

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Minutas de Banxico y el Fed en el radar, también con *Jackson Hole* en la mira.** La volatilidad continuó moderándose esta semana y con ello el apetito por riesgo global mejoró, en un contexto donde el mercado afina su visión sobre la trayectoria del Fed. Las cifras publicadas esta semana consolidaron la expectativa de recortes, especialmente el reporte de inflación de julio que resultó mayormente en línea con lo esperado y confirmó que el Fed probablemente estará centrado ahora su atención en las condiciones laborales. Con ello, la irresolución sobre la magnitud de los recortes continúa revelándose en un descuento que no descarta ajustes de -50pb en la decisión del 18 de septiembre, aunque el mercado ha moderado sus apuestas para este escenario. La semana finalizó con la parte corta de la curva en EE. UU. incorporando -33pb para septiembre desde -39pb una semana atrás y habiendo descontado por completo el recorte de 50pb a principios de mes. De esta forma, en el balance semanal, los *Treasuries* registraron un aplanamiento con pocos cambios en el extremo corto y ganancias de 8pb en la parte larga. Con las minutas y *Jackson Hole* siendo los siguientes principales eventos de riesgo en el corto plazo, consideramos que la Reserva Federal se esforzará por enviar señales claras sobre su intención para la reunión de septiembre, telegrafando un recorte de 25pb. Potencialmente esto extenderá la reversión en tasas y desplazamiento al alza en la curva de *Treasuries*, para la cual aún esperamos una estructura más empinada conforme la flexibilización del Fed se una a las primas fiscales, comerciales y de migración que esperamos el mercado integre independientemente de la combinación presidencial y de cámaras para la siguiente administración en EE. UU. A nivel local, como anticipamos, las curvas nominales mostraron resistencia para extender la apreciación por buena parte de la semana, finalizando con presiones de hasta 20pb en Bonos M de corta duración. La dinámica reciente resultó en valuaciones apretadas y diferenciales contra *Treasuries* ampliándose. En particular, el diferencial entre Bonos M y UTSs de 10 años cerró en 555pb, alcanzando hasta 561pb el miércoles desde 546pb la semana pasada. En términos de estrategia, optamos por mantener una postura en valor relativo y expresando nuestra visión de una curva local que también observará una mayor pendiente hacia delante. De esta forma, mantenemos nuestra [recomendación en el diferencial entre TIEs de 2 y 10 años](#) (actual: -72pb, apertura: -84pb, objetivo: -30pb, *stop-loss*: -100pb). En tanto, los *breakevens* de inflación se han abaratado en las últimas emisiones, aunque con menor fuerza en plazos largos. Mantenemos nuestra visión positiva para estos instrumentos hacia delante y en particular para duraciones cortas ante el atractivo por *carry*. Vale la pena mencionar, que la inflación del siguiente jueves considerará una reponderación a los componentes del INPC. En el cambiario, el dólar ha extendido desde julio una dinámica de debilitamiento que en las últimas sesiones ha estado más asociado a la consolidación de expectativas de recortes. En la semana, el BBDXY perdió 0.6%, hilando tres semanas de pérdidas. El USD/MXN se apreció 1.0% s/s a 18.64 por dólar, también apoyado por un contexto de mayor estabilidad en el JPY (-0.7% s/s) cuyo impacto en correlación negativa fue material las dos semanas previas. Aún esperamos mejores puntos de entrada para compra de USD conservando la visión de una escena de riesgo más estresada en lo que resta de este trimestre y el que sigue, con riesgos geopolíticos resultando en mayor demanda por coberturas que ya se reflejan en una curva de volatilidades en el dinero que incorpora incertidumbre sobre la elección de noviembre en EE. UU.
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.35% y 9.70% y el MXN entre 18.30 y 19.00 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



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 (%)
<b>TIE de Fondo</b>							
1 día	10.75	-25	-25	-70	11.45	10.75	11.15
28 días <sup>1</sup>	10.99	-6	-7	-32	11.33	10.99	11.21
91 días <sup>1</sup>	11.09	-6	-7	-33	11.45	11.09	11.32
182 días <sup>1</sup>	11.25	-7	-8	-34	11.61	11.25	11.48
<b>Cetes<sup>2</sup></b>							
28 días	10.71	1	-32	-53	11.38	10.55	11.08
91 días	10.83	-2	-31	-41	11.45	10.78	11.24
182 días	10.81	-6	-43	-52	11.66	10.80	11.33
364 días	10.74	2	-63	-40	11.86	10.53	11.24
<b>Bonos M</b>							
Sep'24	10.95	10	-32	-2	11.57	10.75	11.20
Dic'24	10.89	1	-35	23	11.40	10.57	11.01
Mar'25	10.19	7	-53	30	11.15	9.80	10.42
Mar'26	10.15	10	-57	40	11.03	9.53	10.29
Sep'26	9.96	8	-72	46	11.03	9.41	10.16
Mar'27	9.66	20	-59	27	10.74	9.26	9.88
Jun'27	9.56	15	-64	30	10.68	9.20	9.85
Mar'29	9.49	9	-64	43	10.55	9.01	9.67
May'29	9.42	3	-62	48	10.47	8.90	9.59
May'31	9.41	6	-57	47	10.42	8.94	9.58
May'33	9.42	3	-56	48	10.40	8.94	9.57
Nov'34	9.43	4	-54	48	10.41	8.95	9.56
Nov'36	9.43	-2	-57	51	10.41	8.92	9.56
Nov'38	9.56	1	-56	52	10.46	9.04	9.64
Nov'42	9.66	0	-54	59	10.51	9.06	9.68
Nov'47	9.66	-1	-52	58	10.49	9.04	9.65
Jul'53	9.67	0	-52	59	10.50	9.04	9.66
<b>Swaps de TIE-28</b>							
3 meses (3x1)	10.94	-3	-23	-52	11.55	10.94	11.35
6 meses (6x1)	10.76	-2	-32	-52	11.55	10.76	11.25
9 meses (9x1)	10.58	0	-39	-51	11.55	10.56	11.12
1 año (13x1)	10.28	2	-53	-50	11.46	10.26	10.91
2 años (26x1)	9.57	7	-70	-13	10.86	9.50	10.11
3 años (39x1)	9.18	7	-68	10	10.48	8.93	9.59
4 años (52x1)	8.96	4	-67	24	10.24	8.61	9.31
5 años (65x1)	8.86	4	-65	30	10.09	8.45	9.16
7 años (91x1)	8.82	2	-60	37	9.98	8.37	9.06
10 años (130x1)	8.85	2	-57	39	9.96	8.40	9.06
20 años (260x1)	8.94	4	-52	44	10.04	8.45	9.12
30 años (390x1)	8.87	1	-54	43	9.98	8.44	9.10
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	6.42	28	2	44	7.90	5.60	6.46
Dic'26	5.78	17	-46	16	7.08	5.26	6.05
Nov'28	5.12	14	-30	65	5.96	4.42	5.15
Nov'31	4.91	21	-29	44	5.80	4.44	5.00
Ago'34 <sup>3</sup>	4.96	26	-31	9	5.57	4.82	5.16
Nov'35	4.95	23	-32	58	5.60	4.31	4.85
Nov'40	4.97	22	-27	65	5.50	4.26	4.83
Nov'43	5.00	14	-29	67	5.51	4.25	4.85
Nov'46	4.99	16	-19	84	5.30	4.15	4.77
Nov'50	4.98	14	-23	76	5.32	4.23	4.80
Oct'54 <sup>4</sup>	4.94	14	-26	-7	5.31	4.80	5.08

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

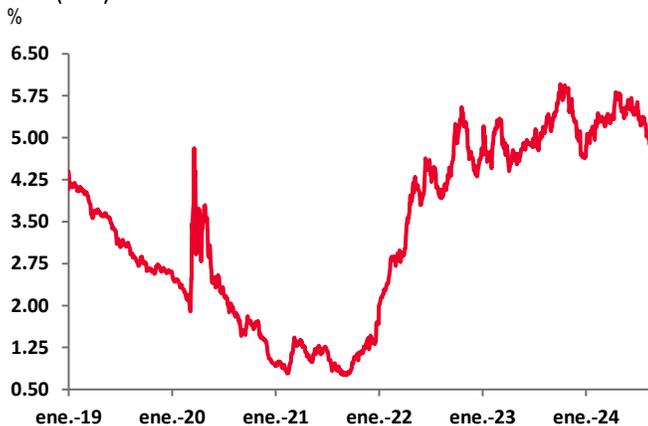
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.66	-8	+20	4.05	0	-38	61	-8	42	48
3 años	Mar'27	4.52	-3	-28	3.85	-2	-37	67	-1	51	66
5 años	May'29	4.89	-8	+11	3.75	-4	-25	114	-4	105	106
7 años	Abr'30	5.06	-2	-27	3.79	-4	-17	127	+2	123	144
10 años	May'33	5.54	-6	-2	3.88	-6	+0	166	0	154	183
20 años	Mar'44	6.15	-8	-23	4.25	-6	+10	190	-1	183	--
30 años	May'54	6.41	-9	+2	4.14	-8	+17	227	0	219	--

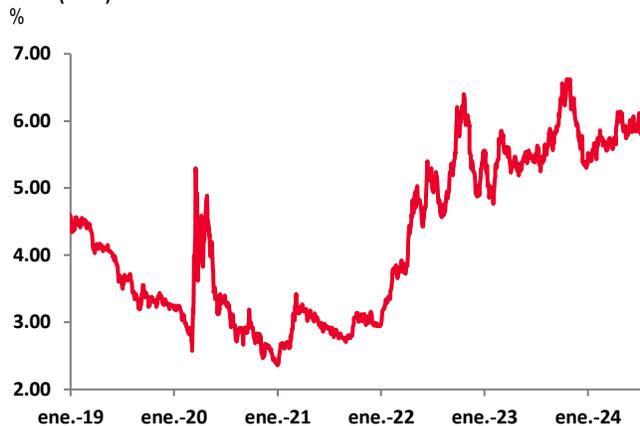
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



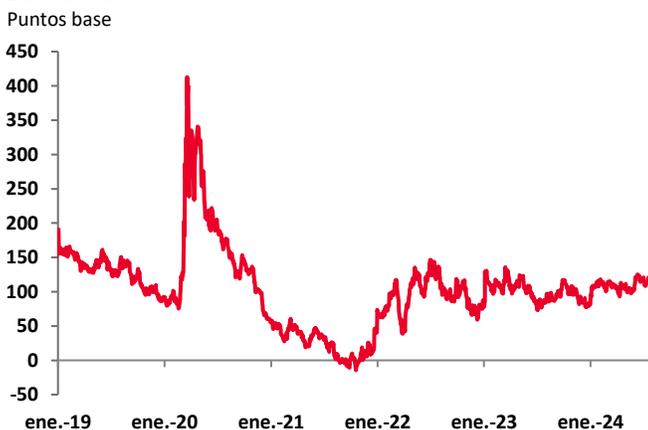
Fuente: Bloomberg, Banorte

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 12 meses, el Bono M de 3 años (Sep'26), el Udibono de 30 años (Oct'54), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Mayor demanda por Cetes vs Bonos M y Udibonos.** Los Cetes se mantienen como una inversión atractiva ante las elevadas tasas reales que continúan por arriba de 6.50% para todos los plazos. Vale la pena señalar que en la subasta previa destacó el apetito por Cetes de 3 meses, registrando su mayor demanda en un año de 4.94x. Es importante mencionar que estos instrumentos aún no incorporan nuestra expectativa de que Banxico recortará 25pb en las decisiones de septiembre y diciembre, para cerrar el año con una tasa de referencia de 10.25%. Con ello, esperamos una demanda saludable. La curva de Bonos M corrigió parte del *rally* de las semanas previas, sobre todo las zonas de 3 y 5 años (+20pb s/s). En este sentido, el Bono M Sep'26 regresó a cotizar muy cerca de 10.00% y el diferencial respecto a su par norteamericano incrementó a 610pb desde 600pb la semana previa. Anticipamos una demanda moderada ante potenciales presiones dada la alta correlación con *Treasuries* y nuestra expectativa de que el mercado modere aún más las apuestas de recortes por parte del Fed para lo que resta del año (Banorte: -75pb vs Mercado: -93pb). En términos de estrategia, reiteramos nuestra preferencia por tasas reales de corto plazo ante el atractivo por *carry*. En este sentido, esperamos que la demanda por el Udibono de 30 años (Oct'54) se mantenga por debajo de 2.0x ante una valuación relativa menos atractiva a pesar de la reciente compresión en el *breakeven* de inflación a 4.50% (-14pb s/s)

### Subastas de valores gubernamentales (20 de agosto de 2024)

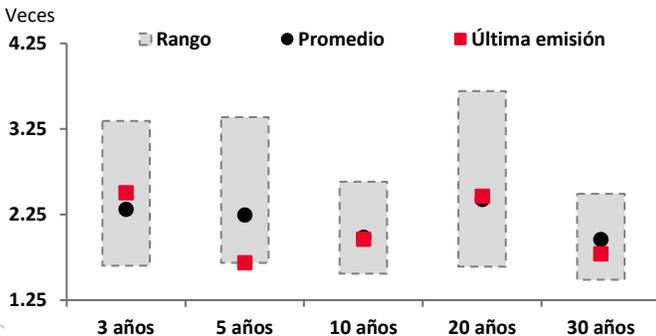
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	19-sep-24	--	10,000	10.65
3m	21-nov-24	--	10,000	10.80
6m	20-feb-25	--	16,300	10.85
12m	21-ago-25	--	16,500	11.08
<b>Bondes F</b>				
2a	23-jul-26	--	10,700	0.14
5a	19-jul-29	--	2,500	0.23
10a	23-mar-34	--	800	0.25
<b>Bono M</b>				
3a	03-sep-26	7.00	13,500	10.64
<b>Udibono</b>				
30a	29-oct-54	4.00	UDIS 1,150	5.13

Fuente: Banxico, Banorte

1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta

2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en Bondes F

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



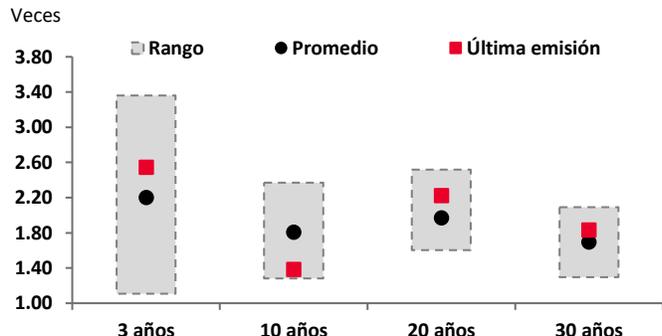
Fuente: Bloomberg, Banorte

### Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T24\*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes 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

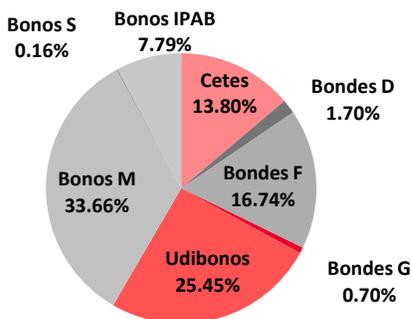
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 06/ago/2024

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	1,929,163	206,510	262,496	335,310	93,916	212,081	106,194	56,141	-	656,516
Bondes D	238,313	21	16,518	99,477	5,485	41,196	3,571	2,652	-	69,392
Bondes F	2,340,323	246	81,632	1,274,866	42,802	217,985	66,547	44,554	-	611,690
Bondes G	98,390	4	10,620	27,302	7,597	8,721	28,845	-	-	15,301
Udibonos	3,559,203	166,156	1,957,513	121,682	636,164	106,162	25,541	8,462	-	537,523
Bonos M	4,706,452	1,387,021	1,079,134	192,991	137,317	698,119	214,133	8,665	14,980	974,092
Bonos S	23,000	11,674	5,893	114	591	10	-	-	-	4,718
<b>Total</b>	<b>12,894,844</b>	<b>1,771,632</b>	<b>3,413,806</b>	<b>2,051,741</b>	<b>923,872</b>	<b>1,284,275</b>	<b>444,829</b>	<b>120,475</b>	<b>14,980</b>	<b>2,869,233</b>
Udibonos*	432,650	20,198	237,951	14,791	77,331	12,905	3,105	1,029	-	65,340
Bonos IPAB	1,088,728	1,850	20,165	345,826	5,749	166,435	126,809	17,636	-	404,259

Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de instrumento

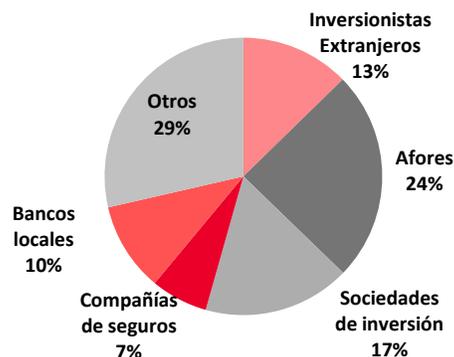
Total emitido de \$13,984 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,984 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

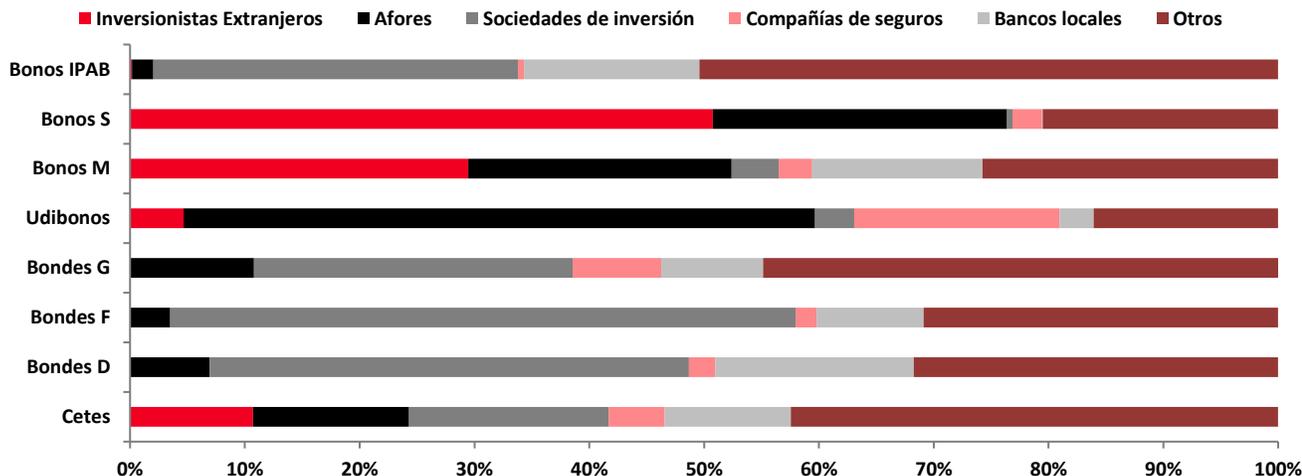


Fuente: Banxico, Banorte

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

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,984 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



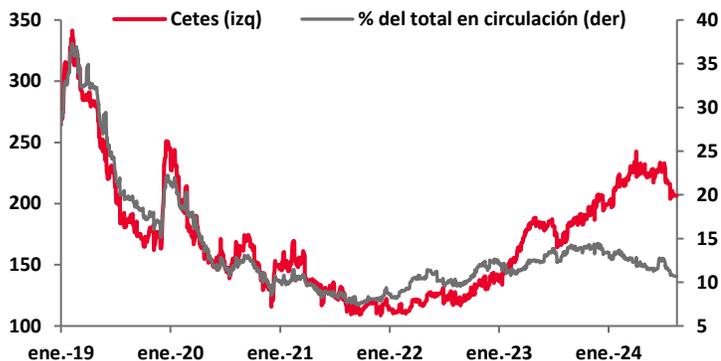
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

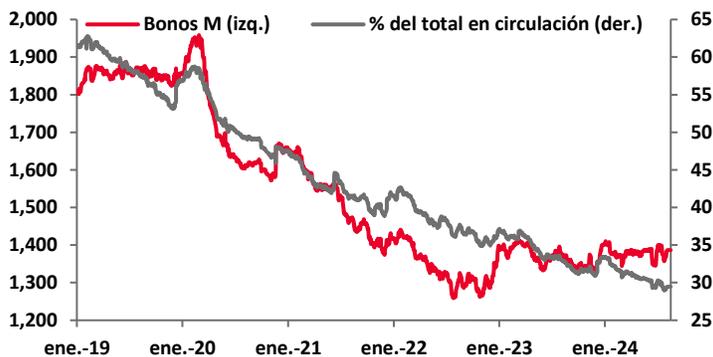
Miles de millones de pesos, %



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 06/ago/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	-6.77	3.44	10.61	18.02	3.08	59.42
Bondes F	-92.73	117.63	-5.32	-33.63	3.97	16.98
Udibonos	-4.24	10.67	2.55	14.87	-3.60	-1.80
Bonos M	-0.94	-1.02	0.13	6.97	9.18	71.55

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 01/ago/2024

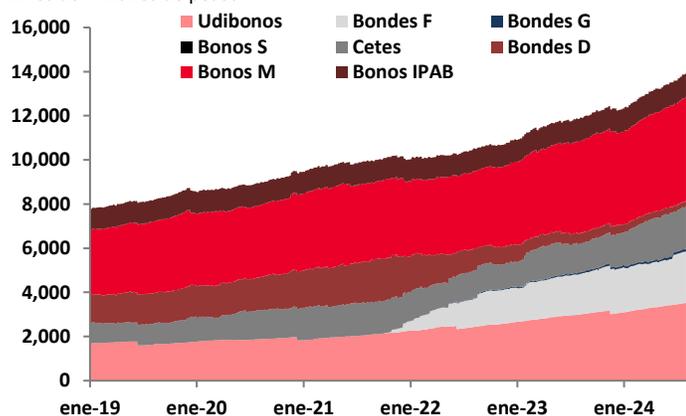
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	270,333	23%	3%	23%	51%
Dic'24	208,409	20%	10%	26%	44%
Mar'25	111,704	31%	12%	17%	39%
Mar'26	402,029	36%	27%	10%	27%
Sep'26	281,000	32%	31%	14%	23%
Mar'27	389,437	27%	18%	12%	42%
Jun'27	336,297	23%	30%	20%	27%
Mar'29	234,476	17%	35%	17%	31%
May'29	277,071	8%	45%	22%	25%
May'31	402,912	4%	44%	34%	18%
May'33	318,934	6%	36%	32%	27%
Nov'34	167,493	3%	45%	35%	18%
Nov'36	80,180	2%	23%	47%	27%
Nov'38	212,728	2%	34%	47%	17%
Nov'42	367,142	1%	36%	46%	16%
Nov'47	262,501	0%	32%	49%	19%
Jul'53	293,798	1%	28%	51%	19%
<b>Total</b>	<b>4,616,443</b>	<b>15%</b>	<b>30%</b>	<b>28%</b>	<b>27%</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

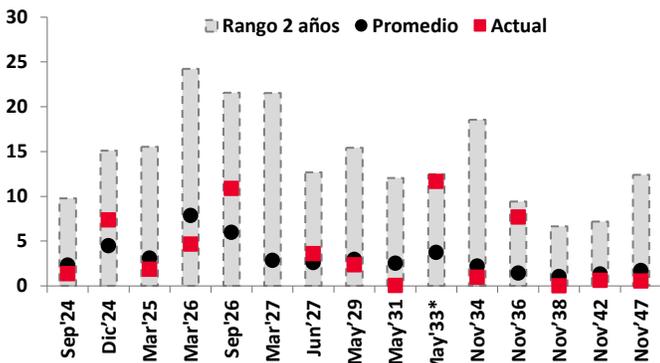


Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

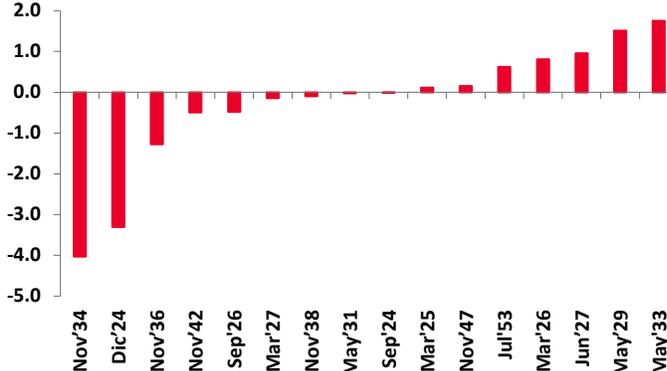
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

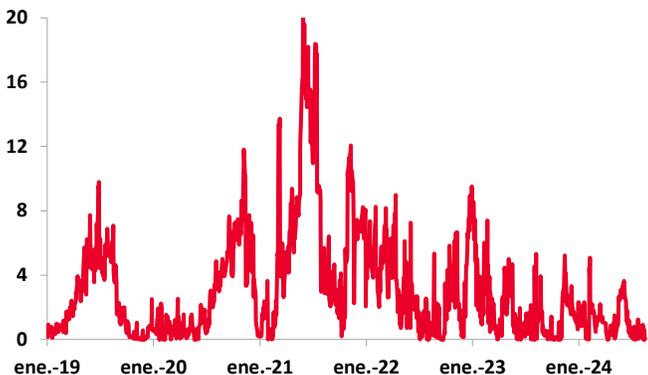
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

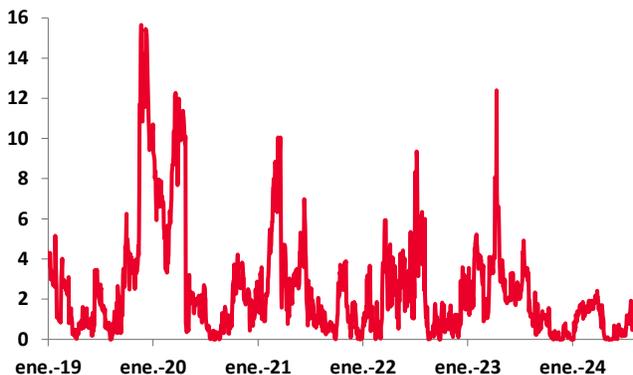
Miles de millones de pesos



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 15/ago/2024	15/ago/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	251,178	1,370	1,375	5,773	119	9,781	1,370
Dic'24	188,988	7,371	10,678	12,933	1,472	15,091	4,965
Mar'25	111,196	1,852	1,740	2,965	2,357	7,350	290
Mar'26	403,450	4,650	3,841	4,230	19,126	11,381	911
Sep'26	283,035	10,886	11,363	8,123	1,041	13,663	4,901
Mar'27	407,534	0	148	3,481	5,332	14,905	0
Jun'27	341,836	3,603	2,649	2,693	4,468	12,695	0
Mar'29	260,740	3,651	3,559	5,359	0	15,987	1,937
May'29	324,576	2,334	821	222	11,637	10,433	0
May'31	403,736	54	81	21	1,895	3,641	0
May'33	330,263	11,667	9,918	5,102	5,113	12,265	3
Nov'34	215,313	950	4,977	3,431	781	18,558	0
Nov'36	81,952	7,672	8,944	7,402	541	9,429	459
Nov'38	214,485	1	99	1,642	254	3,122	0
Nov'42	368,043	626	1,124	394	1,205	3,322	0
Nov'47	262,324	543	393	862	800	2,420	0
Jul'53	294,806	1,075	453	2,927	4,238	6,746	0
<b>Total</b>	<b>4,743,456</b>	<b>57,228</b>	<b>61,709</b>	<b>64,631</b>	<b>56,141</b>		

Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

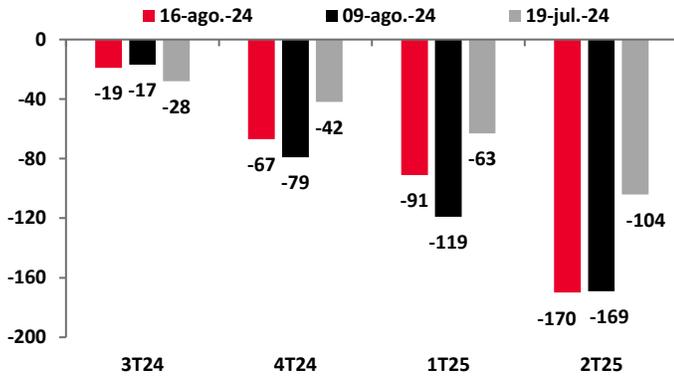
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	84	96	107	77	152	-7
3 meses	31	44	39	31	71	-8
6 meses	39	33	45	26	89	-7
12 meses	58	67	55	19	91	-40

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

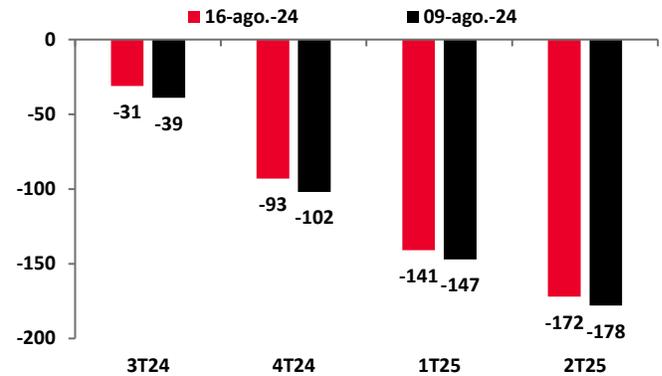
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

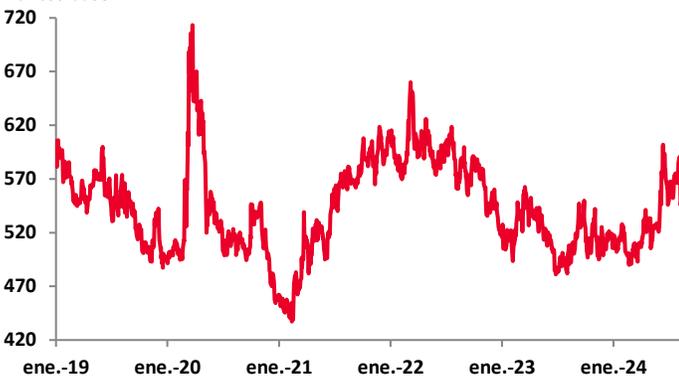
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	610	10	-11	60	644	497	561
5 años	573	12	-23	52	623	489	536
10 años	555	9	-18	49	602	490	526
20 años	541	6	-24	53	590	464	508
30 años	552	8	-21	48	596	479	520

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

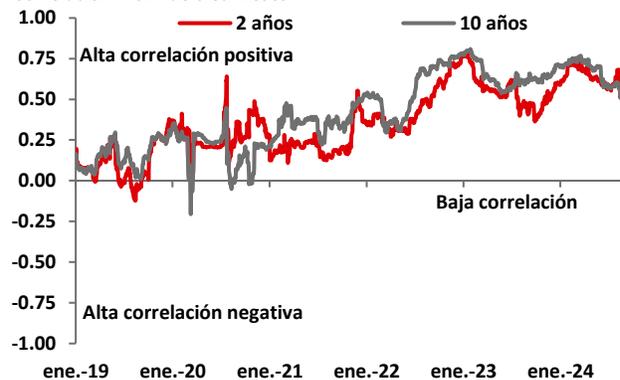
Puntos base



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	-66	-1	-6	3	-31	-94	-64
2/10	-72	-6	3	10	-40	-105	-74
2/30	-49	-9	5	20	-25	-107	-65
5/10	-6	-5	9	7	10	-45	-10
10/30	23	-3	3	10	33	-11	10
<b>Swaps de TIE-28</b>							
3m/2a	-137	10	-46	39	-41	-189	-125
2/5	-71	-3	5	43	-62	-126	-95
2/10	-73	-5	12	52	-62	-138	-104
2/30	-70	-6	15	56	-62	-135	-101
5/10	-1	-2	8	9	1	-21	-9
10/30	3	0	3	4	23	-6	3
<b>Swaps – Bonos M</b>							
2 años	-58	-3	-13	-52	25	-65	-19
5 años	-63	-5	-2	-13	-5	-69	-50
10 años	-58	-2	-3	-10	-7	-69	-49
20 años	-73	4	2	-15	-10	-91	-55
30 años	-79	1	-3	-17	-14	-94	-56
<b>Swaps – SOFR</b>							
2 años	572	8	-22	8	624	516	554
5 años	539	7	-24	36	602	465	511
10 años	540	6	-22	42	602	472	512
20 años	545	9	-19	43	609	476	519
30 años	554	7	-22	41	625	490	536

Fuente: Bloomberg, Banorte

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

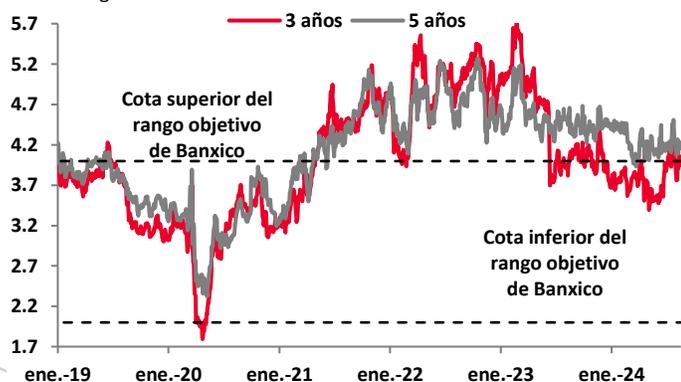
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.95	-8	-22	-16	4.37	3.39	3.87
5 años	4.16	-5	-30	-27	4.68	3.94	4.30
10 años	4.26	-22	-21	-24	4.67	4.04	4.36
20 años	4.44	-14	-22	-22	5.08	4.27	4.61
30 años	4.50	-14	-24	-7	5.01	4.34	4.65

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

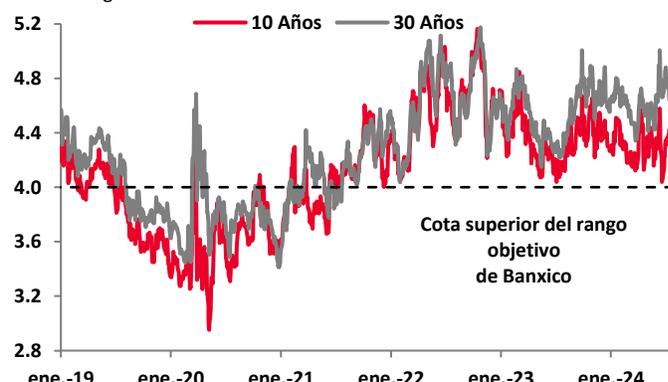
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

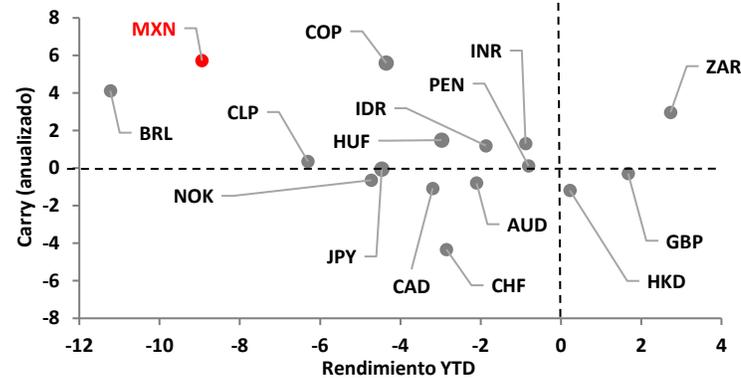
	Cierre al 16/ago/24	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2024 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>					
Brasil USD/BRL	5.47	0.2	0.7	0.2	-11.2
Chile USD/CLP	938.13	-1.0	-0.6	-1.4	-6.3
Colombia USD/COP	4,030.25	-0.5	1.0	-0.7	-4.4
Perú USD/PEN	3.73	0.2	0.1	-0.3	-0.8
Hungría USD/HUF	357.87	0.8	0.9	-0.1	-3.0
Malasia USD/MYR	4.43	0.1	-0.2	5.2	3.6
<b>México USD/MXN</b>	<b>18.64</b>	<b>0.0</b>	<b>1.0</b>	<b>-5.0</b>	<b>-8.9</b>
Polonia USD/PLN	3.87	1.1	2.4	1.4	1.8
Rusia USD/RUB	89.60	-0.9	-1.1	-1.1	-0.1
Sudáfrica USD/ZAR	17.87	0.8	2.6	1.8	2.7
<b>Mercados desarrollados</b>					
Canadá USD/CAD	1.37	0.4	0.4	0.0	-3.2
Gran Bretaña GBP/USD	1.29	0.7	1.4	-0.5	1.7
Japón USD/JPY	147.63	1.1	-0.7	5.8	-4.5
Eurozona EUR/USD	1.1027	0.5	1.0	0.8	-0.1
Noruega USD/NOK	10.68	0.7	1.2	0.4	-4.7
Dinamarca USD/DKK	6.77	0.5	1.0	0.8	-0.2
Suiza USD/CHF	0.87	0.8	-0.1	2.0	-2.9
Nva Zelanda NZD/USD	0.61	1.1	0.9	-0.5	-4.2
Suecia USD/SEK	10.44	0.9	0.7	1.0	-3.5
Australia AUD/USD	0.67	0.9	1.4	-0.9	-2.1

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

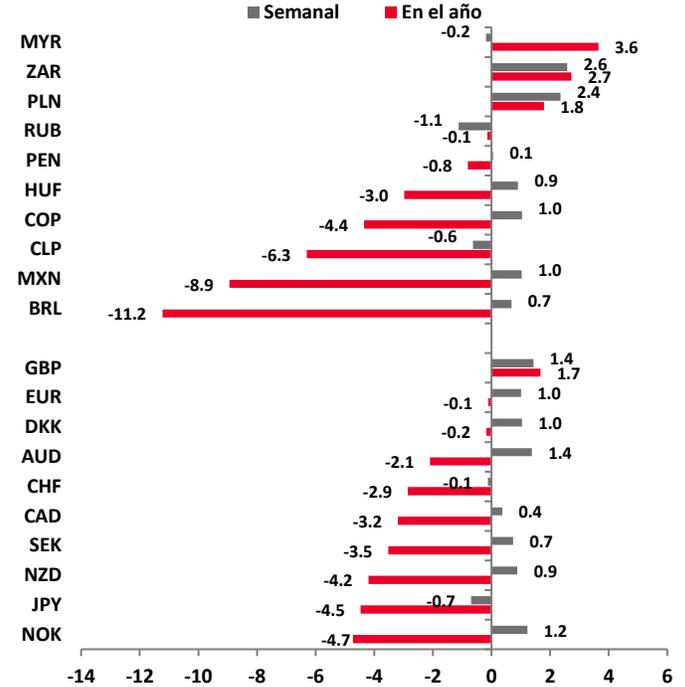
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

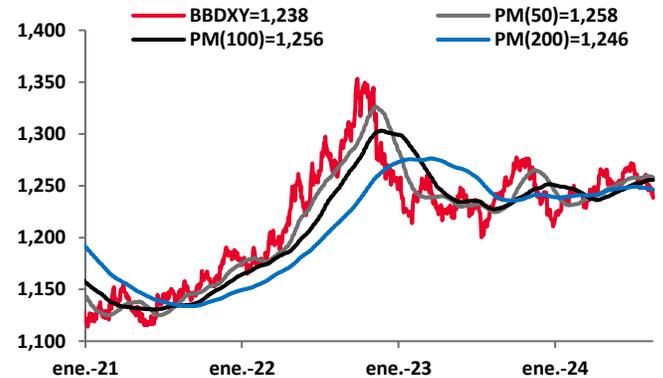
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

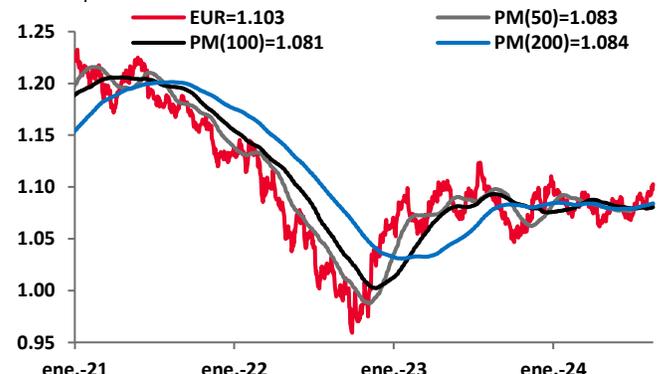
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

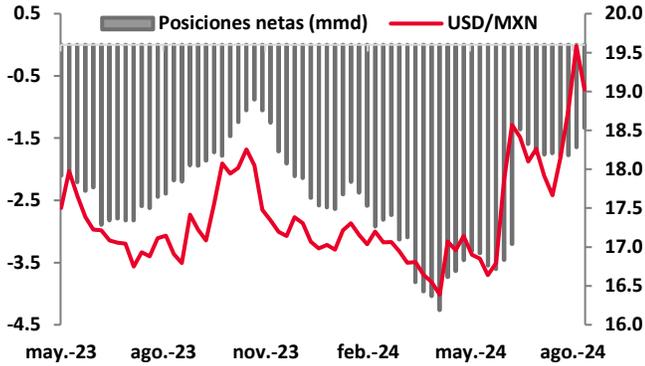
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

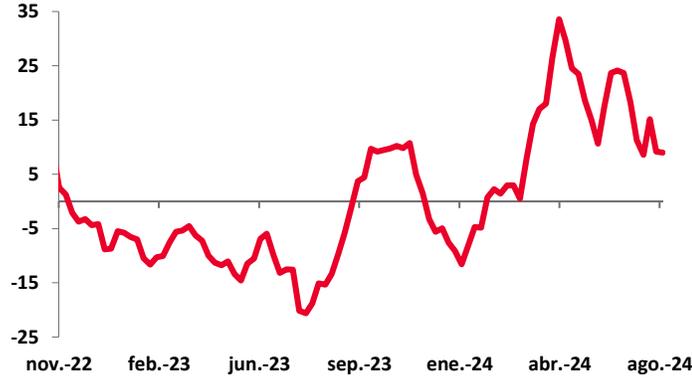
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



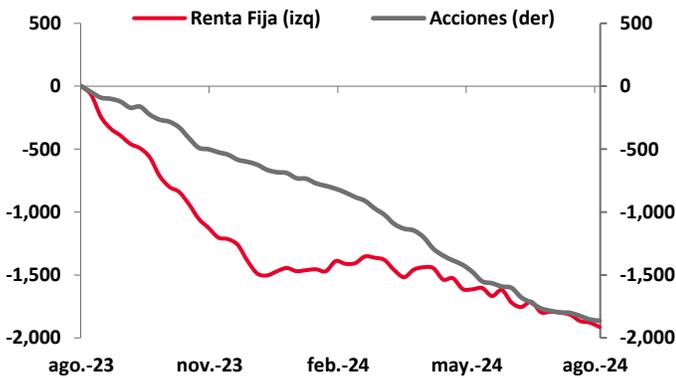
Fuente: CME, Banorte

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



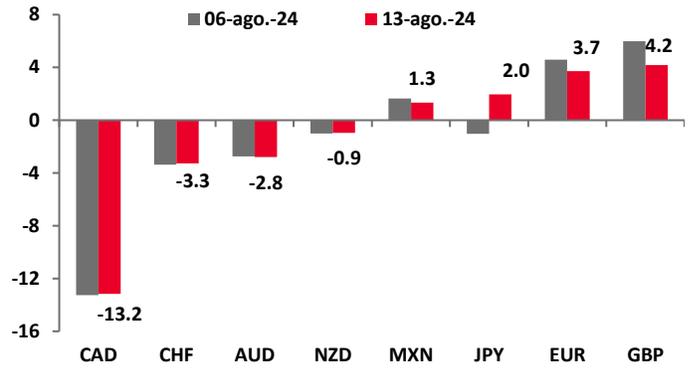
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

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



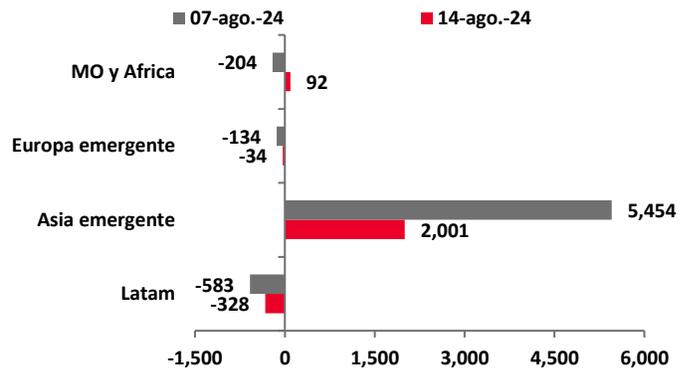
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



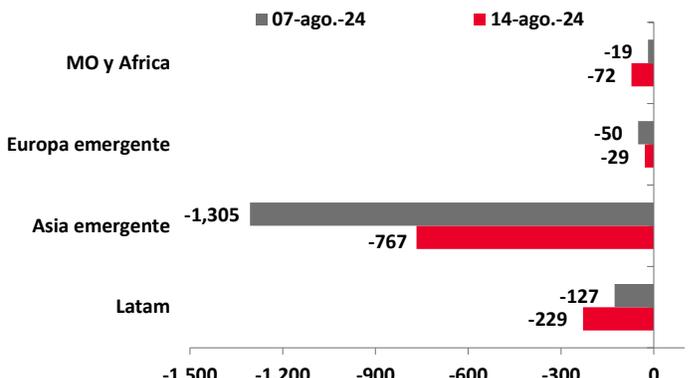
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

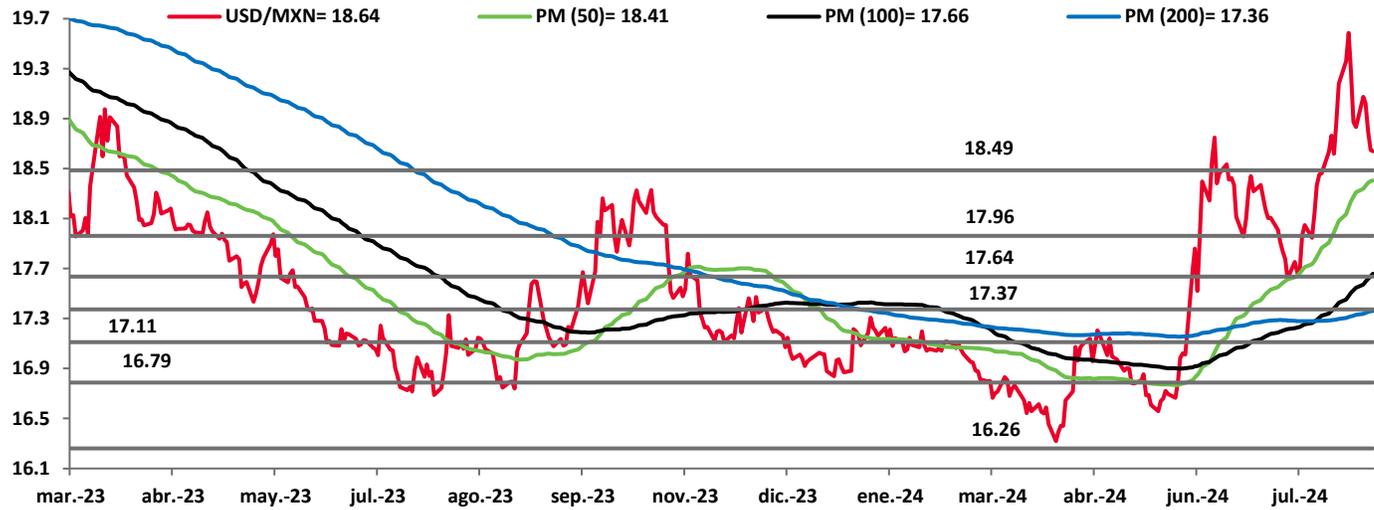


Fuente: EPFR Global, Banorte

# 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

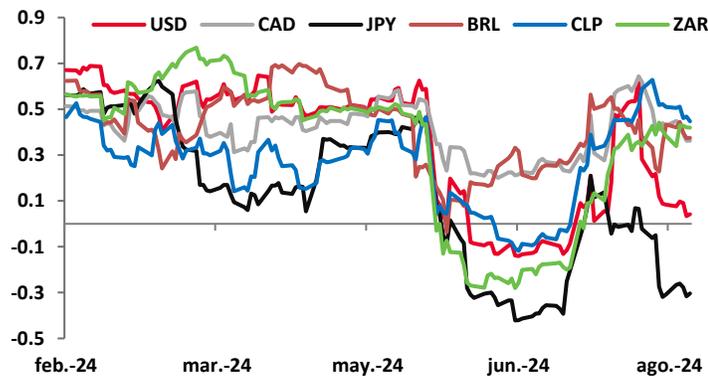
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	4	8	-14	69	35
CAD	36	45	20	64	41
JPY	-30	-27	-42	62	13
BRL	37	42	-4	70	42
CLP	45	51	-12	63	27
ZAR	42	34	-28	77	34
VIX	46	43	-12	58	30
SPX	59	60	-12	60	31
GSCI	31	45	-21	45	4
Oro	24	39	-4	58	28

\* 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

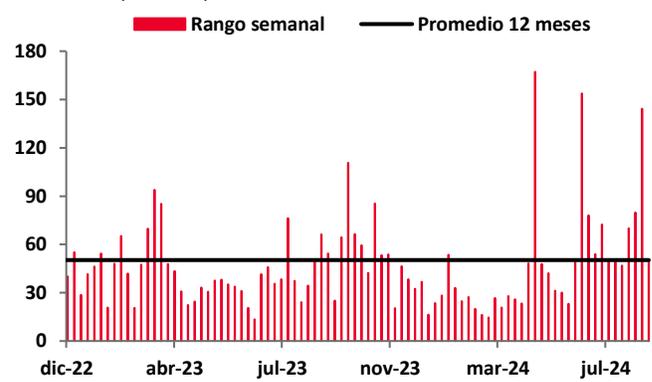


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

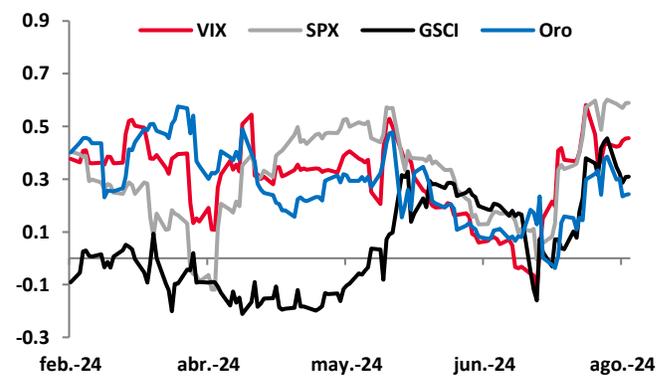
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

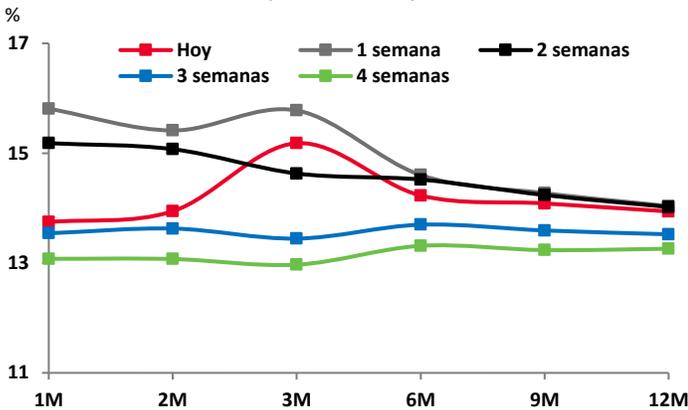


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

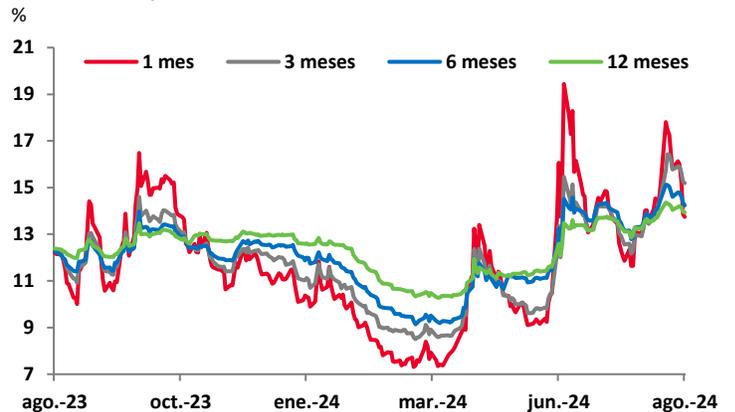
## Indicadores técnicos (cont.)

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

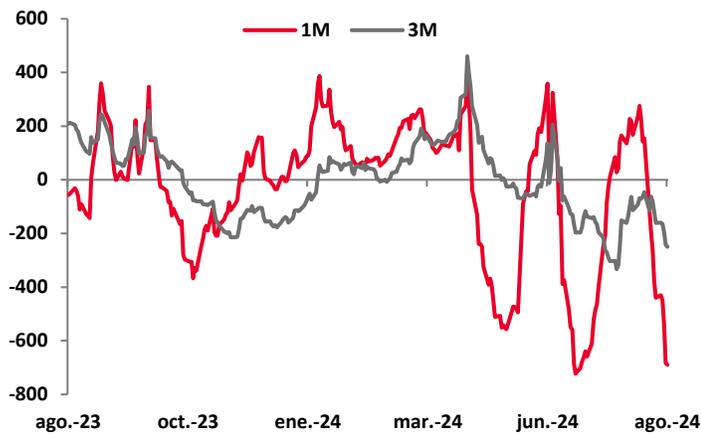
### Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

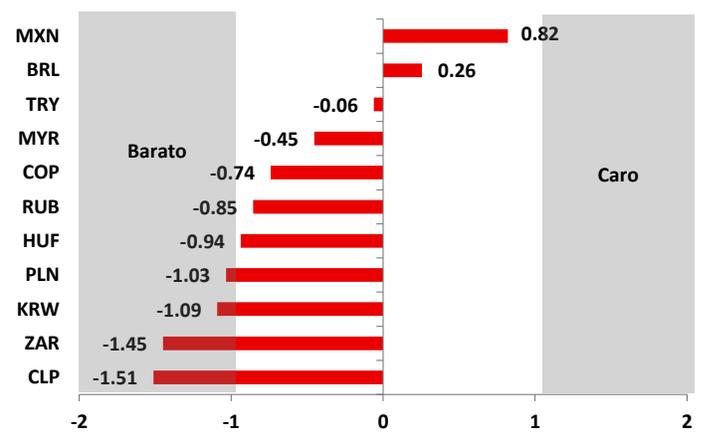
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

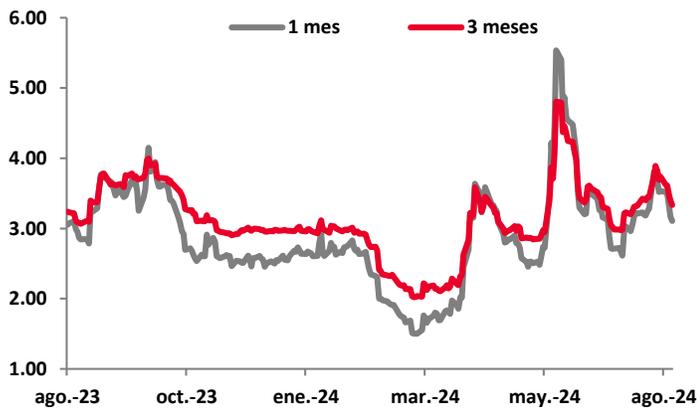
Frente al dólar, en  $\sigma$  respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

### USD/MXN – 25D Risk reversals

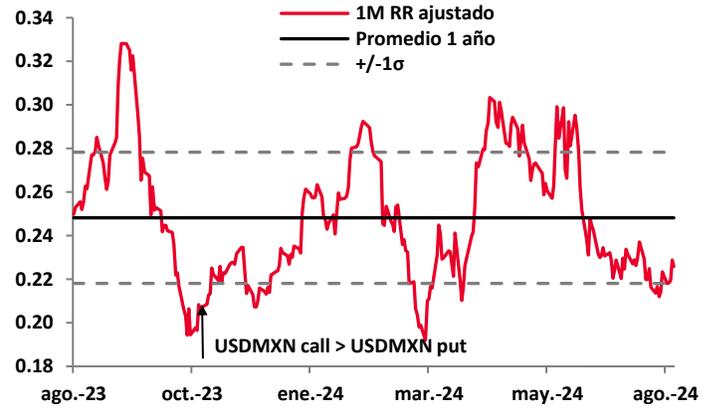
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 19 al 23 de agosto de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 19	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	jul	% a/a	--	--	0.9
	07:15	EUA	Waller del Fed da palabras de bienvenida en el taller de verano 2024 del Fed					
	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de alta calidad a 1 año	20 ago	%	--	3.35	3.35
	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de alta calidad a 5 años	20 ago	%	--	3.85	3.85
Mar 20	02:00	EUR	Cuenta corriente*	jun	mme	--	--	36.7
	03:00	EUR	Precios al consumidor	jul (F)	% a/a	--	2.6	2.6
	03:00	EUR	Subyacente	jul (F)	% a/a	--	2.9	2.9
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	20 ago	%	--	50.00	50.00
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	jun	% a/a	-3.5		0.3
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	jun	% m/m	-0.3		0.1
	09:00	MEX	Reservas internacionales	16 ago	mmd			223.2
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 30 años (Oct'54) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	11:35	EUA	Bostic del Fed habla sobre la innovación para la inclusión					
	12:45	EUA	Barr del Fed habla sobre ciberseguridad en Washington					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
	Mié 21	12:00	EUA	Minutas del FOMC	31 jul			
		COR	Decisión de política monetaria (Banco de Corea)	22 ago	%	--	3.50	3.50
Jue 22		EUA	Inicio el Simposio Anual de <i>Jackson Hole</i> de la Reserva Federal					
	01:30	ALE	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	--	43.5	43.2
	01:30	ALE	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	52.3	52.5
	01:30	ALE	PMI compuesto*	ago (P)	índice	--	49.3	49.1
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	--	45.8	45.8
	02:00	EUR	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	51.7	51.9
	02:00	EUR	PMI compuesto*	ago (P)	índice	--	50.1	50.2
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	--	52.1	52.1
	02:30	GBR	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	52.8	52.5
	05:30	EUR	Minutas del ECB	18 jul				
	06:00	MEX	Producto interno bruto	2T24 (F)	% a/a	2.2		2.2
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	2T24 (F)	% t/t	0.2		0.2
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	jun	% a/a	-0.2		1.6
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	jun	% m/m	0.3		0.7
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 ago	% m/m	0.16		0.14
	06:00	MEX	Subyacente	15 ago	% m/m	5.36		0.14
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 ago	% a/a	0.17		5.52
	06:00	MEX	Subyacente	15 ago	% a/a	4.06		4.08
06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	17 ago	miles	230	230	227	
07:45	EUA	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	49.0	50.0	49.6	
07:45	EUA	PMI servicios*	ago (P)	índice	54.5	54.0	55.0	
07:45	EUA	PMI compuesto*	ago (P)	índice	--	53.3	54.3	
08:00	EUR	Confianza del consumidor*	ago (P)	índice	--	-12.8	-13.0	
08:00	EUA	Venta de casas existentes**	jul	millones	--	3.9	3.9	
09:00	MEX	Minutas de Banxico						
Vie 23	08:00	EUA	Powell del Fed habla sobre las perspectivas económicas en el <i>Simposio de Política Económica de Jackson Hole</i> de 2024					
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	jul	Miles	--	625	617
	09:00	MEX	Cuenta corriente	2T24	mmd	3.8		-12.6

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija								
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre	
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17	
Steepener 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G <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