

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Atención a cifras de inflación en EE. UU.** En medio de una semana aún ampliamente turbulenta por la volatilidad global [Banxico recortó, como esperábamos y por decisión dividida, su tasa de referencia en 25pb a 10.75%](#). Notamos un sesgo *dovish* en el comunicado, si bien reconociendo riesgos en el panorama. Con ello, ahora esperamos dos recortes más este año de 25pb para las reuniones de septiembre y diciembre. El desempeño de las tasas locales se benefició del anuncio, sumando al *momentum* positivo que cierto alivio en el apetito por riesgo agregó en sesiones previas. Vale la pena destacar que la curva local sólo descontaba alrededor de 50% (12pb) del recorte de ayer. Así, los Bonos M cerraron con una apreciación de 25pb en promedio durante la semana y la referencia de 10 años alcanzó niveles de abril al finalizar en 9.40% (-25pb s/s). Los *swaps* de TII-E-28 y Udibonos también se apreciaron con fuerza. Por su parte, los *Treasuries* observaron una corrección del fuerte *rally*, siguiendo las cifras laborales de la semana pasada. La curva se presionó al alza cerca de 15pb en promedio y con un sesgo de aplanamiento, en la medida que las apuestas para recortes del Fed se moderaron parcialmente. Sin embargo, las discusiones sobre potencial debilidad en la economía continúan latentes. Reflejo de ello, el mercado incorpora bajas implícitas por 40pb para la reunión de septiembre (llegando a descontar hasta -50pb) y -102pb para fin de año. De esta forma, la atención se centrará la siguiente semana a los reportes de inflación a publicarse en EE. UU. que de mostrar más evidencia de la tendencia de desinflación estarán consolidando la perspectiva de recortes actual. En términos de estrategia, mantenemos nuestra recomendación en el diferencial entre 2 y 10 años en TII-E-28 como expresión de nuestra expectativa de una curva más empinada hacia delante. En tasas nominales, la apreciación reciente tanto en Bonos M como en TII-Es ha resultado en la mayoría de los plazos de estas curvas operando 2 desviaciones estándar por debajo del promedio móvil de 90 días. Estas valuaciones sugieren poco espacio de recorrido adicional por lo pronto. No obstante, en términos relativos la parte corta en Bonos M (Mar'26 y Sep'26) refleja una valuación aún interesante al ajustar los rendimientos por duración modificada. Este elemento se suma a nuestra expectativa de empinamiento donde la curva no descuenta por completo nuestro escenario de recortes para Banxico hacia el siguiente año (-200pb para 2025). En tasas reales, aún mantenemos un enfoque con preferencia en Udibonos de corto plazo ante un *carry* atractivo en las siguientes quincenas. En este espacio, los *breakevens* de inflación se han encarecido resultando del mejor desempeño relativo en Udibonos vs Bonos M, en línea con nuestra expectativa. El encarecimiento en *breakevens* destaca un alza importante esta semana para la lectura de 3 años (+27pb); sin embargo, esta región aún muestra una mejor valuación respecto a mayores duraciones. En el mercado cambiario, la volatilidad global afectó notablemente la operación del MXN. El dramático repunte en el VIX, MOVE y otras lecturas de volatilidad esperada se observó también en la volatilidad observada del peso. El rango de esta semana registró 144 centavos (18.78-20.22), el más amplio desde junio (154 centavos) y tras 80 centavos la semana previa. El peso finalizó en 18.83 por dólar, apreciándose 1.8% s/s y con todas las sesiones positivas desde el miércoles. Nos mantenemos cautelosos, con el MXN junto a LatAm aún muy sensible y negativamente correlacionado al JPY, factor que se suma a la agenda geopolítica más compleja que esperamos hacia delante, con volatilidad y coberturas afectando la operación. Esperamos mejores niveles para compra de USD
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.25% y 9.55% y el MXN entre 18.45 y 19.25 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
<b>Renta Fija</b>	
Dinámica de mercado.....	pg. 4
Oferta.....	pg. 6
Demanda.....	pg. 7
Indicadores técnicos.....	pg. 10
<b>Tipo de cambio</b>	
Dinámica de mercado.....	pg. 12
Posición técnica y flujos.....	pg. 13
Indicadores técnicos.....	pg. 14



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

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 (%)
<b>TIE de Fondo</b>							
1 día	11.00	0	0	-45	11.45	10.98	11.16
28 días <sup>1</sup>	11.05	0	-1	-26	11.33	11.05	11.21
91 días <sup>1</sup>	11.16	0	-1	-26	11.45	11.15	11.33
182 días <sup>1</sup>	11.31	0	-1	-27	11.61	11.31	11.49
<b>Cetes<sup>2</sup></b>							
28 días	10.70	-30	-28	-54	11.38	10.55	11.09
91 días	10.85	-24	-26	-39	11.45	10.90	11.25
182 días	10.88	-26	-34	-45	11.66	10.95	11.34
364 días	10.72	-27	-52	-42	11.86	10.53	11.25
<b>Bonos M</b>							
Sep'24	10.85	-26	-42	-12	11.57	10.75	11.21
Dic'24	10.88	-22	-35	22	11.40	10.51	11.01
Mar'25	10.12	-27	-46	23	11.15	9.80	10.42
Mar'26	10.06	-24	-46	30	11.03	9.53	10.28
Sep'26	9.88	-28	-48	38	11.03	9.41	10.15
Mar'27	9.46	-30	-54	7	10.74	9.26	9.88
Jun'27	9.42	-25	-54	15	10.68	9.20	9.84
Mar'29	9.41	-25	-46	34	10.55	9.01	9.67
May'29	9.39	-24	-38	45	10.47	8.90	9.58
May'31	9.35	-24	-38	41	10.42	8.94	9.57
May'33	9.40	-25	-37	46	10.40	8.94	9.56
Nov'34	9.40	-27	-34	45	10.41	8.95	9.56
Nov'36	9.45	-23	-31	53	10.41	8.92	9.55
Nov'38	9.55	-23	-32	51	10.46	9.04	9.63
Nov'42	9.66	-24	-29	59	10.51	9.06	9.67
Nov'47	9.66	-26	-31	59	10.49	9.02	9.64
Jul'53	9.66	-27	-31	59	10.50	9.04	9.65
<b>Swaps de TIE-28</b>							
3 meses (3x1)	10.97	-12	-17	-49	11.55	10.97	11.37
6 meses (6x1)	10.78	-9	-23	-50	11.55	10.78	11.27
9 meses (9x1)	10.58	-9	-28	-51	11.55	10.56	11.14
1 año (13x1)	10.26	-13	-40	-52	11.46	10.26	10.92
2 años (26x1)	9.50	-18	-51	-20	10.86	9.50	10.12
3 años (39x1)	9.11	-19	-50	3	10.48	8.93	9.60
4 años (52x1)	8.92	-21	-45	20	10.24	8.61	9.31
5 años (65x1)	8.83	-21	-44	26	10.09	8.45	9.16
7 años (91x1)	8.81	-20	-38	36	9.98	8.37	9.06
10 años (130x1)	8.83	-19	-34	38	9.96	8.40	9.06
20 años (260x1)	8.90	-16	-34	40	10.04	8.45	9.12
30 años (390x1)	8.86	-15	-30	41	9.98	8.44	9.10
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	6.14	-21	-32	15	7.90	5.60	6.45
Dic'26	5.62	-55	-52	0	7.08	5.26	6.05
Nov'28	4.99	-38	-49	51	5.96	4.42	5.14
Nov'31	4.70	-37	-42	23	5.80	4.44	5.00
Ago'34 <sup>3</sup>	4.70	-37	-39	-16	5.52	4.82	5.14
Nov'35	4.72	-36	-39	35	5.60	4.31	4.84
Nov'40	4.75	-33	-36	44	5.50	4.26	4.82
Nov'43	4.86	-32	-31	53	5.51	4.25	4.84
Nov'46	4.83	-28	-30	68	5.30	4.15	4.76
Nov'50	4.85	-25	-28	62	5.32	4.23	4.79
Oct'54 <sup>4</sup>	4.80	-26	-29	-21	5.31	4.88	5.10

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

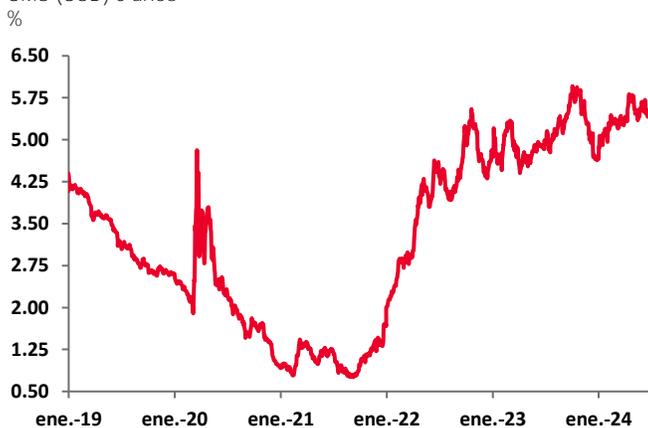
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.75	-6	+29	4.05	+17	-37	69	-23	41	55
3 años	Mar'27	4.55	-11	-25	3.87	+17	-35	68	-27	50	73
5 años	May'29	4.97	-6	+18	3.79	+18	-21	117	-24	105	115
7 años	Abr'30	5.09	-6	-24	3.84	+17	-13	126	-23	123	153
10 años	May'33	5.60	+1	+4	3.94	+15	+6	166	-14	153	193
20 años	Mar'44	6.23	-2	-15	4.31	+13	+17	192	-15	183	--
30 años	May'54	6.50	-3	+10	4.22	+11	+26	227	-15	219	--

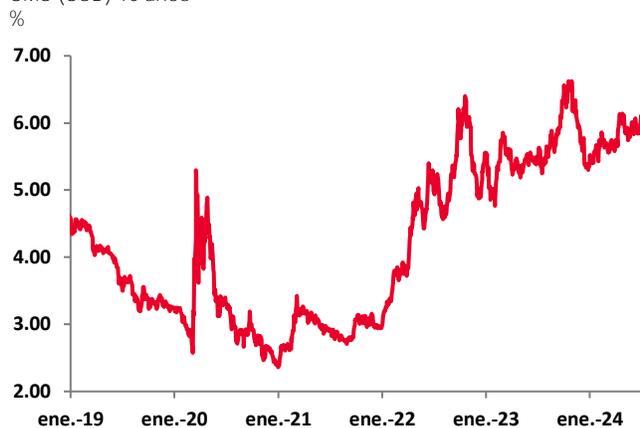
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



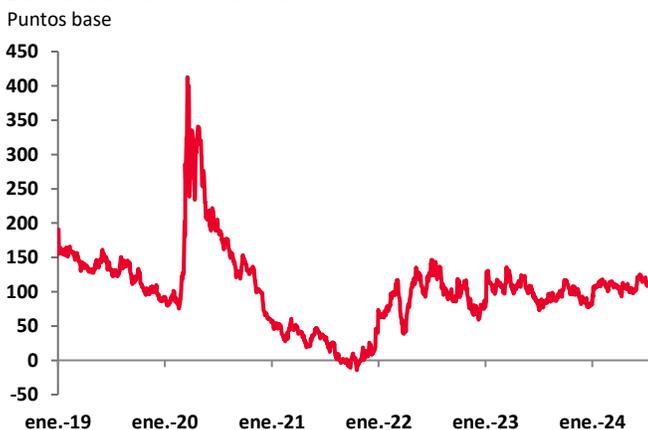
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, el Bono M de 5 años (Mar'29), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bonos F de 1, 3 y 7 años
- **Tasas reales atractivas en México a pesar del inicio de recortes por parte de Banxico.** En línea con nuestras expectativas, [Banco de México](#) recortó la tasa de referencia 25pb a 10.75% en una decisión dividida. Dado el contexto económico actual, esperamos que la tasa de referencia cierre el año en 10.25% (previo 10.50%) con ajustes de -25pb en septiembre y diciembre. A pesar del recorte, las tasas reales de México se ubican entre las más atractivas relativo a otros países emergentes como Colombia. En este sentido, esperamos una demanda saludable por Cetes de todos los plazos. Vale la pena señalar que las Sociedades de inversión han incrementado su tenencia de Cetes en 57.4% en lo que va del año, siendo el principal tenedor institucional con 17.5% del total en circulación. Los Bonos M extendieron el *rally* de la semana previa con ganancias de hasta 30pb s/s en la parte corta y media. Las duraciones más cortas incluso cotizan 2σ por debajo de su promedio móvil de 90 días. En particular, la valuación del Bono M de 5 años (Mar'29) luce relativamente justa por lo que esperamos una demanda estable y cercana a su promedio de 2 años en 2.3x. En términos de estrategia, reiteramos nuestra preferencia por tasas reales de corto plazo. En este sentido, anticipamos un apetito limitado por el Udibono de 10 años (Ago'34) ante una valuación relativa poco atractiva. El *breakeven* de este plazo se ubica en 4.48% (+11pb s/s), mientras que la métrica de 3 años se mantiene cerca de 4.00%, nivel que usualmente detona compras

### Subastas de valores gubernamentales (13 de agosto de 2024)

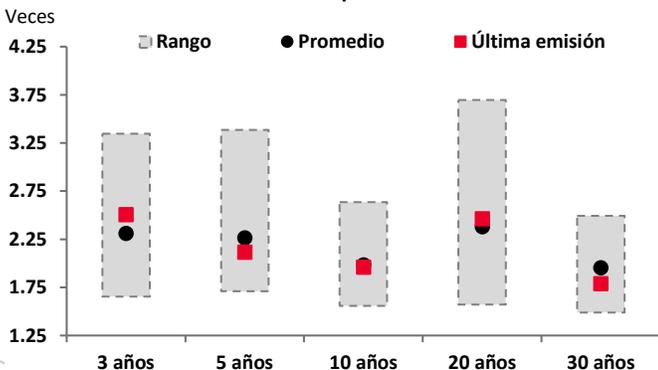
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	12-sep-24	--	10,000	10.86
3m	14-nov-24	--	10,000	11.02
6m	06-feb-25	--	15,800	11.11
24m	06-ago-26	--	15,400	11.29
<b>Bonos F</b>				
1a	03-jul-25	--	10,200	0.09
3a	22-jul-27	--	5,300	0.21
7a	20-mar-31	--	800	0.23
<b>Bono M</b>				
5a	01-mar-29	8.50	16,500	10.20
<b>Udibono</b>				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 900	5.23

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



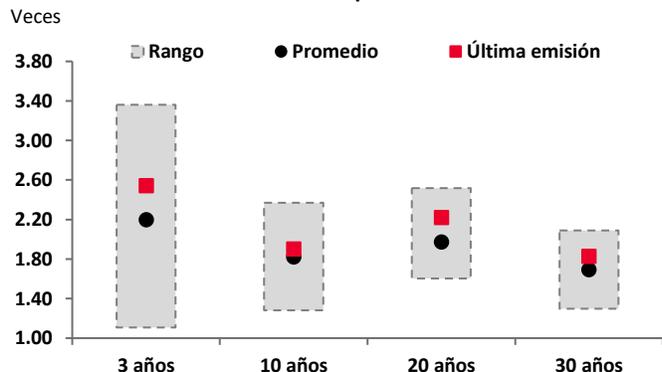
Fuente: Bloomberg, Banorte

### 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

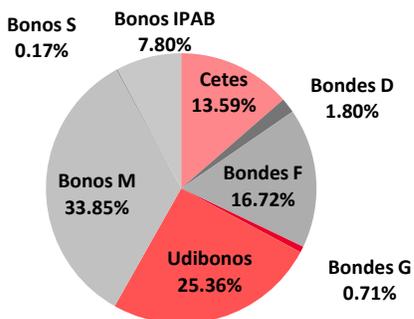
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 30/jul/2024

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	1,887,321	205,752	258,821	330,995	94,439	218,653	112,936	54,409	-	611,316
Bondev D	250,408	25	9,845	118,321	9,257	43,022	5,257	-	-	64,681
Bondev F	2,321,810	316	82,429	1,221,426	36,255	207,713	88,683	43,514	-	641,476
Bondev G	98,390	12	3,200	30,235	6,585	3,496	25,603	-	-	29,259
Udibonos	3,521,583	161,048	1,944,342	127,262	635,334	81,818	26,035	11,877	-	533,866
Bonos M	4,700,627	1,368,042	1,128,209	199,458	137,141	699,484	192,165	14,424	14,980	946,725
Bonos S	23,000	11,633	5,883	114	591	107	-	-	-	4,673
<b>Total</b>	<b>12,803,139</b>	<b>1,746,828</b>	<b>3,432,729</b>	<b>2,027,810</b>	<b>919,602</b>	<b>1,254,293</b>	<b>450,677</b>	<b>124,224</b>	<b>14,980</b>	<b>2,831,996</b>
Udibonos*	429,405	19,637	237,084	15,518	77,470	9,977	3,175	1,448	-	65,097
Bonos IPAB	1,083,811	180	11,456	364,442	4,507	170,403	134,214	13,076	-	385,533

Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de instrumento

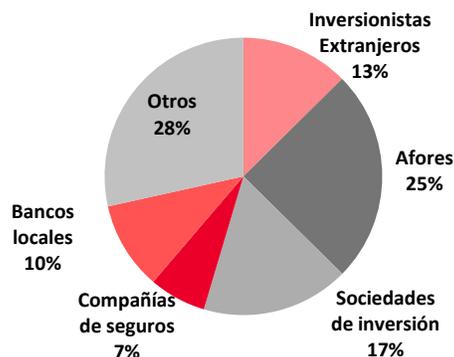
Total emitido de \$13,887 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,887 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

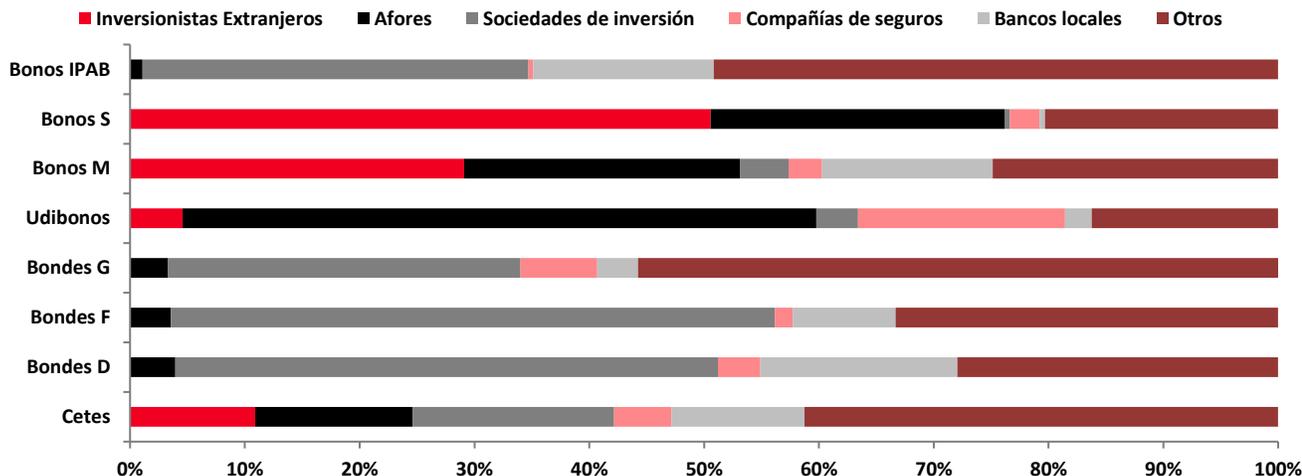


Fuente: Banxico, Banorte

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

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,887 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



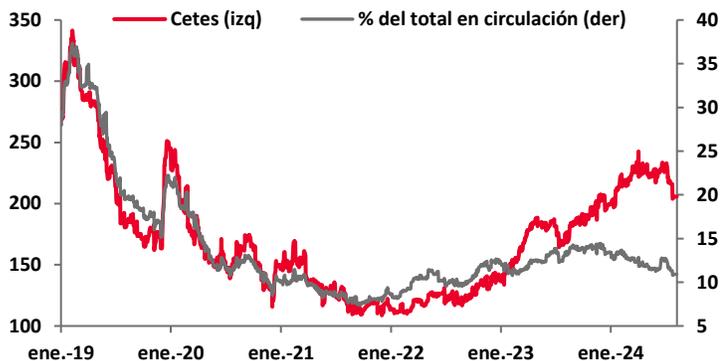
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

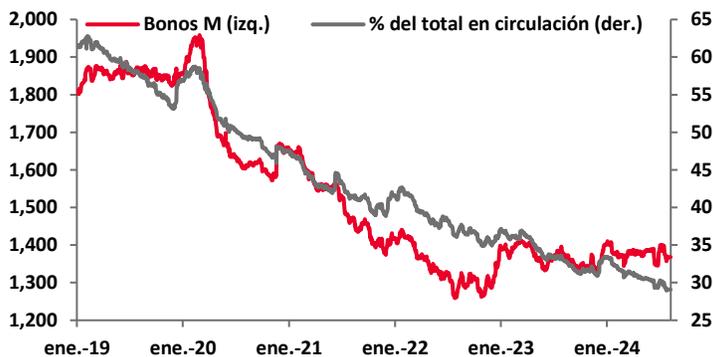
Miles de millones de pesos, %



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 30/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	-10.53	3.06	9.46	16.36	1.99	57.37
Bondes F	-97.97	178.84	-3.99	-32.98	-1.17	12.08
Udibonos	-6.03	7.27	2.07	14.10	-0.32	2.70
Bonos M	-2.14	-2.38	3.42	11.83	13.16	77.30

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 25/jul/2024

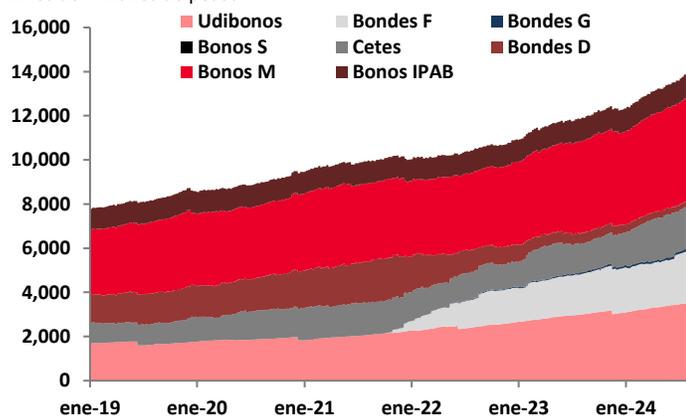
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	270,333	26%	4%	24%	46%
Dic'24	206,509	22%	9%	25%	44%
Mar'25	110,201	27%	12%	18%	44%
Mar'26	403,370	34%	27%	10%	30%
Sep'26	284,804	34%	29%	10%	28%
Mar'27	387,727	28%	18%	7%	47%
Jun'27	332,431	18%	31%	22%	30%
Mar'29	235,917	19%	33%	17%	31%
May'29	274,739	6%	45%	23%	26%
May'31	402,668	5%	43%	34%	19%
May'33	318,772	6%	36%	31%	27%
Nov'34	170,528	3%	46%	34%	17%
Nov'36	81,175	2%	22%	49%	27%
Nov'38	212,537	2%	34%	47%	17%
Nov'42	358,351	1%	36%	46%	17%
Nov'47	262,592	0%	32%	48%	19%
Jul'53	293,858	1%	27%	50%	21%
<b>Total</b>	<b>4,606,511</b>	<b>14%</b>	<b>29%</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>

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

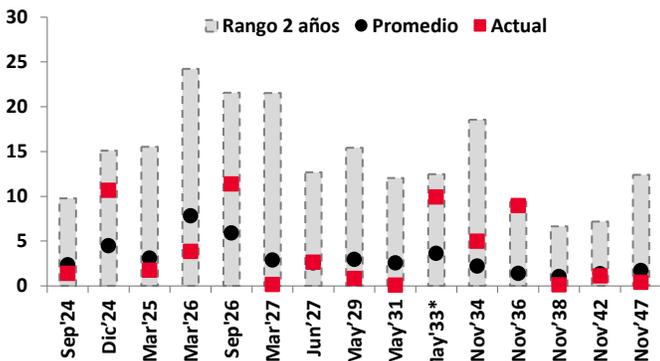


Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

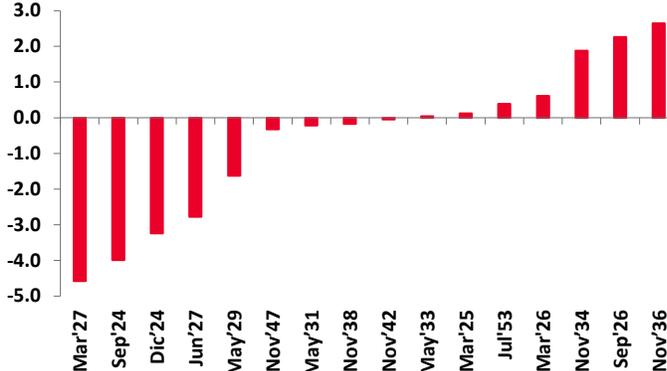
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

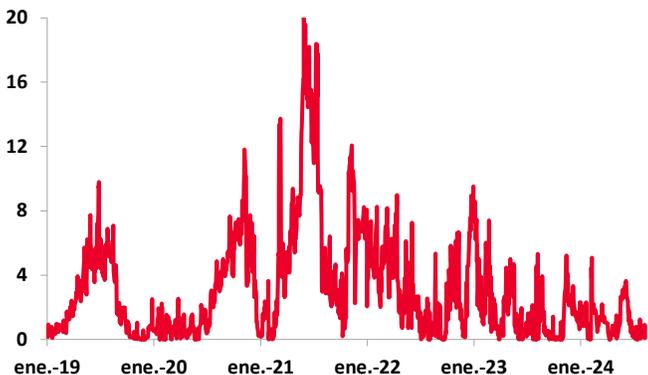
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

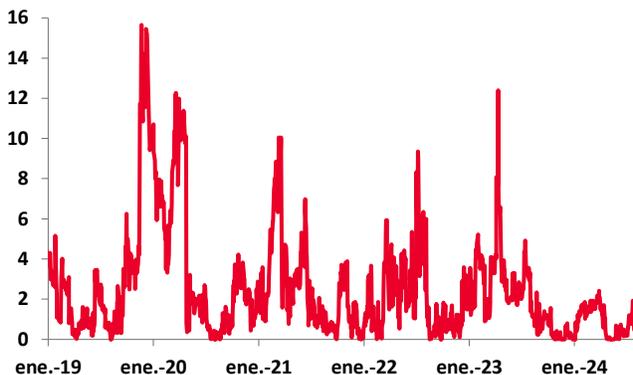
Miles de millones de pesos



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 08/ago/2024	08/ago/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	251,183	1,375	5,365	6,167	69	9,781	1,375
Dic'24	192,296	10,678	13,918	8,399	773	15,091	4,789
Mar'25	111,084	1,740	1,622	5,546	3,784	7,350	290
Mar'26	402,641	3,841	3,229	5,237	20,190	11,381	911
Sep'26	283,513	11,363	9,103	12,539	1,199	13,663	4,901
Mar'27	407,681	148	4,728	1,804	6,712	14,905	0
Jun'27	340,882	2,649	5,427	5,734	3,515	12,695	0
Mar'29	244,098	3,559	3,313	8,354	0	15,987	1,937
May'29	323,064	821	2,448	32	10,061	10,433	0
May'31	403,763	81	296	786	1,112	5,074	0
May'33	328,514	9,918	9,881	5,356	2,039	11,397	3
Nov'34	219,340	4,977	3,097	1,633	1,246	18,558	0
Nov'36	83,224	8,944	6,299	6,745	244	9,429	440
Nov'38	214,582	99	275	519	0	3,122	0
Nov'42	368,542	1,124	1,169	91	264	3,520	0
Nov'47	262,174	393	720	1,072	1,012	2,420	0
Jul'53	294,184	453	67	958	1,624	6,746	0
<b>Total</b>	<b>4,730,765</b>	<b>61,709</b>	<b>70,888</b>	<b>70,013</b>	<b>52,221</b>		

Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

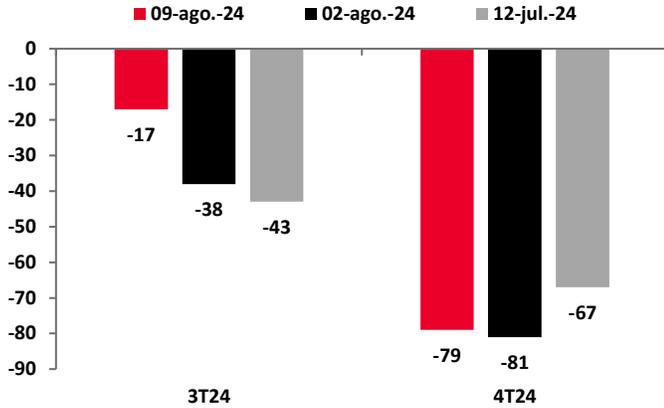
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	96	113	108	77	152	-7
3 meses	44	63	43	31	71	-8
6 meses	33	77	46	26	89	-7
12 meses	67	91	53	16	91	-40

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

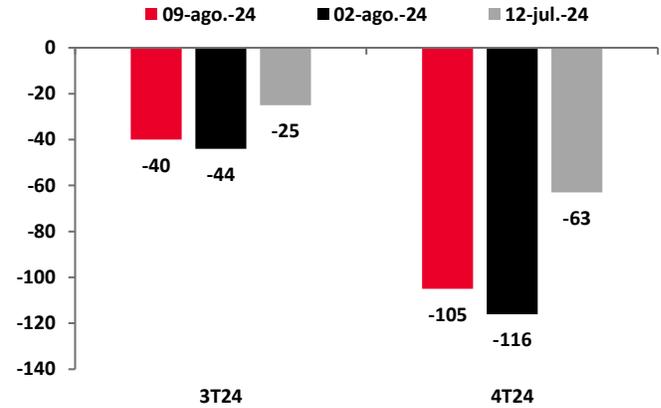
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

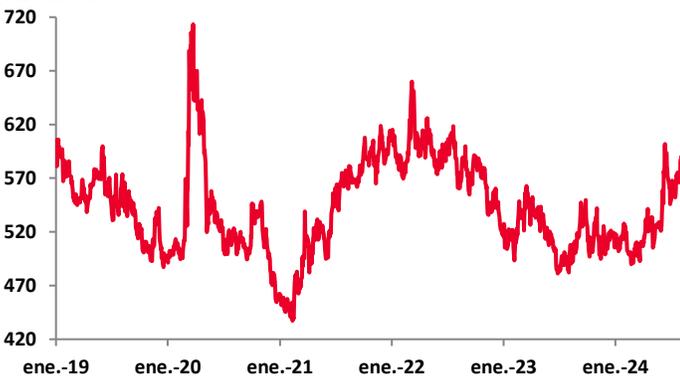
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	600	-41	-6	50	644	497	559
5 años	561	-42	-15	39	623	489	535
10 años	546	-41	-10	40	602	490	525
20 años	535	-37	-9	47	590	464	507
30 años	544	-38	-13	40	596	479	519

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

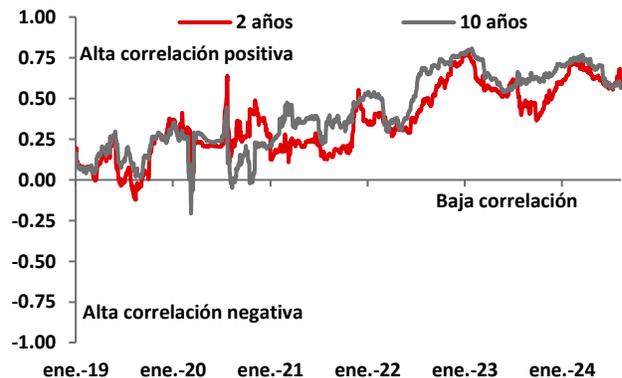
Puntos base



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
<b>Bonos M</b>							
2/5	-65	-1	0	4	-31	-94	-64
2/10	-66	-3	12	16	-40	-108	-75
2/30	-40	-3	15	29	-25	-107	-66
5/10	-1	-2	12	12	10	-47	-11
10/30	27	0	3	13	33	-11	9
<b>Swaps de TIE-28</b>							
3m/2a	-146	-6	-34	29	-41	-189	-125
2/5	-68	-2	7	46	-62	-126	-96
2/10	-67	0	17	57	-62	-139	-105
2/30	-64	3	21	61	-62	-135	-102
5/10	1	2	10	11	1	-22	-10
10/30	3	4	4	4	23	-6	4
<b>Swaps – Bonos M</b>							
2 años	-55	6	-5	-50	25	-65	-19
5 años	-58	4	2	-8	-5	-72	-50
10 años	-57	8	0	-8	-7	-69	-49
20 años	-77	8	-5	-19	-10	-91	-55
30 años	-80	12	1	-18	-14	-94	-55
<b>Swaps – SOFR</b>							
2 años	564	-35	-9	1	624	509	553
5 años	533	-37	-12	30	602	465	510
10 años	534	-32	-9	36	602	472	511
20 años	535	-27	-11	34	609	476	518
30 años	547	-24	-8	34	625	490	535

Fuente: Bloomberg, Banorte

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

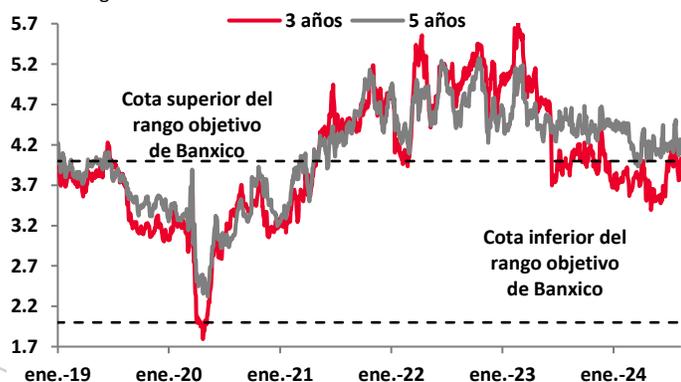
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	4.03	27	5	13	4.37	3.39	3.87
5 años	4.21	14	5	-32	4.68	3.94	4.31
10 años	4.48	11	6	19	4.67	4.04	4.36
20 años	4.58	9	3	5	5.08	4.27	4.61
30 años	4.64	0	0	18	5.01	4.34	4.65

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

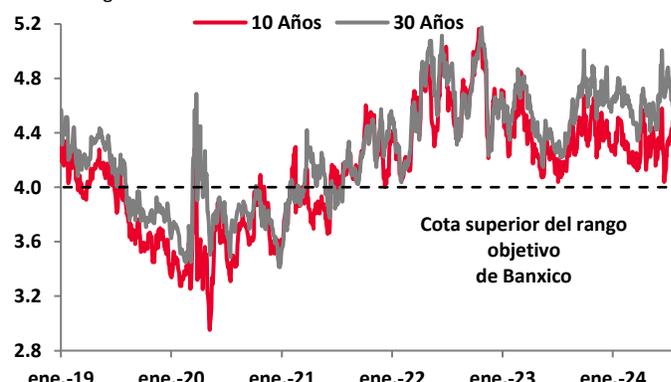
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

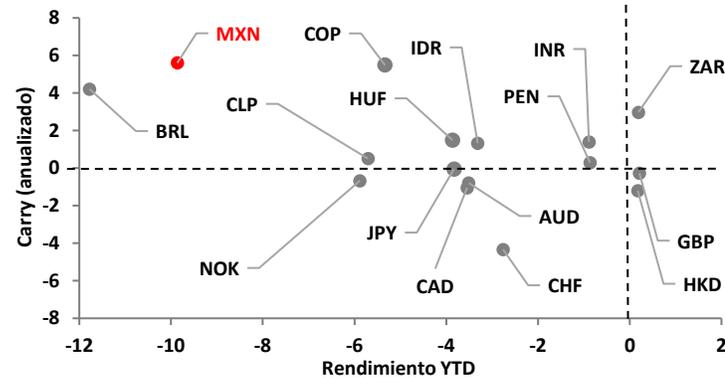
	Cierre al 09/ago/24	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2024 <sup>1</sup> (%)	
<b> Mercados emergentes </b>						
Brasil	USD/BRL	5.51	0.7	4.0	-1.7	-11.8
Chile	USD/CLP	932.20	0.4	2.0	-2.2	-5.7
Colombia	USD/COP	4,072.09	0.0	1.5	-2.5	-5.3
Perú	USD/PEN	3.74	-0.3	0.0	1.2	-0.9
Hungría	USD/HUF	361.11	0.5	1.0	0.7	-3.8
Malasia	USD/MYR	4.42	1.1	1.7	6.2	3.8
<b>México</b>	<b>USD/MXN</b>	<b>18.83</b>	<b>0.2</b>	<b>1.8</b>	<b>-5.3</b>	<b>-9.9</b>
Polonia	USD/PLN	3.96	0.0	-0.6	-0.6	-0.6
Rusia	USD/RUB	88.60	-2.1	-3.7	0.3	1.0
Sudáfrica	USD/ZAR	18.34	0.1	-0.4	-1.2	0.1
<b> Mercados desarrollados </b>						
Canadá	USD/CAD	1.37	0.0	1.0	-0.8	-3.5
Gran Bretaña	GBP/USD	1.28	0.1	-0.3	-0.7	0.2
Japón	USD/JPY	146.61	0.4	-0.1	10.3	-3.8
Eurozona	EUR/USD	1.0917	0.0	0.1	0.8	-1.1
Noruega	USD/NOK	10.81	0.3	1.3	-0.9	-5.9
Dinamarca	USD/DKK	6.84	0.0	0.0	0.8	-1.2
Suiza	USD/CHF	0.87	0.2	-0.7	4.0	-2.7
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	-0.2	0.7	-1.3	-5.0
Suecia	USD/SEK	10.52	0.0	0.6	0.3	-4.2
Australia	AUD/USD	0.66	-0.2	1.0	-2.5	-3.4

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

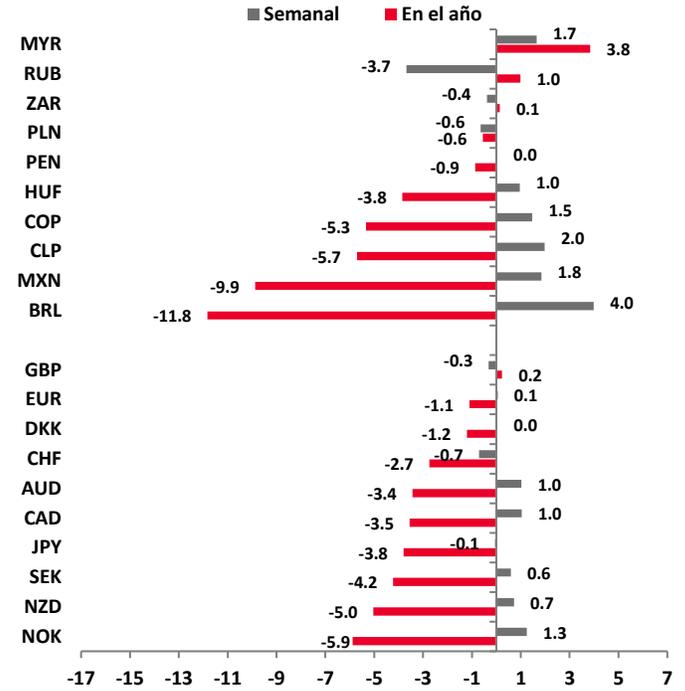
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

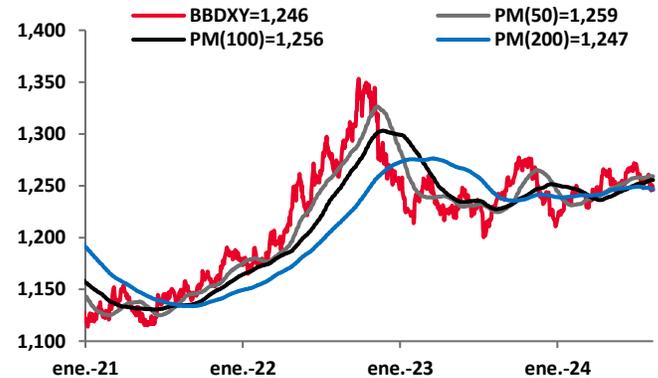
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

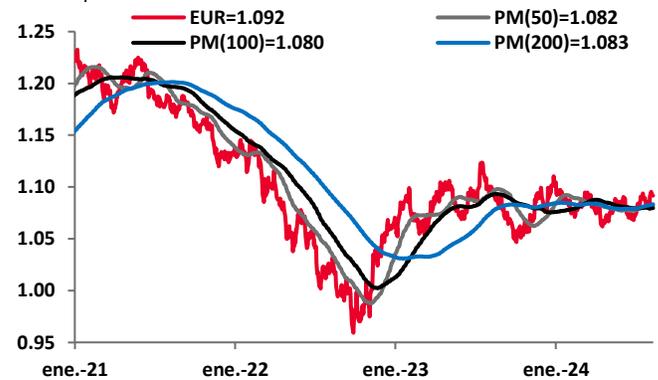
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

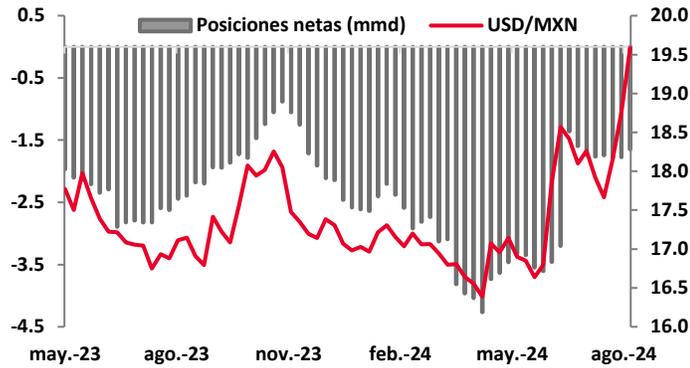
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

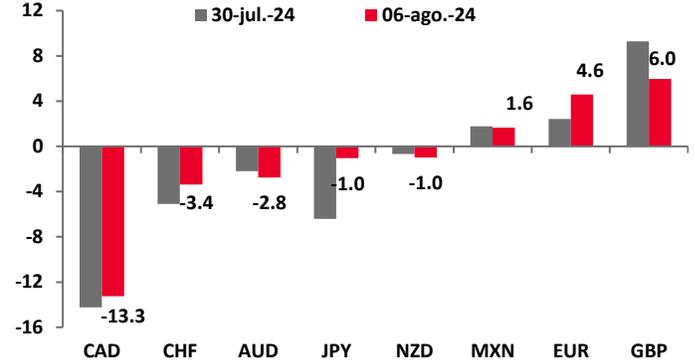
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



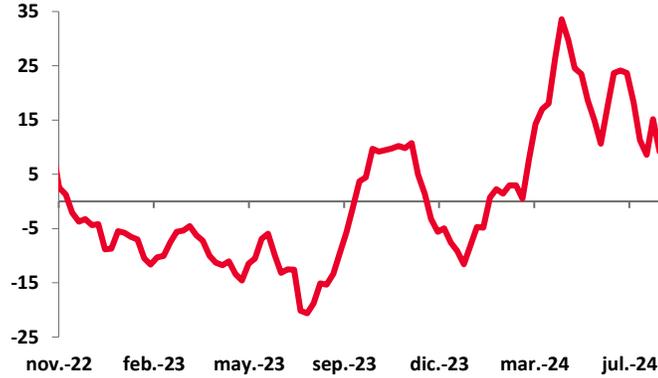
Fuente: CME, Banorte

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



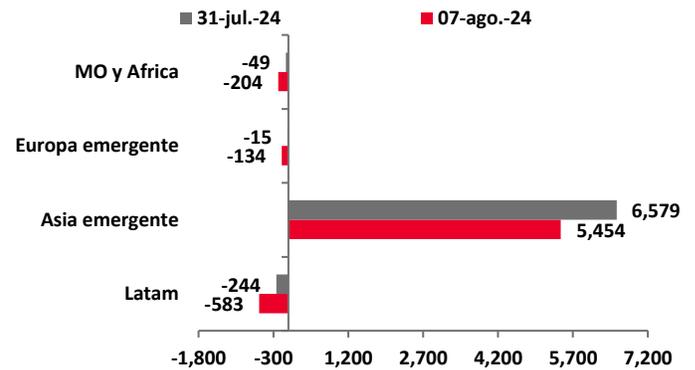
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



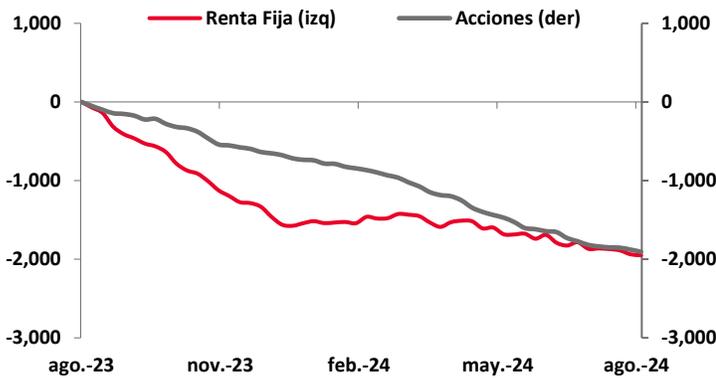
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

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



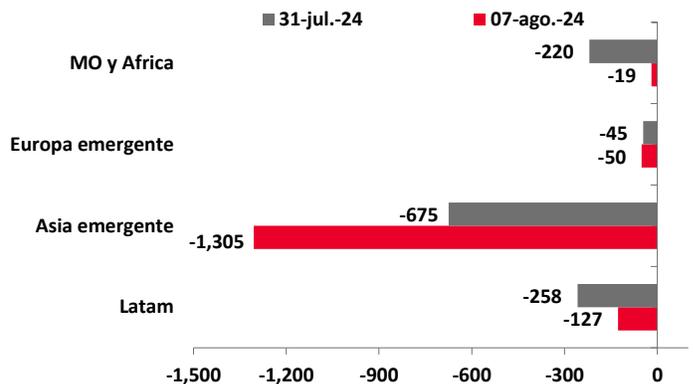
Fuente: EPFR Global, Banorte

**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

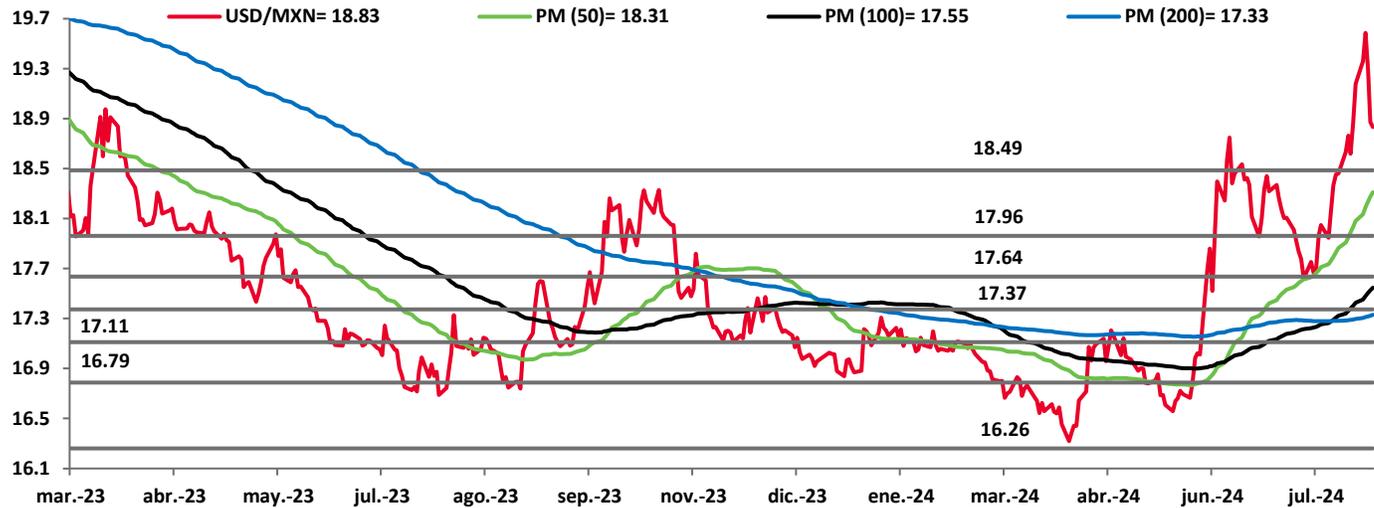


Fuente: EPFR Global, Banorte

# 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

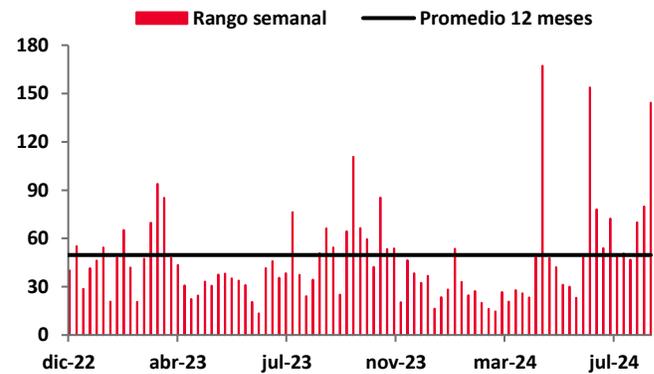
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	8	21	-14	69	37
CAD	43	50	20	64	42
JPY	-31	-6	-42	62	16
BRL	43	33	-4	70	43
CLP	51	63	-12	63	27
ZAR	38	43	-28	77	34
VIX	43	58	-12	58	30
SPX	60	57	-12	60	30
GSCI	45	38	-21	45	3
Oro	38	30	-4	58	28

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

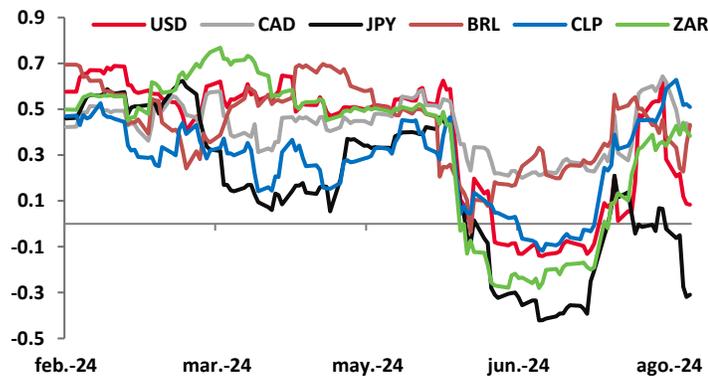
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

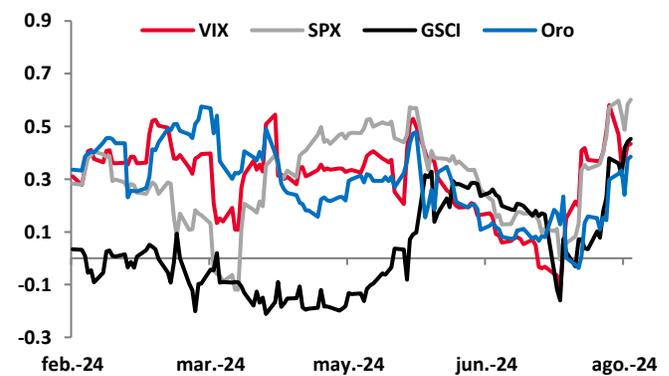


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

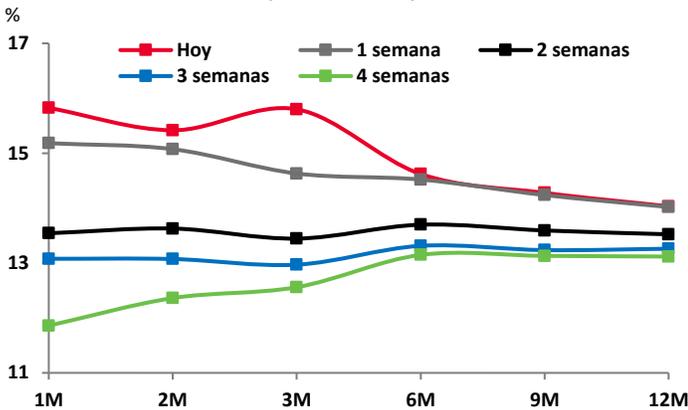


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

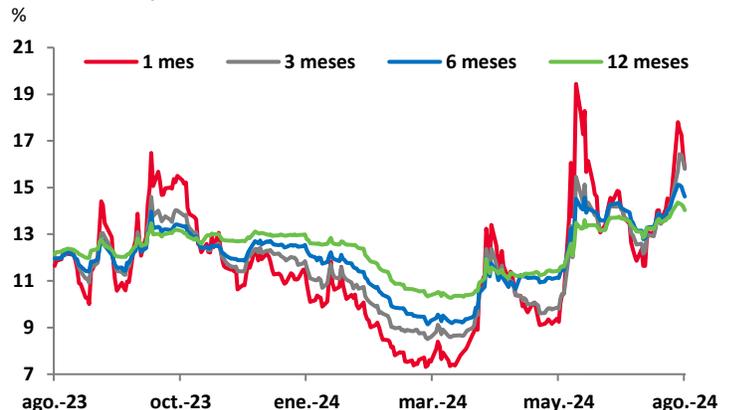
## Indicadores técnicos (cont.)

### USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

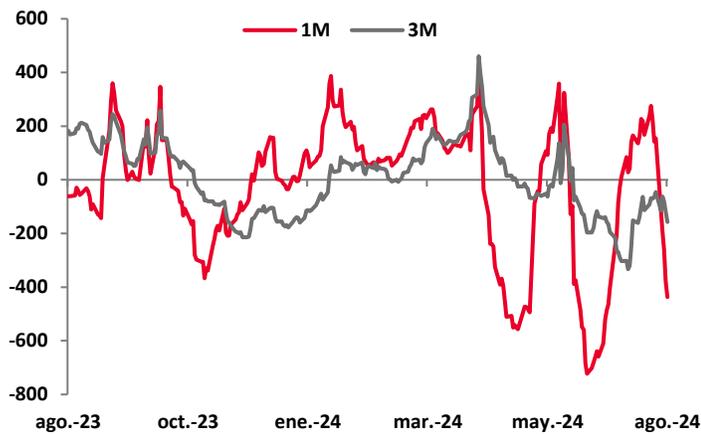
### Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

### USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

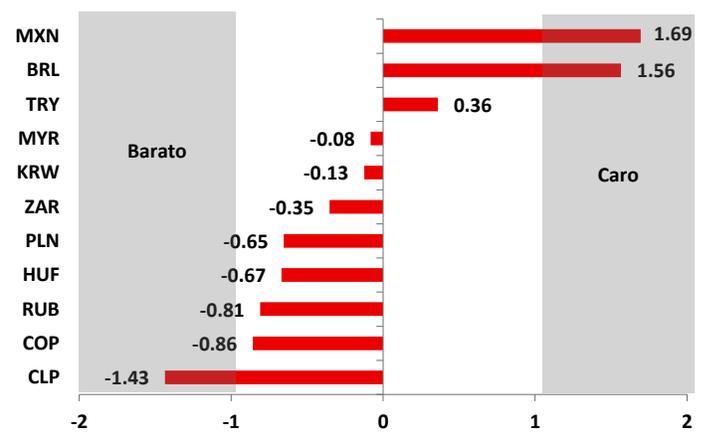
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

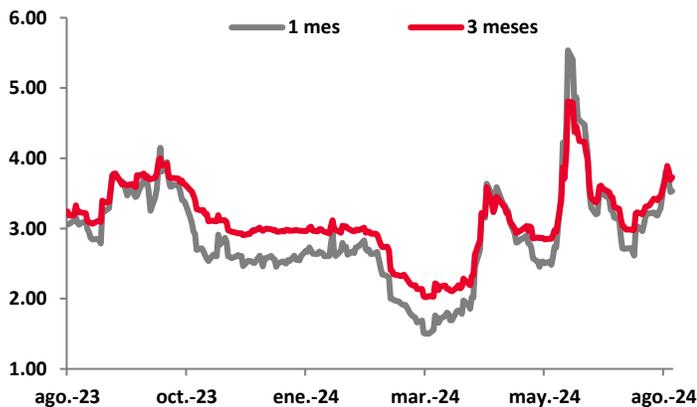
Frente al dólar, en  $\sigma$  respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

### USD/MXN – 25D Risk reversals

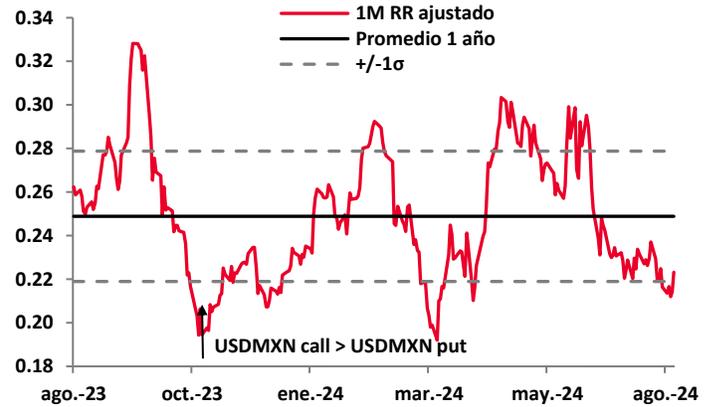
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 12 al 16 de agosto de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 12	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	jul	índice	47.7	--	47.5
	09:00	EUA	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	jul	%	--	--	3.02
Mar 13	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	jun	%	--	4.5	4.4
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	ago	índice	--	31.8	41.8
	06:30	EUA	Precios al productor*	jul	% m/m	--	0.2	0.2
	06:30	EUA	Subyacente*	jul	% m/m	--	0.2	0.4
	09:00	MEX	Reservas internacionales	9 ago	mmd	--	--	223.2
	11:15	EUA	Bostic del Fed habla sobre la economía					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F 1, 3 y 7 años					
Mié 14	00:00	GBR	Precios al consumidor	jul	% a/a	--	2.3	2.0
	00:00	GBR	Subyacente	jul	% a/a	--	3.4	3.5
	03:00	EUR	Producto interno bruto	2T23 (P)	% a/a	--	0.6	0.6
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	--	0.3	0.3
	03:00	EUR	Producción industrial*	jun	% m/m	--	0.5	-0.6
	06:00	BRA	Ventas menudeo	jun	% a/a	--	5.6	8.1
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	jun	% m/m	--	-0.3	1.2
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	jul	% m/m	0.2	0.2	-0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	jul	% m/m	0.2	0.2	0.1
	06:30	EUA	Precios al consumidor	jul	% a/a	3.0	3.0	3.0
	06:30	EUA	Subyacente	jul	% a/a	3.2	3.2	3.3
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	--	0.6	-0.7
	19:20	CHI	Tasa de Facilidad de Préstamos a Mediano Plazo a 1 año (MLF rate)	15 ago	%	--	2.30	2.30
	20:00	CHI	Producción industrial	jul	% a/a	--	5.2	5.3
20:00	CHI	Ventas al menudeo	jul	% a/a	--	2.6	2.0	
20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	jul	% a/a	--	3.9	3.9	
Jue 15	00:00	GBR	Producto interno bruto	2T23 (P)	% a/a	--	0.9	0.3
	00:00	GBR	Producto interno bruto*	2T23 (P)	% t/t	--	0.6	0.7
	00:00	GBR	Producción industrial*	jun	% m/m	--	0.1	0.2
	06:30	EUA	Empire Manufacturing*	ago	índice	-7.0	-5.0	-6.6
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	jul	% m/m	0.2	0.4	0.0
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinás*	jul	% m/m	--	0.2	0.8
	06:30	EUA	Grupo de control*	jul	% m/m	0.1	0.2	0.9
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	10 ago	miles	238	236	233
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	ago	índice	7.5	5.0	13.9
	07:10	EUA	Musalem del Fed habla sobre la economía y la política monetaria					
	07:15	EUA	Producción industrial*	jul	% m/m	0.0	-0.2	0.6
07:15	EUA	Producción manufacturera*	jul	% m/m	0.1	-0.3	0.4	
11:10	EUA	Harker del Fed da plática en el Fed de Filadelfia						
Vie 16	03:00	EUR	Balanza comercial*	jun	mme	--	--	12.3
	06:00	BRA	Actividad económica	jun	% a/a	--	2.5	1.3
	06:00	BRA	Actividad económica*	jun	% m/m	--	0.5	0.3
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	jul	miles	--	1,340	1,353
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	jul	miles	--	1,430	1,446
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	ago (P)	índice	66.0	66.8	66.4
11:25	EUA	Goolsbee del Fed participa en evento en Los Ángeles						

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 TII-E-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 TII-E-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24
Steepener 2-10 años en TII-E-IRS	P	13-oct.-23	23-feb-24
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TII-E-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TII-E-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21
Recibir TII-E-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 <sup>2</sup>	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% <sup>1</sup>	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 Hernandez**  
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