	0.0	0.0
Vie 22	06:00	MEX	Balanza comercial	nov	mdd	306.7	155.0	-252.5
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	oct	% a/a	4.5	3.9	3.3
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	oct	% m/m	0.1	0.0	0.6
	07:30	EUA	Ingreso personal*	nov	% m/m	--	0.4	0.2
	07:30	EUA	Gasto de consumo*	nov	% m/m	--	0.3	0.2
	07:30	EUA	Gasto de consumo real*	nov	% m/m	0.2	0.3	0.2
	07:30	EUA	Deflactor del PCE*	nov	% m/m	0.1	0.0	0.0
	07:30	EUA	Subyacente del PCE*	nov	% m/m	0.3	0.2	0.2
	07:30	EUA	Deflactor del PCE	nov	% a/a	2.9	2.8	3.0
	07:30	EUA	Subyacente	nov	% a/a	3.4	3.3	3.5
	07:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	nov (P)	% m/m	--	2.2	-5.4
	07:30	EUA	Ex transporte*	nov (P)	% m/m	--	0.1	0.0
	09:00	EUA	Venta de casas nuevas**	nov	miles	--	688	679
	09:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	dic (F)	índice	69.4	69.4	69.4

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

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 25			Mercados cerrados por Navidad					
Mar 26	08:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	oct	índice	--	--	3.9
Mar 26	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
Mié 27	09:00	MEX	Reservas internacionales	22 dic	mmd	--	--	--
Jue 28	06:00	BRA	Precios al consumidor 2s/2s	dic	% m/m	--	0.32	0.33
Jue 28	06:00	BRA	Precios al consumidor 2s/2s	dic	% a/a	--	4.63	4.84
Jue 28	06:00	MEX	Tasa de desempleo	nov	%	2.61	--	2.75
Jue 28	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	23 dic	miles	--	--	--
Jue 28	07:30	EUA	Balanza comercial*	nov	mmd	--	-89.7	-89.6
Vie 29	06:00	BRA	Tasa de desempleo	nov	%	--	7.6	7.6
Vie 29	09:00	MEX	Crédito bancario	nov	% a/a	6.0	--	6.2
Vie 29		MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	nov	mmp	--	--	-813.6
Sáb 30	19:30	CHI	PMI manufacturero*	dic	índice	--	--	49.4
Sáb 30	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	dic	índice	--	--	50.2
Sáb 30	19:30	CHI	PMI compuesto*	dic	índice	--	--	50.4
Lun 1			Mercados cerrados por Año Nuevo					
Lun 1	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	dic	índice	--	--	50.7
Mar 2	02:55	ALE	PMI manufacturero*	dic (F)	índice	--	--	43.1
Mar 2	03:00	EUR	PMI manufacturero*	dic (F)	índice	--	--	44.2
Mar 2	03:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	nov	% a/a	--	--	-1.0
Mar 2	03:30	GBR	PMI manufacturero*	dic (F)	índice	--	--	46.4
Mar 2	07:00	BRA	PMI manufacturero*	dic	índice	--	--	49.4
Mar 2	08:45	EUA	PMI manufacturero*	dic (F)	índice	--	--	48.2
Mar 2	09:00	MEX	Remesas familiares	nov	mdd	5,278.3	--	5,811.5
Mar 2	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, 3 y 7 años					
Mar 2	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	dlic	índice	50.5	--	50.2
Mar 2	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	dic	índice	52.9	--	52.7
Mié 3	09:00	EUA	ISM manufacturero*	dic	índice	47.0	47.2	46.7
Mié 3	09:00	MEX	Reservas internacionales	29 dic	US\$bn	--	--	--
Mié 3	13:00	EUA	Minutas de la reunión del FOMC					
Mié 3	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	dic	índice	--	--	51.5
Mié 3	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	dic	índice	--	--	51.6
Mié 3		EUA	Venta de vehículos**	dic	millones	--	15.4	15.3
Jue 4	02:55	ALE	PMI servicios*	dic (F)	índice	--	--	48.4
Jue 4	02:55	ALE	PMI compuesto*	dic (F)	índice	--	--	46.7
Jue 4	03:00	EUR	PMI servicios*	dic (F)	índice	--	--	48.1
Jue 4	03:00	EUR	PMI compuesto*	dic (F)	índice	--	--	47.0
Jue 4	03:30	GBR	PMI servicios*	dic (F)	índice	--	--	52.7
Jue 4	07:00	ALE	Precios al consumidor	dic (P)	% a/a	--	--	3.2
Jue 4	07:15	EUA	Empleo ADP*	dic	miles	115	100	103
Jue 4	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	30 dic	miles	--	--	--
Jue 4	08:45	EUA	PMI servicios*	dic (F)	índice	--	--	51.3
Jue 4	08:45	EUA	PMI compuesto*	dic (F)	índice	--	--	51.0
Jue 4	09:00	MEX	Minutas de Banxico					
Vie 5	04:00	EUR	Precios al consumidor	dic (P)	% a/a	--	--	2.4
Vie 5	04:00	EUR	Subyacente	dic (P)	% a/a	--	--	--
Vie 5	06:00	BRA	Producción industrial	nov	% a/a	--	--	1.2
Vie 5	06:00	BRA	Producción industrial*	nov	% m/m	--	--	0.1
Vie 5	07:30	EUA	Nómina no agrícola*	dic	miles	140	165	199
Vie 5	07:30	EUA	Tasa de desempleo*	dic	%	3.9	3.8	3.7
Vie 5	09:00	EUA	Ordenes de fábrica*	nov	% m/m	--	--	-3.6
Vie 5	09:00	EUA	Ex transporte*	nov	% m/m	--	--	-1.2
Vie 5	09:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	nov (F)	% m/m	--	--	--
Vie 5	09:00	EUA	Ex transporte*	nov (F)	% m/m	--	--	--
Vie 5	09:00	EUA	ISM servicios	Dic	Índice	--	52.4	52.7

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

Semana del 11 al 15 de diciembre de 2023

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Lun 11		MEX Ventas mismas tiendas de la ANTAD	nov	% a/a	--	5.3	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	--	12.8	9.8
	06:00	BRA Precios al consumidor	nov	% m/m	--	0.28	0.24
	06:00	BRA Precios al consumidor	nov	% a/a	--	4.68	4.82
	06:00	MEX Producción industrial	oct	% a/a	4.1	5.5	4.0 (R)
	06:00	MEX Producción industrial*	oct	% m/m	0.0	0.6	0.2
	06:00	MEX Producción manufacturera	oct	% a/a	0.3	1.1	0.9 (R)
	07:30	EUA Precios al consumidor*	nov	% m/m	0.0	0.1	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	--	-0.8	0.0
	04:00	EUR Producción industrial*	oct	% m/m	--	-0.7	-1.0 (R)
	07:30	EUA Precios al productor*	nov	% m/m	--	0.0	-0.4 (R)
	07:30	EUA Subyacente*	nov	% m/m	--	0.0	0.0
	09:00	MEX Reservas internacionales	8 dic	mmd	--	209.3	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	--	0.2	3.2
	06:00	BRA Ventas menudeo*	oct	% m/m	--	-0.3	0.5 (R)
	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	202	221 (R)
	07:30	EUA Ventas al menudeo*	nov	% m/m	-0.1	0.3	-0.2 (R)
	07:30	EUA Ex autos y gasolinhas*	nov	% m/m	--	0.6	0.1
	07:30	EUA Grupo de control*	nov	% m/m	0.2	0.4	0.0 (R)
	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	%	--	6.75	7.00
Vie 15	20:00	CHI Producción industrial	nov	% a/a	--	6.6	4.6
	20:00	CHI Ventas al menudeo	nov	% a/a	--	10.1	7.6
	20:00	CHI Inversión fija (acumulado del año)	nov	% a/a	--	2.9	2.9
		MEX Finaliza el periodo ordinario de sesiones en el Congreso					
	02:30	ALE PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	43.1	42.6
	02:30	ALE PMI servicios*	dic (P)	índice	--	48.4	49.6
	02:30	ALE PMI compuesto*	dic (P)	índice	--	46.7	47.8
	03:00	EUR PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	44.2	44.2
	03:00	EUR PMI servicios*	dic (P)	índice	--	48.1	48.7
	03:00	EUR PMI compuesto*	dic (P)	índice	--	47.0	47.6
	03:30	GBR PMI manufacturero*	dic (P)	índice	--	46.4	47.2
03:30	GBR PMI servicios*	dic (P)	índice	--	52.7	50.9	
04:00	EUR Balanza comercial*	oct	mme	--	10.9	8.7	
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	-14.5	9.1	
08:15	EUA Producción industrial*	nov	% m/m	0.2	0.2	-0.9	
08:15	EUA Producción manufacturera*	nov	% m/m	0.4	0.3	-0.8 (R)	
08:45	EUA PMI manufacturero*	dic	índice	49.1	48.2	49.4	
08:45	EUA PMI servicios*	dic	índice	--	51.3	50.8	
08:45	EUA PMI compuesto*	dic	índice	--	51.0	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

Ideas de inversión más recientes			
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Steeper 2-10 años en TIE-IRS		13-oct.-23	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIE-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 TIE-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 TII-E-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steepener 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