

Calendario de emisiones 2T24: Más deuda a tasa revisable ante próximo ciclo de bajas de Banxico

- Hoy, la SHCP publicó el programa de subastas de valores gubernamentales para el 2T24. Destacó un mayor incremento en la deuda a tasa revisable vs tasa fija. Respecto a la primera, el monto a colocar de los Bonos F será de \$172,900 millones, equivalente a +17.0% t/t, con el mayor ajuste en el plazo de 2 años (+18,500 millones, +38.5% t/t). Respecto a la segunda, la colocación de los Bonos M y Udibonos será de \$178,500 millones (+6.0% t/t) y UDIS 13,350 millones (+0.4% t/t), respectivamente. Vale la pena señalar que, en la curva nominal, se otorga preferencia a instrumentos de mayor duración. En la curva real se priorizó el corto plazo. La institución señaló que estos ajustes incorporan las condiciones económicas y financieras actuales, destacando: (1) Una política monetaria menos restrictiva de los principales bancos centrales, aunque altamente dependiente de los datos; (2) cifras económicas mixtas y mejores expectativas de crecimiento; (3) persistente inflación con una lenta convergencia al objetivo; (4) el apetito de inversionistas extranjeros y locales; y (5) riesgos geopolíticos
- El mercado de renta fija local ha estado ampliamente influenciado en este trimestre por las expectativas sobre los recortes de los principales bancos centrales, incluyendo a Banxico. Los bonos locales han sido impactados por la dinámica de los *Treasuries* en EE. UU. que, a su vez, han reflejado una fuerte moderación en las expectativas de recortes para el Fed en 2024. En particular, en enero el mercado anticipaba bajas acumuladas este año cercanas a 150pb para los *Fed Funds*. Actualmente, solo descuentan 80pb. En este contexto, el balance en el trimestre para Bonos M observa presiones de ~40pb a en toda la curva de rendimientos, con los *Treasuries* acumulando pérdidas de ~35pb. En ambos casos el movimiento ha sido ligeramente más fuerte en plazos de mayor duración, consistente con un empinamiento de la curva que refleja la posibilidad de un pronto inicio del ciclo de flexibilización monetaria
- Para Banxico, el mercado llegó a descontar recortes acumulados en 2024 de hasta 200pb a inicios de año, reduciéndose a -125pb actualmente. Esto es equivalente a una tasa de referencia en 9.75% a finales de diciembre, en línea con nuestra visión. En este sentido, [Banxico recortó en 25pb](#) la semana pasada, antes que el Fed
- En nuestra opinión, el mercado consolidará en las próximas semanas, con poco *momentum* y en rangos. Los riesgos al alza provienen sobre todo de mejores datos a lo esperado de actividad económica en EE. UU., que continúa resiliente. Además, cualquier sorpresa negativa de inflación, sobre todo por los energéticos, con el precio del petróleo (y en especial de la gasolina, cerca de US\$4.00 por galón en dicho país) subiendo recientemente. De hecho, los *breakevens* de inflación en EE. UU. han repuntado a partir de plazos medios, validando la retórica cautelosa del Fed respecto a necesitar más evidencia sobre una disminución sostenida de la inflación al objetivo. A pesar de lo anterior, [esperamos el primer recorte del Fed en junio](#), con el mercado asignando una probabilidad de 63% a este escenario. En conjunto con un descuento razonable para Banxico, identificamos valuaciones relativamente apretadas para las tasas nominales en México. Por ello, esperamos mejores condiciones de mercado para largos direccionales en Bonos M. Por ahora, preferimos estrategias tácticas de corto plazo y valor relativo

26 de marzo 2024



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



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



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugo.gomez@banorte.com



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



Documento destinado al público en general

Valores gubernamentales de la SHCP

- **Cetes:** El rango de emisión se mantuvo sin cambios, con un mínimo de \$5,000 millones y máximo de \$25,000 millones. Además, los plazos de 28, 91 y 182 días se subastarán semanalmente, mientras que los de 364 y 728 días alternarán de forma quincenal
- **Bonos M:** El monto promedio a subastar subió para 5, 10 y 20 años a \$16,500 millones (+3,000 millones), \$17,000 millones (+500 millones) y \$7,000 millones (+1,000 millones), en el mismo orden. En tanto, las referencias de 3 y 30 años se mantuvieron sin cambios en \$14,500 millones y \$12,500 millones, respectivamente
- **Udibonos:** El monto promedio se redujo para la referencia de 10 años a UDIS 1,100 millones (-100 millones). Los plazos de 3, 20 y 30 años se mantuvieron en UDIS 950 millones, UDIS 850 millones y UDIS 1,150 millones, en el mismo orden
- **Bondes F:** El monto promedio se ajustó de la siguiente manera: 1 año a \$9,300 millones (+1,300 millones), 2 años a \$9,500 millones, (+1,500 millones), 3 años a \$4,500 millones (+1,000 millones) y 5 años a \$2,500 millones (+300 millones). El plazo de 7 años permaneció en \$900 millones (sin cambios), al igual que 10 años en \$850 millones (sin cambios). Al igual que en el trimestre previo, cada nodo será subastado quincenalmente, excepto 7 y 10 años que serán de forma mensual
- La SHCP reiteró que estará abierta a utilizar herramientas a su disposición para preservar el buen funcionamiento del mercado, suavizar el perfil de vencimientos, mejorar la eficiencia del portafolio y fortalecer la liquidez de las emisiones. Además, realizará operaciones especiales durante el periodo, siempre y cuando las condiciones de mercado sean favorables, incluyendo la colocación de instrumentos ASG a tasa variable (Bondes G) y fija (Bonos S). También, evaluará la colocación de una nueva referencia de 30 años en la curva real. Finalmente, reiteró su compromiso de conservar la estabilidad económica y del mercado de deuda local

Operaciones de Banco de México

- Al igual que el trimestre previo, Banxico colocará de forma semanal Bondes F con fines de regulación monetaria por un acumulado total de \$3,000 millones, distribuido de forma equitativa entre los plazos de 1, 3 y 5 años. Es decir, en cada plazo se colocarán \$1,000 millones
- El banco central anticipa una expansión de la liquidez en el sistema financiero durante el 2T24, por lo que realizará operaciones extraordinarias con el fin de esterilizarla. Por lo tanto, Banxico podrá convocar subastas extraordinarias de Cetes y/o Bondes F. Finalmente, se analizará la celebración de permutas de valores gubernamentales para suavizar el impacto del perfil de vencimientos en la liquidez. Estas operaciones se realizarán por un monto total de hasta \$75,000 millones
- Vale la pena notar que estas acciones son neutrales desde el punto de vista de la política monetaria, por lo que no impactan la Tasa de Interés Interbancaria a un día

Instrumentos del IPAB

- El monto de colocación semanal se mantuvo sin cambios en \$4,900 millones, distribuido de la siguiente manera:
 - Plazo de 3 años (BPAG28): \$1,700 millones
 - Plazo de 5 años (BPAG91): \$1,700 millones
 - Plazo de 7 años (BPA182): \$1,500 millones

Instrumentos de PEMEX

- El programa de financiamiento de Petróleos Mexicanos de 2024 permite un endeudamiento neto interno de hasta \$138,119 millones y permanecerá flexible para adaptarse a las necesidades de la empresa y las condiciones prevalecientes de los mercados financieros
- Durante el 2T24, Pemex evaluará llevar a cabo transacciones de financiamiento, como emisiones y reaperturas de colocaciones vigentes y operaciones de manejo de pasivos, que permitan mejorar la liquidez y el proceso de descubrimiento de precios. Pemex será sensible a la volatilidad en el mercado y al apetito de los inversionistas
- Además de considerar bonos en los mercados de deuda, la estrategia contemplará la contratación de líneas de crédito, tanto sindicadas como bilaterales, líneas de crédito revolventes, así como alternativas de financiamiento estructurado. Se podrían llevar a cabo transacciones y/o renovaciones para fortalecer la posición financiera de la empresa
- En caso de llevar a cabo alguna colocación en el mercado local, éstas se realizarán bajo el mecanismo de vasos comunicantes en distintos formatos, tales como tasa variable, tasa fija nominal y tasa fija real. Los montos y fechas correspondientes se darán a conocer en los anuncios de oferta pública respectivos

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T24*

Fecha	Fija corto plazo	Fija largo plazo	Udizado	Revisable
02-abr	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 30 años (Jul'53)	Udibono de 10 años (Ago'34)	Bondes F de 2, 5 y 10 años
09-abr	Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses	Bono M de 3 años (Sep'26)	Udibono de 30 años (Nov'50)	Bondes F de 1 y 3 años
16-abr	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 20 años (Nov'42)	Udibono de 3 años (Dic'26)	Bondes F de 2 y 5 años
23-abr	Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses	Bono M de 10 años (Nov'34)	Udibono de 10 años (Ago'34)	Bondes F de 1, 3 y 7 años
29-abr	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 5 años (Mar'29)	Udibono de 30 años (Nov'50)	Bondes F de 2, 5 y 10 años
07-may	Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses	Bono M de 30 años (Jul'53)	Udibono de 3 años (Dic'26)	Bondes F de 1 y 3 años
14-may	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 3 años (Sep'26)	Udibono de 20 años (Nov'43)	Bondes F de 2 y 5 años
21-may	Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses	Bono M de 10 años (Nov'34)	Udibono de 10 años (Ago'34)	Bondes F de 1, 3 y 7 años
28-may	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 5 años (Mar'29)	Udibono de 30 años (Nov'50)	Bondes F de 2, 5 y 10 años
04-jun	Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses	Bono M de 20 años (Nov'42)	Udibono de 3 años (Dic'26)	Bondes F de 1 y 3 años
11-jun	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 3 años (Sep'26)	Udibono de 20 años (Nov'43)	Bondes F de 2 y 5 años
18-jun	Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses	Bono M de 30 años (Jul'53)	Udibono de 10 años (Ago'34)	Bondes F de 1, 3 y 7 años
25-jun	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 5 años (Mar'29)	Udibono de 3 años (Dic'26)	Bondes F de 2, 5 y 10 años

Fuente: SHCP

*En caso de que se coloque un instrumento mediante el método de subasta sindicada, el instrumento sindicado sustituirá al título que se venía colocando en las subastas primarias

Calendario de emisiones de Bonos M para el 2T24

Instrumento	Fecha de subasta	Monto a subastar (millones de pesos)	vs 1T24
Bono M 3A (Sep'26)	09-abr-24	14,500	0
	14-may-24	14,500	
	11-jun-24	14,500	
	Promedio	14,500	
Bono M 5A (Mar'29)	29-abr-24	16,500	+3,000
	28-may-24	16,500	
	25-jun-24	16,500	
	Promedio	16,500	
Bono M 10A (Nov'34)	23-abr-24	17,000	+500
	21-may-24	17,000	
	Promedio	17,000	
Bono M 20A (Nov'42)	16-abr-24	7,000	+1,000
	04-jun-24	7,000	
	Promedio	7,000	
Bono M 30A (Jul'53)	02-abr-24	12,500	0
	07-may-24	12,500	
	18-jun-24	12,500	
	Promedio	12,500	

Fuente: SHCP

Calendario de emisiones de Udibonos para el 2T24

Instrumento	Fecha de subasta	Monto a subastar (millones de UDIS)	vs 1T24
Udibono 3A (Dic'26)	16-abr-24	950	0
	07-may-24	950	
	04-jun-24	950	
	25-jun-24	950	
	Promedio	950	
Udibono 10A (Ago'34)	02-abr-24	1,100	-100
	23-abr-24	1,100	
	21-may-24	1,100	
	18-jun-24	1,100	
	Promedio	1,100	
Udibono 20A (Nov'43)	14-may-24	850	0
	11-jun-24	850	
	Promedio	850	
Udibono 30A (Nov'50)	09-abr-24	1,150	0
	29-abr-24	1,150	
	28-may-24	1,150	
	Promedio	1,150	

Fuente: SHCP

Calendario de emisiones de Bondes F para el 2T24

Instrumento	Periodicidad	Monto a subastar (millones de pesos)	vs 1T24
Bondes F 1A	Quincenal	9,300	+1,300
Bondes F 2A	Quincenal	9,500	+1,500
Bondes F 3A	Quincenal	4,500	+1,000
Bondes F 5A	Quincenal	2,500	+300
Bondes F 7A	Mensual	900	0
Bondes F 10A	Mensual	850	0

Fuente: SHCP

Calendario de emisiones de Cetes para el 2T24

Instrumento	Periodicidad	Rango 2T24 (millones de pesos)	vs 1T24
Cetes 28 días	Semanal	mín 5,000 máx 25,000	- -
Cetes 91 días	Semanal	mín 5,000 máx 25,000	- -
Cetes 182 días	Semanal	mín 5,000 máx 25,000	- -
Cetes 364 días	Quincenal	mín 5,000 máx 25,000	- -
Cetes 728 días	Quincenal	mín 5,000 máx 25,000	- -

Fuente: SHCP

Ideas de inversión más recientes			
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Largos tácticos en Udibono Dic'26	G	16-feb.-24	08-mar.-24
Pagar TIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb-24
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21
Recibir TIIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar-21
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep-20
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez 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



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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