

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

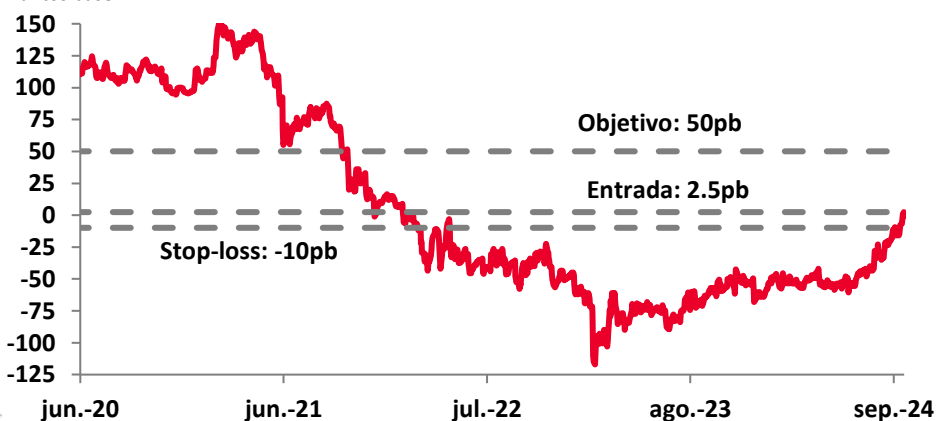
S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Foco en el empleo norteamericano.** Si es que hay un frente que pudiera agregar elementos para el caso de bajas más fuertes en EE. UU., es el laboral. Atención la siguiente semana a la nómina no agrícola de septiembre y para el cual esperamos la creación de 150 mil nuevas plazas, junto a una tasa de desempleo en 4.2%. La agenda también integra empleo del privado del ADP y vacantes laborales. Además, muchos miembros del Fed interviniendo, incluyendo a Powell. El empujamiento en EE. UU. se extendió esta semana, con los UTs registrando modestas ganancias en la parte corta y presiones de hasta 3pb en la parte larga. [Banxico recortó, como esperábamos, 25pb su tasa de referencia.](#) Esperamos dos recortes más este año de 25pb y -200pb en 2025. La curva de Bonos M también se empujó con pérdidas de hasta 17pb en el extremo largo
- **Recomendamos *steepener* 3/10 en TIIEs y largos en el Udibono Dic'26.** Reiteramos nuestra visión de una curva que continuará empujándose. Consideramos que el mercado aún tiene espacio para descontar un ciclo de flexibilización para Banxico más amplio relativo a la valuación actual que revela una tasa implícita terminal en 7.60% contra niveles que probablemente podamos observar en un rango entre 7.25% y 7.50%. Asimismo, vemos riesgos para que la parte larga de la curva observe un desempeño relativo más débil conforme el efecto de una mayor prima por término en EE. UU. se sume a la incertidumbre relacionada a la elección de noviembre y el impacto en políticas de la siguiente administración norteamericana. Recomendamos un *steepener* 3/10 en TIIEs. Si bien cuenta con un *carry* y *roll* negativo de -6pb por mes, vemos espacio para que avance hacia 50pb desde 2.5pb actualmente (*stop-loss*: -10pb). Este diferencial opera por primera vez en terreno positivo desde 2021. En tasas reales, mantenemos una perspectiva favorable para plazos cortos y vemos atractivo iniciar largos en el Udibono de 3 años (Dic'26) ante su abaratamiento relativo y buen *carry* en el siguiente trimestre (cerca de 5% anualizado de acuerdo con nuestros estimados de inflación). En este sentido, el *breakeven* de inflación de este plazo se ubica en 3.47%, ampliamente por debajo de su promedio de 12 meses (3.82%). Con ello, establecemos un nivel de entrada en 5.80%, objetivo en 5.50% y *stop-loss* en 6.00%
- **USD aún débil.** El DXY cayó 0.3% s/s con todo el G10 al alza, mientras EM conservó un buen balance. El MXN se depreció 1.4% a 19.69. Sugerimos compra de USD en bajas de observar niveles entre USD/MXN 18.90 y 19.15 para fines tácticos
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.20% y 9.45% y el MXN entre 19.40 y 20.00 por dólar

Diferencial 3/10 en swaps de TIIE-28

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte



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 (%)
TIIE de Fondeo							
1 día	10.77	1	-1	-68	11.45	10.65	11.09
28 días ¹	10.81	0	-5	-49	11.33	10.81	11.16
91 días ¹	10.92	0	-5	-50	11.45	10.91	11.27
182 días ¹	11.07	0	-5	-52	11.61	11.06	11.43
Cetes²							
28 días	10.43	-4	-17	-81	11.38	10.32	11.01
91 días	10.50	5	-30	-75	11.45	10.37	11.16
182 días	10.38	2	-41	-95	11.66	10.33	11.23
364 días	10.11	-4	-57	-103	11.86	10.03	11.12
Bonos M							
Dic'24	10.56	0	-28	-10	11.40	10.51	11.00
Mar'25	10.29	10	-2	39	11.15	9.80	10.40
Mar'26	9.56	-10	-56	-20	11.03	9.45	10.26
Sep'26	9.47	1	-51	-2	11.03	9.32	10.11
Mar'27	9.11	2	-57	-28	10.74	9.01	9.82
Jun'27	9.10	4	-59	-16	10.68	9.00	9.79
Mar'29	9.20	9	-50	13	10.55	9.01	9.64
May'29	9.15	8	-50	21	10.47	8.90	9.57
May'31	9.17	11	-42	23	10.42	8.94	9.56
May'33	9.26	10	-38	32	10.40	8.94	9.56
Nov'34	9.32	13	-33	37	10.41	8.95	9.56
Nov'36	9.34	15	-33	42	10.41	8.92	9.56
Nov'38	9.48	15	-36	44	10.46	9.04	9.64
Nov'42	9.66	17	-34	59	10.51	9.06	9.70
Nov'47	9.65	15	-36	58	10.49	9.04	9.68
Jul'53	9.65	15	-37	57	10.50	9.04	9.69
Swaps de TIIE-28							
3 meses (3x1)	10.64	-4	-27	-82	11.54	10.63	11.28
6 meses (6x1)	10.31	-5	-39	-97	11.55	10.28	11.15
9 meses (9x1)	10.00	-7	-49	-109	11.54	9.99	11.00
1 año (13x1)	9.66	-5	-57	-112	11.44	9.59	10.77
2 años (26x1)	8.93	-2	-68	-77	10.86	8.88	9.99
3 años (39x1)	8.63	-1	-68	-45	10.48	8.62	9.51
4 años (52x1)	8.55	1	-61	-17	10.24	8.49	9.25
5 años (65x1)	8.53	4	-57	-3	10.09	8.43	9.11
7 años (91x1)	8.55	6	-51	10	9.98	8.37	9.03
10 años (130x1)	8.66	8	-45	20	9.96	8.40	9.04
20 años (260x1)	8.75	7	-43	24	10.04	8.45	9.10
30 años (390x1)	8.70	9	-44	25	9.98	8.44	9.07
Udibonos							
Dic'25	6.22	-18	-26	23	7.90	5.83	6.53
Dic'26	5.80	1	-21	18	7.08	5.26	6.06
Nov'28	4.86	10	-38	39	5.96	4.42	5.15
Nov'31	4.83	12	-38	36	5.80	4.44	5.02
Ago'34 ³	4.87	14	-39	0	5.76	4.82	5.23
Nov'35	4.87	13	-34	49	5.60	4.31	4.89
Nov'40	4.93	13	-29	61	5.50	4.26	4.88
Nov'43	4.96	16	-28	63	5.51	4.25	4.90
Nov'46	4.91	11	-27	76	5.30	4.15	4.82
Nov'50	4.93	13	-26	70	5.32	4.23	4.84
Oct'54 ⁴	4.92	14	-24	-9	5.31	4.79	5.07

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIIE de Fondeo 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

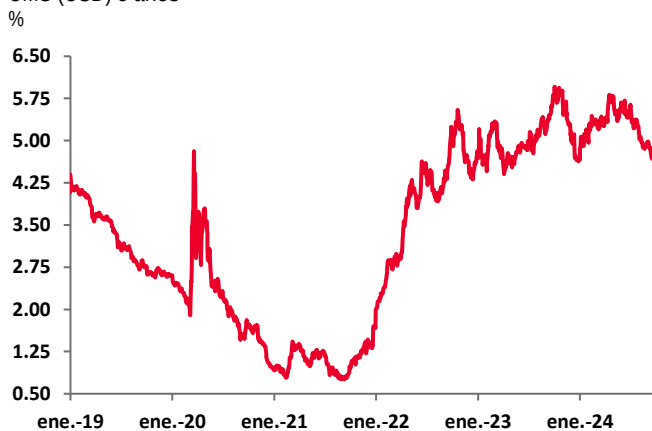
Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

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	4.37	-1	-9	3.56	-3	-86	81	+2	50	56
3 años	Mar'27	4.36	+3	+19	3.48	+0	-74	88	+3	64	76
5 años	May'29	4.77	+3	-2	3.51	+1	-50	126	+2	109	121
7 años	Abr'30	4.90	+4	-43	3.61	0	-36	129	+4	125	159
10 años	May'33	5.43	+5	-13	3.75	+1	-12	167	+4	155	198
20 años	Mar'44	6.06	+7	-31	4.15	+3	+1	191	+4	184	--
30 años	May'54	6.34	+5	-5	4.10	+2	+14	224	+3	220	--

Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

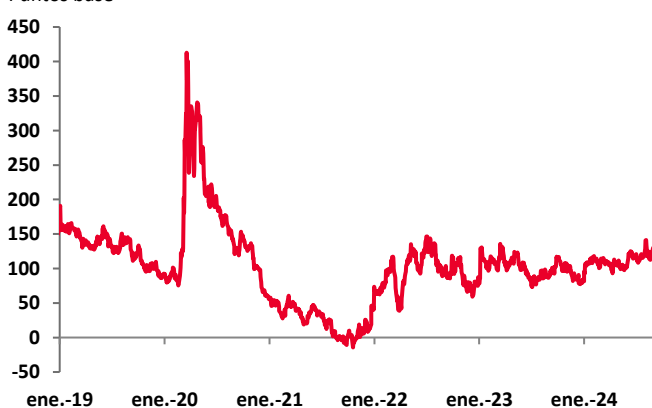
UMS (USD) 10 años



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 lunes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 20 años (Nov'42), el Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Recomendamos largos en el Udibono de 3 años y esperamos sólida demanda por Cetes.** Hoy, la SHCP publicó el [calendario de subastas gubernamentales para el último trimestre del año](#). En esta ocasión se observó un incremento en la emisión de deuda a tasa fija vs tasa revisable, contrario a los trimestres previos. Vale la pena señalar que la primera subasta del periodo tendrá lugar el lunes 30 de septiembre por feriado. Esperamos que los inversionistas incrementen su apetito por Cetes de cara al ciclo de bajas por parte de Banxico. En nuestra opinión, la tasa de referencia se ubicará en 10.00% al cierre de este año y en 8.00% en diciembre de 2025. Esta visión aún no está del todo descontada por dichos instrumentos, que además conservan tasas reales atractivas. El monto promedio por subastar del Bono M de 20 años se mantuvo sin cambios en \$7,000 millones. Consideramos que el apetito por este instrumento mejorará relativo a su última colocación, cuando la demanda se ubicó muy cerca de mínimos de 2 años (1.7x), al tener una valuación con espacio para modestas ganancias. Vemos valor en el Udibono de 3 años ante su relativo abaratamiento y buen *carry* en el trimestre por lo que recomendamos posiciones largas en este instrumento. En este sentido, anticipamos un apetito robusto entre 2.7x y 3.0x

Subastas de valores gubernamentales (30 de septiembre de 2024)

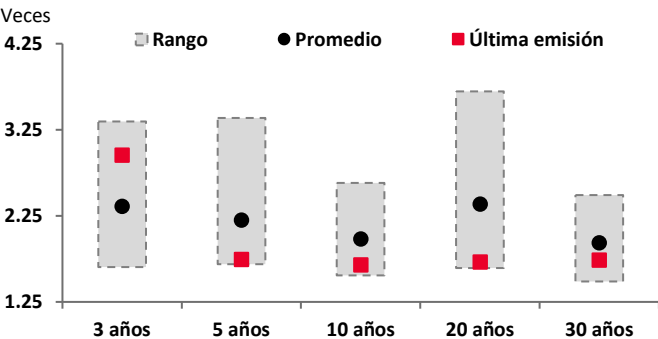
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	31-oct-24	--	10,000	10.35
3m	02-ene-25	--	11,400	10.47
6m	03-abr-25	--	14,500	10.36
12m	18-sep-25	--	15,000	10.38
Bondes F				
2a	23-jul-26	--	10,000	0.14
5a	19-jul-29	--	2,400	0.23
Bono M				
20a	13-nov-42	7.75	7,000	10.04
Udibono				
3a	03-dic-26	3.00	UDIS 800	5.88

Fuente: Banxico, Banorte

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

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

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



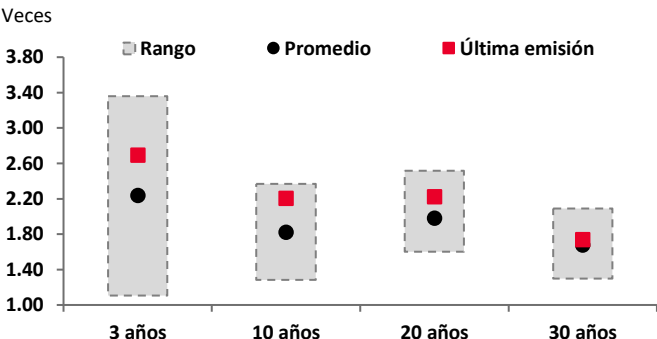
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T24*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
30-sep	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
08-oct	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
15-oct	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	30 años (Oct'54)	2, 5 y 10 años
22-oct	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	10 años (Ago'34)	1 y 3 años
29-oct	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
05-nov	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
12-nov	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	10 años (Ago'34)	2, 5 y 10 años
19-nov	1, 3, 6 y 24M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
26-nov	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	30 años (Oct'54)	2 y 5 años
03-dic	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
09-dic	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	10 años (Ago'34)	2, 5 y 10 años
17-dic	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	30 años (Oct'54)	1 y 3 años
23-dic	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	3 años (Dic'26)	2 y 5 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

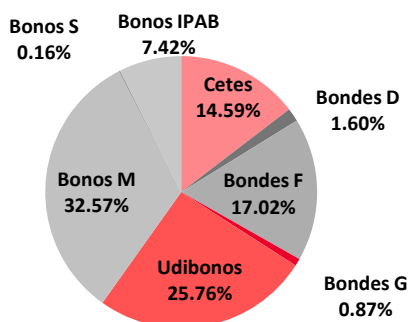
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 17/sep/2024

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	2,047,840	236,976	291,883	366,178	110,126	220,562	60,562	60,760	-	700,794
Bondev D	224,137	-	9,327	107,674	6,199	36,604	1,283	2,113	-	60,938
Bondev F	2,388,609	167	87,382	1,328,759	44,801	250,364	96,852	21,492	-	558,791
Bondev G	121,390	15	6,488	54,594	7,654	10,141	16,325	2,791	-	23,381
Udibonos	3,614,999	165,771	2,010,936	122,444	643,094	110,627	9,485	2,628	-	550,015
Bonos M	4,570,061	1,405,472	1,090,991	129,647	142,588	674,261	145,076	26,219	14,980	940,826
Bonos S	23,000	11,248	6,198	114	611	3	-	-	-	4,827
Total	12,990,036	1,819,651	3,503,204	2,109,410	955,072	1,302,562	329,582	116,004	14,980	2,839,571
Udibonos*	438,315	20,100	243,824	14,846	77,975	13,413	1,150	319	-	66,689
Bonos IPAB	1,041,762	355	7,258	320,024	3,896	209,884	100,776	19,580	-	379,989

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

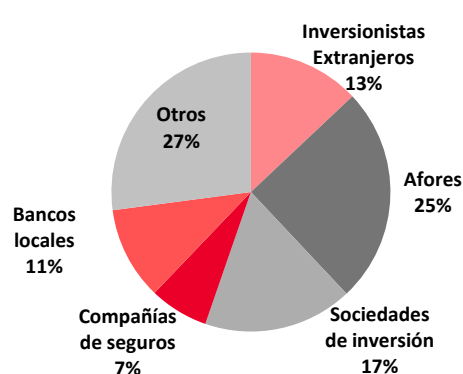
Total emitido de \$14,032 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,032 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

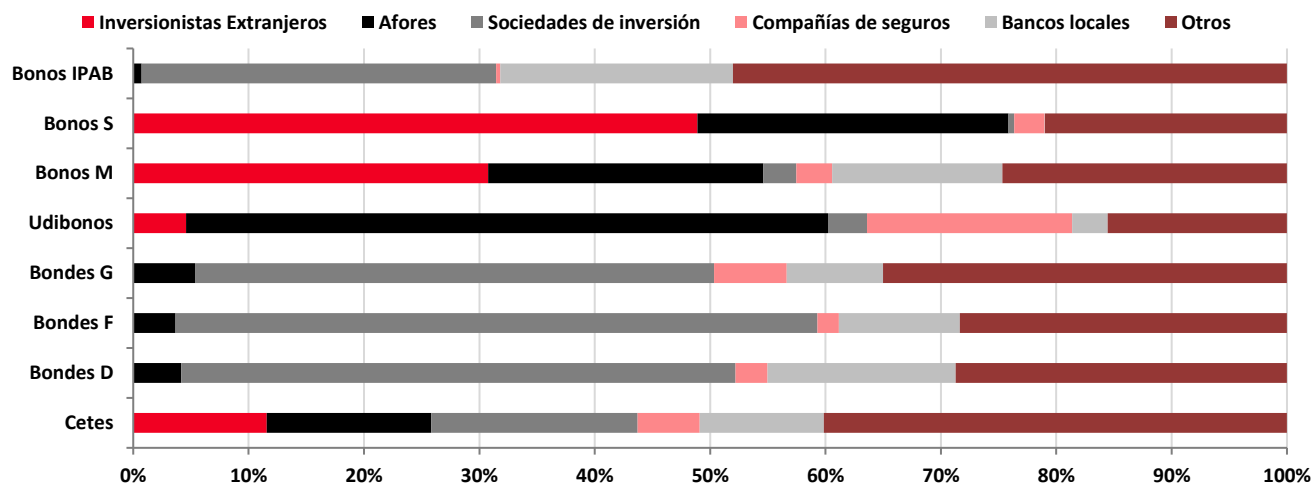


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,032 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



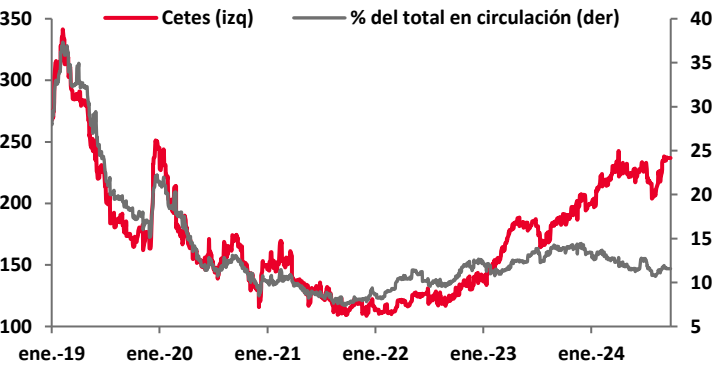
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes

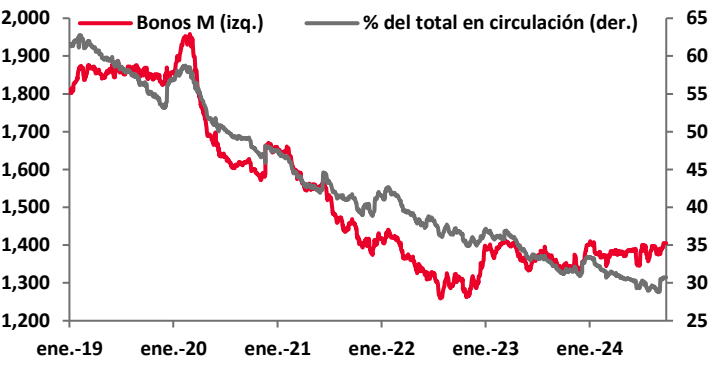
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 17/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	4.59	18.70	9.44	31.23	5.73	74.10
Bondes F	-51.25	47.72	27.82	-28.95	5.80	21.93
Udibonos	0.17	10.41	1.43	18.00	3.32	-1.19
Bonos M	1.25	0.29	-1.11	8.14	-37.52	15.24

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 12/sep/2024

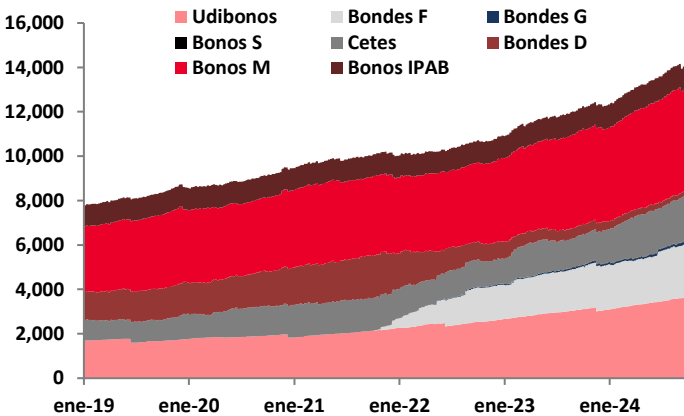
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Dic'24	186,720	23%	10%	22%	44%
Mar'25	110,356	34%	10%	17%	39%
Mar'26	405,069	30%	26%	10%	34%
Sep'26	301,789	20%	30%	12%	38%
Mar'27	391,125	38%	18%	8%	37%
Jun'27	336,845	33%	30%	18%	19%
Mar'29	282,944	18%	35%	15%	32%
May'29	306,288	9%	41%	24%	27%
May'31	404,185	5%	44%	32%	19%
May'33	318,575	6%	37%	30%	27%
Nov'34	190,878	6%	46%	29%	20%
Nov'36	80,369	2%	23%	47%	28%
Nov'38	212,709	2%	33%	47%	18%
Nov'42	374,330	2%	36%	46%	16%
Nov'47	262,035	2%	30%	48%	20%
Jul'53	312,100	3%	28%	52%	17%
Total	4,476,318	15%	31%	27%	26%

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

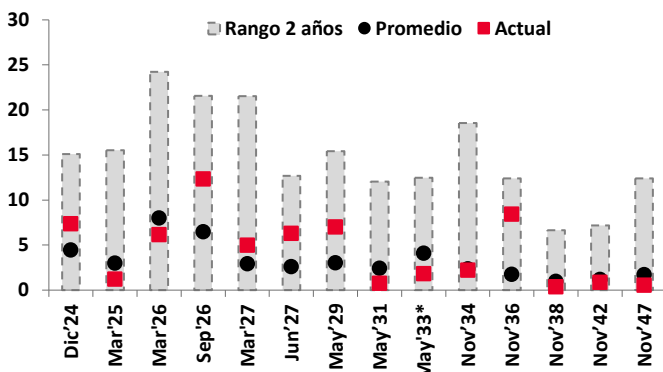


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

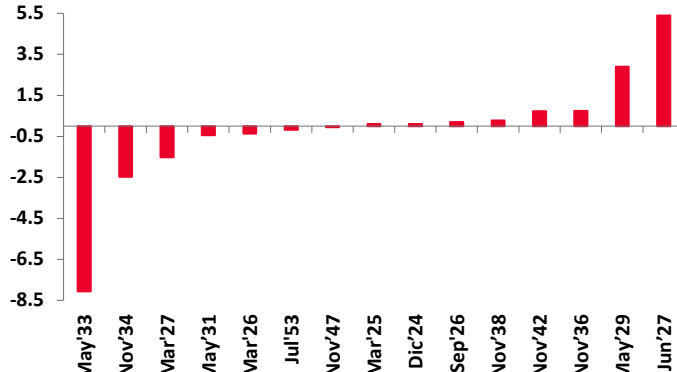
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

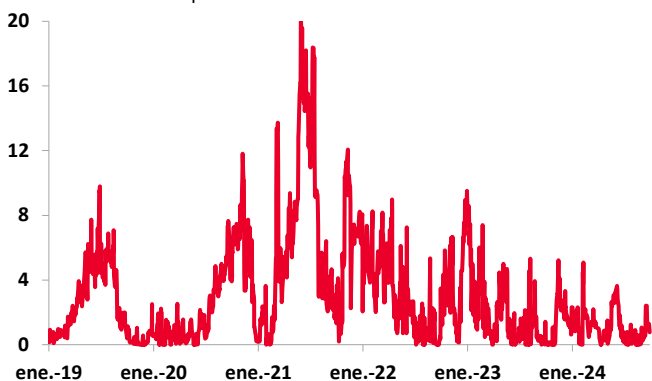
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

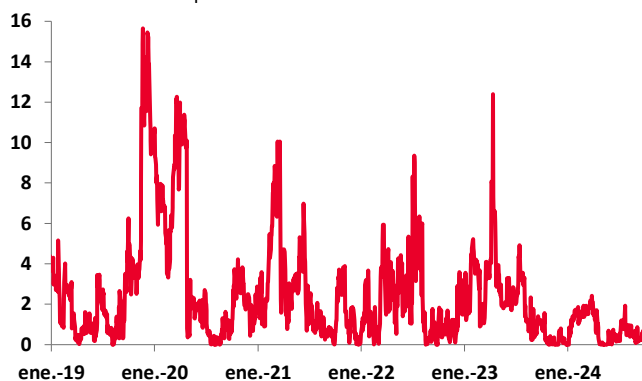
Miles de millones de pesos



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 27/sep/2024	27/sep/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'24	188,992	7,375	7,265	7,265	1,004	15,091	7,265
Mar'25	110,568	1,224	1,118	1,537	4,866	7,350	290
Mar'26	404,938	6,137	6,499	5,907	15,778	7,405	911
Sep'26	321,018	12,347	12,157	11,621	3,879	13,663	6,920
Mar'27	412,513	4,979	6,493	304	10,255	14,905	0
Jun'27	344,516	6,283	890	6,098	704	12,695	0
Mar'29	283,322	3,919	3,415	2,866	2,546	15,987	1,937
May'29	329,231	6,988	4,091	1,399	12,009	10,433	0
May'31	404,448	766	1,208	60	24	3,641	0
May'33	320,397	1,801	9,865	11,541	2,146	12,265	3
Nov'34	234,697	2,216	4,688	1,189	716	18,558	519
Nov'36	82,714	8,434	7,685	10,645	139	12,418	910
Nov'38	214,834	350	80	8	621	1,945	0
Nov'42	375,403	853	129	1,645	3,584	3,322	0
Nov'47	262,320	539	585	110	747	2,099	0
Jul'53	312,722	1,084	1,259	861	4,928	6,746	0
Total	4,602,633	64,211	66,169	62,194	59,017		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

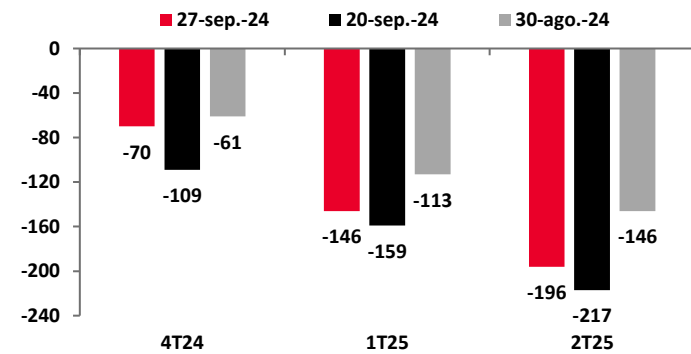
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	74	67	60	71	154	-7
3 meses	63	44	46	33	71	-8
6 meses	60	48	55	34	89	-7
12 meses	74	67	65	34	94	-40

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

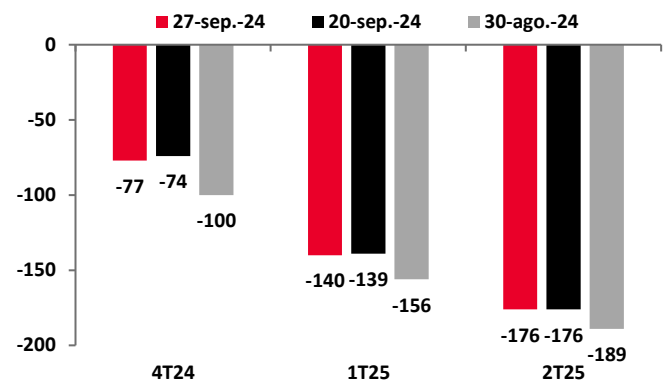
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

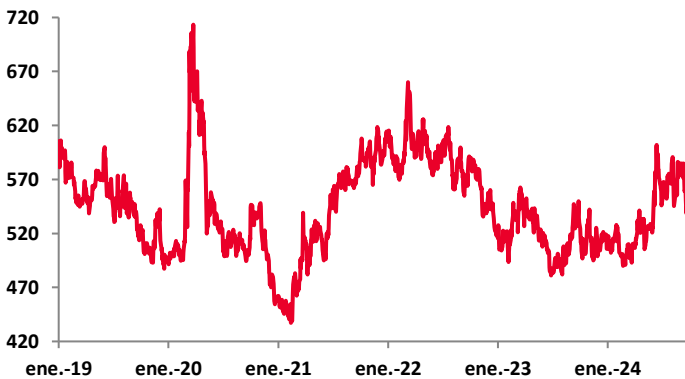
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	600	-7	-20	49	644	497	570
5 años	569	8	-31	47	623	489	543
10 años	556	12	-18	51	602	490	531
20 años	551	14	-21	63	590	464	515
30 años	554	12	-28	50	597	479	526

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

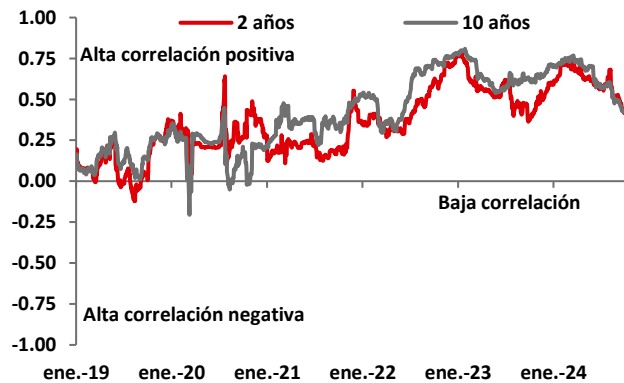
Puntos base



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	-36	19	6	33	-31	-79	-62
2/10	-24	23	23	58	-20	-94	-70
2/30	9	24	19	78	14	-97	-57
5/10	12	4	17	25	14	-28	-8
10/30	33	2	-4	20	45	-11	13
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-170	2	-41	5	-41	-189	-128
2/5	-40	6	11	74	-40	-126	-88
2/10	-28	11	23	97	-26	-137	-95
2/30	-23	12	24	102	-22	-135	-92
5/10	13	4	12	23	14	-21	-7
10/30	4	1	1	5	23	-6	3
Swaps – Bonos M							
2 años	-62	8	-12	-57	25	-75	-25
5 años	-67	-5	-6	-16	-5	-69	-51
10 años	-66	-4	-12	-18	-7	-70	-51
20 años	-92	-9	-9	-34	-10	-95	-59
30 años	-95	-5	-7	-32	-14	-99	-61
Swaps – SOFR							
2 años	558	1	-32	-6	624	516	558
5 años	533	5	-36	30	602	465	518
10 años	536	8	-30	38	602	472	518
20 años	533	6	-32	32	609	476	523
30 años	541	8	-35	28	625	490	538

Fuente: Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

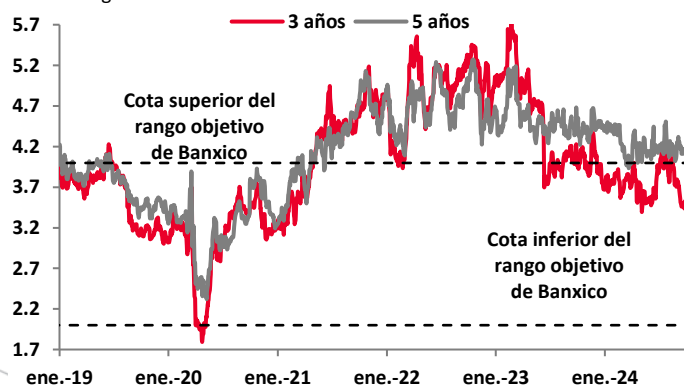
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.47	0	-27	-50	4.37	3.39	3.82
5 años	4.13	-1	-11	-39	4.68	3.94	4.27
10 años	4.24	-2	7	-24	4.66	4.04	4.33
20 años	4.48	1	-4	-37	4.98	4.25	4.58
30 años	4.50	0	-12	-24	5.01	4.34	4.64

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

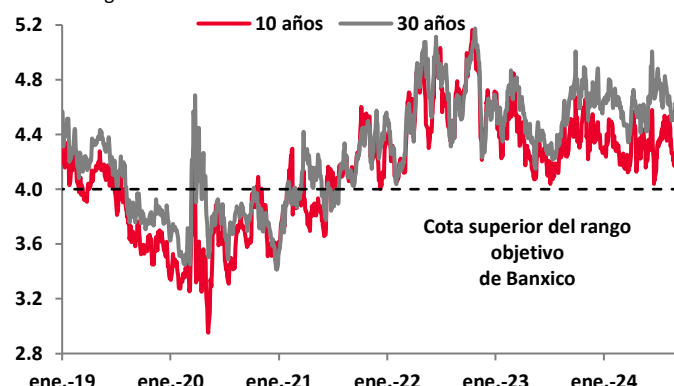
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

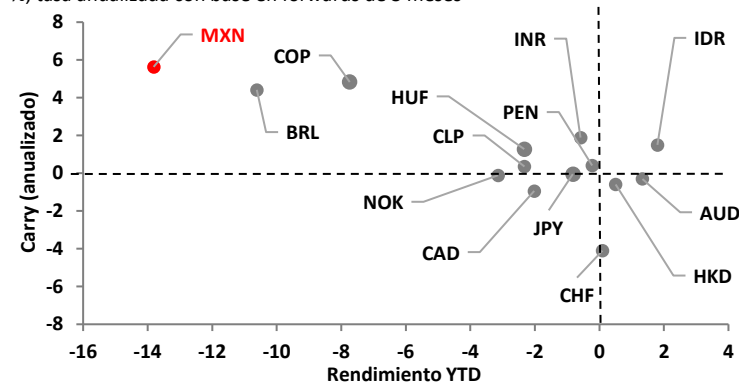
		Cierre al 27/sep/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.43	0.1	1.4	2.5	-10.6
Chile	USD/CLP	899.90	0.1	3.6	1.3	-2.3
Colombia	USD/COP	4,178.15	-0.5	-0.6	-2.0	-7.7
Perú	USD/PEN	3.71	0.3	1.3	0.7	-0.2
Hungría	USD/HUF	355.50	-0.3	-0.9	-0.5	-2.3
Malasia	USD/MYR	4.13	0.5	1.9	5.3	11.4
México	USD/MXN	19.69	-0.3	-1.4	-0.2	-13.8
Polonia	USD/PLN	3.83	-0.2	-0.2	0.8	2.7
Rusia	USD/RUB	93.33	-0.8	-1.0	-1.9	-4.1
Sudáfrica	USD/ZAR	17.12	0.3	1.8	4.1	7.3
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.35	-0.4	0.4	-0.3	-2.0
Gran Bretaña	GBP/USD	1.34	-0.3	0.4	1.4	5.1
Japón	USD/JPY	142.21	1.8	1.2	1.7	-0.8
Eurozona	EUR/USD	1.1162	-0.1	0.0	0.4	1.1
Noruega	USD/NOK	10.50	0.3	-0.2	0.0	-3.1
Dinamarca	USD/DKK	6.68	-0.1	0.0	0.4	1.1
Suiza	USD/CHF	0.84	0.7	1.1	0.2	0.1
Nva Zelanda	NZD/USD	0.63	0.2	1.7	1.6	0.4
Suecia	USD/SEK	10.09	0.2	0.8	1.1	-0.2
Australia	AUD/USD	0.69	0.1	1.4	1.7	1.3

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

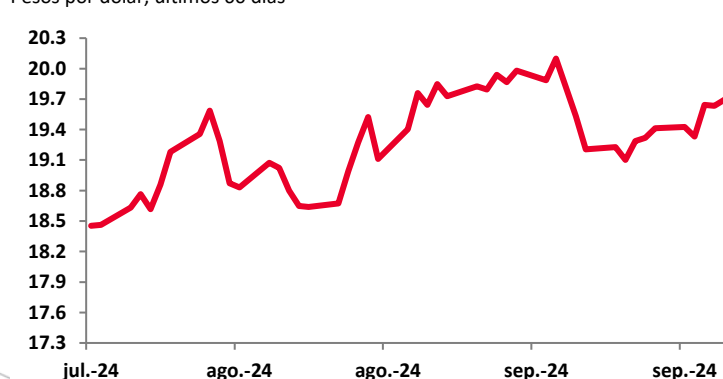
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

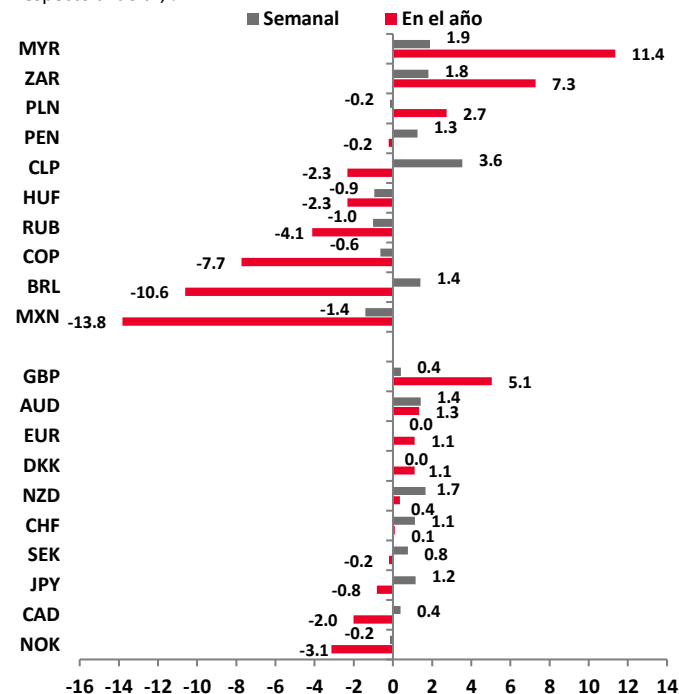
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

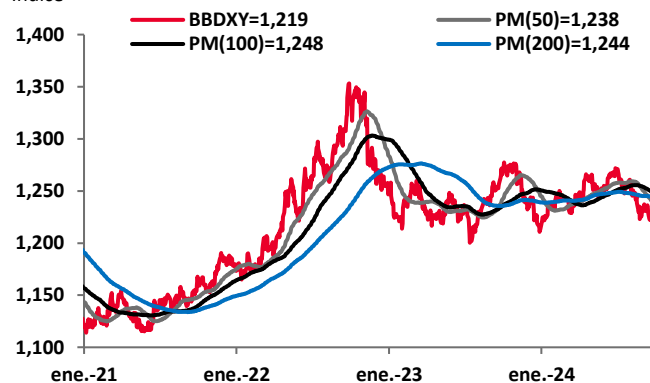
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

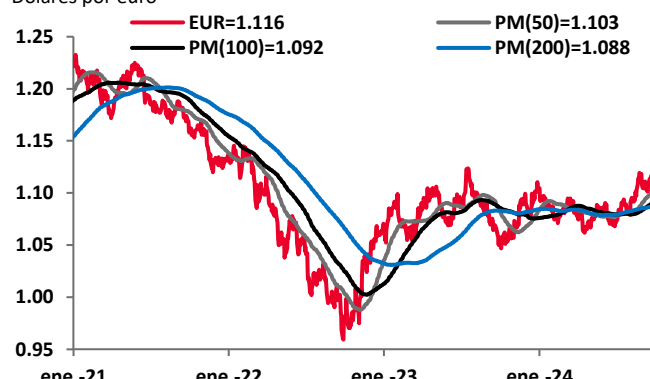
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

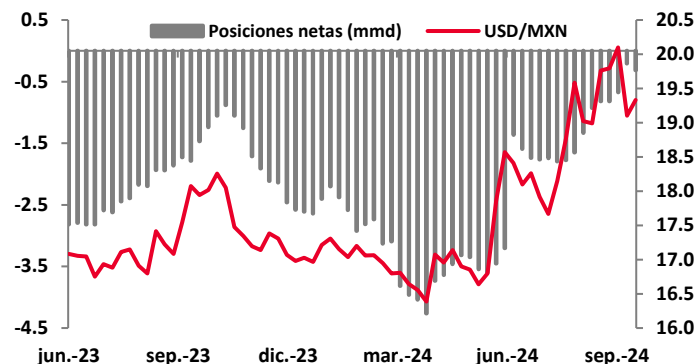


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

Posición técnica del USD/MXN en los mercados de futuros del IMM

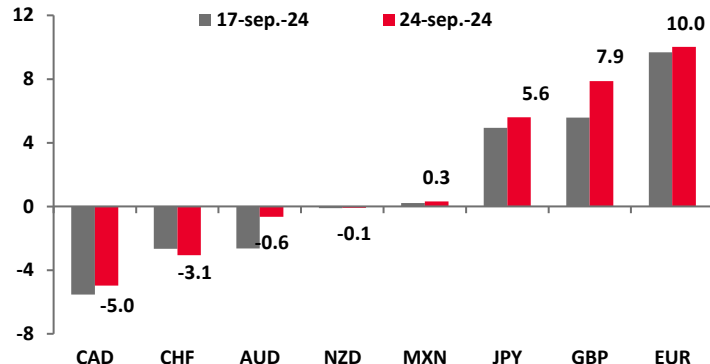
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

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

Miles de millones de dólares

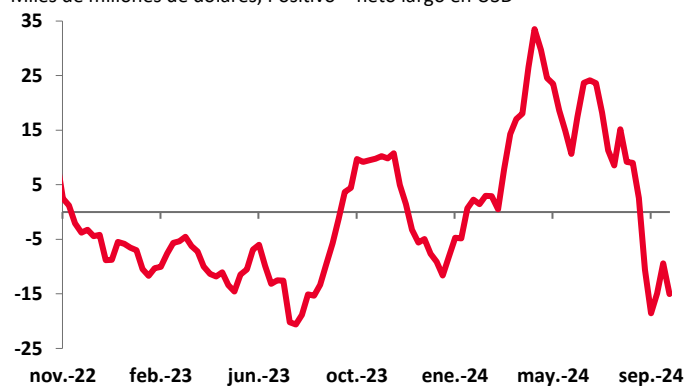


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Posición técnica del USD en los mercados de futuros del IMM*

Miles de millones de dólares, Positivo = neto largo en USD

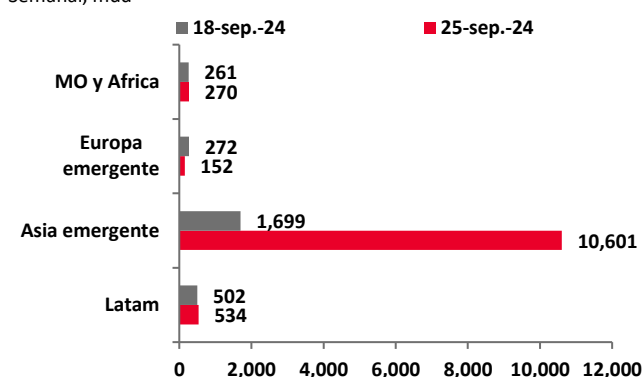


*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)

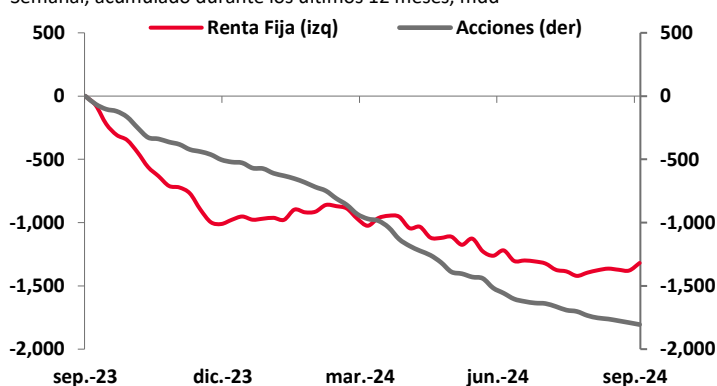
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)

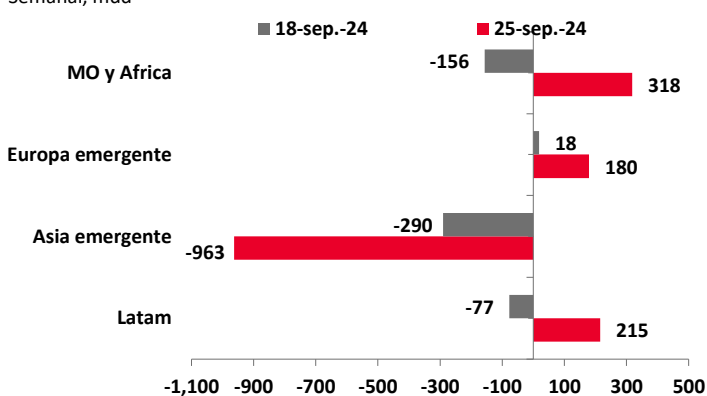
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

Semanal, mdd

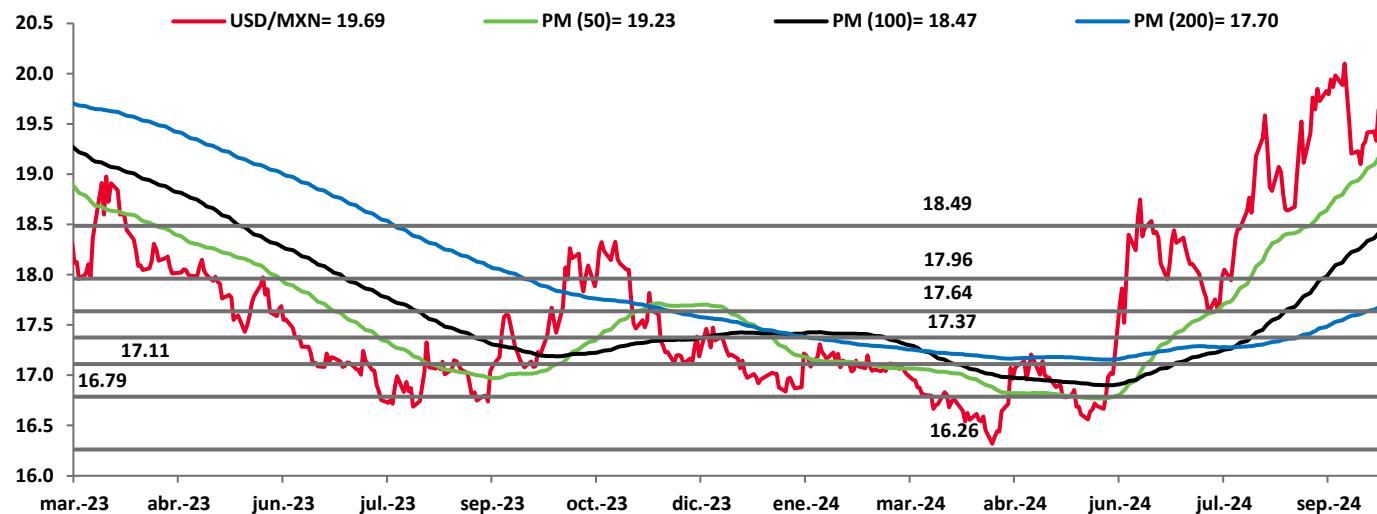


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

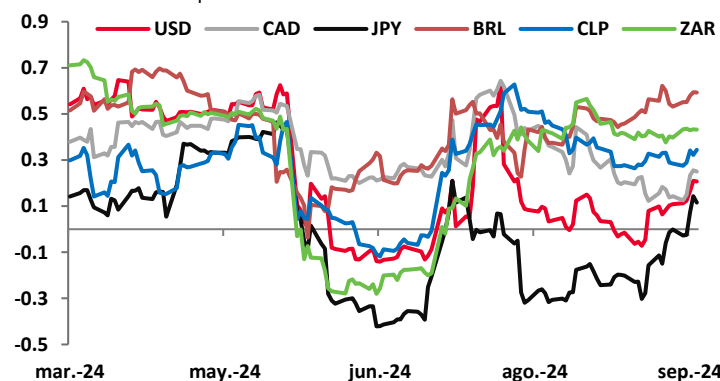
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	21	11	-14	65	23
CAD	25	13	12	64	36
JPY	12	-3	-42	46	-2
BRL	59	55	-4	70	43
CLP	35	28	-12	63	26
ZAR	43	43	-28	73	30
VIX	23	30	-12	58	30
SPX	37	39	-12	60	37
GSCI	33	19	-21	45	11
Oro	28	9	-4	49	23

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

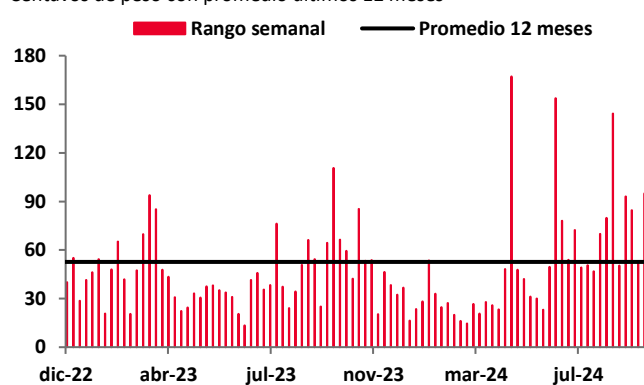


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

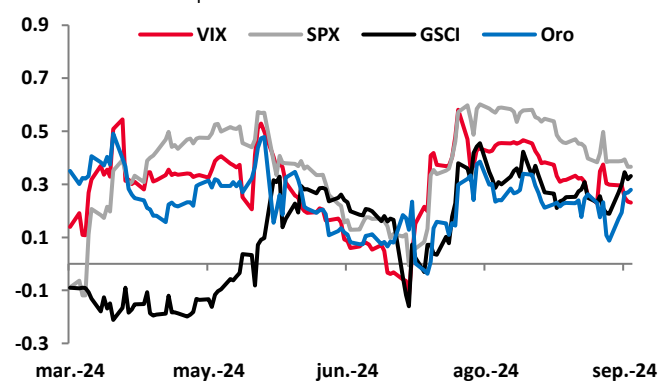
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

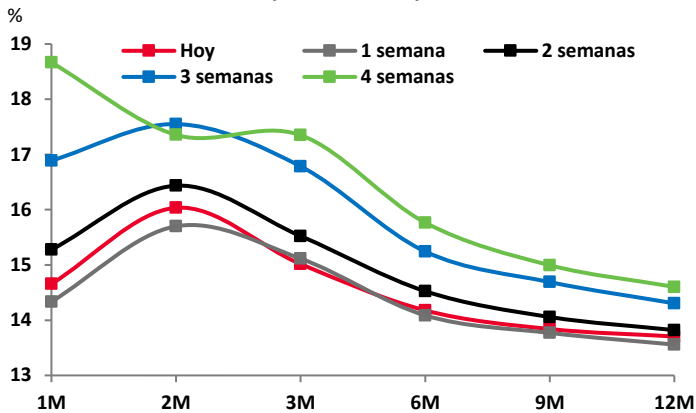


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

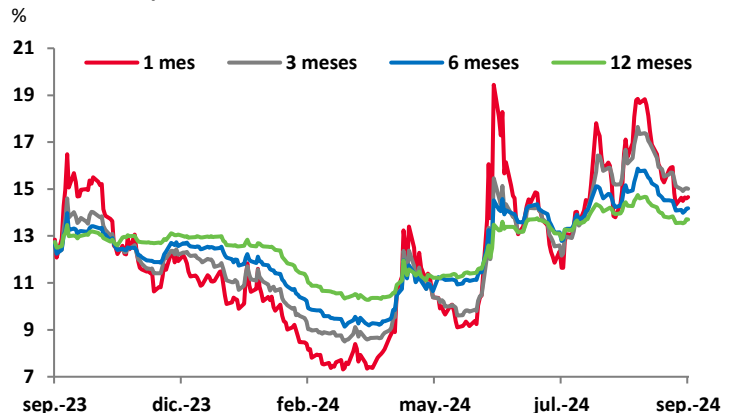
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

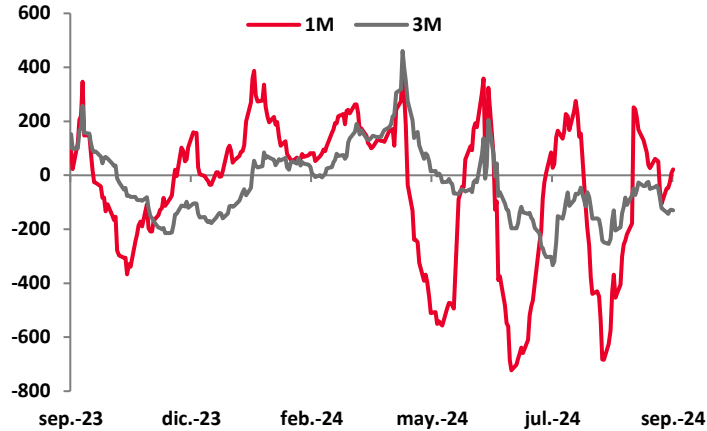
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

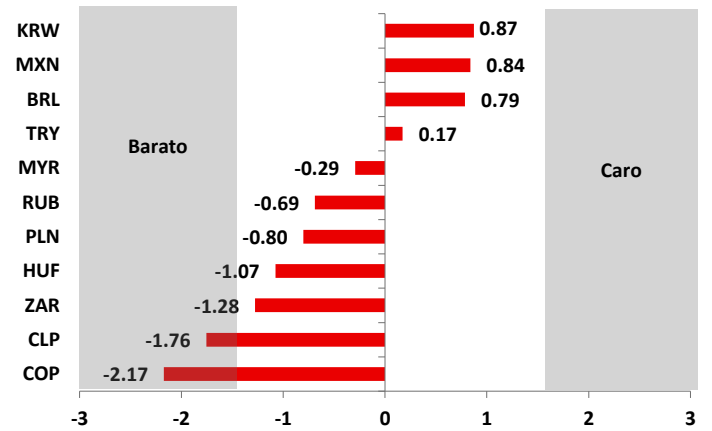
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

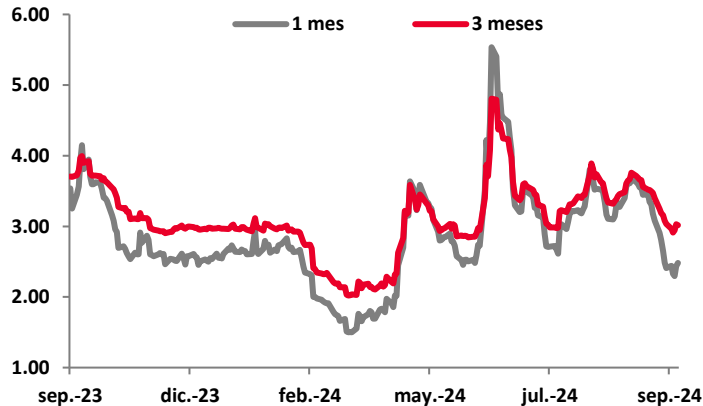
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

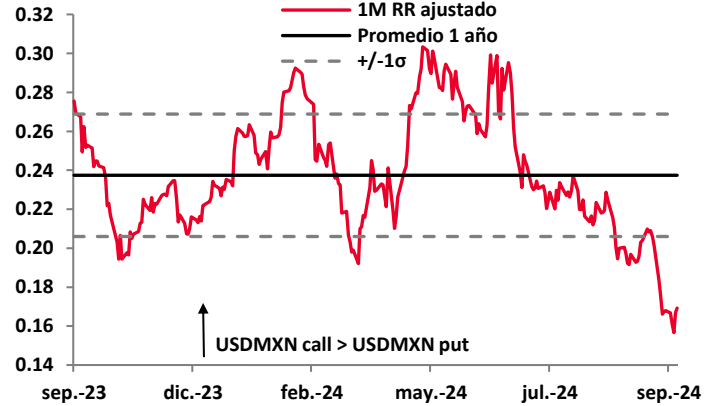
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario Información Económica Global

Semana del 30 de septiembre al 4 de octubre de 2024

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 30	00:00	GBR Producto interno bruto	2T24 (F)	% a/a	--	0.9	0.9
	00:00	GBR Producto interno bruto*	2T24 (F)	% t/t	--	0.6	0.6
	06:00	ALE Precios al consumidor	sep (P)	% a/a	--	1.7	1.9
	09:00	MEX Crédito bancario	ago	% a/a	6.7		6.4
	11:00	EUA El presidente del Fed, Jerome Powell, habla en conferencia del NABE					
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 3 años (Dic'26) y Bonos F de 2 y 5 años					
	12:00	COL Decisión de política monetaria (BanRep)	30 sep	%	--	10.25	10.75
Mar 1	14:30	MEX Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	ago	mmp			-1,044.0
		MEX Mercados cerrados por la toma de protesta de Claudia Sheinbaum					
	01:55	ALE PMI manufacturero*	sep (F)	índice	--	40.3	40.3
	02:00	EUR PMI manufacturero*	sep (F)	índice	--	44.8	44.8
	02:30	GBR PMI manufacturero*	sep (F)	índice	--	51.5	51.5
	03:00	EUR Precios al consumidor	sep (P)	% a/a	--	1.9	2.2
	03:00	EUR Subyacente	sep (P)	% a/a	--	2.7	2.8
	07:00	BRA PMI manufacturero*	sep	índice	--	--	50.4
	07:45	EUA PMI manufacturero*	sep (F)	índice	47.0	47.0	47.0
	08:00	EUA Vacantes de empleo (JOLTS)	ago	miles	--	7,660	7,673
	08:00	EUA ISM manufacturero*	sep	índice	47.0	47.6	47.2
	09:00	EUA Bostic del Fed da comentarios de bienvenida en conferencia del Fed					
	09:10	EUA Bostic y Cook del Fed participan en una conversación moderada					
	16:15	EUA Bostic, Barkin y Collins participan en panel de discusión					
		EUA Venta de vehículos**	sep	millones	--	15.6	15.1
Mié 2	03:00	EUR Tasa de desempleo*	ago	%	--	6.4	6.4
	06:00	BRA Producción industrial	ago	% a/a	--	2.1	6.1
	06:00	BRA Producción industrial*	ago	% m/m	--	0.1	-1.4
	06:00	MEX Inversión fija bruta	jul	% a/a	5.5		-1.3
	06:00	MEX Inversión fija bruta*	jul	% m/m	1.4		-1.0
	06:00	MEX Consumo privado	jul	% a/a	4.8		0.4
	06:00	MEX Consumo privado*	jul	% m/m	0.6		0.1
	06:15	EUA Empleo ADP*	sep	miles	115	125	99.0
	07:00	EUA Hammack del Fed, da discurso en el Foro de Minorías en la Banca de 2024 del Fed					
	08:05	EUA Musalem del Fed da comentarios de bienvenida en conferencia bancaria					
	09:00	MEX Remesas familiares	Ago	mdd	5,712.9		5,613.6
	09:00	MEX Encuesta de expectativas (Banxico)					
	09:00	MEX Reservas internacionales	27 sep	mmd			226.5
	09:00	EUA Bowman del Fed habla en conferencia bancaria					
	12:00	MEX PMI manufacturero (IMEF)*	Sep	índice	49.1		48.3
	12:00	MEX PMI no manufacturero (IMEF)*	Sep	índice	50.1		50.7
Jue 3	01:55	ALE PMI servicios*	sep (F)	índice	--	50.6	50.6
	01:55	ALE PMI compuesto*	sep (F)	índice	--	47.2	47.2
	02:00	EUR PMI servicios*	sep (F)	índice	--	50.5	50.5
	02:00	EUR PMI compuesto*	sep (F)	índice	--	48.9	48.9
	02:30	GBR PMI servicios*	sep (F)	índice	--	52.8	52.8
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	28 Sep	miles	222	221	218
	07:45	EUA PMI servicios*	sep (F)	índice	--	55.4	55.4
	07:45	EUA PMI compuesto*	sep (F)	índice	--	--	54.4
	08:00	EUA Ordenes de fábrica*	Ago	% m/m	--	0.1	5.0
	08:00	EUA Ex transporte*	Ago	% m/m	--	--	0.4
	08:00	EUA Ordenes de bienes duraderos*	ago (F)	% m/m	--	0.0	0.0
	08:00	EUA Ex transporte*	ago (F)	% m/m	--	--	0.5
	08:00	EUA ISM servicios*	Sep	índice	51.3	51.6	51.5
	08:40	EUA Kashkari y Bostic del Fed hablan sobre inclusividad en la economía					
Vie 4	06:00	MEX Tasa de desempleo	Ago	%	2.88		2.93
	06:30	EUA Nómina no agrícola*	Sep	miles	150	146	142
	06:30	EUA Tasa de desempleo*	sep	%	4.2	4.2	4.2

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 3-10 años en TIIE-IRS		27-sep.-24		
Largos tácticos en Udibono Dic'26		27-sep.-24		
Steepener 2-10 años en TIIE-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 TIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22	
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21	
Recibir TIIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21	
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21	
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20	
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20	
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20	
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20	
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20	
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20	
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20	
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19	
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19	
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19	
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19	
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19	
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19	
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19	
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18	
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18	
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18	
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18	
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-19	26-mar.-18	
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18	
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18	
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18	

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



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



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719



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



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



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



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



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



Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800



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



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



Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904