

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Último reporte de empleo previo al Fed.** La siguiente semana la atención estará centrada en las cifras laborales de agosto a publicarse en EE. UU. Esperamos la creación de 170 mil nuevas plazas (consenso: 165 mil, previo: 114 mil) y la tasa de desempleo en 4.2% (consenso: 4.2%, previo: 4.3%). Con el Fed ahora enfocado en el empleo, estas cifras pudieran ser las determinantes para la calibración del mercado en términos de los recortes esperados para el 18 de septiembre. Nosotros esperamos que el Fed baje 25pb, mientras la curva incorpora una probabilidad de 66% (-33pb) para una baja de 50pb. Las cifras más recientes de actividad económica han dado señales en el balance positivas, reflejándose en moderación de la expectativa de recortes totales para este año. El descuento actual aún es muy agresivo, en nuestra opinión, si bien los -100pb que la curva incorpora actualmente para fin de año se han reducido desde hasta -116pb a principios de mes. En el agregado pensamos que el Fed recortará -75pb en 2024
- **Mantenemos *steepener* 2/10 en TIEs.** La curva de Bonos M se presionó en promedio 14pb esta semana frente a pérdidas de 7pb en Treasuries, ambas con una pendiente más empinada. Los diferenciales entre estos instrumentos se ampliaron, con la figura de 10 años pasando a 574pb desde 572pb una semana atrás, regresando desde hasta 585pb el jueves. El promedio de esta lectura desde finales de mayo se ubica en 568pb. En tasas nominales locales, la parte corta muestra poco espacio de recorrido adicional por ahora, con una valuación para Banxico que es cada vez más asequible y se alinea a nuestra expectativa de dos recortes más de 25pb este año. En tanto, hacia el siguiente año aún resta por incorporar completamente los 200pb que anticipamos. Por otro lado, tanto Bonos M como *swaps* de TIE-28 operan debajo de una media móvil de 90 días sugiriendo espacio de presiones para plazos medios y largos. Esta combinación abona a nuestra expectativa de una curva más empinada hacia delante, por lo que mantenemos nuestra estrategia en el diferencial 2/10 en TIEs (actual: -51pb, entrada -84pb, objetivo -30pb, stop-loss -100pb). Nuestra recomendación ha acumulado una ganancia neta de 26pb tras descontar el *carry-roll* negativo de 8pb durante los 50 días que ha estado vigente.
- **Esperamos para compra de USD.** El dólar detuvo un mes completo de caídas al hilo esta semana. En gran medida estas fueron impulsadas por una expectativa que ahora incorpora más recortes para el Fed relativo a otros bancos centrales. La correlación entre LatAm y JPY ha disminuido, pero continúa siendo un factor particularmente relevante para la operación regional y del MXN. El peso agregó una segunda semana de depreciación, cerrando en 19.73 por dólar (-3.1%). A su vez, se depreció 5.6% en agosto, encabezando pérdidas entre principales divisas. Nos mantenemos a la espera de mejores condiciones para compra de USD. Las volatilidades implícitas (en el dinero) confirman nuestra visión de coberturas y mayor volatilidad en los meses subsecuentes vinculados a la elección presidencial en EE. UU
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.55% y 9.85% y el MXN entre 19.35 y 20.50 por dólar



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



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



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



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



**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/analisis-economico)

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



# 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	10.78	1	-22	-67	11.45	10.74	11.13
28 días <sup>1</sup>	10.86	-6	-19	-45	11.33	10.86	11.19
91 días <sup>1</sup>	10.96	-6	-19	-46	11.45	10.96	11.30
182 días <sup>1</sup>	11.12	-6	-20	-47	11.61	11.12	11.47
<b>Cetes<sup>2</sup></b>							
28 días	10.60	-15	-40	-64	11.38	10.55	11.06
91 días	10.79	0	-30	-45	11.45	10.76	11.22
182 días	10.80	2	-34	-53	11.66	10.75	11.30
364 días	10.68	4	-32	-46	11.86	10.53	11.21
<b>Bonos M</b>							
Sep'24	10.98	0	-13	1	11.57	10.75	11.20
Dic'24	10.84	-4	-26	18	11.40	10.57	11.02
Mar'25	10.30	17	-9	41	11.15	9.80	10.42
Mar'26	10.12	4	-18	36	11.03	9.53	10.29
Sep'26	9.98	9	-17	49	11.03	9.41	10.16
Mar'27	9.68	15	-8	29	10.74	9.26	9.88
Jun'27	9.69	20	3	43	10.68	9.20	9.84
Mar'29	9.70	25	5	64	10.55	9.01	9.67
May'29	9.65	21	1	71	10.47	8.90	9.59
May'31	9.59	14	0	65	10.42	8.94	9.59
May'33	9.64	14	-1	70	10.40	8.94	9.58
Nov'34	9.65	13	-2	70	10.41	8.95	9.58
Nov'36	9.67	13	-1	74	10.41	8.92	9.57
Nov'38	9.83	16	5	79	10.46	9.04	9.65
Nov'42	10.00	18	10	93	10.51	9.06	9.70
Nov'47	10.01	20	9	93	10.49	9.04	9.67
Jul'53	10.02	20	9	95	10.50	9.04	9.69
<b>Swaps de TIE-28</b>							
3 meses (3x1)	10.90	-4	-19	-56	11.55	10.90	11.33
6 meses (6x1)	10.70	0	-17	-58	11.55	10.70	11.23
9 meses (9x1)	10.49	1	-17	-60	11.55	10.49	11.09
1 año (13x1)	10.23	4	-16	-55	11.46	10.18	10.87
2 años (26x1)	9.61	14	-8	-9	10.86	9.48	10.08
3 años (39x1)	9.31	20	2	23	10.48	8.93	9.58
4 años (52x1)	9.16	23	4	44	10.24	8.61	9.31
5 años (65x1)	9.10	25	7	54	10.09	8.45	9.16
7 años (91x1)	9.06	23	6	61	9.98	8.37	9.07
10 años (130x1)	9.10	23	8	65	9.96	8.40	9.07
20 años (260x1)	9.17	21	12	67	10.04	8.45	9.13
30 años (390x1)	9.14	23	13	69	9.98	8.44	9.10
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	6.48	3	13	49	7.90	5.64	6.49
Dic'26	6.01	11	-16	39	7.08	5.26	6.06
Nov'28	5.24	2	-13	76	5.96	4.42	5.16
Nov'31	5.21	12	14	74	5.80	4.44	5.02
Ago'34 <sup>3</sup>	5.26	13	19	40	5.76	4.82	5.22
Nov'35	5.21	9	13	83	5.60	4.31	4.87
Nov'40	5.22	11	15	90	5.50	4.26	4.85
Nov'43	5.24	12	6	91	5.51	4.25	4.87
Nov'46	5.18	6	7	103	5.30	4.15	4.80
Nov'50	5.18	7	9	96	5.32	4.23	4.82
Oct'54 <sup>4</sup>	5.16	9	10	15	5.31	4.80	5.09

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

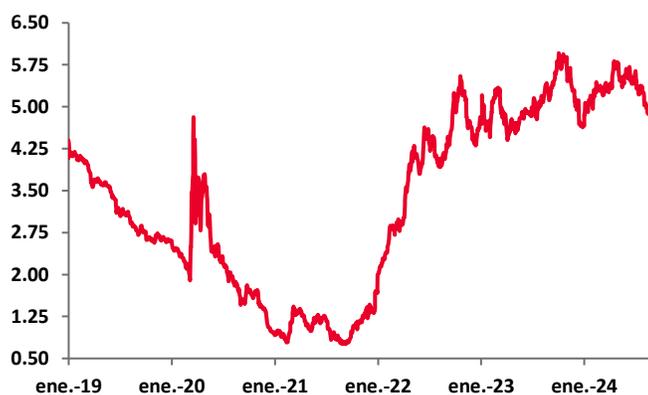
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.71	+1	+25	3.92	+0	-51	79	+1	45	50
3 años	Mar'27	4.64	+12	+47	3.78	+5	-45	86	+6	52	69
5 años	May'29	4.98	+10	+20	3.70	+6	-30	128	+5	106	114
7 años	Abr'30	5.15	+14	-19	3.80	+10	-16	134	+3	124	152
10 años	May'33	5.61	+10	+5	3.91	+11	+3	170	-1	154	189
20 años	Mar'44	6.23	+12	-14	4.29	+11	+14	194	+1	183	--
30 años	May'54	6.46	+10	+7	4.20	+11	+24	226	-1	219	--

Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

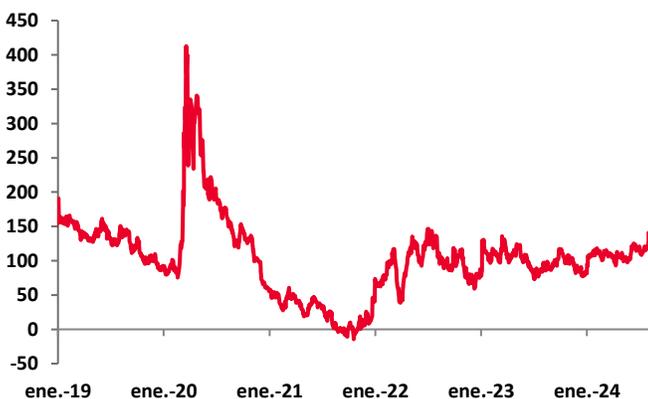
UMS (USD) 10 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

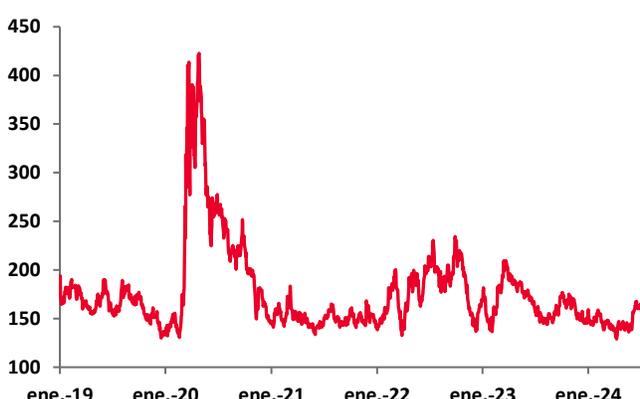
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 30 años (Jul'53), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bonos F de 2 y 5 años
- **Demanda por Cetes estable.** Con tasas reales aún muy atractivas y las expectativas de recortes para Banxico hacia delante, el mercado continuará reflejando demandas robustas para los Cetes. En particular, la emisión de esta semana observó cierta moderación en el apetito de 1, 3 y 6 meses, aunque salvo 3 meses los demás se mantuvieron con lecturas mayores a los promedios del año. Esperamos que esta dinámica se mantenga con el principal apetito enfocado en las duraciones más cortas. El Bono M de 30 años (Jul'53) luce relativamente caro al ajustar su tasa por duración modificada contra el resto de la curva y a pesar de las presiones acumuladas en la parte larga. Este contexto y un empinamiento similar en USTs impulsado por presiones en la parte larga resultarán en apetito contenido por este instrumento. Su última emisión resultó en una sobresuscripción de 1.79x y su promedio de 2 años marca 1.95x. El Udibono de 10 años (Ago'34) pudiera observar una mejor recepción relativo al Bono M de 30 años. El *breakeven* de inflación de este plazo se ubica en 4.17%, un nivel en el margen atractivo considerando una media de 12 meses en 4.35% y potenciales mejoras en el *carry* de la UDI en las siguientes quincenas

### Subastas de valores gubernamentales (3 de septiembre de 2024)

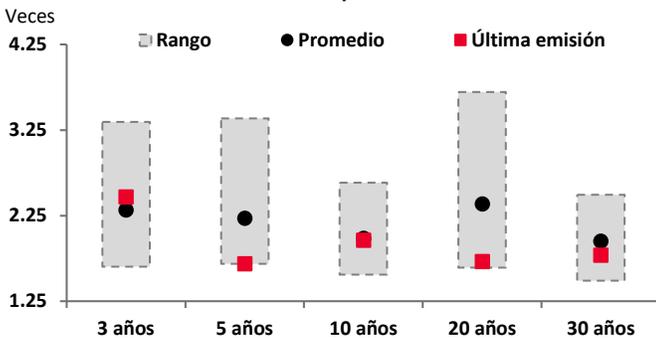
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	03-oct-24	--	10,000	10.65
3m	05-dic-24	--	10,000	10.80
6m	06-mar-25	--	16,900	10.83
12m	21-ago-25	--	18,600	10.75
<b>Bonos F</b>				
2a	23-jul-26	--	10,700	0.14
5a	19-jul-29	--	2,500	0.23
<b>Bono M</b>				
30a	31-jul-53	8.00	13,200	9.93
<b>Udibono</b>				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 900	4.97

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



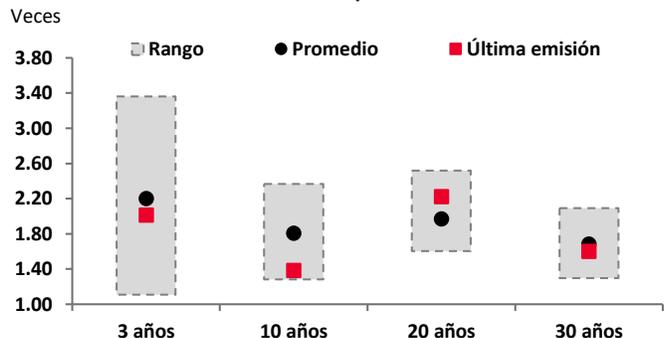
Fuente: Bloomberg, Banorte

### 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

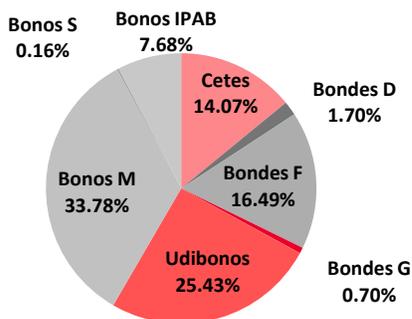
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 19/ago/2024

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	1,977,893	223,742	271,696	340,130	98,272	223,922	102,558	52,402	-	665,171
Bondev D	238,313	21	17,001	112,475	6,337	37,133	-	-	-	65,346
Bondev F	2,317,552	347	72,713	1,276,502	40,665	235,999	46,478	31,890	-	612,958
Bondev G	98,390	0	1,157	39,648	6,585	11,325	20,549	-	-	19,126
Udibonos	3,575,075	162,520	1,980,276	113,670	642,335	104,524	16,682	4,325	-	550,744
Bonos M	4,748,937	1,396,821	1,084,337	189,817	145,292	773,248	196,932	19,277	14,980	928,234
Bonos S	23,000	10,872	6,373	114	611	654	-	-	-	4,376
<b>Total</b>	<b>12,979,159</b>	<b>1,794,323</b>	<b>3,433,552</b>	<b>2,072,355</b>	<b>940,096</b>	<b>1,386,806</b>	<b>383,198</b>	<b>107,894</b>	<b>14,980</b>	<b>2,845,955</b>
Udibonos*	433,458	19,705	240,098	13,782	77,880	12,673	2,023	524	-	66,775
Bonos IPAB	1,079,070	307	16,171	337,943	4,819	179,535	124,469	22,674	-	393,152

Fuente: Banxico, Banorte

## Valores gubernamentales por tipo de instrumento

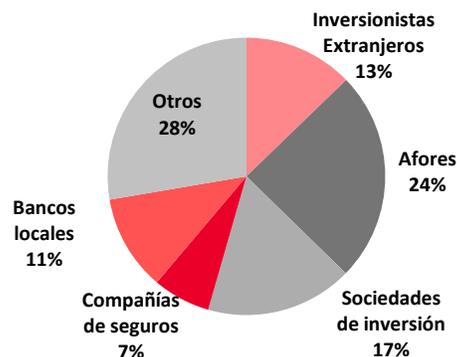
Total emitido de \$14,058 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

## Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,058 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

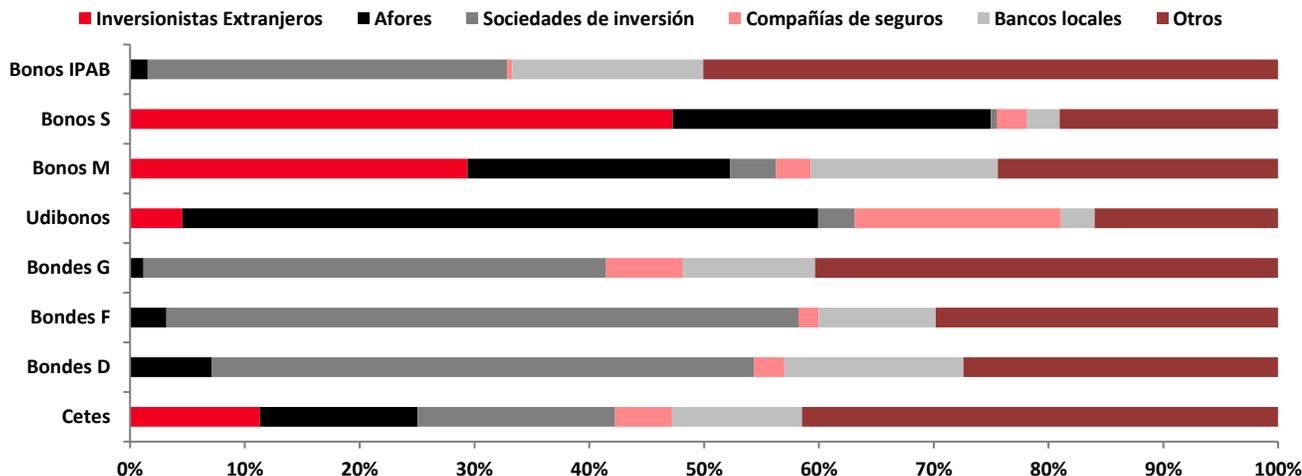


Fuente: Banxico, Banorte

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

## Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,058 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



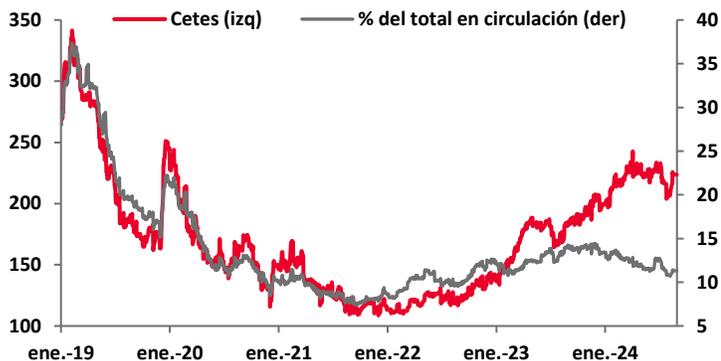
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

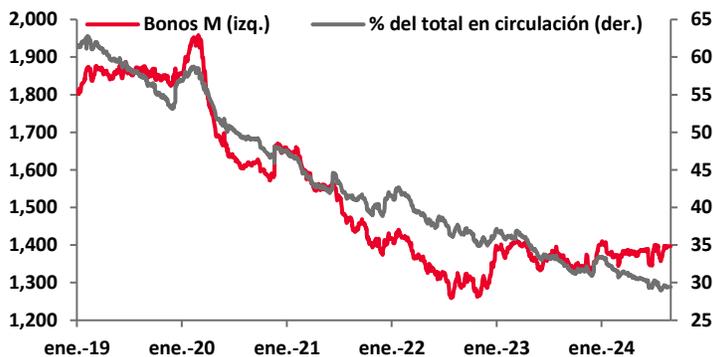
Miles de millones de pesos, %



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 19/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	3.58	12.07	13.34	22.15	-1.69	61.71
Bondes F	-12.24	206.58	-9.10	-40.88	3.23	17.13
Udibonos	-1.03	8.25	2.41	16.20	-8.52	-8.27
Bonos M	2.46	-0.33	-1.20	7.49	3.89	68.73

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 15/ago/2024

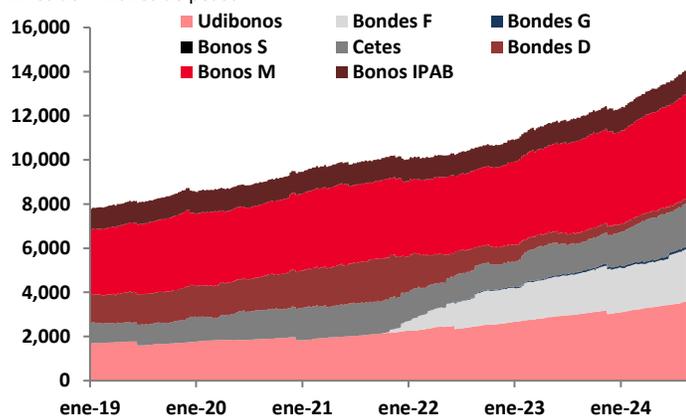
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	251,178	34%	3%	18%	45%
Dic'24	185,364	23%	13%	21%	43%
Mar'25	106,576	28%	12%	13%	46%
Mar'26	403,450	40%	27%	8%	25%
Sep'26	282,783	20%	31%	20%	29%
Mar'27	404,575	26%	17%	8%	48%
Jun'27	339,753	28%	30%	20%	22%
Mar'29	260,740	19%	35%	15%	31%
May'29	303,906	8%	41%	25%	27%
May'31	402,670	4%	44%	32%	19%
May'33	320,720	7%	36%	30%	26%
Nov'34	185,175	5%	46%	31%	18%
Nov'36	81,552	2%	22%	48%	27%
Nov'38	212,454	2%	34%	47%	17%
Nov'42	366,599	1%	36%	47%	16%
Nov'47	262,324	1%	32%	48%	20%
Jul'53	294,806	1%	28%	52%	20%
<b>Total</b>	<b>4,664,626</b>	<b>15%</b>	<b>30%</b>	<b>27%</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

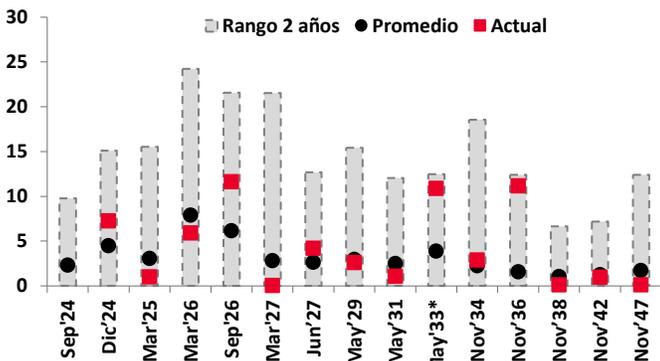


Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

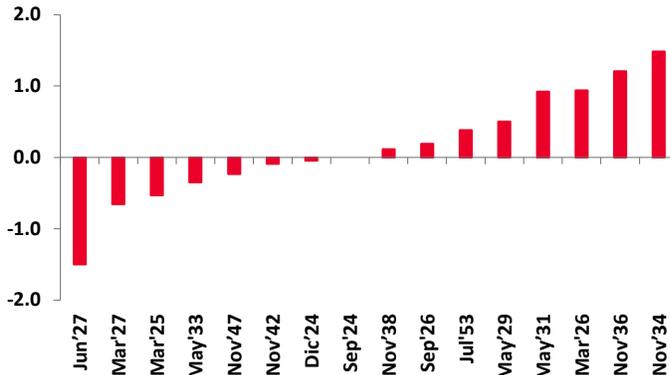
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

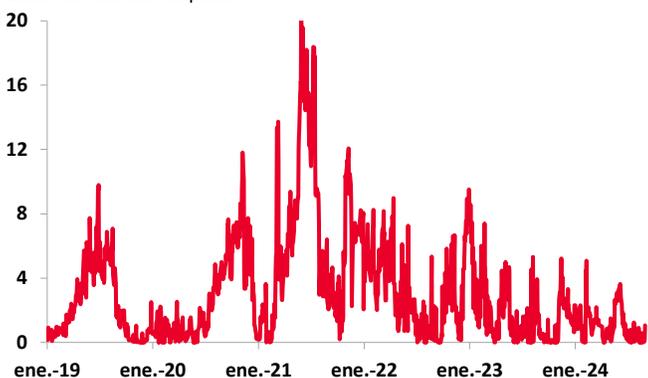
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

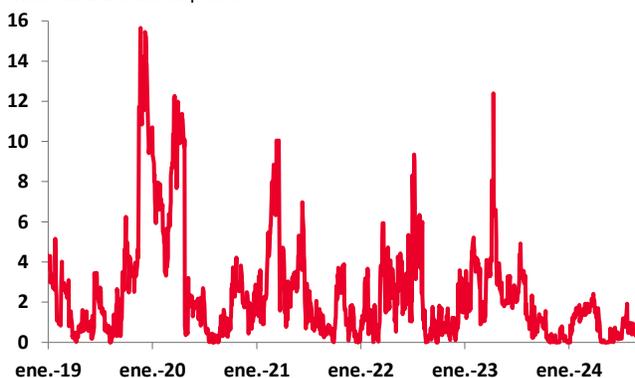
Miles de millones de pesos



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 29/ago/2024	29/ago/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	249,808	0	0	5,365	368	9,781	0
Dic'24	188,882	7,265	7,310	12,948	1,729	15,091	6,706
Mar'25	110,335	991	1,522	1,732	5,753	7,350	290
Mar'26	404,699	5,898	4,959	3,860	13,029	9,350	911
Sep'26	302,041	11,617	11,426	12,169	4,309	13,663	4,901
Mar'27	407,590	56	713	3,632	4,734	14,905	0
Jun'27	342,444	4,211	5,712	6,289	4,840	12,695	0
Mar'29	260,023	2,934	3,214	4,089	272	15,987	1,937
May'29	324,854	2,611	2,107	10,433	9,062	10,433	0
May'31	404,739	1,057	137	194	242	3,641	0
May'33	329,469	10,873	11,223	6,984	5,736	12,265	3
Nov'34	217,231	2,868	1,385	5,084	567	18,558	0
Nov'36	85,453	11,173	9,965	5,806	16	12,418	459
Nov'38	214,599	116	0	145	245	3,017	0
Nov'42	375,501	951	1,044	2,106	212	3,322	0
Nov'47	261,879	98	331	957	441	2,420	0
Jul'53	295,281	1,550	1,166	15	1,186	6,746	0
<b>Total</b>	<b>4,774,827</b>	<b>62,718</b>	<b>61,047</b>	<b>81,793</b>	<b>51,554</b>		

Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

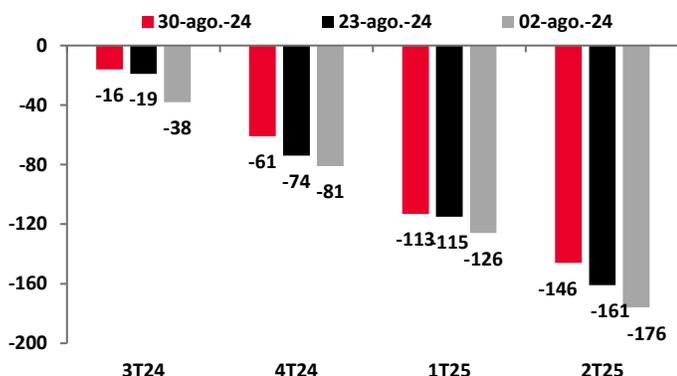
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	60	86	113	74	152	-7
3 meses	46	38	63	30	71	-8
6 meses	55	43	77	28	89	-7
12 meses	65	55	91	22	91	-40

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

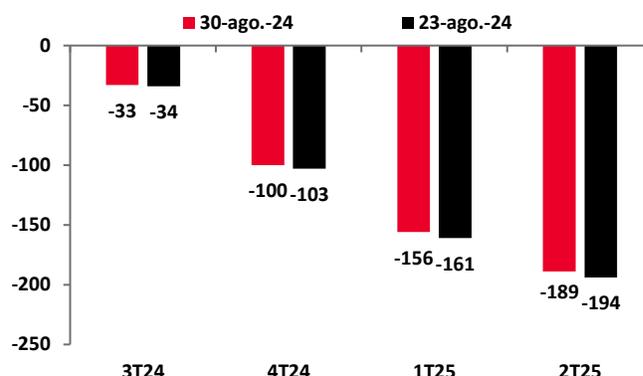
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

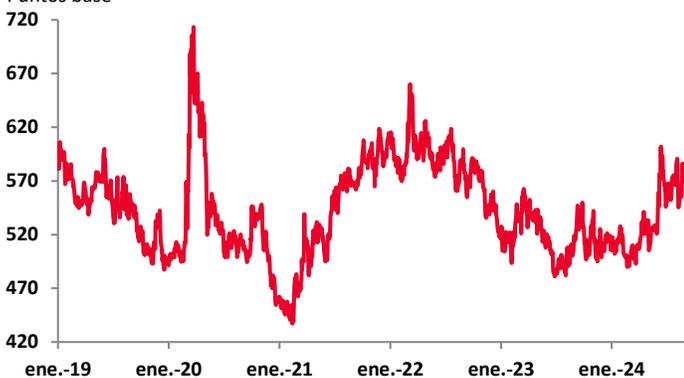
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	620	4	-22	69	644	497	564
5 años	600	20	-4	78	623	489	539
10 años	574	2	-13	69	602	490	528
20 años	572	7	-1	83	590	464	511
30 años	582	10	0	78	596	479	523

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

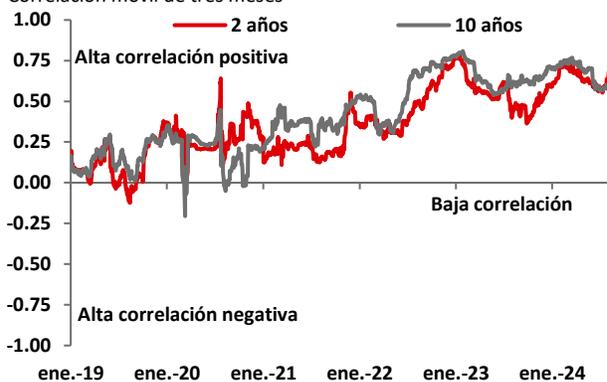
Puntos base



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	-42	21	23	28	-31	-82	-63
2/10	-47	8	16	35	-40	-101	-73
2/30	-10	16	27	59	-10	-97	-62
5/10	-5	-13	-6	7	10	-28	-9
10/30	37	8	11	24	38	-11	11
<b>Swaps de TIE-28</b>							
3m/2a	-129	17	11	47	-41	-189	-125
2/5	-51	11	14	63	-51	-126	-93
2/10	-51	10	16	73	-51	-137	-102
2/30	-47	9	20	78	-47	-135	-98
5/10	0	-2	2	11	4	-21	-9
10/30	4	0	4	5	23	-6	3
<b>Swaps – Bonos M</b>							
2 años	-51	9	10	-45	25	-65	-21
5 años	-60	0	2	-10	-5	-69	-51
10 años	-55	11	10	-6	-7	-70	-50
20 años	-83	3	2	-25	-10	-94	-57
30 años	-88	3	4	-25	-14	-95	-58
<b>Swaps – SOFR</b>							
2 años	589	13	-10	26	624	516	556
5 años	570	20	0	67	602	465	514
10 años	566	16	1	68	602	472	515
20 años	565	12	3	64	609	476	521
30 años	576	14	5	63	625	490	538

Fuente: Bloomberg, Banorte

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

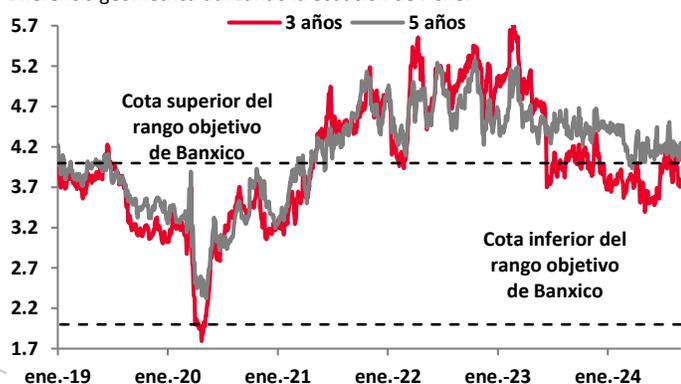
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.74	-3	-2	-37	4.37	3.39	3.86
5 años	4.24	22	17	-7	4.68	3.94	4.29
10 años	4.17	-1	-20	-10	4.67	4.04	4.35
20 años	4.52	5	3	-7	5.08	4.27	4.60
30 años	4.62	10	-2	6	5.01	4.34	4.65

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

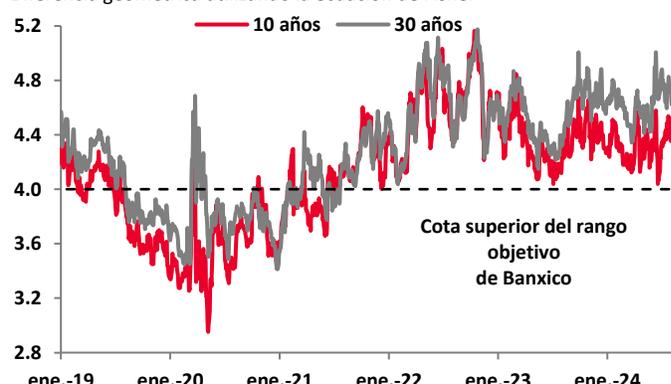
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

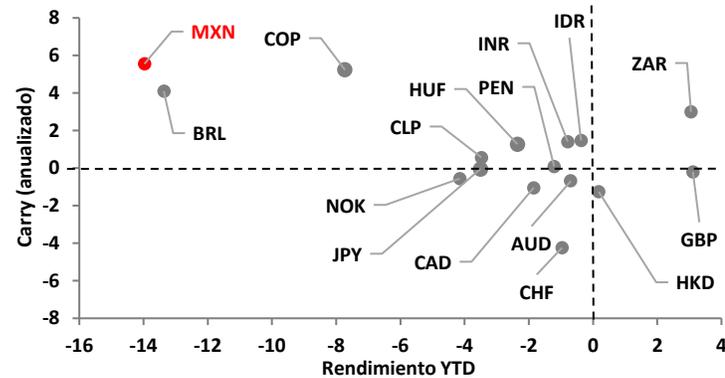
		Cierre al 30/ago/24	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2024 <sup>1</sup> (%)
<b> Mercados emergentes</b>						
Brasil	USD/BRL	5.61	0.4	-2.2	0.8	-13.4
Chile	USD/CLP	910.68	0.1	-0.3	3.4	-3.5
Colombia	USD/COP	4,177.58	-1.4	-3.6	-2.7	-7.7
Perú	USD/PEN	3.75	0.0	0.0	-0.6	-1.2
Hungría	USD/HUF	355.60	-0.3	-1.1	2.4	-2.4
Malasia	USD/MYR	4.32	-0.2	1.3	6.2	6.3
<b>México</b>	<b>USD/MXN</b>	<b>19.73</b>	<b>0.6</b>	<b>-3.1</b>	<b>-5.6</b>	<b>-14.0</b>
Polonia	USD/PLN	3.88	-0.2	-1.7	2.2	1.5
Rusia	USD/RUB	90.47	1.7	1.1	-5.0	-1.1
Sudáfrica	USD/ZAR	17.82	-0.4	-0.6	2.2	3.1
<b> Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.35	-0.1	0.1	2.3	-1.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.31	-0.3	-0.7	2.1	3.1
Japón	USD/JPY	146.17	-0.8	-1.2	2.6	-3.5
Eurozona	EUR/USD	1.1048	-0.3	-1.3	2.1	0.1
Noruega	USD/NOK	10.61	-1.1	-1.4	2.8	-4.1
Dinamarca	USD/DKK	6.75	-0.3	-1.3	2.1	0.0
Suiza	USD/CHF	0.85	-0.3	-0.2	3.3	-1.0
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	-0.1	0.3	5.0	-1.1
Suecia	USD/SEK	10.27	-0.5	-0.9	4.1	-2.0
Australia	AUD/USD	0.68	-0.5	-0.4	3.4	-0.7

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

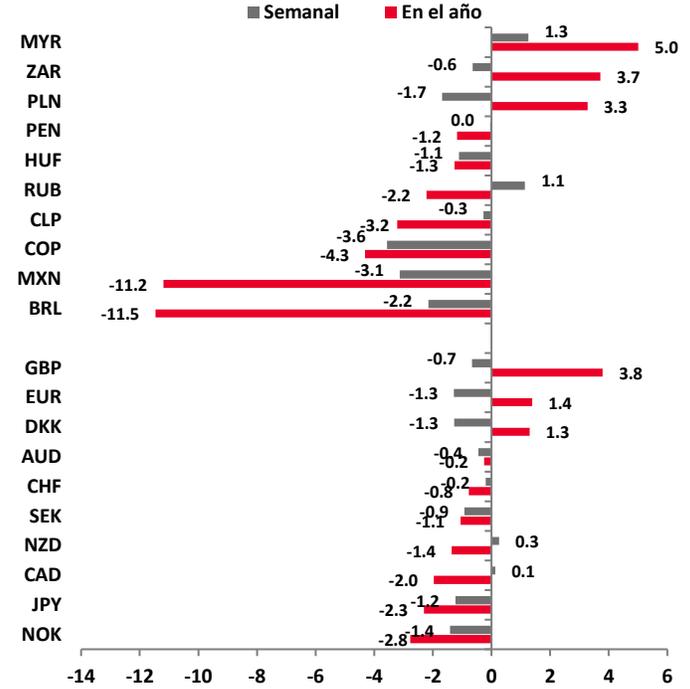
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

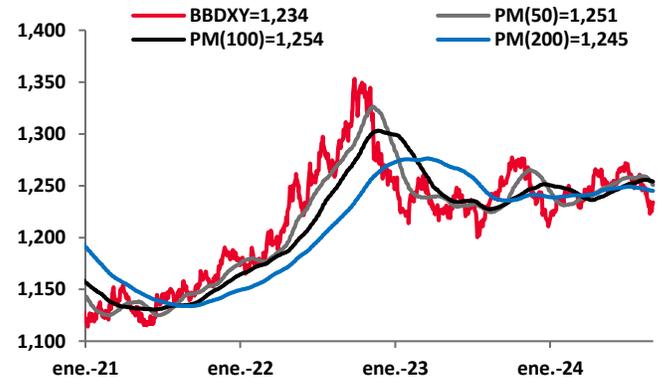
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

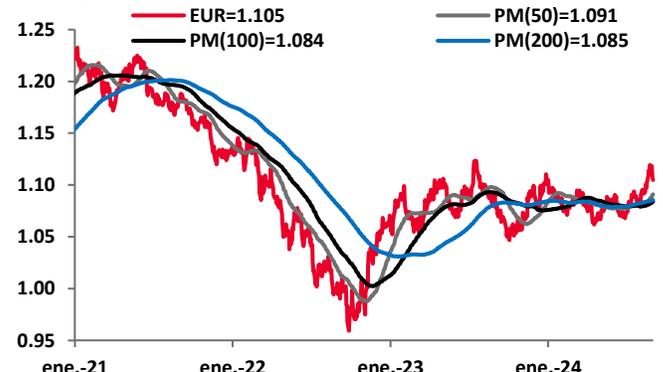
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

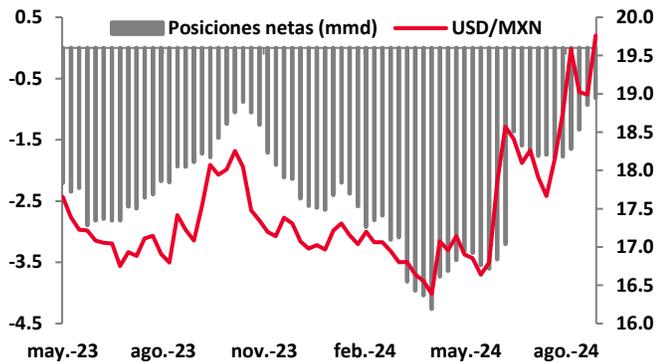
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

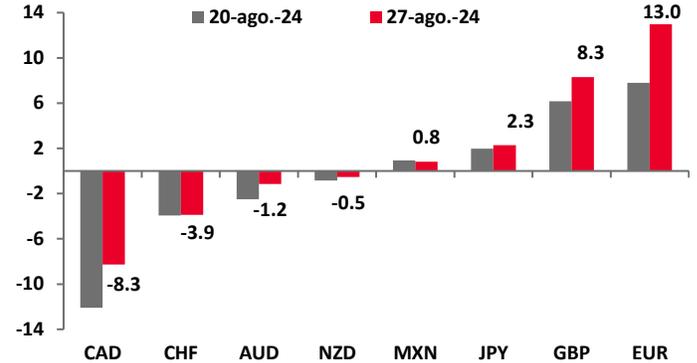
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



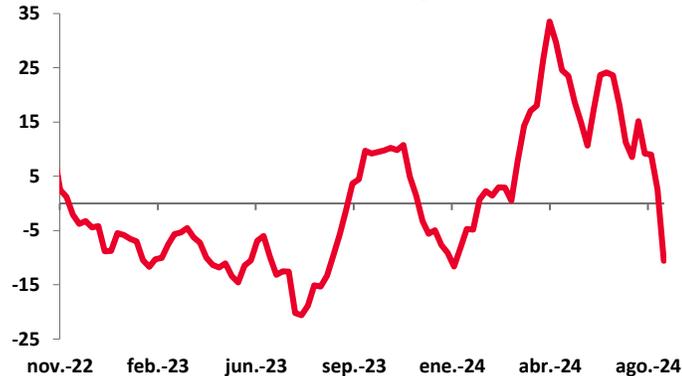
Fuente: CME, Banorte

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



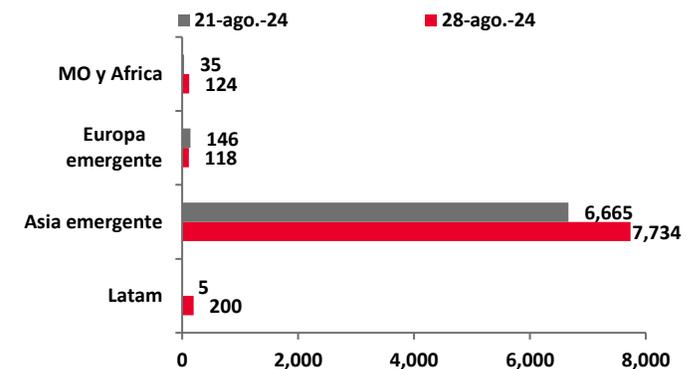
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



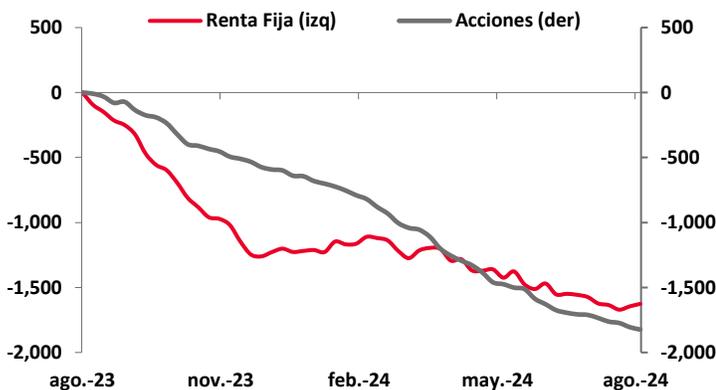
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

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



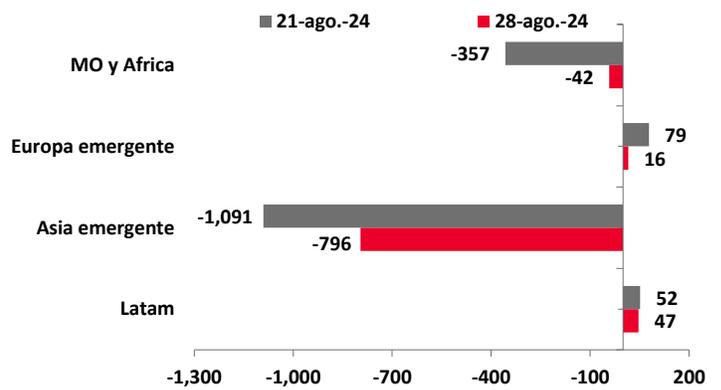
Fuente: EPFR Global, Banorte

**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

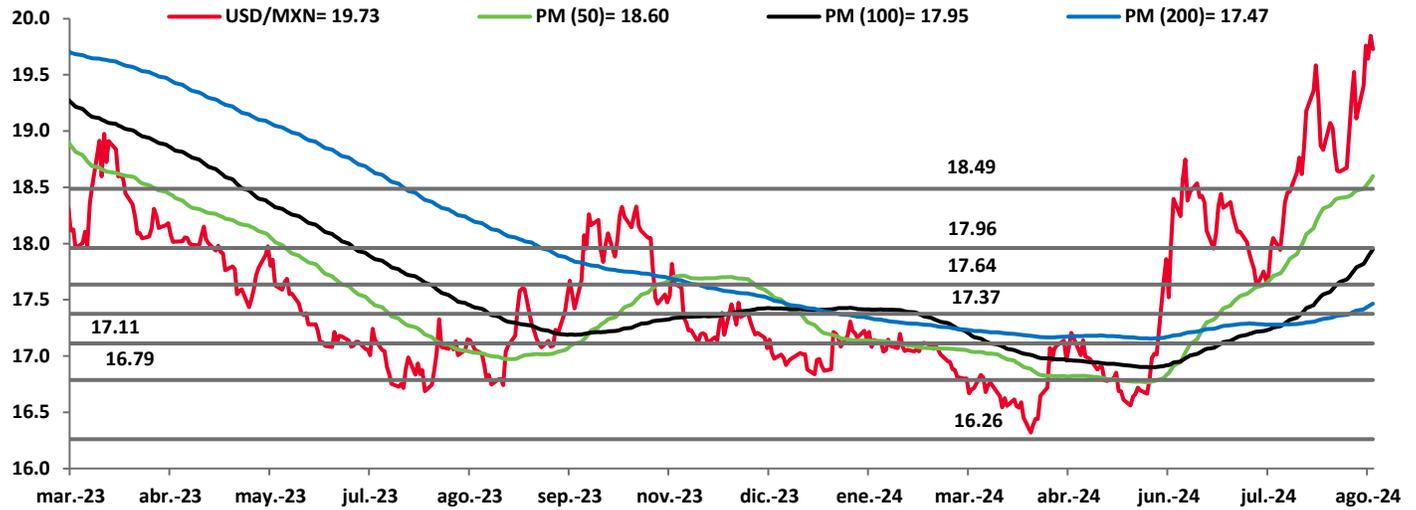


Fuente: EPFR Global, Banorte

# 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

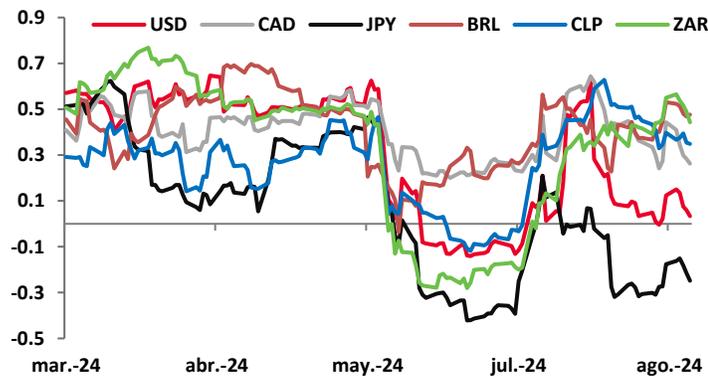
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	3	15	-14	65	31
CAD	27	41	20	64	40
JPY	-25	-16	-42	62	7
BRL	48	52	-4	70	41
CLP	35	37	-12	63	27
ZAR	44	57	-28	77	34
VIX	38	47	-12	58	31
SPX	55	58	-12	60	33
GSCI	31	42	-21	45	7
Oro	21	34	-4	58	27

\* 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

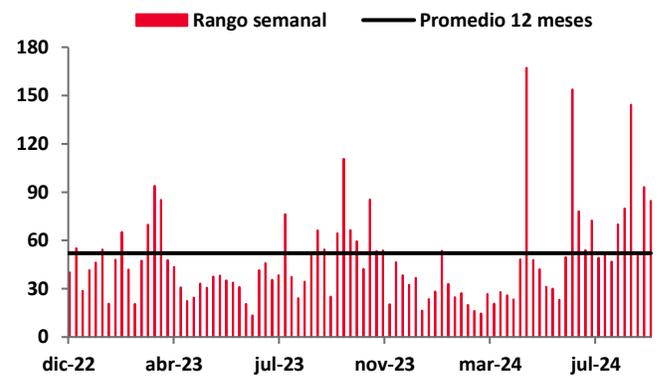


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

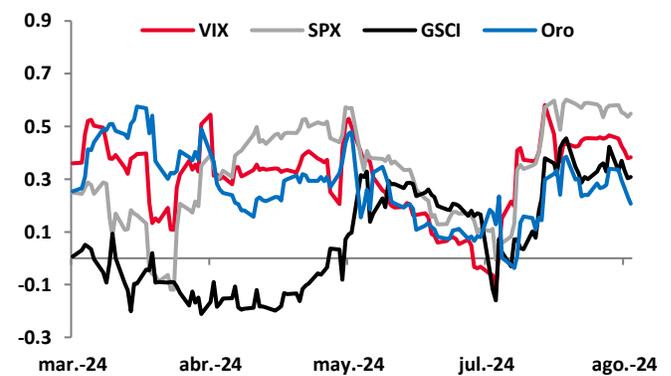
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

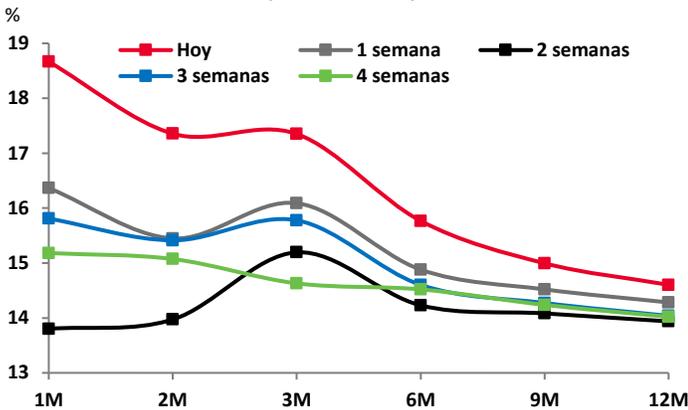


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

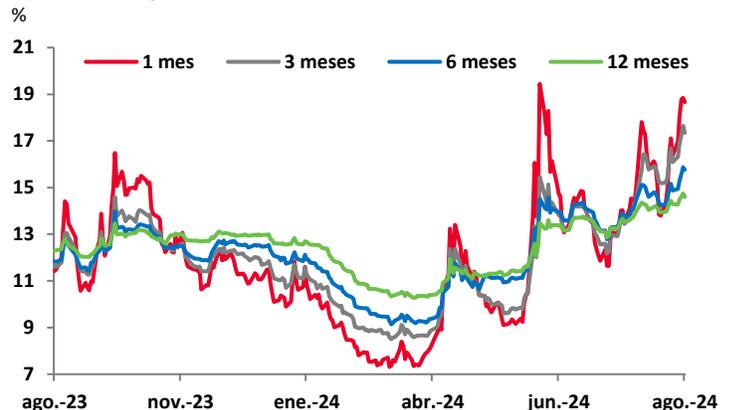
Fuente: Bloomberg, Banorte

## Indicadores técnicos (cont.)

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

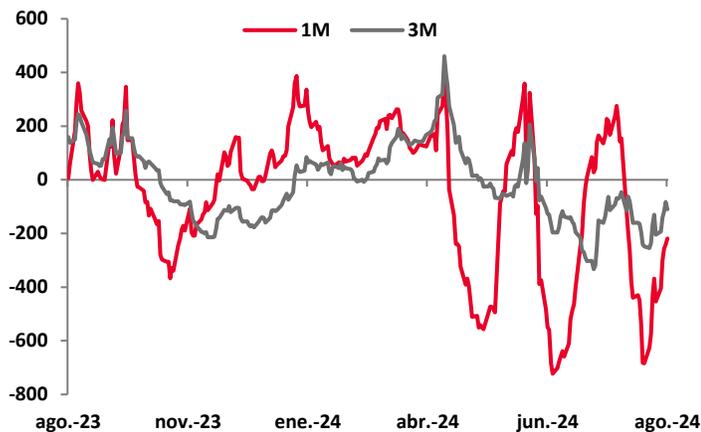


### Volatilidad implícita del USD/MXN



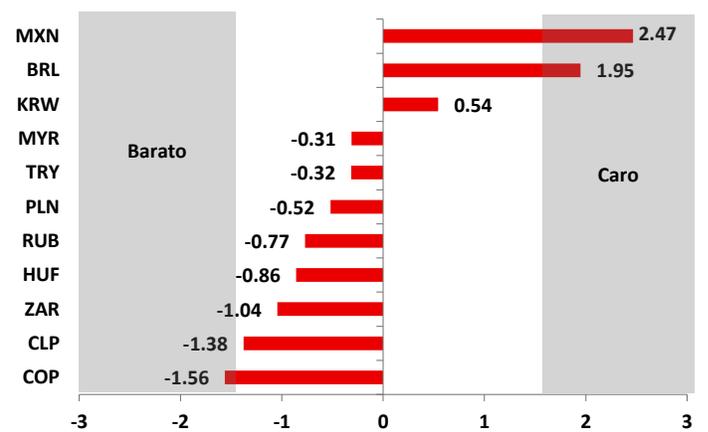
### USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

Puntos base



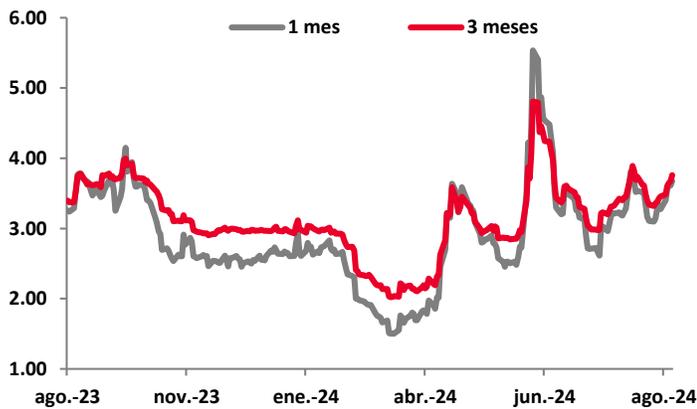
### Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

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



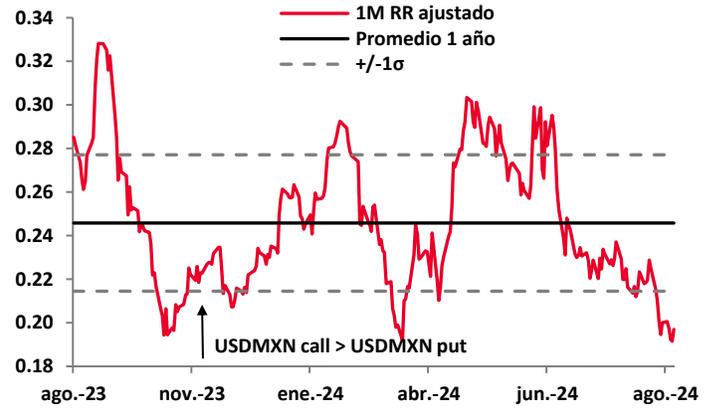
### USD/MXN – 25D Risk reversals

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



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

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



# Calendario Información Económica Global

Semana del 2 al 8 de septiembre de 2024

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
		EUA Mercados cerrados por el Día del Trabajo					
Lun 2	01:55	ALE PMI manufacturero*	ago (F)	índice	--	42.1	42.1
	02:00	EUR PMI manufacturero*	ago (F)	índice	--	45.6	45.6
	02:30	GBR PMI manufacturero*	ago (F)	índice	--	52.5	52.5
	07:00	BRA PMI manufacturero*	ago	índice	--	--	54.0
	09:00	MEX Remesas familiares	jul	mdd	5,927.2	5,927.2	6,213.2
	09:00	MEX Encuesta de expectativas (Banxico)					
	12:00	MEX PMI manufacturero (IMEF)*	ago	índice	47.6	--	47.1
	12:00	MEX PMI no manufacturero (IMEF)*	ago	índice	50.4	--	50.9
Mar 3	06:00	BRA Producto interno bruto*	2T24	% t/t	--	0.9	0.8
	06:00	MEX Tasa de desempleo	jul	%	3.09	3.00	2.78
	06:00	MEX Inversión fija bruta	jun	% a/a	-1.2	-0.8	6.0
	06:00	MEX Inversión fija bruta*	jun	% m/m	-1.0	0.0	0.7
	06:00	MEX Consumo privado	jun	% a/a	-0.8	1.2	2.6
	06:00	MEX Consumo privado*	jun	% m/m	-0.8	--	-0.4
	07:45	EUA PMI manufacturero*	ago (F)	índice	48.0	48.1	48.0
	08:00	EUA ISM manufacturero*	ago	índice	46.8	48.0	46.8
	09:00	MEX Reservas internacionales	30 ago	mmd	--	--	224.7
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F 2 y 5 años					
	16:00	CHL Decisión de política monetaria (BCCh)	3 sep	%	--	5.50	5.75
	19:45	CHI PMI servicios (Caixin)*	ago	índice	--	52.1	52.1
	19:45	CHI PMI compuesto (Caixin)*	ago	índice	--	--	51.2
Mié 4	01:55	ALE PMI servicios*	ago (F)	índice	--	51.4	51.4
	01:55	ALE PMI compuesto*	ago (F)	índice	--	48.5	48.5
	02:00	EUR PMI servicios*	ago (F)	índice	--	53.3	53.3
	02:00	EUR PMI compuesto*	ago (F)	índice	--	51.2	51.2
	02:30	GBR PMI servicios*	ago (F)	índice	--	53.3	53.3
	06:00	BRA Producción industrial	jul	% a/a	--	6.5	3.2
	06:00	BRA Producción industrial*	jul	% m/m	--	-0.9	4.1
	06:30	EUA Balanza comercial*	jul	mmd	--	-78.9	-73.1
	08:00	EUA Vacantes de empleo (JOLTS)	jul	miles	--	8,100	8,184
	08:00	EUA Ordenes de fábrica*	jul	% m/m	--	4.7	-3.3
	08:00	EUA Ex transporte*	jul	% m/m	--	--	0.1
	08:00	EUA Ordenes de bienes duraderos*	jul (F)	% m/m	--	--	9.9
	08:00	EUA Ex transporte*	jul (F)	% m/m	--	--	-0.2
	12:00	EUA Beige Book					
Jue 5		EUA Venta de vehículos**	ago	millones	--	15.4	15.8
	03:00	EUR Ventas al menudeo*	jul	% m/m	--	0.2	-0.3
	06:15	EUA Empleo ADP*	ago	miles	120	138	122
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	31 ago	miles	230	228	231
	07:45	EUA PMI servicios*	ago (F)	índice	--	--	55.2
	07:45	EUA PMI compuesto*	ago (F)	índice	--	--	54.1
	08:00	EUA ISM servicios*	ago	índice	--	50.9	51.4
	14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Vie 6	00:00	ALE Producción industrial*	jul	% m/m	--	-0.4	1.4
	00:00	ALE Balanza comercial	jul	mme	--	20.8	20.4
	03:00	EUR Producto interno bruto	2T24 (F)	% a/a	--	0.6	0.6
	03:00	EUR Producto interno bruto*	2T24 (F)	% t/t	--	0.3	0.3
	06:30	EUA Nómina no agrícola*	ago	miles	170	160	114
	06:30	EUA Tasa de desempleo*	ago	%	4.2	4.2	4.3
	06:45	EUA Williams del Fed participa en presentación en el Consejo de Relaciones Exteriores					
09:00	EUA Waller del Fed habla sobre el panorama económico						
Dom 8	17:50	JAP Producto interno bruto*	2T24 (F)	% t/t	--	--	0.8
	19:30	CHI Precios al consumidor	ago	% a/a	--	--	0.5

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