

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Recorte de Banxico en medio de fuerte rally en tasas.** Los bonos soberanos extendieron el sesgo de empinamiento reciente. Se observó un fuerte impulso en la semana ante el sesgo más *dovish* del Fed y debilidad en datos destacando el [reporte de empleo](#) que sorprendió hoy a la baja en EE. UU. Los bonos también se beneficiaron de un deterioro en el sentimiento de aversión al riesgo ante fractura en el desempeño de las acciones del sector tecnológico en medio de reportes trimestrales mixtos. Asimismo, pesó una escalada en las tensiones geopolíticas en Medio Oriente. Como resultado, el VIX repuntó a su nivel más alto desde marzo de 2023 y las tasas en EE. UU. alcanzaron su nivel más fuerte en más de 1 año. La apreciación en *Treasuries* promedió un fortalecimiento de 43pb en la semana, con la parte corta ganando hasta 50pb. El movimiento fue inducido por una compresión en el componente real y en el *breakeven* de inflación en proporciones relativamente homogéneas. Sin embargo, la parte corta acumula una fuerte caída en el segundo componente que se ha comprimido sostenidamente las últimas 5 semanas. Entre otros elementos, esto sugiere un mercado concediendo al Fed un proceso desinflacionario suficiente para recortar las tasas que, sumado a las señales de desaceleración en la economía y en particular en el empleo, son consistentes con una baja en la reunión del siguiente 18 de septiembre. En este contexto, el descuento para el Fed se ha tornado más agresivo en cuanto a la expectativa de recortes. La curva incorpora -44pb para septiembre (equivalente a una probabilidad de 90% para una baja de 50pb) y recortes acumulados por 116pb para fin de año (Banorte: -50pb). Consideramos esta valuación excesiva en donde si bien las cifras de actividad económica reciente suman a la necesidad de flexibilización, el *rally* en tasas probablemente también incorpora una sobreacción contaminada por el efecto de aversión al riesgo ante la caída en acciones de tecnología y primas geopolíticas que en conjunto indujeron mayor demanda por refugio. En este contexto, llega la decisión de [Banxico](#) la siguiente semana en la que esperamos un recorte de 25pb. A pesar de la fuerte corrección en tasas, el mercado aún no completa el descuento para el escenario que prevemos, con la curva reflejando bajas implícitas por -14pb para el próximo jueves. La siguiente semana, a nivel local también destaca la inflación de la segunda quincena de julio (Banorte: 0.30% 2s/2s). En términos de estrategia, recomendamos tomar utilidades a [largos en el Udibono Nov'35](#) con una ganancia de capital de 22pb aunado al *carry* del periodo (+0.96%). Aprovechamos la coyuntura para capitalizar el desempeño de este instrumento, aunque aún guardamos una visión positiva para tasas reales hacia delante y ahora con mayor preferencia por duraciones más cortas. También, mantenemos [nuestra recomendación en el diferencial 2/10](#) en swaps de TIE-28 (actual: -67pb, apertura: -84pb, stop-loss: -100pb) ante nuestra visión de un mayor empinamiento de la curva y que actualmente acumula una ganancia neta de 14pb. En divisas, el alza del BoJ continuó agregando volatilidad a la convulsa semana. El USD se debilitó (DXY -1.1% s/s), aunque cerrando mixto frente a emergentes. El JPY se apreció 4.9% y el MXN lideró pérdidas en EM cerrando en 19.18 por dólar (-3.7%). El peso alcanzó niveles intradía de hasta 19.21, no observados desde marzo del año pasado y continúa mostrando un espacio de volatilidad relativamente elevado, con los plazos de 2 y 3 meses repuntando en las últimas sesiones. Sugerimos cautela para la operación, aguardando nuevos niveles de entrada para compra de dólares, de cara una agenda hacia delante que aún sumará mayor volatilidad ante la escena geopolítica y en particular por la elección norteamericana
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.50% y 9.75% y el MXN entre 18.65 y 19.60 por dólar



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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y *Commodities*
marcos.garcia.hernandez@banorte.com

Índice

Resumen de mercados.....	pg. 3
Renta Fija	
Dinámica de mercado.....	pg. 4
Oferta.....	pg. 6
Demanda.....	pg. 7
Indicadores técnicos.....	pg. 10
Tipo de cambio	
Dinámica de mercado.....	pg. 12
Posición técnica y flujos.....	pg. 13
Indicadores técnicos.....	pg. 14



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



Documento destinado al público en general

Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIE de Fondo							
1 día	11.00	0	0	-45	11.45	10.98	11.16
28 días ¹	11.05	-1	-1	-26	11.33	11.05	11.22
91 días ¹	11.16	-1	-1	-26	11.45	11.15	11.33
182 días ¹	11.31	-1	-1	-27	11.61	11.31	11.49
Cetes²							
28 días	11.00	5	0	-24	11.38	10.55	11.09
91 días	11.09	-2	-3	-15	11.45	11.08	11.25
182 días	11.14	-6	-11	-19	11.66	11.16	11.34
364 días	11.00	-27	-35	-14	11.86	10.53	11.26
Bonos M							
Sep'24	11.11	-14	-12	14	11.57	10.75	11.20
Dic'24	11.10	-14	-15	44	11.40	10.50	11.00
Mar'25	10.39	-27	-17	50	11.15	9.80	10.42
Mar'26	10.30	-35	-48	54	11.03	9.53	10.26
Sep'26	10.16	-38	-48	66	11.03	9.41	10.14
Mar'27	9.76	-33	-52	37	10.74	9.26	9.87
Jun'27	9.67	-38	-56	40	10.68	9.20	9.84
Mar'29	9.65	-29	-51	59	10.55	9.01	9.67
May'29	9.63	-25	-44	69	10.47	8.90	9.57
May'31	9.59	-28	-39	65	10.42	8.93	9.56
May'33	9.65	-21	-32	71	10.40	8.92	9.55
Nov'34	9.66	-20	-30	72	10.41	8.88	9.54
Nov'36	9.67	-21	-30	75	10.41	8.88	9.54
Nov'38	9.78	-24	-30	74	10.46	8.95	9.62
Nov'42	9.91	-24	-23	83	10.51	9.00	9.66
Nov'47	9.92	-23	-21	85	10.49	8.95	9.63
Jul'53	9.93	-22	-21	86	10.50	8.97	9.64
Swaps de TIE-28							
3 meses (3x1)	11.09	-9	-11	-37	11.55	11.09	11.37
6 meses (6x1)	10.87	-19	-22	-41	11.55	10.87	11.28
9 meses (9x1)	10.67	-24	-31	-42	11.55	10.67	11.15
1 año (13x1)	10.39	-32	-42	-39	11.46	10.39	10.94
2 años (26x1)	9.69	-46	-60	-1	10.86	9.55	10.12
3 años (39x1)	9.30	-45	-63	22	10.48	8.93	9.60
4 años (52x1)	9.13	-39	-57	40	10.24	8.61	9.31
5 años (65x1)	9.03	-37	-55	47	10.09	8.45	9.15
7 años (91x1)	9.00	-32	-49	55	9.98	8.37	9.06
10 años (130x1)	9.02	-30	-47	56	9.96	8.40	9.05
20 años (260x1)	9.06	-32	-45	56	10.04	8.45	9.11
30 años (390x1)	9.01	-30	-46	57	9.98	8.44	9.09
Udibonos							
Dic'25	6.35	-1	-30	36	7.90	5.60	6.44
Dic'26	6.17	-11	-16	55	7.08	5.26	6.04
Nov'28	5.36	-11	-38	89	5.96	4.42	5.13
Nov'31	5.07	-14	-33	60	5.80	4.44	4.99
Ago'34 ³	5.07	-12	-31	21	5.52	4.82	5.12
Nov'35	5.08	-18	-23	70	5.60	4.31	4.83
Nov'40	5.08	-19	-19	76	5.50	4.26	4.81
Nov'43	5.18	-17	-11	85	5.51	4.25	4.83
Nov'46	5.11	-6	-5	96	5.30	4.15	4.75
Nov'50	5.10	-6	-6	87	5.32	4.23	4.78
Oct'54 ⁴	5.06	-6	-9	4	5.31	4.88	5.11

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIE de Fondo compuesta por adelantado a "n" días

2: Tasa con desfase de un día

3: Udibono Ago'34 emitido el 14 de marzo de 2024

4: Udibono Oct'54 emitido el 17 de mayo de 2024

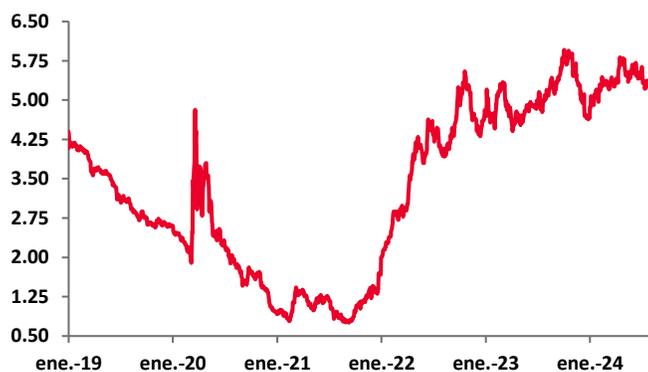
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	4.80	-32	+34	3.87	-51	-55	93	+19	40	53
3 años	Mar'27	4.66	-30	-14	3.70	-49	-52	95	+20	48	73
5 años	May'29	5.03	-24	+24	3.62	-46	-39	141	+22	104	119
7 años	Abr'30	5.15	-26	-18	3.68	-44	-29	148	+18	123	157
10 años	May'33	5.60	-20	+4	3.79	-40	-8	180	+20	153	196
20 años	Mar'44	6.25	-16	-13	4.18	-36	+4	207	+20	182	--
30 años	May'54	6.53	-14	+14	4.11	-34	+15	242	+20	218	--

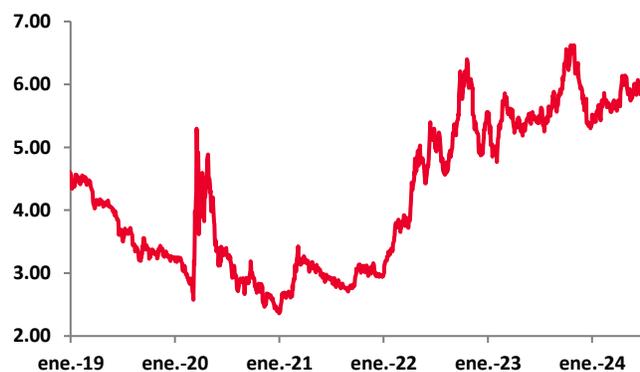
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

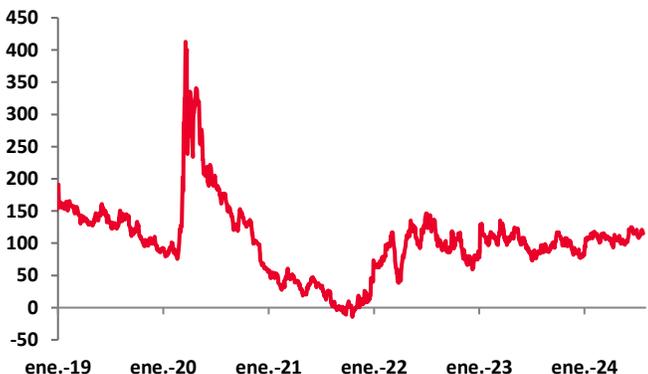
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

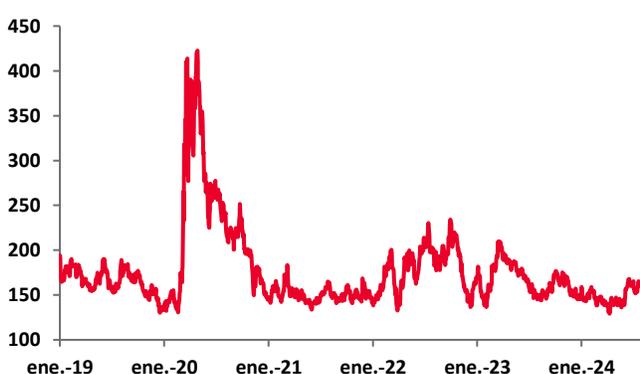
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 10 años (Nov'34), el Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bonos F de 2 y 5 años
- **Buena demanda por Cetes de cara a recortes de Banxico.** La próxima semana, toda la atención estará en la decisión de [Banxico](#) donde esperamos un recorte de 25pb para ubicar a la tasa de referencia en 10.75%. Vale la pena señalar que el mercado asigna una probabilidad de alrededor de 50% para dicho ajuste, a pesar de que tras la decisión del Fed incrementó sus apuestas por más recortes en lo que resta del año a -81pb desde -58pb una semana previa. En este contexto, esperamos que los inversionistas mantengan un apetito saludable por Cetes ante las atractivas tasas reales. La valuación del Bono M de 10 años (Nov'34) de acuerdo con el análisis ajustado por duración se muestra relativamente encarecida después del *rally* de 20pb observado durante la semana. En este sentido, anticipamos una demanda moderada que se mantendrá por debajo del promedio de los últimos dos años de 1.9x como en la colocación previa (1.7x). Para la referencia de menor plazo en la curva de tasas reales, el Udibono Dic'26, esperamos una buena demanda de cara al reporte de inflación (Banorte: 0.30% 2s/2s) y las recientes sorpresas al alza. Vale la pena señalar que el *breakeven* de inflación de este periodo se comprimió 25pb s/s a 3.76%. Con este movimiento, la métrica se ubica por debajo de la figura de 4.00%, nivel que usualmente detona compras

Subastas de valores gubernamentales (6 de agosto de 2024)

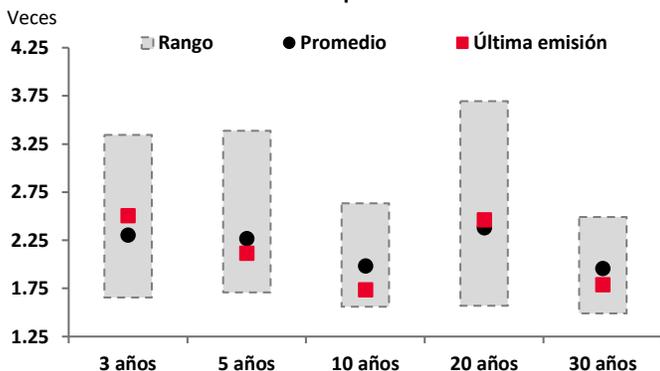
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	05-sep-24	--	10,000	10.97
3m	07-nov-24	--	10,000	11.13
6m	06-feb-25	--	15,800	11.24
12m	24-jul-25	--	15,500	11.37
Bonos F				
2a	23-jul-26	--	10,700	0.14
5a	19-jul-29	--	2,500	0.22
Bono M				
10a	23-nov-34	7.75	18,000	9.95
Udibono				
3a	03-dic-26	3.00	UDIS 900	6.21

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 Bonos F

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



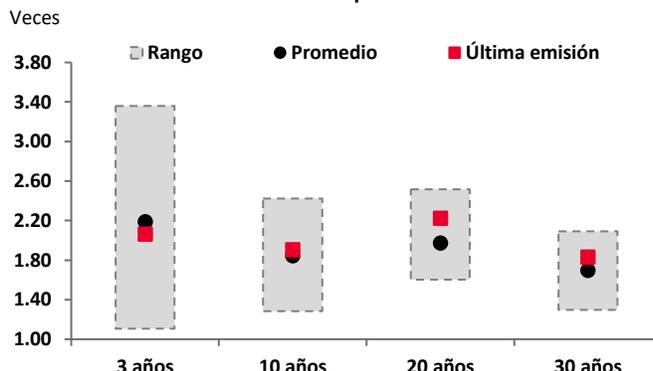
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T24*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos F
02-jul	1, 3, 6 y 24M	10 años (Nov'34)	10 años (Ago'34)	1 y 3 años
09-jul	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	30 años (Oct'54)	2 y 5 años
16-jul	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	1, 3 y 7 años
23-jul	1, 3, 6 y 12M	3 años (Sep'26)	10 años (Ago'34)	2, 5 y 10 años
30-jul	1, 3, 6 y 24M	20 años (Nov'42)	20 años (Nov'43)	1 y 3 años
06-ago	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
13-ago	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	10 años (Ago'34)	1, 3 y 7 años
20-ago	1, 3, 6 y 12M	3 años (Sep'26)	30 años (Oct'54)	2, 5 y 10 años
27-ago	1, 3, 6 y 24M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
03-sep	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	10 años (Ago'34)	2 y 5 años
10-sep	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
17-sep	1, 3, 6 y 12M	3 años (Sep'26)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
24-sep	1, 3, 6 y 24M	10 años (Nov'34)	30 años (Oct'54)	1 y 3 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



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

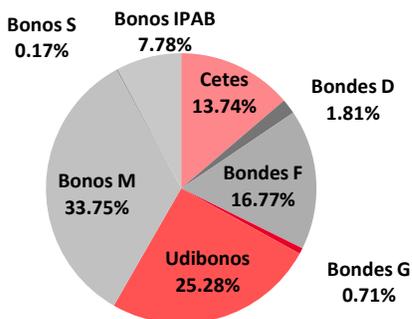
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 23/jul/2024

Instrumento	Total en Circulación	Inversionistas Extranjeros	Afores	Sociedades de inversión	Compañías de seguros	Bancos locales	Reportos con Banxico	Garantías recibidas por Banxico	Valores Adquiridos por Banxico	Otros Residentes en el país
Cetes	1,904,293	216,018	239,718	345,987	92,912	199,636	107,167	54,147	-	648,709
Bondev D	250,408	22	5,684	109,025	4,211	39,981	4,219	1,387	-	85,880
Bondev F	2,325,512	395	79,992	1,236,520	36,412	247,627	90,258	51,099	-	583,209
Bondev G	98,390	0	4,120	31,487	6,655	8,525	26,542	-	-	21,061
Udibonos	3,504,316	164,219	1,933,641	124,257	633,613	85,656	23,753	7,442	-	531,735
Bonos M	4,679,301	1,363,236	1,097,503	182,701	134,353	659,463	251,792	12,503	14,980	962,770
Bonos S	23,000	11,638	6,103	114	591	97	-	-	-	4,458
Total	12,785,221	1,755,528	3,366,761	2,030,092	908,746	1,240,984	503,730	126,578	14,980	2,837,821
Udibonos*	428,550	20,083	236,469	15,196	77,486	10,475	2,905	910	-	65,027
Bonos IPAB	1,078,893	583	6,151	351,538	5,663	166,608	162,612	7,191	-	378,548

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

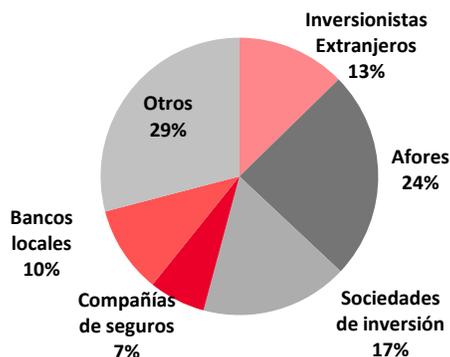
Total emitido de \$13,864 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,864 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

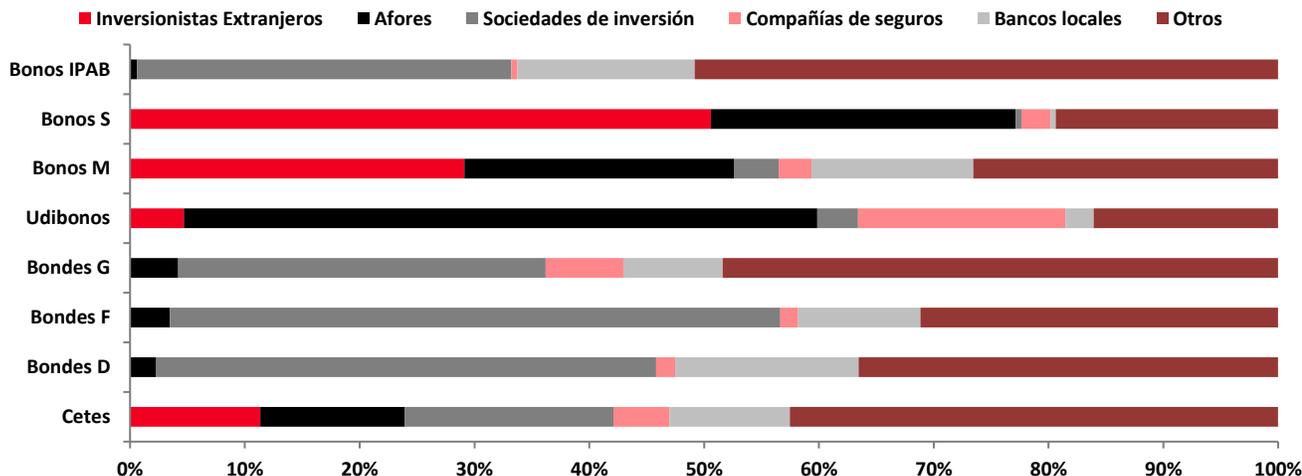


Fuente: Banxico, Banorte

Nota: "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,864 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



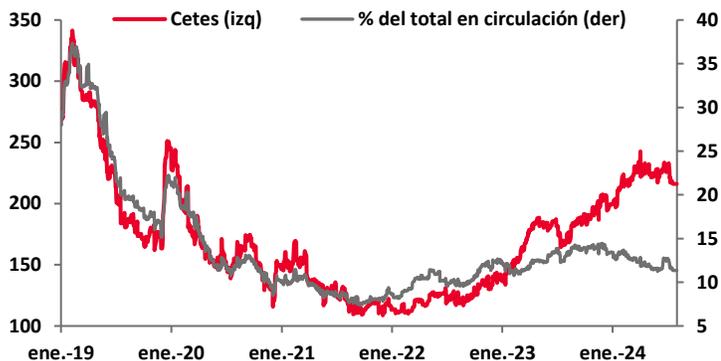
Fuente: Banxico, Banorte

Nota: "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

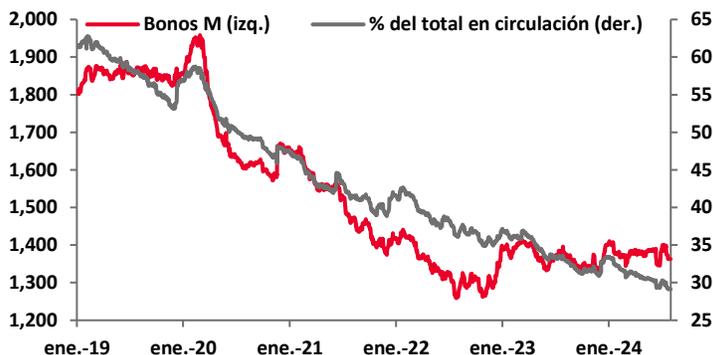
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 23/jul/2024

	Inversionistas Extranjeros		Afores		Sociedades de inversión	
	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)
Cetes	-6.89	8.20	0.05	7.78	12.40	64.50
Bondef F	258.81	249.33	8.02	-34.96	1.51	13.46
Udibonos	1.26	9.38	1.84	13.47	3.06	0.27
Bonos M	0.99	-2.72	-0.09	8.79	-1.27	62.41

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 18/jul/2024

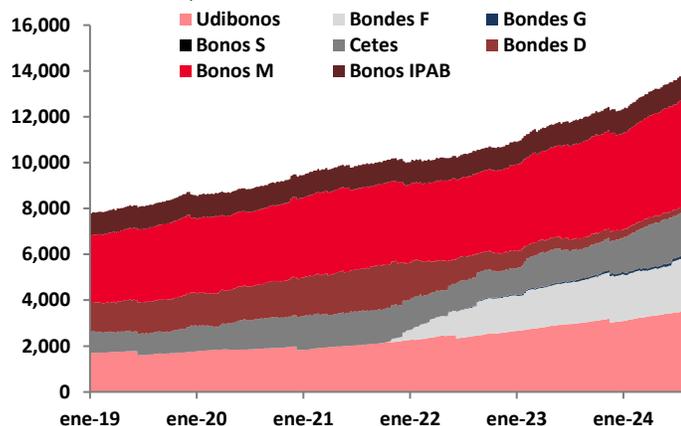
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	270,828	31%	4%	21%	44%
Dic'24	206,151	21%	9%	22%	48%
Mar'25	110,898	27%	12%	18%	44%
Mar'26	402,673	39%	27%	9%	25%
Sep'26	262,453	25%	30%	18%	27%
Mar'27	388,231	25%	18%	7%	50%
Jun'27	332,019	34%	31%	20%	15%
Mar'29	238,056	22%	33%	16%	29%
May'29	274,673	7%	46%	23%	25%
May'31	402,759	5%	43%	33%	18%
May'33	317,321	6%	38%	31%	26%
Nov'34	170,849	3%	48%	34%	15%
Nov'36	83,309	4%	21%	48%	27%
Nov'38	212,983	1%	38%	45%	16%
Nov'42	356,929	1%	37%	46%	16%
Nov'47	263,036	0%	33%	48%	19%
Jul'53	293,932	2%	27%	50%	20%
Total	4,587,101	16%	30%	28%	27%

Fuente: Banxico, Banorte

Notas: "Inversionistas institucionales" incluye Afores, Sociedades de inversión y Compañías de seguro. "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

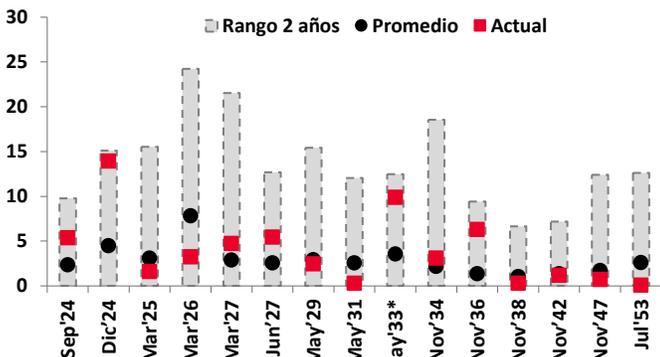


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

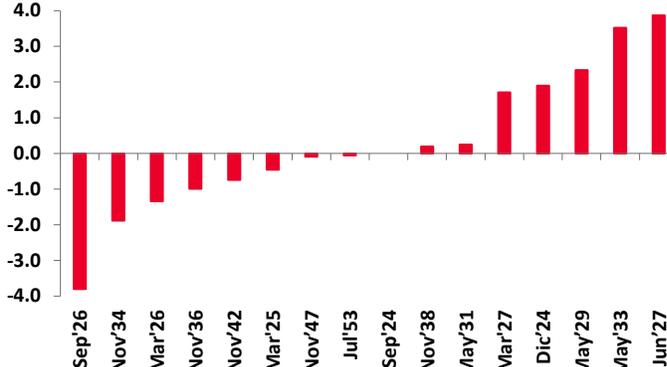
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

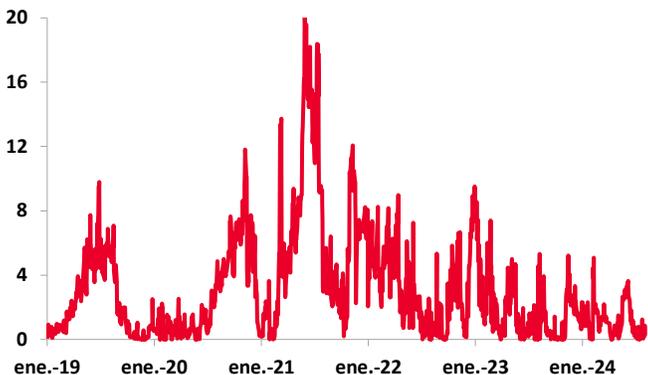
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

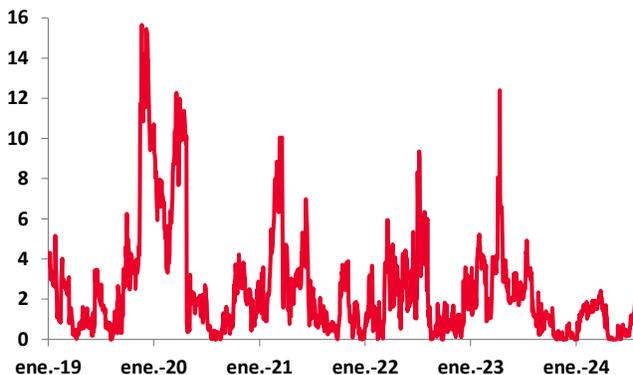
Miles de millones de pesos



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 01/ago/2024	01/ago/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	270,333	5,365	5,365	6,204	1,268	9,781	2,005
Dic'24	212,033	13,918	12,018	7,925	133	15,091	2,019
Mar'25	124,864	1,622	2,079	5,849	2,433	7,350	290
Mar'26	402,029	3,229	4,569	6,198	13,801	11,381	911
Sep'26	281,252	9,103	12,907	8,917	21,582	13,663	4,901
Mar'27	392,396	4,728	3,018	676	2,132	14,905	0
Jun'27	338,380	5,427	1,562	2,519	10,881	12,695	0
Mar'29	234,476	3,313	4,754	8,505	0	15,987	635
May'29	297,741	2,448	116	905	4,815	10,433	0
May'31	403,978	296	52	201	5,309	5,074	0
May'33	328,477	9,881	6,358	3,797	240	11,397	3
Nov'34	193,124	3,097	4,980	10,688	6,162	18,558	0
Nov'36	80,580	6,299	7,295	5,743	803	9,429	336
Nov'38	214,759	275	84	379	956	3,122	2
Nov'42	368,586	1,169	1,910	249	348	3,520	0
Nov'47	262,501	720	811	178	1,137	2,420	0
Jul'53	293,798	67	126	660	1,708	6,746	0
Total	4,699,306	70,888	67,875	68,931	71,999		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

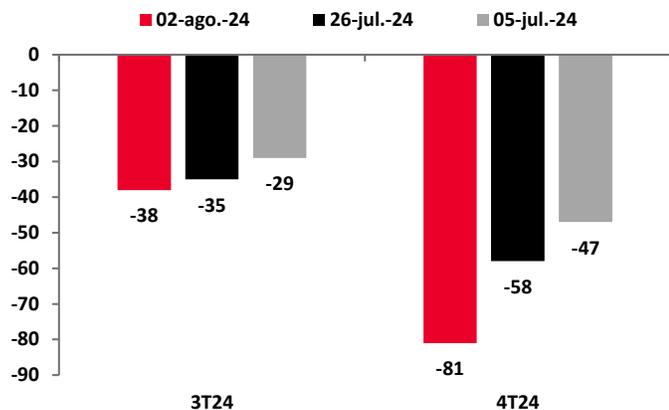
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	113	61	102	76	152	-7
3 meses	63	37	35	31	71	-8
6 meses	77	42	32	24	77	-7
12 meses	91	55	45	12	91	-40

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

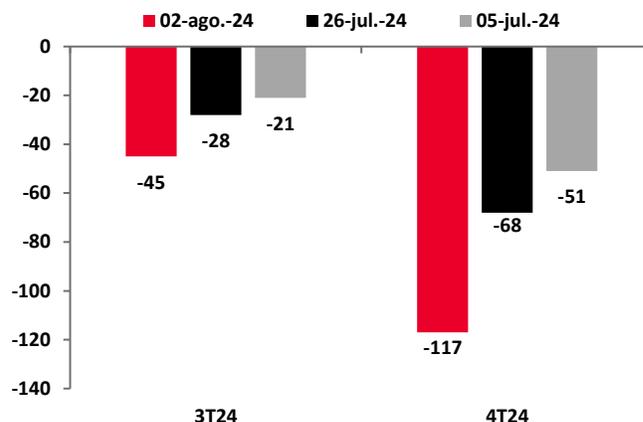
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

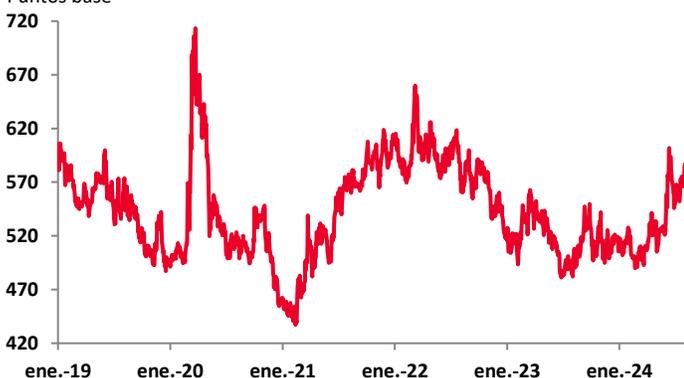
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	642	15	24	91	643	497	557
5 años	603	17	9	82	623	489	534
10 años	587	20	19	81	602	482	523
20 años	572	12	17	84	590	464	505
30 años	582	13	16	78	596	477	517

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

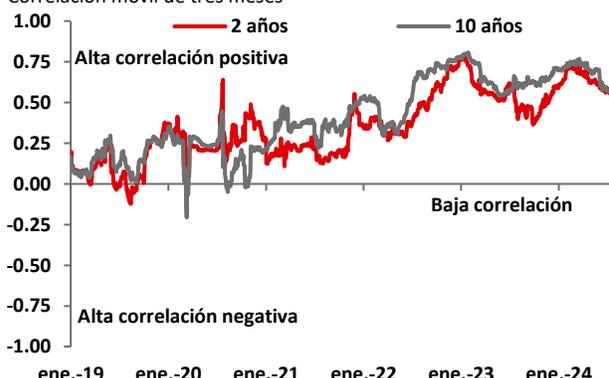
Puntos base



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-Valor Relativo

Diferenciales entre instrumentos de renta fija

Puntos base

Instrumento	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
Bonos M							
2/5	-65	6	-3	5	-31	-94	-64
2/10	-64	15	19	19	-40	-120	-76
2/30	-37	13	28	32	-25	-115	-67
5/10	1	9	22	14	10	-47	-12
10/30	27	-2	9	13	33	-11	9
Swaps de TIE-28							
3m/2a	-140	-37	-49	36	-41	-189	-126
2/5	-66	9	5	48	-66	-126	-97
2/10	-67	16	14	57	-67	-139	-106
2/30	-68	16	14	58	-68	-135	-103
5/10	-1	7	8	9	-1	-22	-10
10/30	-1	0	1	0	23	-6	4
Swaps – Bonos M							
2 años	-61	-11	-12	-55	25	-61	-18
5 años	-62	-8	-4	-12	-5	-81	-51
10 años	-65	-10	-17	-16	-7	-65	-49
20 años	-85	-8	-23	-28	-10	-88	-54
30 años	-92	-8	-26	-29	-14	-92	-54
Swaps – SOFR							
2 años	599	8	16	36	624	508	551
5 años	569	8	7	66	602	458	508
10 años	566	10	3	68	602	462	509
20 años	562	3	-4	60	609	476	517
30 años	571	4	-9	58	625	490	534

Fuente: Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

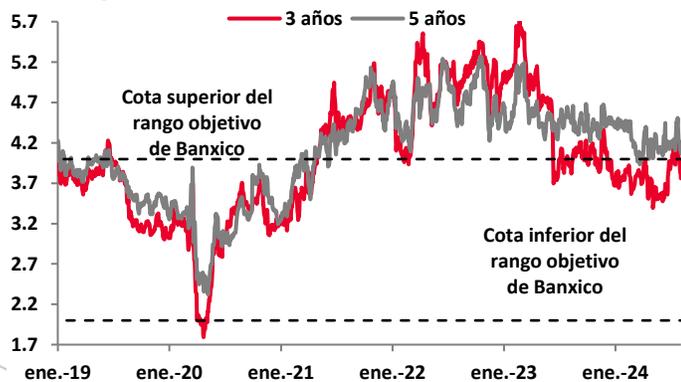
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.76	-25	-29	-16	4.37	3.39	3.87
5 años	4.07	-16	-12	-44	4.68	3.94	4.32
10 años	4.37	-7	2	13	4.67	4.04	4.35
20 años	4.49	-6	-11	7	5.08	4.27	4.61
30 años	4.64	-15	-11	31	5.01	4.33	4.64

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

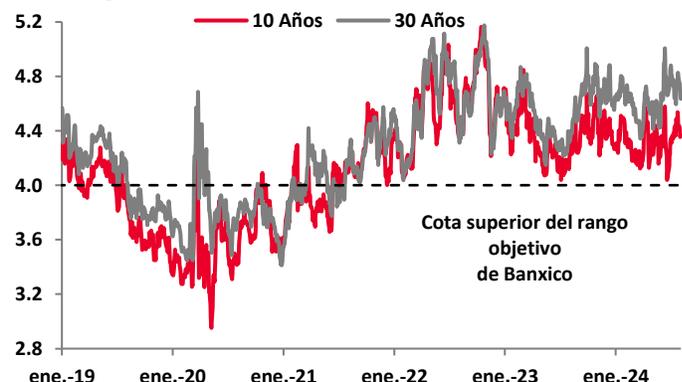
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

Tipo de Cambio-Dinámica de mercado

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

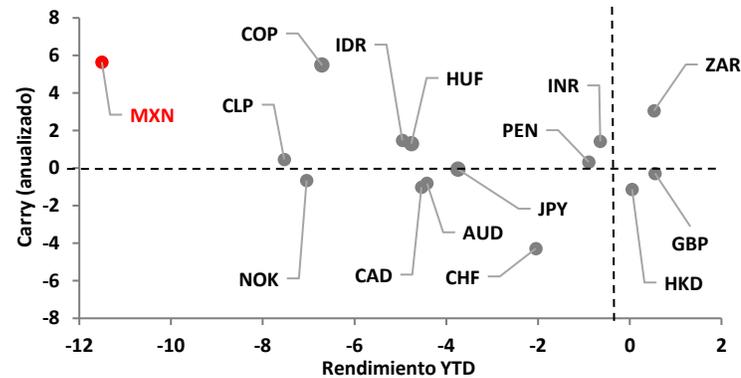
	Cierre al 02/ago/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)	
 Mercados emergentes 						
Brasil	USD/BRL	5.73	0.3	-1.3	-3.1	-15.2
Chile	USD/CLP	950.60	0.2	0.2	-1.1	-7.5
Colombia	USD/COP	4,132.00	-1.1	-2.6	-0.7	-6.7
Perú	USD/PEN	3.74	0.2	-0.2	1.7	-0.9
Hungría	USD/HUF	364.58	0.7	-1.1	0.3	-4.8
Malasia	USD/MYR	4.50	1.6	3.6	4.9	2.2
México	USD/MXN	19.18	-1.7	-3.7	-5.2	-11.5
Polonia	USD/PLN	3.93	1.4	0.1	1.3	0.1
Rusia	USD/RUB	85.34	0.3	0.9	3.0	4.8
Sudáfrica	USD/ZAR	18.27	0.0	0.1	0.8	0.5
 Mercados desarrollados 						
Canadá	USD/CAD	1.39	0.0	-0.3	-1.7	-4.5
Gran Bretaña	GBP/USD	1.28	0.5	-0.5	0.5	0.5
Japón	USD/JPY	146.53	1.9	4.9	10.3	-3.7
Eurozona	EUR/USD	1.0911	1.1	0.5	1.2	-1.2
Noruega	USD/NOK	10.94	0.1	0.7	-3.6	-7.0
Dinamarca	USD/DKK	6.84	1.1	0.5	1.1	-1.2
Suiza	USD/CHF	0.86	1.6	2.9	4.9	-2.0
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	0.2	1.2	-2.4	-5.7
Suecia	USD/SEK	10.58	1.4	2.3	-0.8	-4.8
Australia	AUD/USD	0.65	0.2	-0.6	-2.9	-4.4

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

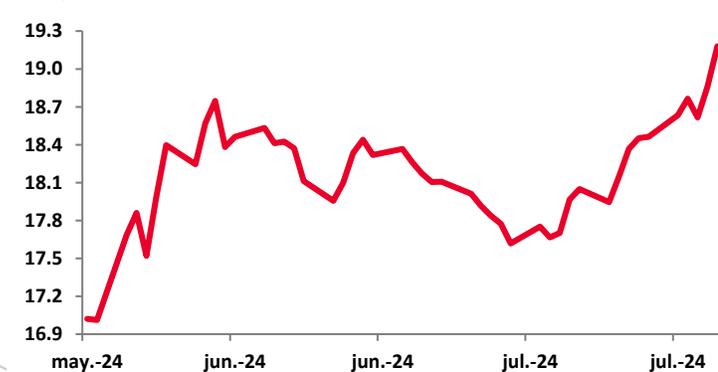
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

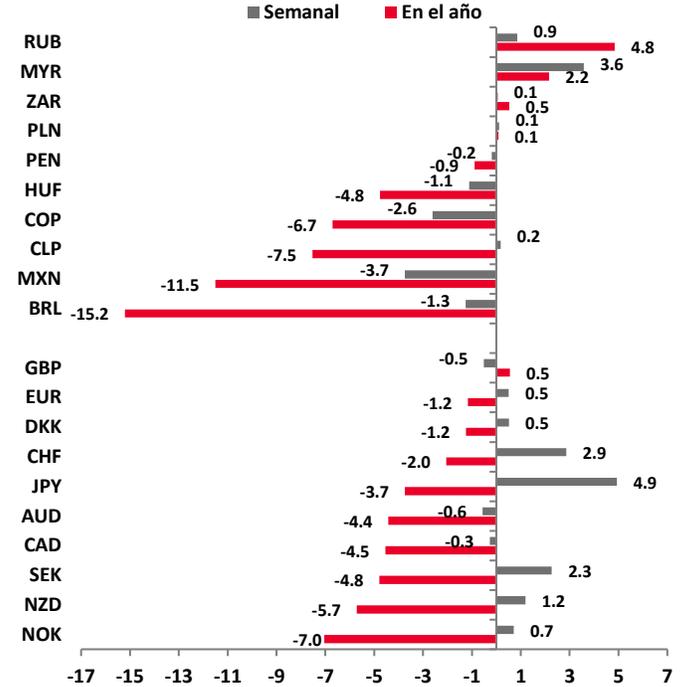
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

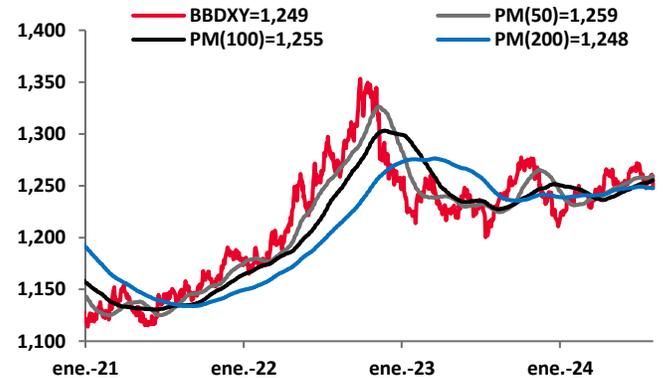
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

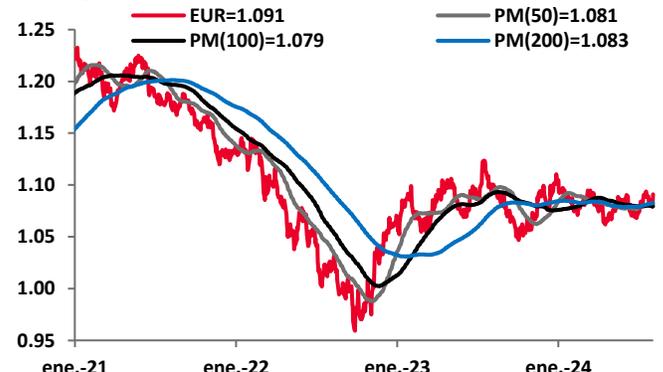
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

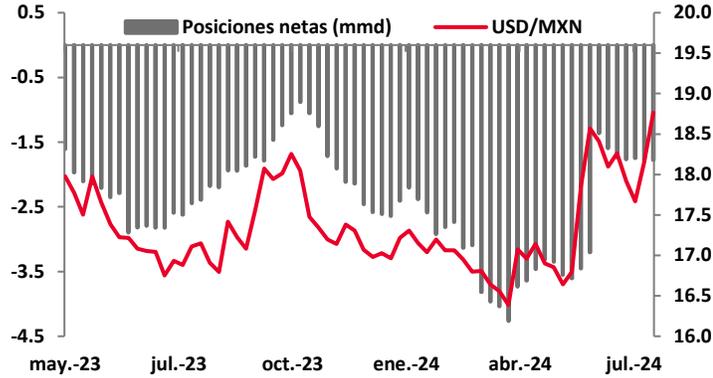
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

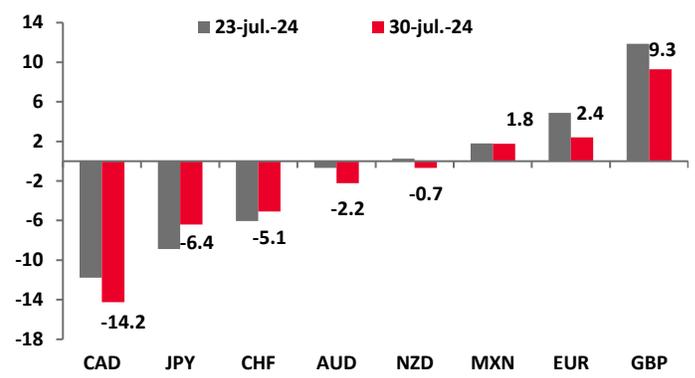
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

Posición técnica del USD/MXN en los mercados de futuros del IMM
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



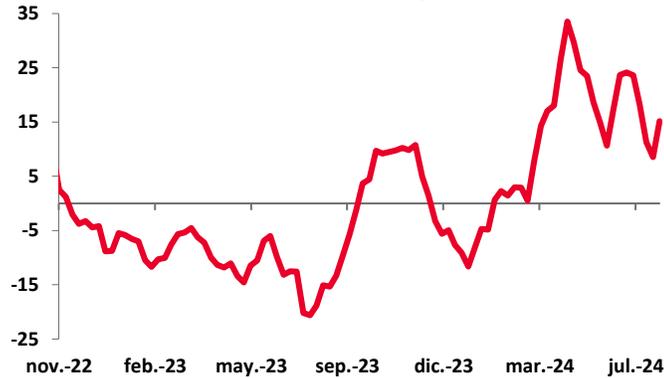
Fuente: CME, Banorte

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



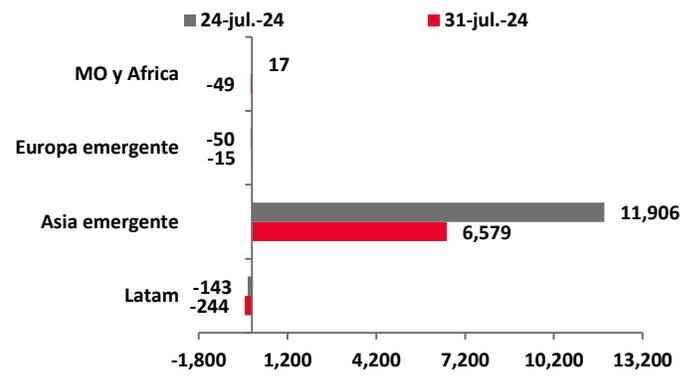
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

Posición técnica del USD en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares, Positivo = neto largo en USD



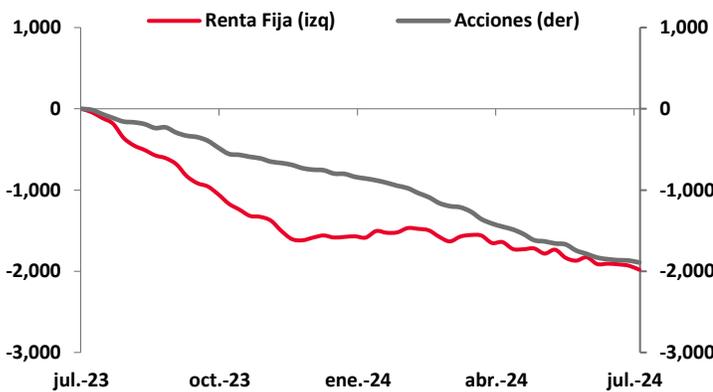
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)
Semanal, mdd



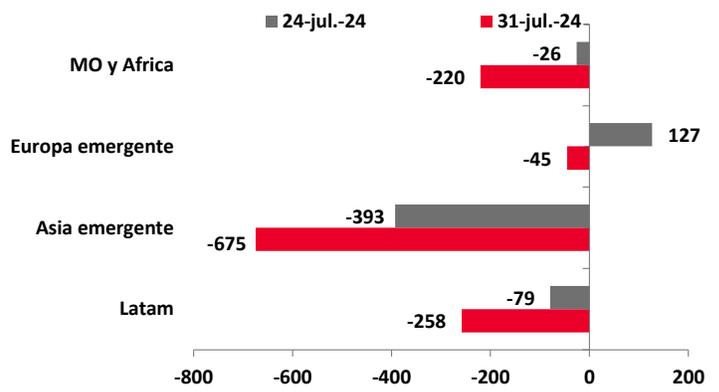
Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)
Semanal, mdd

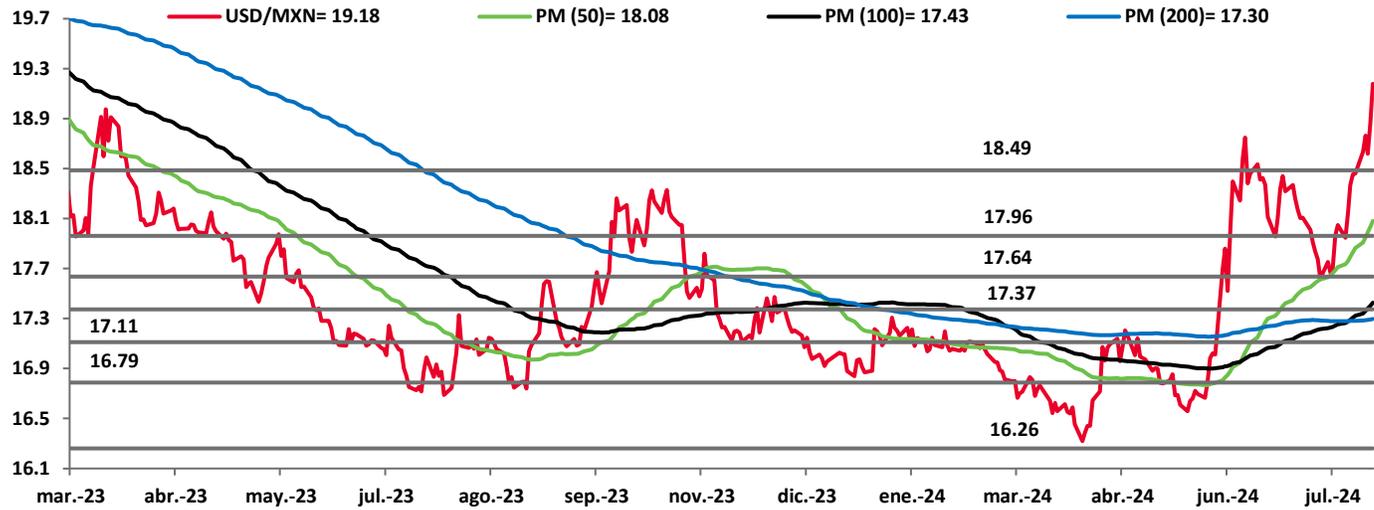


Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otras divisas y activos

Con base en cambios porcentuales diarios

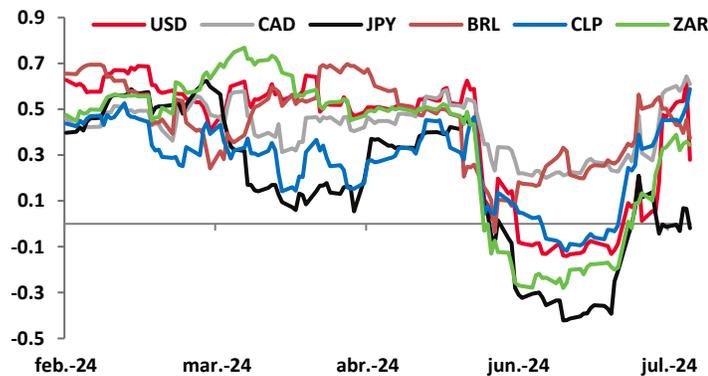
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	28	53	-14	69	39
CAD	61	60	20	64	42
JPY	-2	0	-42	62	18
BRL	37	43	-4	70	44
CLP	59	45	-12	59	27
ZAR	35	39	-28	77	35
VIX	58	37	-12	58	30
SPX	57	34	-12	57	29
GSCI	25	3	-21	33	1
Oro	31	16	-4	58	28

* 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

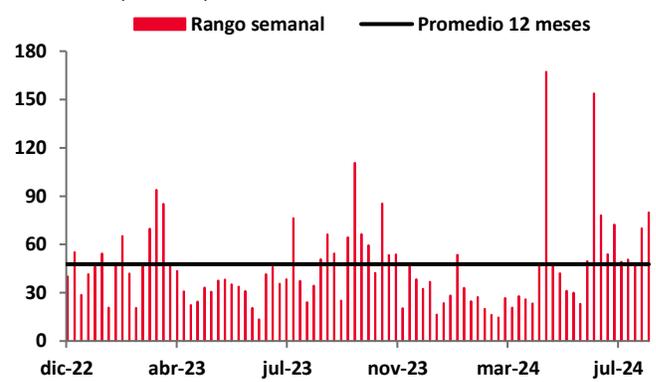


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

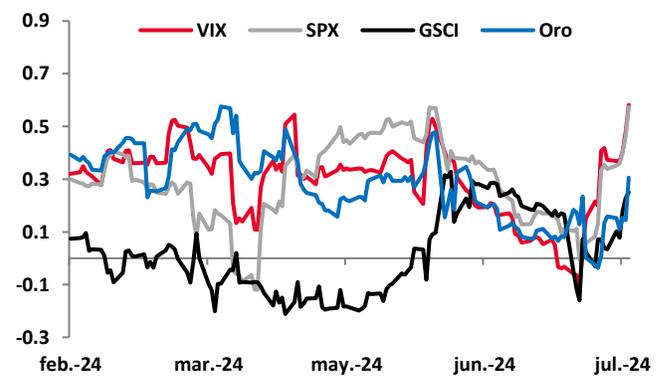
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

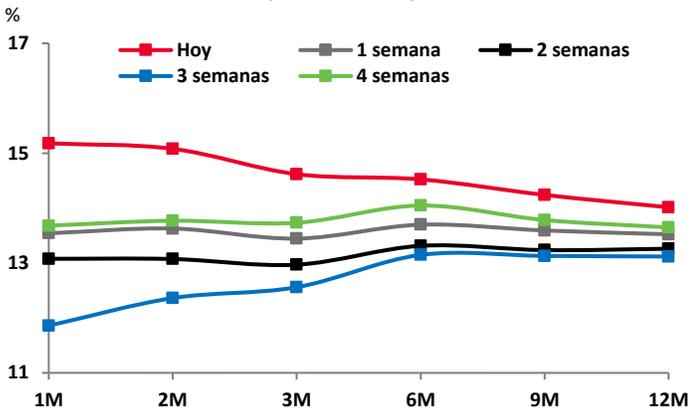


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

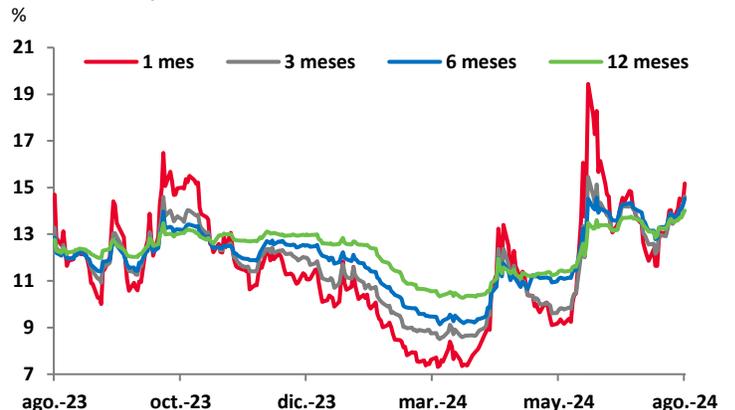
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

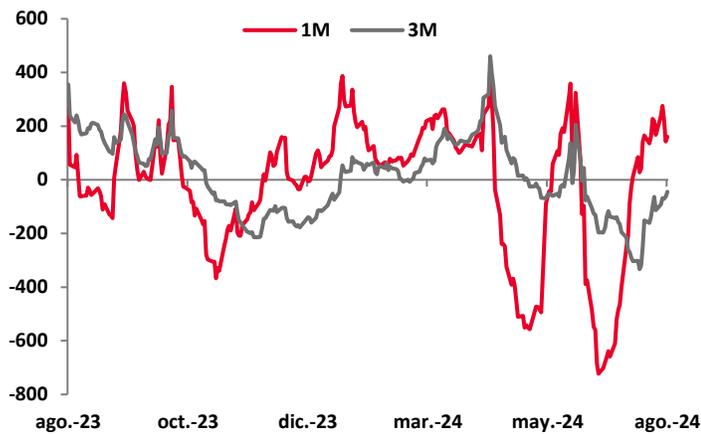
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

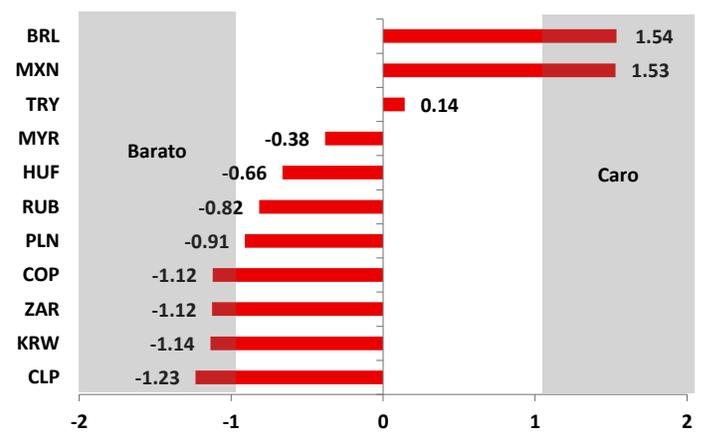
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

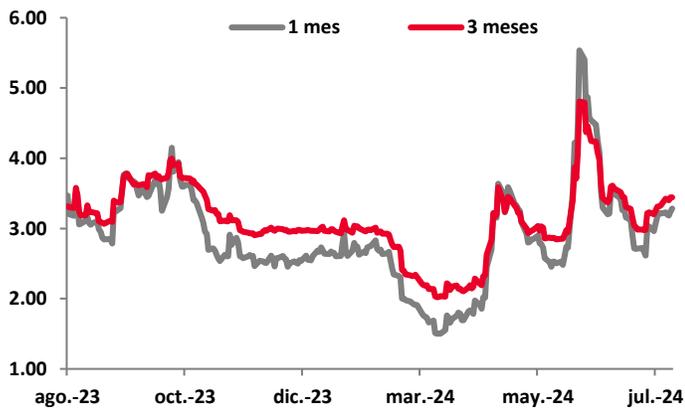
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

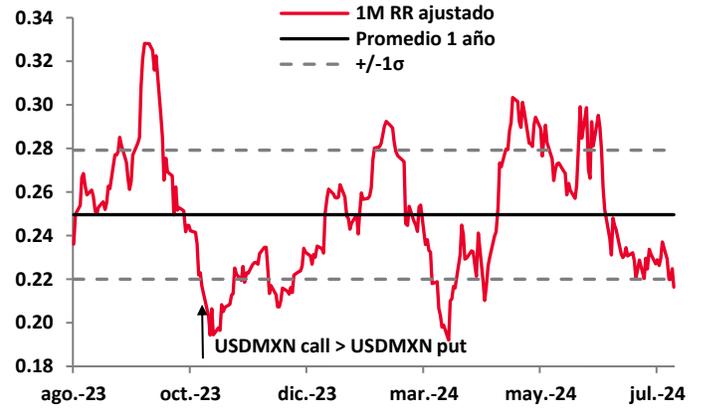
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversal de 1 mes ajustado por volatilidad

Últimos 12 meses, razón ajustada por la volatilidad implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario Información Económica Global

Semana del 5 al 9 de agosto de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
		EUA	Última fecha para la votación virtual de Kamala Harris como nominada a la presidencia por el partido Demócrata					
	01:55	ALE	PMI servicios*	jul (F)	índice	--	53.0	52.0
	01:55	ALE	PMI compuesto*	jul (F)	índice	--	48.7	48.7
Lun 5	02:00	EUR	PMI servicios*	jul (F)	índice	--	51.9	51.9
	02:00	EUR	PMI compuesto*	jul (F)	índice	--	50.1	50.1
	02:30	GBR	PMI servicios*	jul (F)	índice	--	52.4	52.4
	07:45	EUA	PMI servicios*	jul (F)	índice	56.0	56.0	56.0
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jul (F)	índice	--	--	55.0
	08:00	EUA	ISM servicios*	jul	índice	--	51.0	48.8
	12:00	EUA	Encuesta del Fed opinión sobre prácticas de préstamos bancarios (SLOOS)					
	15:00	EUA	Daly del Fed participa en discusión moderada					
	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	jun	% m/m	--	-0.1	0.1
	05:00	BRA	Minutas de la reunión del COPOM					
Mar 6	06:30	EUA	Balanza comercial *	jun	mmd	--	-72.5	-75.1
	09:00	MEX	Reservas internacionales	2 ago	mmd	--	--	221.7
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (Nov'34), Udibono 3 años (Dic'26), Bondes F 2 y 5 años					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
	21:00	CHI	Balanza comercial	jul	mmd	--	100.1	99.1
	21:00	CHI	Exportaciones	jul	% a/a	--	10.0	8.6
	21:00	CHI	Importaciones	jul	% a/a	--	3.3	-2.3
Mié 7	00:00	ALE	Balanza comercial	jun	mme	--	21.5	24.9
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	jun	mmd	--	10.0	11.4
Jue 8	00:00	ALE	Producción industrial*	jun	% m/m	--	1.0	-2.5
	06:00	MEX	Precios al consumidor	jul	% m/m	1.13	1.00	0.38
	06:00	MEX	Subyacente	jul	% m/m	0.28	0.29	0.22
	06:00	MEX	Precios al consumidor	jul	% a/a	5.66	5.50	4.98
	06:00	MEX	Subyacente	jul	% a/a	4.02	4.02	4.13
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	3 ago	miles	238	242	249
	13:00	EUA	Barkin del Fed participa en webinar del NABE					
	13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)	8 ago	%	10.75	10.75	11.00
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	8 ago	%	--	5.75	5.75
	19:30	CHI	Precios al consumidor	jul	%	--	0.3	0.2
Vie 9		MEX	Negociaciones salariales	jul	% a/a	--	--	9.7
	00:00	ALE	Precios al consumidor	jul (F)	% a/a	--	2.3	2.3
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jul	% m/m	--	0.35	0.21
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jul	% a/a	--	4.47	4.23
	06:00	MEX	Producción industrial	jun	% a/a	-0.8	-0.2	1.0
	06:00	MEX	Producción industrial*	jun	% m/m	0.4	--	0.7
	06:00	MEX	Producción manufacturera	jun	% a/a	-2.8	--	-1.4

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

Ideas de inversión más recientes				
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre	
Steepener 2-10 años en TIIIE-IRS		11-jul.-24		
Largos tácticos en Udibono Nov'35	G	5-jul.-24	02-ago.-24	
Largos tácticos en Udibono Dic'26	G	16-feb.-24	08-mar.-24	
Pagar TIIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TIIIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIIIE-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 TIIIE-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, 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, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, 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 de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882

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
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430



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) 1105 - 1438



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



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



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



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



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



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



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) 1670 - 2904