

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **El Fed sorprendió con una baja de 50pb.** Contrario a nuestras expectativas y un amplio consenso esperando un recorte de 25pb, la baja estuvo más en línea con el descuento que la curva reflejaba en gran parte de la operación reciente, sesgado hacia un ajuste más fuerte. Powell reiteró que esta baja no debería tomarse como guía para movimientos subsecuentes y su conferencia balanceó por una combinación más dovish en el comunicado, estimados macroeconómicos y el dot plot. La curva norteamericana se empinó dirigida por la parte corta apreciándose y mayores plazos presionados. La nota de 2 años finalizó en 3.59% (+1pb s/s) y la de 10 años en 3.74% (+9pb). Con las ganancias en los plazos cortos, el descuento para el Fed ahora marca -74pb para fin de este año y -196pb acumulados para 2025. [Nosotros esperamos más bajas graduales](#) con dos recortes más en 2024 de 25pb cada uno en las reuniones de noviembre y diciembre. Para el siguiente año proyectamos un recorte acumulado de 150pb adicionales. El apetito por riesgo rebotó en la semana, con bolsas de EE. UU. alcanzando nuevos máximos. Las curvas en México se apreciaron durante la semana y con mejor desempeño en Bonos M de mediano plazo. La referencia de 10 años ganó 5pb a 9.19% frente a mínimos en enero de 9.02%. El diferencial de este instrumento vs el Treasury del mismo plazo cerró en 545pb desde 559pb la semana previa
- **Toca el turno de Banxico, en tanto continuamos esperando un mayor empinamiento de la curva local.** Anticipamos un recorte de 25pb a la tasa de referencia el siguiente jueves para ubicarla en 10.50%. La decisión nuevamente será dividida, con Espinosa votando en contra. Sin embargo, el sesgo de Heath es más incierto, pero podría sesgarse al ala *dovish*. Tras la decisión de la siguiente semana, creemos que existe espacio para que los recortes continúen de manera consecutiva en el resto del año, con la tasa de referencia cerrando el 2024 en 10% y en el 2025 en 8%. Previo al Fed, [el martes tomamos utilidades a nuestra recomendación en el steepener 2/10 en derivados de TIE-28](#), aunque reiteramos nuestra visión de una curva nominal que continuará desinvertiéndose. Actualmente la curva incorpora un escenario probablemente agresivo para Banxico en el corto plazo, al descontar bajas implícitas para fin de año por 109pb. Sin embargo, esta valuación se ve más asequible en el acumulado de 2025 con -182pb adicionales. La distribución de recortes alineándose a nuestra visión apoyaría un mayor empinamiento con la parte corta anclada y probablemente más fuerte relativo a mayores plazos que también esperamos integren una mayor prima por término hacia delante. Este último punto a su vez capturaría una dinámica similar en el desempeño de los USTs. Estaremos atentos a nuevos puntos de entrada para iniciar estrategias de valor relativo en este sentido, a pesar del *carry* negativo que conlleva la estructura de la curva. [Nuestra visión de valor en Udibonos](#) fue acertada esta semana y mantenemos una perspectiva favorable para plazos cortos y medios de cara al reporte de inflación del siguiente martes (Banorte: 0.16% 2s/2s)
- **USD completa 3 semanas de pérdidas.** El dólar extendió la baja reciente con el BBDXY aproximándose a nuevos mínimos en el año. El peso mexicano finalizó en 19.41 por dólar (-1.1% s/s) revirtiendo parte de la apreciación una semana atrás de poco menos de 4%. Sugerimos compra de USD en bajas en la zona de niveles técnicos importantes de corto plazo entre 18.90 y 19.15 para fines tácticos. Adicionalmente actualizamos nuestro pronóstico del USD/MXN contemplando la valuación y condiciones actuales del mercado, esperando fin de 2024 en 19.90 y fin de 2025 en 20.90
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.00% y 9.30% y el MXN entre 19.05 y 19.80 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
Renta Fija	
Dinámica de mercado.....	pg. 4
Oferta.....	pg. 6
Demanda.....	pg. 7
Indicadores técnicos.....	pg. 10
Tipo de cambio	
Dinámica de mercado.....	pg. 12
Posición técnica y flujos.....	pg. 13
Indicadores técnicos.....	pg. 14



www.banorte.com/analiseconomico
@analisis_fundam

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



Documento destinado al público en general

Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIE de Fondo							
1 día	10.76	-1	-1	-69	11.45	10.65	11.10
28 días ¹	10.81	0	-11	-50	11.33	10.81	11.17
91 días ¹	10.91	0	-11	-51	11.45	10.91	11.28
182 días ¹	11.07	0	-12	-52	11.61	11.06	11.44
Cetes²							
28 días	10.47	-3	-29	-78	11.38	10.38	11.02
91 días	10.45	-15	-34	-80	11.45	10.37	11.17
182 días	10.36	-20	-41	-97	11.66	10.38	11.25
364 días	10.15	-28	-49	-99	11.86	10.17	11.15
Bonos M							
Dic'24	10.56	-8	-32	-10	11.40	10.56	11.01
Mar'25	10.19	4	6	30	11.15	9.80	10.41
Mar'26	9.66	-19	-42	-10	11.03	9.53	10.28
Sep'26	9.46	-14	-43	-3	11.03	9.41	10.13
Mar'27	9.09	-7	-44	-30	10.74	9.03	9.85
Jun'27	9.06	-8	-43	-20	10.68	9.02	9.81
Mar'29	9.11	-14	-34	4	10.55	9.01	9.66
May'29	9.07	-14	-37	13	10.47	8.90	9.58
May'31	9.07	-14	-39	13	10.42	8.94	9.58
May'33	9.16	-5	-34	23	10.40	8.94	9.57
Nov'34	9.19	-5	-33	24	10.41	8.95	9.57
Nov'36	9.19	-8	-35	27	10.41	8.92	9.57
Nov'38	9.33	-9	-35	29	10.46	9.04	9.65
Nov'42	9.50	-8	-33	42	10.51	9.06	9.71
Nov'47	9.51	-6	-31	43	10.49	9.04	9.69
Jul'53	9.50	-7	-32	43	10.50	9.04	9.70
Swaps de TIE-28							
3 meses (3x1)	10.68	-14	-26	-78	11.55	10.68	11.29
6 meses (6x1)	10.36	-16	-34	-92	11.55	10.36	11.17
9 meses (9x1)	10.08	-16	-41	-101	11.55	10.08	11.03
1 año (13x1)	9.71	-18	-48	-108	11.46	9.71	10.80
2 años (26x1)	8.95	-15	-52	-75	10.86	8.93	10.03
3 años (39x1)	8.65	-14	-47	-44	10.48	8.63	9.54
4 años (52x1)	8.54	-12	-40	-19	10.24	8.49	9.28
5 años (65x1)	8.49	-10	-36	-7	10.09	8.43	9.13
7 años (91x1)	8.49	-11	-34	4	9.98	8.37	9.05
10 años (130x1)	8.57	-9	-30	12	9.96	8.40	9.06
20 años (260x1)	8.67	-7	-30	17	10.04	8.45	9.11
30 años (390x1)	8.61	-8	-31	16	9.98	8.44	9.09
Udibonos							
Dic'25	6.40	-3	-5	41	7.90	5.83	6.53
Dic'26	5.79	-14	-11	17	7.08	5.26	6.07
Nov'28	4.77	-16	-46	29	5.96	4.42	5.16
Nov'31	4.72	-22	-37	25	5.80	4.44	5.02
Ago'34 ³	4.73	-23	-40	-14	5.76	4.82	5.23
Nov'35	4.74	-24	-38	36	5.60	4.31	4.89
Nov'40	4.81	-26	-30	49	5.50	4.26	4.88
Nov'43	4.81	-29	-32	48	5.51	4.25	4.90
Nov'46	4.81	-17	-31	65	5.30	4.15	4.82
Nov'50	4.80	-18	-31	58	5.32	4.23	4.84
Oct'54 ⁴	4.79	-18	-28	-23	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

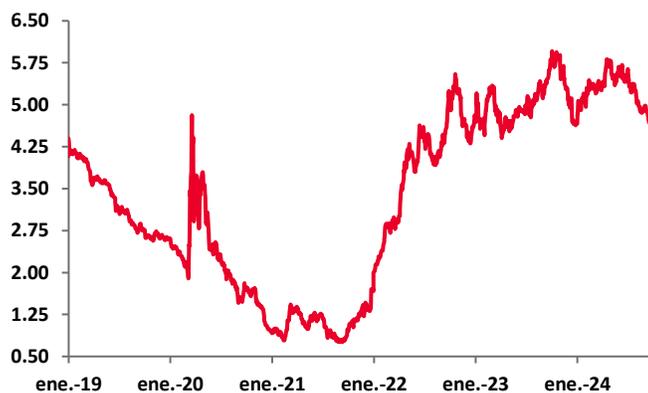
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.38	-3	-8	3.59	+1	-83	79	-4	49	55
3 años	Mar'27	4.33	-2	+15	3.48	+4	-74	85	-6	61	73
5 años	May'29	4.74	+1	-5	3.50	+7	-51	124	-5	108	118
7 años	Abr'30	4.87	+3	-47	3.61	+8	-35	126	-5	125	154
10 años	May'33	5.37	+6	-19	3.74	+9	-13	163	-3	155	193
20 años	Mar'44	6.00	+3	-38	4.12	+8	-2	187	-5	184	--
30 años	May'54	6.29	+4	-10	4.08	+10	+12	221	-7	220	--

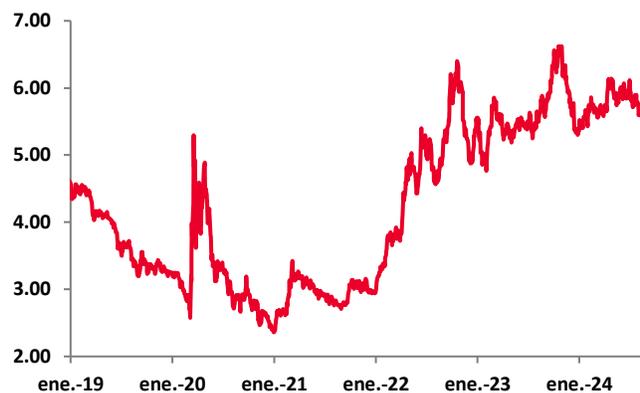
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

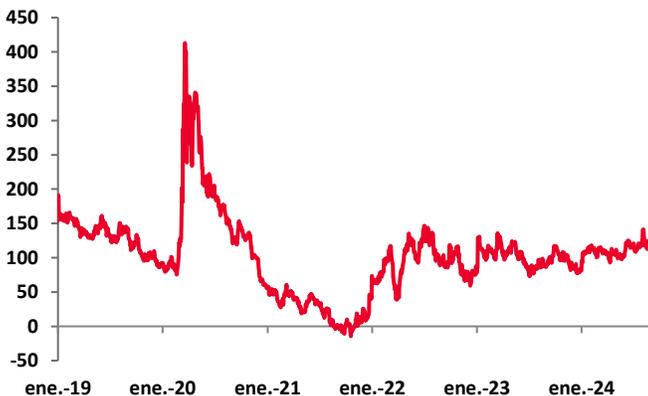
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

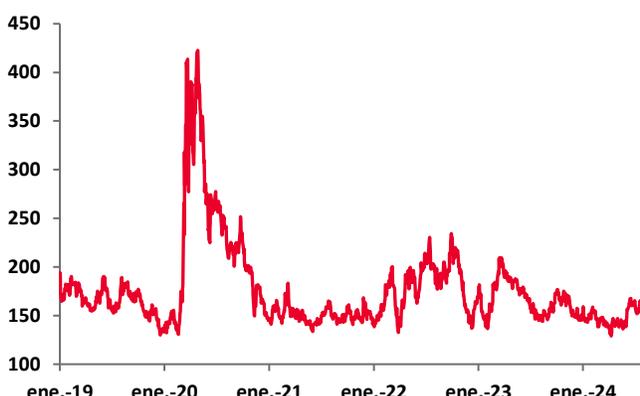
Puntos base



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 24 meses, el Bono M de 10 años (Nov'34), el Udibono de 30 años (Oct'54), así como Bonos F de 1 y 3 años
- **Recortes respaldando apetito por la parte corta, con demanda estable por el Bono M de 10 años y el Udibono de 30 años.** En anticipación a la decisión del Fed esta semana, la subasta primaria de la SHCP destacó una sobresuscripción de 4.68x para el Cete de 1 mes, su lectura más fuerte en 2 años. El apetito no sólo se vio reflejado en el ratio de demanda, también en la tasa de colocación. En nuestra opinión también sumó del lado positivo diferenciales contra tasas implícitas forward atractivas en estos plazos. Esperamos que la demanda se mantenga robusta para los Cetes y en particular para las duraciones más cortas, con el mercado fortaleciendo su descuento para Banxico en los próximos meses. En particular la curva incorpora cerca de 110pb de bajas implícitas para fin de año desde 80pb una semana atrás. El Bono M de 10 años pudiera observar una buena recepción, aunque limitada por diferenciales contra Treasuries que se han comprimido marcadamente las últimas semanas, alcanzando para este instrumento mínimos desde mayo. Las 4 emisiones más recientes de este papel promedian una demanda de 2.09x. Los Udibonos se encarecieron ligeramente esta semana, factor que pudiera pesar en la subasta del Udibono de 30 años Oct'54. Sin embargo, esperamos una demanda estable con el breakeven de inflación en este plazo operando en 4.50% desde 4.62% a inicios de mes, sugiriendo espacio para encarecimiento adicional

Subastas de valores gubernamentales (24 de septiembre de 2024)

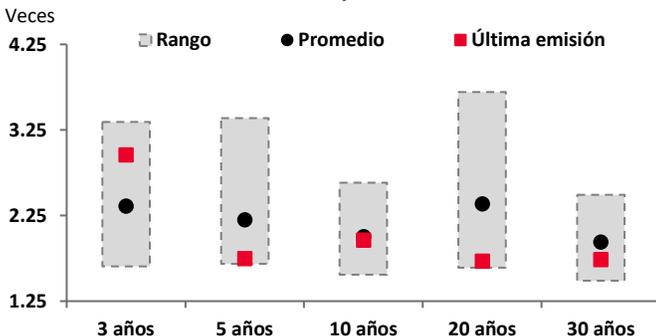
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	24-oct-24	--	10,000	10.40
3m	26-dic-24	--	15,000	10.56
6m	20-mar-25	--	16,900	10.54
24m	06-ago-26	--	17,300	10.55
Bonos F				
1a	28-ago-25	--	10,200	0.09
3a	23-sep-27	--	5,300	0.20
Bono M				
10a	23-nov-34	7.75	18,000	9.74
Udibono				
30a	29-oct-54	4.00	UDIS 1,150	5.03

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



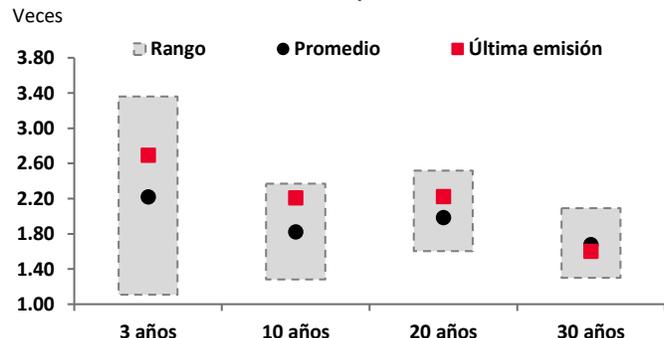
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

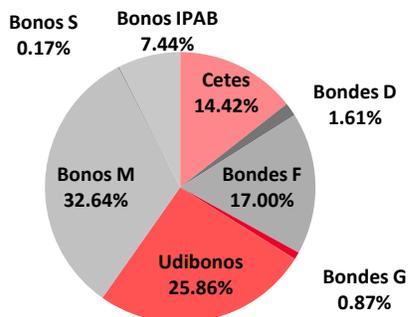
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 9/sep/2024

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	2,009,599	234,698	295,181	360,391	106,311	192,142	48,824	70,935	-	701,118
Bondev D	224,137	18	13,679	100,690	6,637	33,169	2,416	805	-	66,723
Bondev F	2,369,299	391	72,689	1,330,300	43,208	213,093	108,040	21,491	-	580,086
Bondev G	121,390	9	5,545	46,276	8,762	11,057	21,040	2,714	-	25,987
Udibonos	3,603,360	166,775	2,003,684	122,113	641,107	99,569	18,992	2,928	-	548,193
Bonos M	4,547,877	1,390,011	1,081,354	143,152	143,119	654,226	152,943	26,720	14,980	941,372
Bonos S	23,000	11,216	6,197	114	611	3	-	-	-	4,859
Total	12,898,661	1,803,118	3,478,328	2,103,035	949,756	1,203,259	352,255	125,593	14,980	2,868,337
Udibonos*	436,769	20,215	242,869	14,802	77,710	12,069	2,302	355	-	66,447
Bonos IPAB	1,036,838	204	18,320	322,749	5,416	172,820	120,614	15,921	-	380,794

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

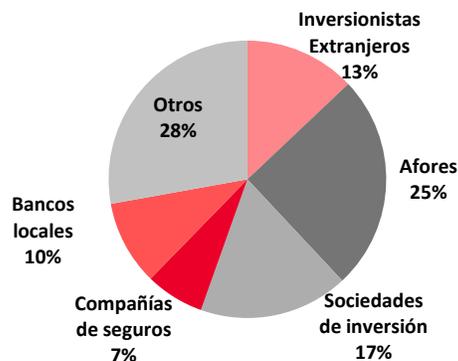
Total emitido de \$13,935 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,935 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

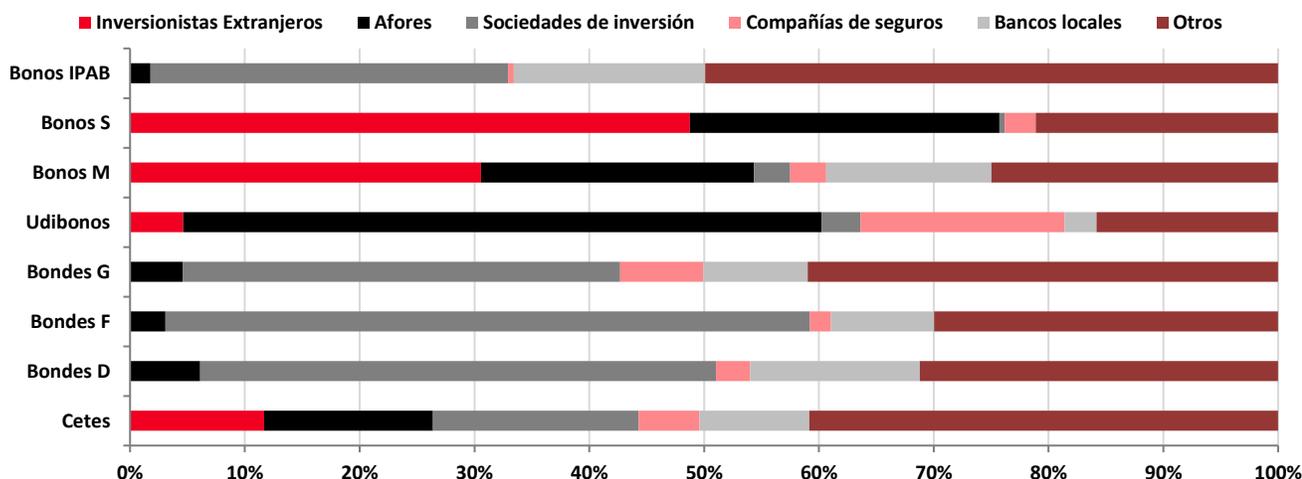


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,935 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



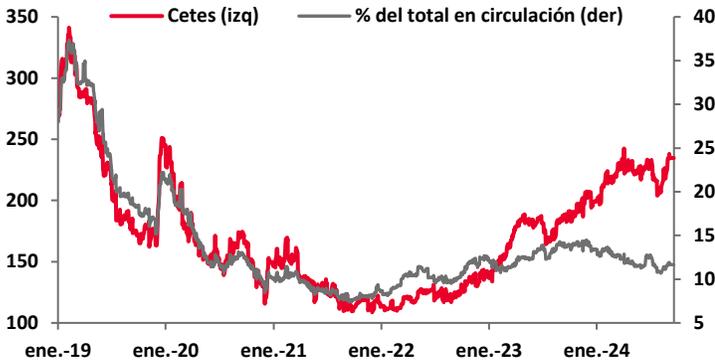
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

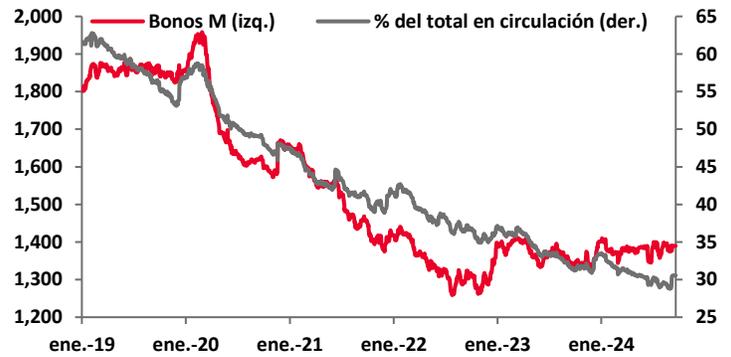
Miles de millones de pesos, %



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 9/sep/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	8.85	17.56	12.03	32.71	5.97	71.35
Bondev F	54.79	245.09	-1.69	-40.90	3.37	22.07
Udibonos	1.67	11.08	1.56	17.58	0.18	-1.46
Bonos M	-0.28	-0.81	-0.88	7.19	-19.33	27.25

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 5/sep/2024

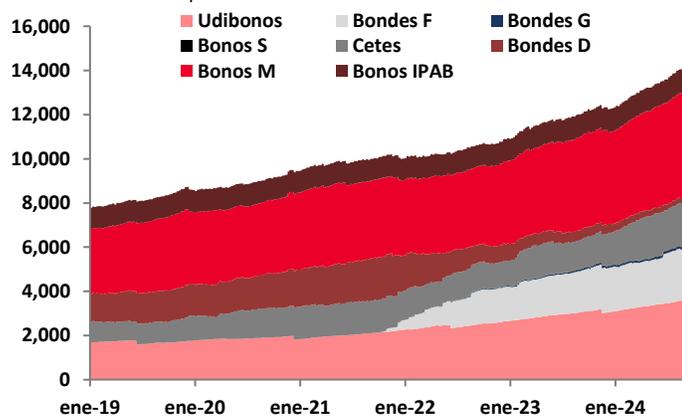
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Dic'24	187,169	22%	10%	22%	46%
Mar'25	110,461	39%	10%	13%	37%
Mar'26	403,867	30%	26%	11%	34%
Sep'26	301,789	20%	29%	19%	33%
Mar'27	391,085	26%	17%	7%	49%
Jun'27	337,032	24%	30%	17%	29%
Mar'29	261,749	16%	37%	14%	33%
May'29	303,824	8%	42%	24%	27%
May'31	402,995	6%	44%	31%	20%
May'33	319,570	6%	37%	30%	27%
Nov'34	189,765	6%	45%	29%	20%
Nov'36	81,907	2%	23%	49%	26%
Nov'38	212,736	1%	32%	48%	19%
Nov'42	373,586	2%	36%	47%	16%
Nov'47	261,934	0%	31%	49%	20%
Jul'53	312,632	3%	27%	52%	19%
Total	4,452,102	13%	31%	28%	28%

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

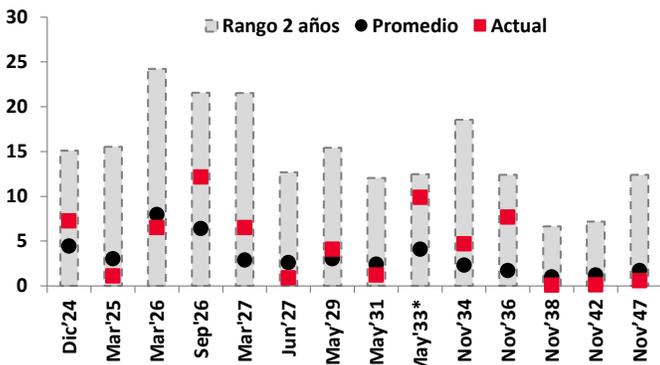


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

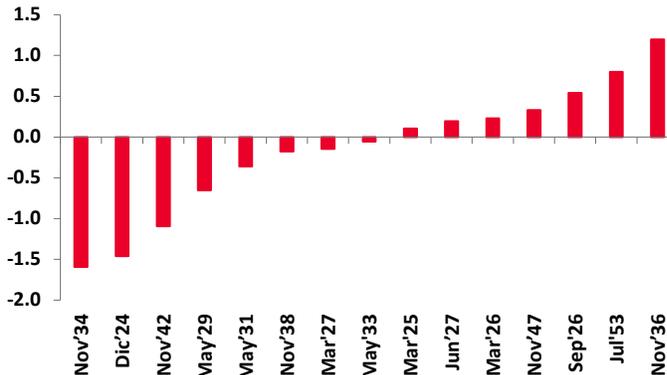
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

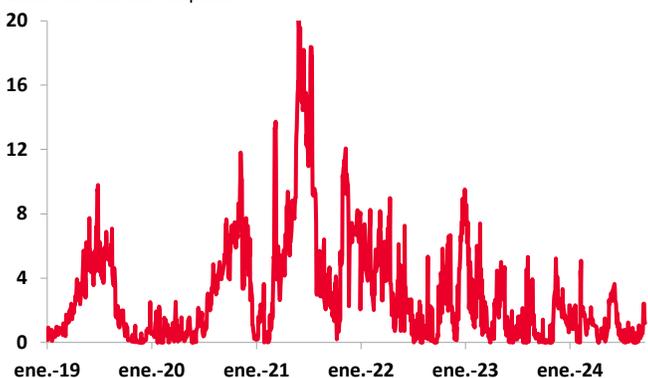
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

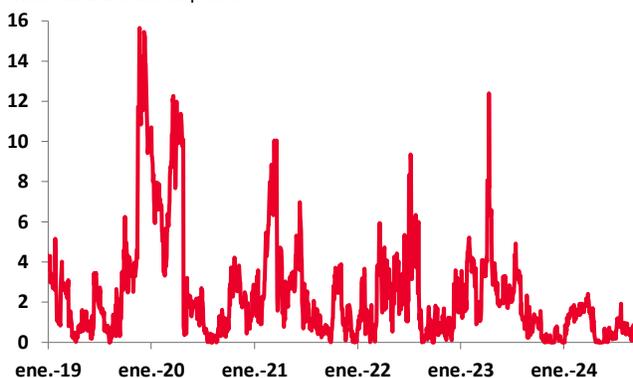
Miles de millones de pesos



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 19/sep/2024	19/sep/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'24	188,882	7,265	8,727	7,265	1,125	15,091	7,265
Mar'25	110,462	1,118	1,012	1,503	4,402	7,350	290
Mar'26	405,300	6,499	6,269	4,998	16,033	7,405	911
Sep'26	320,829	12,157	11,617	10,886	3,671	13,663	4,958
Mar'27	414,027	6,493	6,637	1,912	8,178	14,905	0
Jun'27	339,123	890	695	4,912	45	12,695	0
Mar'29	282,818	3,415	3,541	3,958	1,597	15,987	1,937
May'29	326,334	4,091	4,746	3,982	10,949	10,433	0
May'31	404,890	1,208	1,569	59	116	3,641	0
May'33	328,461	9,865	9,922	11,408	2,314	12,265	3
Nov'34	219,051	4,688	6,281	2,214	895	18,558	519
Nov'36	81,966	7,685	6,489	9,966	0	12,418	603
Nov'38	214,564	80	256	9	58	1,945	0
Nov'42	374,679	129	1,225	564	1,356	3,322	0
Nov'47	262,366	585	254	372	1,143	2,420	0
Jul'53	312,898	1,259	462	2,055	1,084	6,746	0
Total	4,586,648	66,169	69,239	64,005	51,881		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

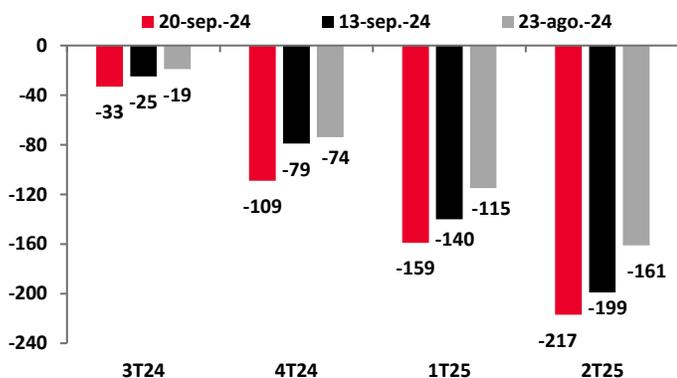
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	67	63	86	70	138	-7
3 meses	44	33	38	31	67	-8
6 meses	48	50	43	32	89	-7
12 meses	67	75	55	30	94	-40

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

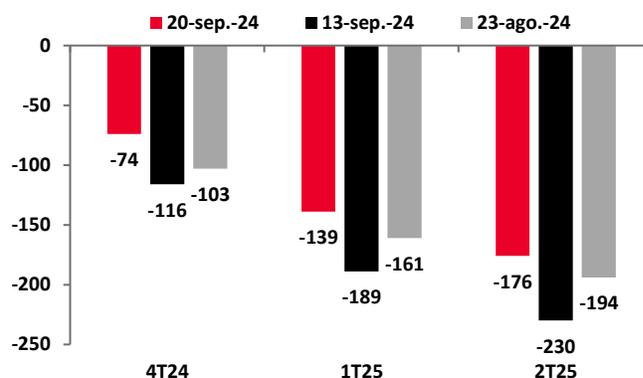
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

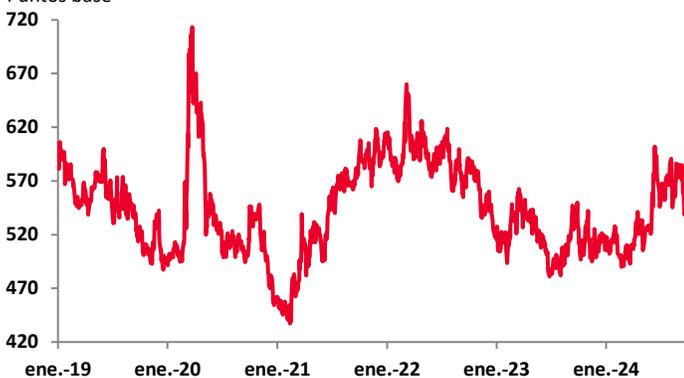
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	606	-19	-10	56	644	497	569
5 años	561	-20	-19	39	623	489	543
10 años	545	-14	-27	39	602	490	531
20 años	537	-15	-27	49	590	464	514
30 años	542	-18	-31	37	597	479	526

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

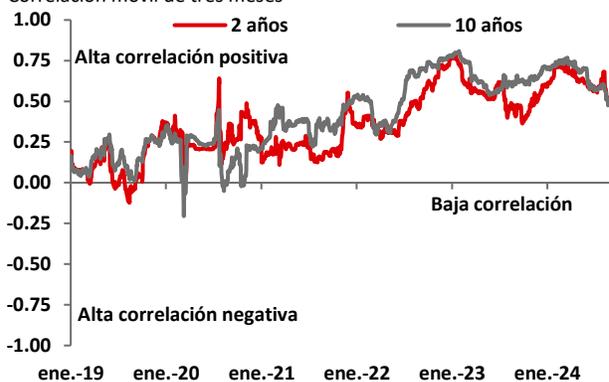
Puntos base



Fuente: PiP, Banorte

Correlación entre los bonos de 2 y 10 años de México y EE. UU.

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Valor Relativo

Diferenciales entre instrumentos de renta fija

Puntos base

Instrumento	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
Bonos M							
2/5	-55	5	8	14	-31	-79	-62
2/10	-47	14	9	36	-40	-94	-71
2/30	-15	11	11	53	-3	-97	-58
5/10	8	8	1	21	10	-28	-9
10/30	31	-2	2	18	45	-11	12
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-172	-1	-26	3	-41	-189	-127
2/5	-46	5	16	68	-46	-126	-89
2/10	-38	6	22	86	-38	-137	-97
2/30	-35	6	22	91	-35	-135	-94
5/10	8	1	6	19	8	-21	-8
10/30	4	1	-1	4	23	-6	3
Swaps – Bonos M							
2 años	-70	4	-10	-65	25	-75	-24
5 años	-62	3	-2	-11	-5	-69	-51
10 años	-62	-4	3	-14	-7	-70	-50
20 años	-82	1	4	-25	-10	-95	-59
30 años	-90	-1	1	-27	-14	-99	-60
Swaps – SOFR							
2 años	557	-15	-20	-7	624	516	558
5 años	528	-18	-22	25	602	465	517
10 años	528	-19	-22	30	602	472	518
20 años	527	-18	-26	25	609	476	523
30 años	533	-20	-29	20	625	490	539

Fuente: Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

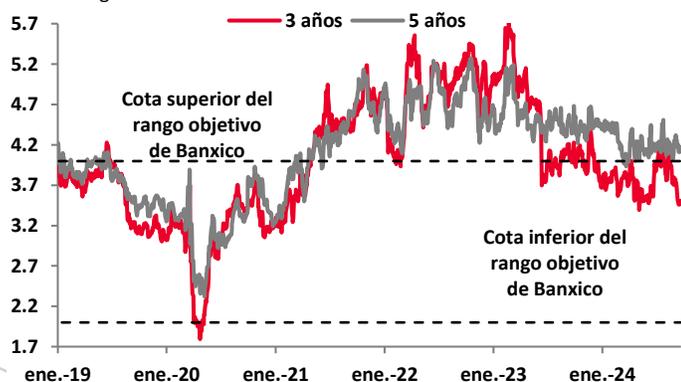
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.47	1	-30	-58	4.37	3.39	3.83
5 años	4.14	3	12	-21	4.68	3.94	4.28
10 años	4.26	17	8	-16	4.67	4.04	4.34
20 años	4.47	21	0	-34	5.08	4.25	4.59
30 años	4.50	10	-2	-27	5.01	4.34	4.64

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

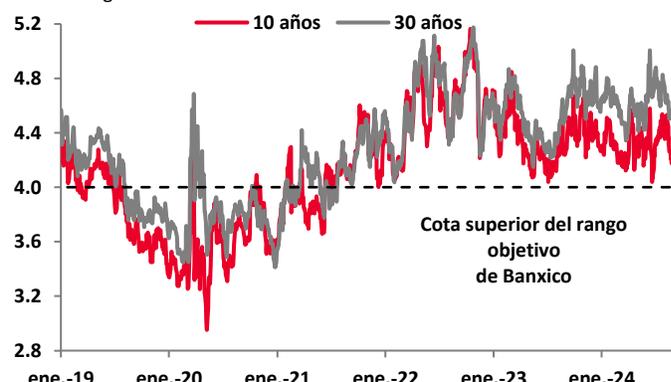
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

Inflación implícita de 10 y 30 años con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

Tipo de Cambio-Dinámica de mercado

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

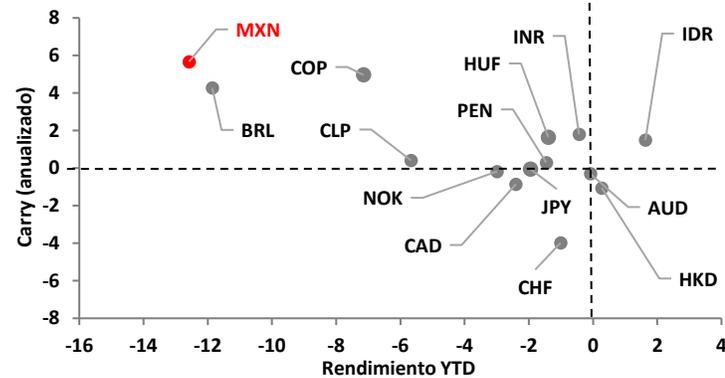
		Cierre al 20/sep/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.51	-1.5	1.0	-0.4	-11.9
Chile	USD/CLP	931.85	0.0	-0.6	-1.7	-5.7
Colombia	USD/COP	4,151.59	0.2	0.8	-2.9	-7.1
Perú	USD/PEN	3.76	-0.3	0.5	-0.3	-1.5
Hungría	USD/HUF	352.13	0.3	1.2	0.0	-1.4
Malasia	USD/MYR	4.20	0.1	2.3	4.2	9.3
México	USD/MXN	19.41	-0.5	-1.1	-0.7	-12.6
Polonia	USD/PLN	3.83	0.1	1.1	0.4	2.9
Rusia	USD/RUB	92.37	0.0	-2.4	-0.9	-3.1
Sudáfrica	USD/ZAR	17.43	0.4	1.7	2.4	5.4
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.36	-0.1	0.1	0.2	-2.4
Gran Bretaña	GBP/USD	1.33	0.3	1.5	1.8	4.6
Japón	USD/JPY	143.85	-0.8	-2.1	0.9	-2.0
Eurozona	EUR/USD	1.1162	0.0	0.8	0.1	1.1
Noruega	USD/NOK	10.49	0.1	1.7	0.2	-3.0
Dinamarca	USD/DKK	6.68	0.0	0.8	0.2	1.1
Suiza	USD/CHF	0.85	-0.3	-0.1	0.2	-1.0
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	0.0	1.3	1.3	-1.3
Suecia	USD/SEK	10.17	-0.1	0.6	0.2	-0.9
Australia	AUD/USD	0.68	-0.1	1.5	0.9	-0.1

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

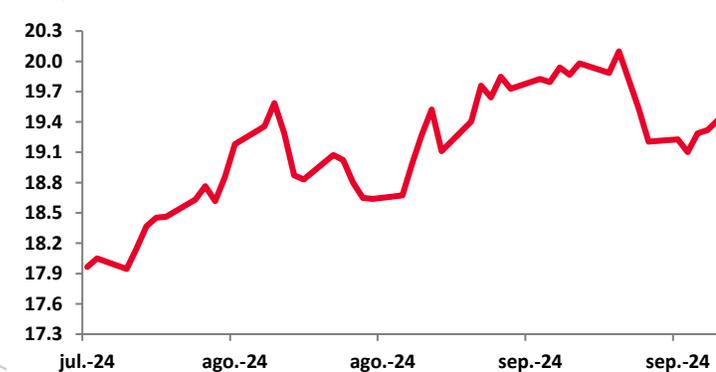
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

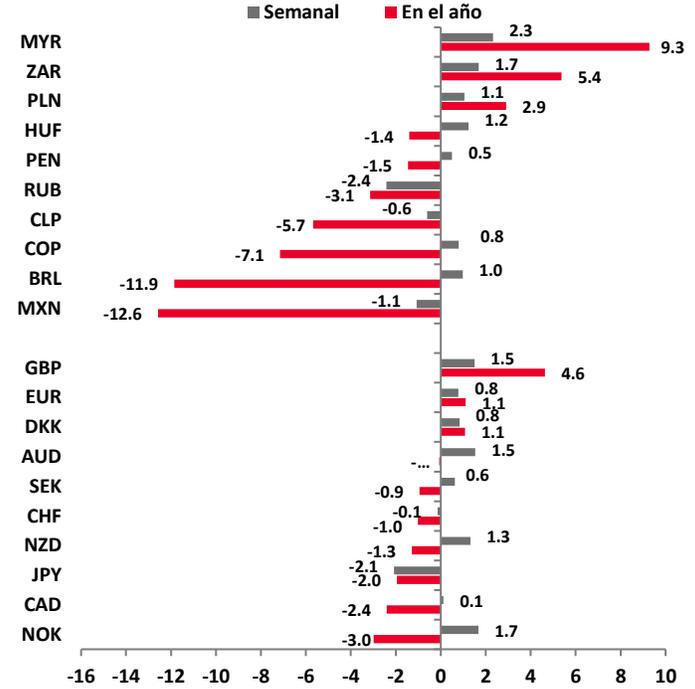
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

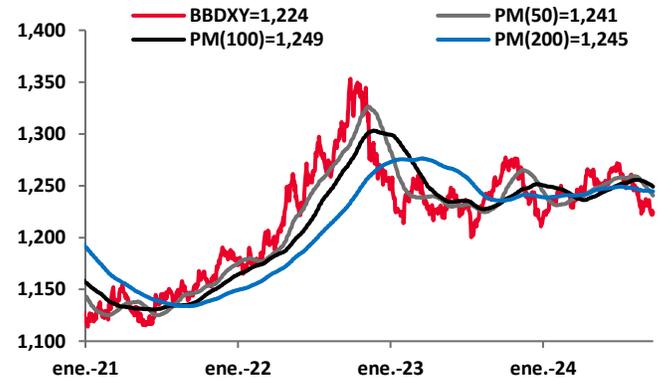
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

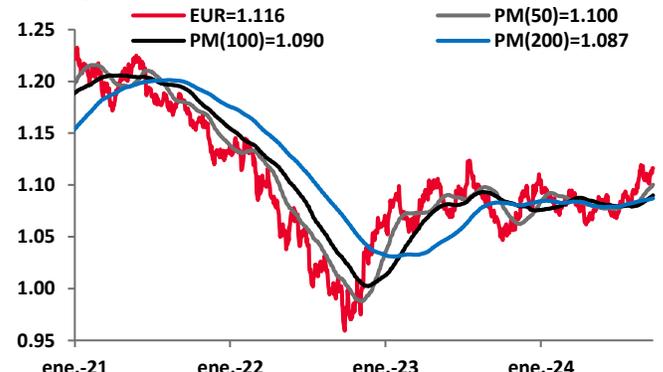
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

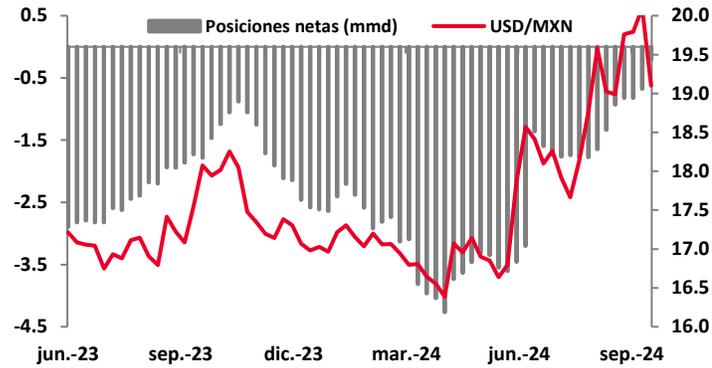
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

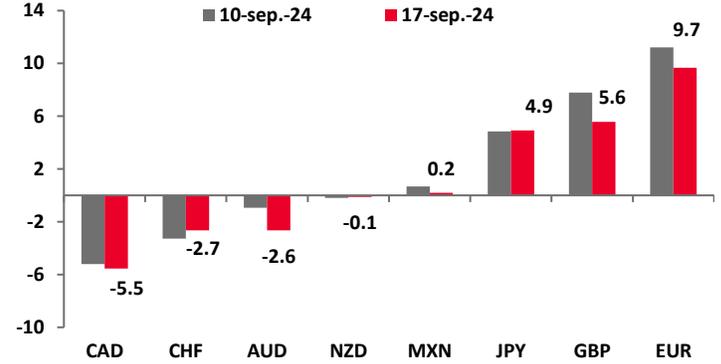
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



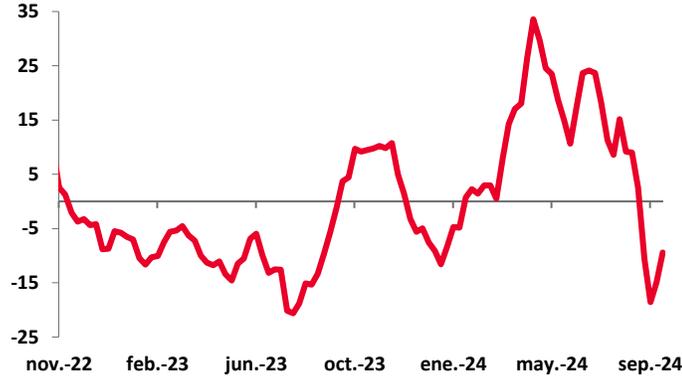
Fuente: CME, Banorte

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



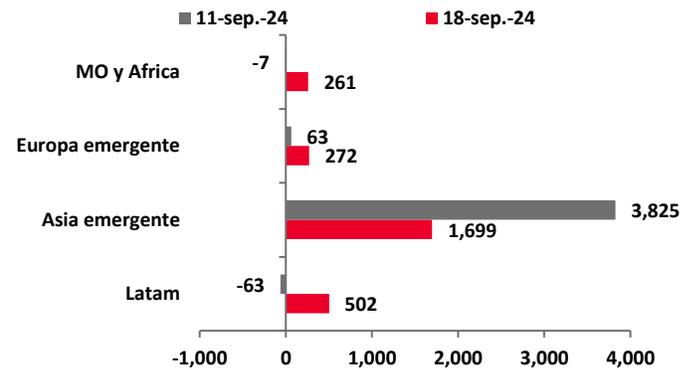
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



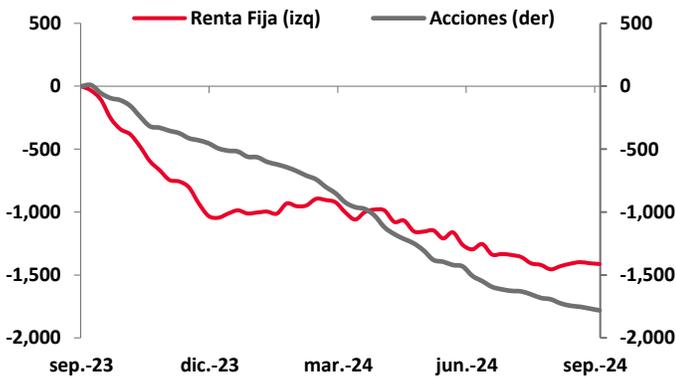
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



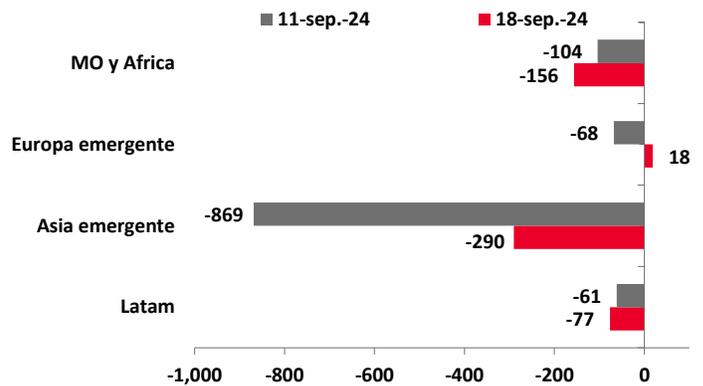
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

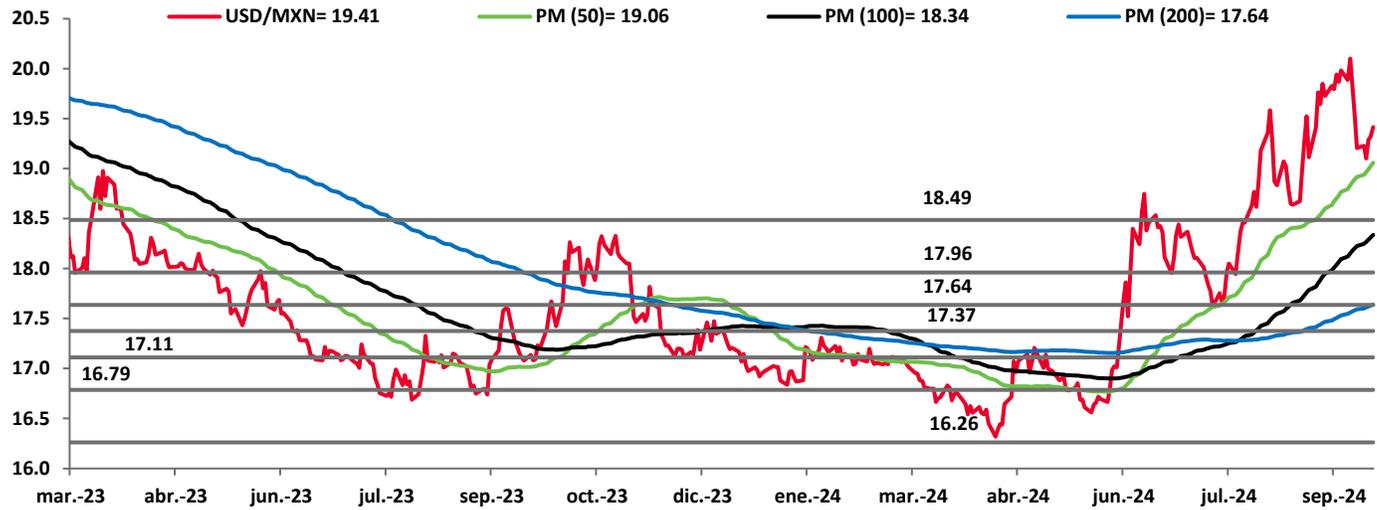


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

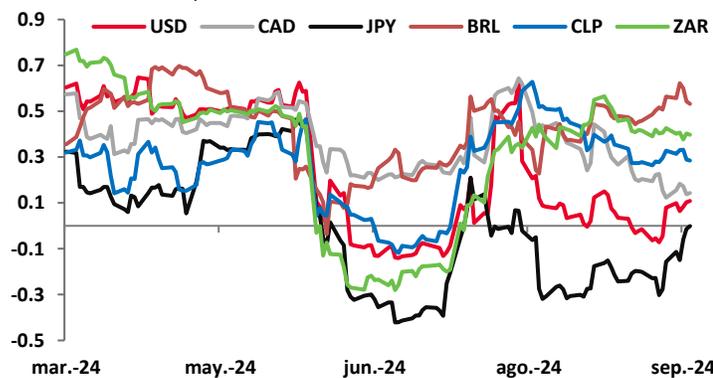
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	11	10	-14	65	25
CAD	14	16	12	64	37
JPY	0	-11	-42	46	-1
BRL	53	56	-4	70	43
CLP	28	31	-12	63	26
ZAR	40	40	-28	77	31
VIX	30	26	-12	58	30
SPX	39	40	-12	60	35
GSCI	19	25	-21	45	10
Oro	9	26	-4	58	24

* 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

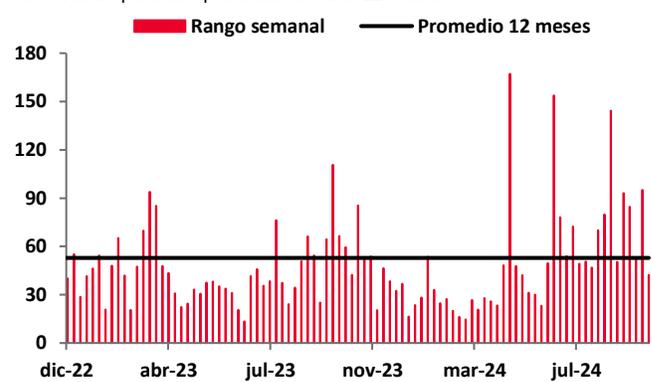


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

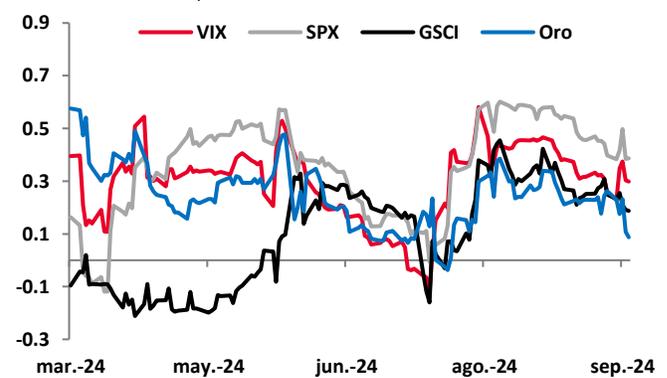
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

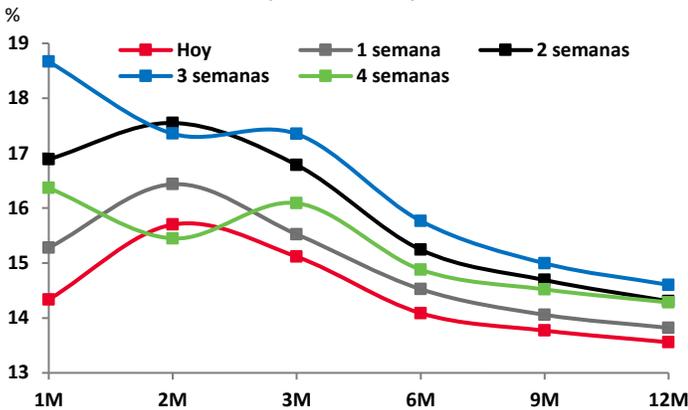


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

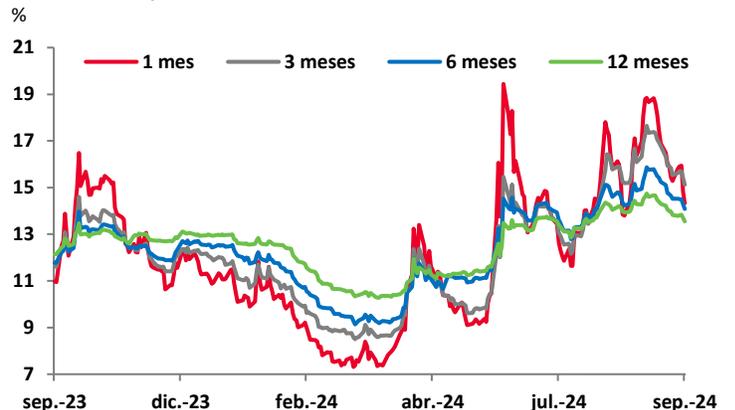
Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones

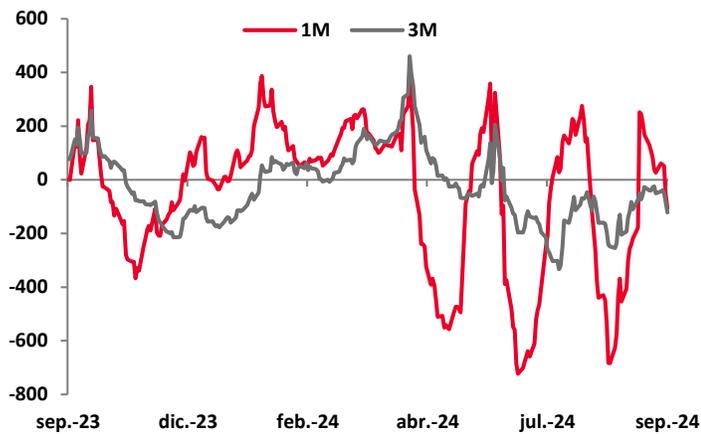


Volatilidad implícita del USD/MXN



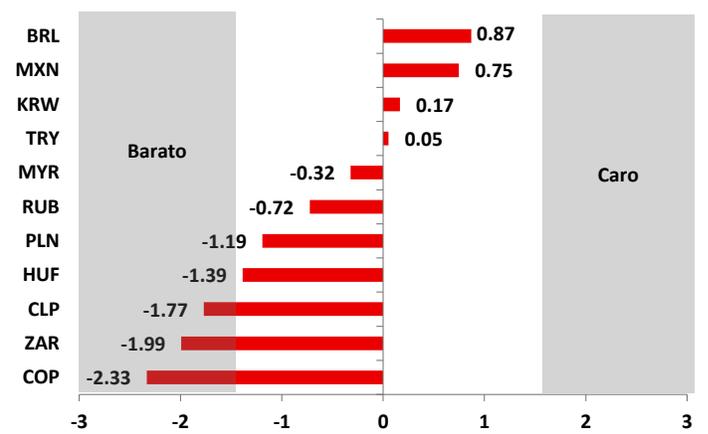
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

Puntos base



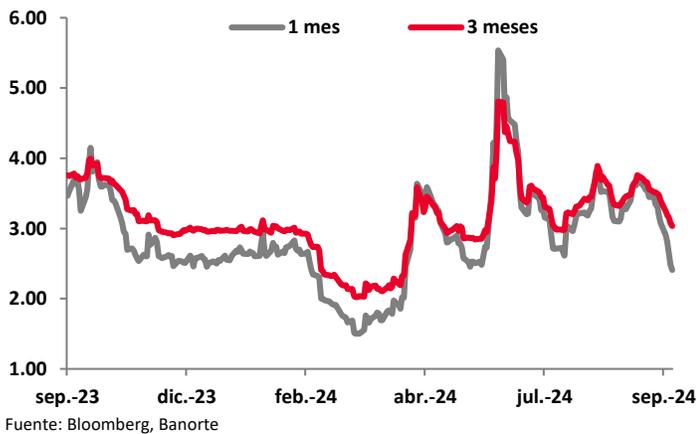
Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

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



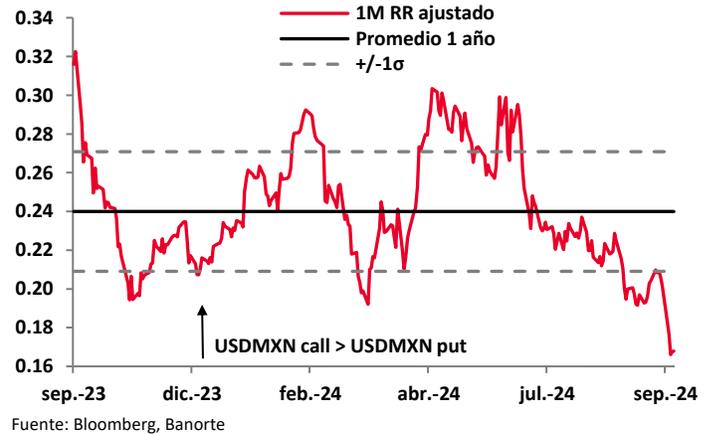
USD/MXN – 25D Risk reversals

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 23 al 29 de septiembre de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 23	01:30	ALE	PMI manufacturero*	sep (P)	índice	--	42.3	42.4
	01:30	ALE	PMI servicios*	sep (P)	índice	--	51.0	51.2
	01:30	ALE	PMI compuesto*	sep (P)	índice	--	48.2	48.4
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	sep (P)	índice	--	45.7	45.8
	02:00	EUR	PMI servicios*	sep (P)	índice	--	52.3	52.9
	02:00	EUR	PMI compuesto*	sep (P)	índice	--	50.5	51.0
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	sep (P)	índice	--	52.2	52.5
	02:30	GBR	PMI servicios*	sep (P)	índice	--	53.5	53.7
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	jul	% a/a	-0.4	-0.4	-3.9
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	jul	% m/m	0.5	0.3	-0.5
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	jul	% a/a	2.9	2.2	-0.6
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	jul	% m/m	0.2	0.1	0.0
	06:00	EUA	Bostic del Fed habla sobre el panorama económico					
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	sep (P)	índice	48.2	48.6	47.9
	07:45	EUA	PMI servicios*	sep (P)	índice	--	55.3	55.7
07:45	EUA	PMI compuesto*	sep (P)	índice	--	54.7	54.6	
08:15	EUA	Goolsbee del Fed habla sobre la política monetaria						
11:00	EUA	Kashkari participa en session de preguntas y respuestas						
Mar 24	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	sep	índice	--	86.0	86.6
	05:00	BRA	Minutas de la reunión del COPOM					
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 sep	% 2s/2s	0.16	0.13	-0.06
	06:00	MEX	Subyacente	15 sep	% 2s/2s	0.23	0.20	0.10
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 sep	% a/a	4.74	4.71	4.83
	06:00	MEX	Subyacente	15 sep	% a/a	3.96	3.94	4.01
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	jul	% a/a	--	6.1	6.5
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	sep	índice	102.5	103.0	103.3
	09:00	MEX	Reservas internacionales	20 sep	mmd	--	--	226.1
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 10 años (Nov'34), Udibono de 30 años (Oct'54) y Bondes F de 1 y 3 años					
Mié 25	06:00	BRA	Precios al consumidor (1ª quincena)	sep	% m/m	--	0.28	0.19
	06:00	BRA	Precios al consumidor (1ª quincena)	sep	% a/a	--	4.28	4.35
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	ago	millones	--	695	739
17:50	JAP	Minutas de la reunión del BoJ						
Jue 26	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	ago	% a/a	--	2.6	2.3
	05:00	BRA	Reporte Trimestral de Inflación					
	06:30	EUA	Revisión al PIB (cifras anuales últimos 5 años)					
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	2T24	% t/t	2.9	2.9	3.0
	06:30	EUA	Consumo personal**	2T24	% t/t	2.9	2.9	2.9
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	ago (P)	% m/m	--	-2.7	9.8
	06:30	EUA	Ex transporte*	ago (P)	% m/m	--	0.1	-0.2
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	21 sep	miles	225	225	219
	07:10	EUA	Collins del Fed sobre la relación entre supervisión bancaria e inclusión financiera					
	07:20	EUA	Powell del Fed da comentarios de apertura pregrabados en la conferencia sobre el mercado de bonos del Tesoro					
	07:25	EUA	Williams del Fed da comentarios en conferencia del Tesoro					
	08:30	EUA	Barr del Fed da comentarios en conferencia del Tesoro					
	11:00	EUA	Barr y Kashkari del Fed participan en panel sobre supervisión bancaria					
13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)	26 sep	%	10.50	10.50	10.75	
Vie 27	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	sep (F)	índice	--	--	-12.9
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	sep	índice	--	--	96.6
	06:00	MEX	Balanza comercial	ago	mdd	-552.3	-285.0	-72.0
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	ago	%	--	6.7	6.8
	06:30	EUA	Ingreso personal*	ago	% m/m	--	0.4	0.3
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	ago	% m/m	--	0.3	0.5
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	ago	% m/m	--	0.1	0.4
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	ago	% m/m	0.1	0.1	0.2
	06:30	EUA	Subyacente*	ago	% m/m	0.2	0.2	0.2
	06:30	EUA	Deflactor del PCE	ago	% a/a	2.3	2.3	2.5
	06:30	EUA	Subyacente	ago	% a/a	2.8	2.7	2.6
	06:30	EUA	Balanza comercial*	ago	mmd	--	-99.7	-102.8
	07:30	EUA	Collins del Fed habla junto con Kugler en reunión con pequeñas empresas y líderes comunitarios					
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	sep (F)	índice	69.0	69.3	69.0
	Dom 29	19:30	CHI	PMI manufacturero*	sep	índice	--	--
19:30		CHI	PMI no manufacturero*	sep	índice	--	--	50.3
19:30		CHI	PMI compuesto*	sep	índice	--	--	50.1
19:45		CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	sep	índice	--	--	50.4
19:45		CHI	PMI servicios (Caixin)*	sep	índice	--	--	51.6
19:45		CHI	PMI compuesto (Caixin)*	sep	índice	--	--	51.2

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

Ideas de inversión más recientes				
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre	
Steepener 2-10 años en TIIIE-IRS	G	11-jul.-24	17-sep.-24	
Largos tácticos en Udibono Nov'35	G	5-jul.-24	02-ago.-24	
Largos tácticos en Udibono Dic'26	G	16-feb.-24	08-mar.-24	
Pagar TIIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TIIIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIIIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22	
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21	
Recibir TIIIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21	
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21	
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20	
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20	
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20	
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20	
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20	
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20	
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20	
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19	
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19	
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19	
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19	
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19	
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19	
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19	
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18	
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18	
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18	
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18	
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18	
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18	
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18	
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18	

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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 Análisis Bursátil
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
Subdirector 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