

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Recalibración del mercado sobre el Fed.** La semana incorporó un balance de datos de actividad económica positivo para EE. UU., destacando una notable creación de empleo en septiembre. La nómina no agrícola agregó 254K nuevas plazas (consenso: 150K), incorporando revisiones al alza en los dos meses previos y una mejora en la tasa de desempleo a 4.1% desde 4.2%. Al interior, el componente salarial continuó mostrando que se mantienen las presiones en este frente, en un contexto de incertidumbre sobre el impacto que las huelgas y huracanes en EE. UU. pudieran tener para los precios. Más aún, el petróleo se elevó 9% esta semana ante la escalada de tensiones en Medio Oriente, resultando en un marcado repunte de los *breakevens* de inflación norteamericanos para todos los plazos. Después de que el Fed recortara sorpresivamente 50pb en su última decisión y Powell centrara sus mensajes particularmente en el empleo, las cifras recientes sugieren que el mandato dual entrará en mayor balance. Así, el mercado retiró por completo sus apuestas sobre recortes más fuertes en el futuro cercano. A través de un aplanamiento dramático, la curva ahora descuenta bajas para la reunión de noviembre por -25pb (desde -39pb una semana atrás) y -55pb para fin de año (desde -77pb). Esta valuación se alinea a nuestra expectativa de solo dos recortes de 25pb en 2024, así como al último *dot plot*
- **Balance negativo en tasas.** Los *Treasuries* finalizaron la semana con pérdidas de hasta 36pb en la parte corta y 18pb en la parte larga, con todos los plazos retomando máximos en por lo menos 1 mes. La referencia de 10 años regresó a figuras cercanas a 4%, su nivel más alto desde agosto. Este contexto impactó marcadamente el desempeño local, con la curva de Bonos M también aplanándose con fuerza. La parte corta y media promediaron pérdidas de 24pb, mientras los instrumentos de mayor duración ajustaron +17pb
- **Minutas e inflación en la mira para EE. UU. y México.** Estos dos frentes guiarán la agenda de los siguientes días, en donde esperamos que la curva nominal retome un sesgo de empinamiento. En este sentido, conservamos nuestra estrategia en el diferencial 3/10 en derivados de TIIIE-28. También mantenemos largos en el Udibono Dic'26 expresando nuestra visión de un buen desempeño para tasas reales en lo que resta del año. Para este último, el *breakeven* de inflación se elevó, aunque sin reflejar un encarecimiento relevante para el componente real. La lectura opera en 3.67% desde 3.47% una semana atrás y aún se compara favorablemente con una media de 12 meses en 3.81%
- **El USD frenó un mes de debilitamiento.** Los índices del USD fueron beneficiados por una percepción más *dovish* para el BoJ y el BoE, aunque el impulso de este viernes a través de tasas de corto plazo consolidó el avance de la semana. El DXY subió 2.1% s/s, su primera alza en un mes. El MXN se desfasó de una dinámica ampliamente más débil en el resto de las divisas emergentes, consistente con un desempeño en meses recientes en donde el peso ha actuado con una alta beta al USD. El peso mexicano se apreció 2.2% a 19.27 por dólar, frenando dos semanas de pérdidas. Al aproximarnos a niveles de 19.00 por dólar, reiteramos nuestra preferencia por compra de USD en bajas en la zona entre 18.95 y 19.15
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.35% y 9.60% y el MXN entre 19.00 y 19.70 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



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 Fondeo							
1 día	10.53	-24	-17	-92	11.45	10.53	11.08
28 días ¹	10.74	-8	-9	-57	11.33	10.74	11.15
91 días ¹	10.84	-8	-9	-58	11.45	10.84	11.26
182 días ¹	10.99	-8	-10	-60	11.61	10.99	11.42
Cetes²							
28 días	10.45	2	-17	-79	11.38	10.32	10.99
91 días	10.48	-1	-14	-76	11.45	10.37	11.14
182 días	10.41	3	-27	-92	11.66	10.33	11.20
364 días	10.21	10	-37	-93	11.86	10.03	11.09
Bonos M							
Dic'24	10.72	16	-2	6	11.40	10.51	10.99
Mar'25	10.47	18	20	57	11.15	9.80	10.40
Mar'26	9.82	26	-16	6	11.03	9.45	10.24
Sep'26	9.73	26	-1	24	11.03	9.32	10.09
Mar'27	9.41	30	0	3	10.74	9.01	9.80
Jun'27	9.40	30	-2	14	10.68	9.00	9.77
Mar'29	9.44	24	-2	37	10.55	9.01	9.62
May'29	9.41	27	-1	47	10.47	8.90	9.55
May'31	9.39	22	-2	45	10.42	8.94	9.55
May'33	9.47	21	2	54	10.40	8.94	9.55
Nov'34	9.48	16	0	53	10.41	8.95	9.55
Nov'36	9.50	16	0	57	10.41	8.92	9.55
Nov'38	9.65	17	-5	61	10.46	9.04	9.63
Nov'42	9.83	17	-8	76	10.51	9.06	9.70
Nov'47	9.82	17	-9	75	10.49	9.04	9.68
Jul'53	9.82	17	-11	74	10.50	9.04	9.69
Swaps de TIE-28							
3 meses (3x1)	10.66	2	-19	-80	11.54	10.63	11.26
6 meses (6x1)	10.38	7	-23	-90	11.55	10.28	11.13
9 meses (9x1)	10.15	15	-22	-94	11.54	9.99	10.97
1 año (13x1)	9.85	19	-20	-93	11.44	9.59	10.74
2 años (26x1)	9.26	33	-7	-44	10.86	8.88	9.96
3 años (39x1)	9.00	36	-4	-9	10.48	8.62	9.49
4 años (52x1)	8.88	33	-4	16	10.24	8.49	9.23
5 años (65x1)	8.84	31	-1	28	10.09	8.43	9.09
7 años (91x1)	8.84	29	-2	39	9.98	8.37	9.01
10 años (130x1)	8.91	25	-1	45	9.96	8.40	9.02
20 años (260x1)	9.01	26	1	51	10.04	8.45	9.08
30 años (390x1)	8.95	25	0	50	9.98	8.44	9.05
Udibonos							
Dic'25	6.24	3	-15	26	7.90	5.83	6.53
Dic'26	5.85	5	-2	23	7.08	5.26	6.05
Nov'28	4.95	9	-3	48	5.96	4.42	5.14
Nov'31	4.93	10	-9	46	5.80	4.44	5.01
Ago'34 ³	4.92	5	-15	6	5.76	4.82	5.23
Nov'35	4.92	5	-12	55	5.60	4.31	4.89
Nov'40	4.96	3	-13	65	5.50	4.26	4.88
Nov'43	4.98	1	-16	65	5.51	4.25	4.90
Nov'46	4.95	4	-13	80	5.30	4.15	4.82
Nov'50	4.94	2	-14	72	5.32	4.23	4.84
Oct'54 ⁴	4.93	0	-14	-9	5.31	4.79	5.06

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIE 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

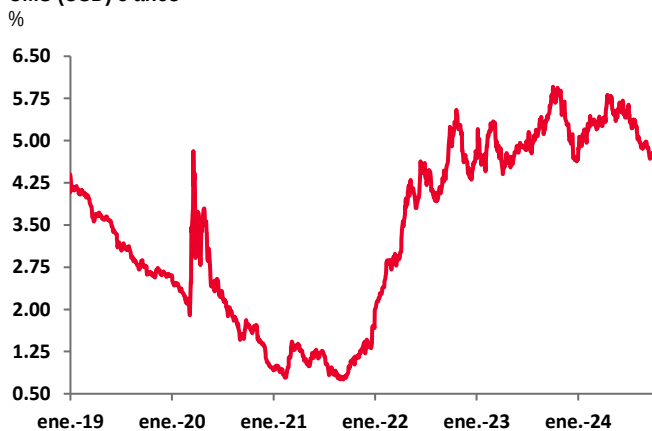
Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

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	4.38	+1	-8	3.93	+37	-50	45	-36	50	52
3 años	Mar'27	4.43	+6	+26	3.84	+36	-39	59	-30	65	71
5 años	May'29	4.88	+11	+9	3.81	+30	-19	107	-19	109	115
7 años	Abr'30	4.98	+8	-35	3.87	+26	-10	111	-18	124	153
10 años	May'33	5.51	+9	-5	3.97	+22	+10	154	-14	155	193
20 años	Mar'44	6.14	+8	-24	4.32	+17	+18	182	-9	184	--
30 años	May'54	6.40	+6	+1	4.26	+15	+29	215	-9	220	--

Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

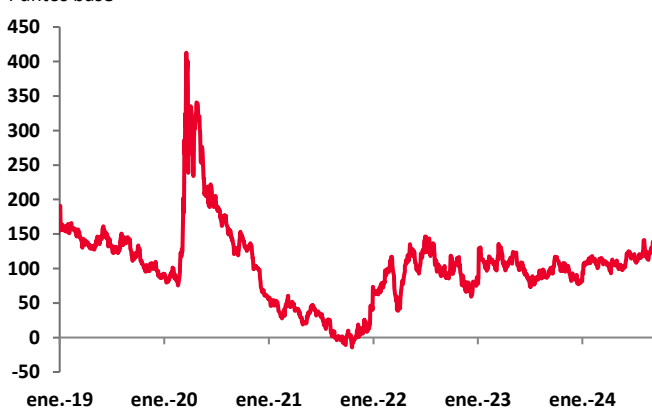
UMS (USD) 10 años



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 3 años (Sep'26), el Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Atractivas tasas reales de Cetes.** Los inversionistas seguirán comprando Cetes sobre todo los plazos más cortos, ante las atractivas tasas de rendimiento. Si bien esperamos que Banxico reduzca su tasa de referencia a 10.00% al cierre de año, la tasa real se mantiene alta comparada con sus pares emergentes. En este sentido, las Sociedades de Inversión han incrementado su tenencia en 73% durante el año, posicionándose como el principal tenedor con 18% del total en circulación. De forma paralela, la tenencia de inversionistas extranjeros y Afores ha subido 20% y 30%, respectivamente, acumulando el 12% y 14% del total en circulación, en el mismo orden. Esta semana, la curva de Bonos M se aplanó como resultado de fuertes pérdidas en el corto plazo, siguiendo la dinámica de los *Treasuries* que perdieron hasta 36pb. En particular, el Bono M de 3 años (Sep'26) ajustó +26pb. Con ello, el instrumento muestra una ligera subvaluación. En este sentido, esperamos una demanda muy en línea con lo observado en su última colocación de 2.96x. En tasas reales, reiteramos nuestra preferencia por Udibonos de corto plazo ante una valuación relativa más atractiva. Para el Udibono de 20 años anticipamos un apetito moderado, pero manteniéndose por arriba del promedio de 2 años de 1.98x. El *breakeven* de inflación de este plazo incrementó por tercera semana consecutiva a 4.62% desde 4.26% a mediados de septiembre, ubicándose por arriba del promedio de 12 meses de 4.57%

Subastas de valores gubernamentales (8 de octubre de 2024)

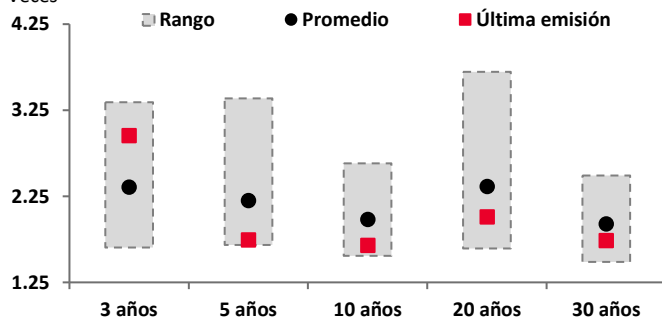
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	07-nov-24	--	10,000	10.30
3m	09-ene-25	--	11,900	10.46
6m	03-abr-25	--	16,500	10.41
24m	01-oct-26	--	13,000	9.92
Bondes F				
1a	28-ago-25	--	9,300	0.09
3a	23-sep-27	--	5,300	0.21
7a	20-mar-31	--	750	0.24
Bono M				
3a	03-sep-26	7.00	15,500	9.57
Udibono				
20a	12-nov-43	3.25	UDIS 950	5.25

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



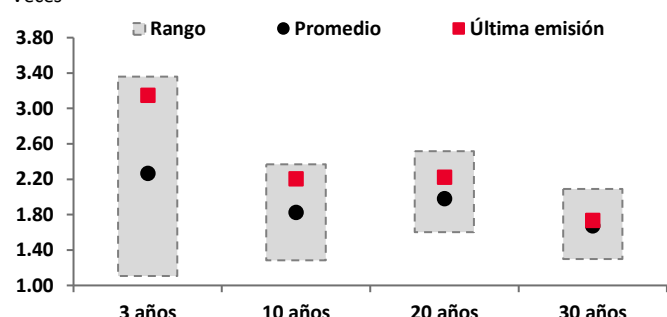
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 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
8-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
5-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
3-dic	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
9-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

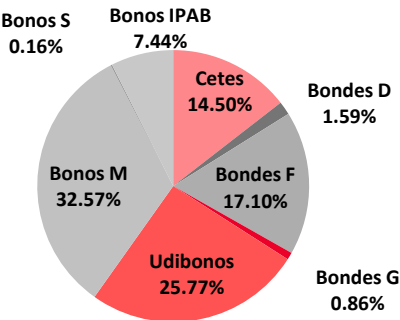
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 23/sep/2024

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	2,039,808	238,913	290,102	365,126	108,476	202,372	73,782	61,689	-	699,349
Bondev D	224,137	-	10,276	113,752	3,295	35,503	1,283	-	-	60,028
Bondev F	2,405,624	229	89,254	1,322,439	51,715	221,847	112,938	25,862	-	581,339
Bondev G	121,390	101	11,083	45,193	7,205	6,046	15,088	-	-	36,674
Udibonos	3,625,791	163,746	2,021,271	138,452	642,140	77,035	25,762	3,490	-	553,894
Bonos M	4,581,921	1,433,529	1,081,224	154,666	146,000	577,763	217,677	15,879	14,980	940,201
Bonos S	23,000	11,238	6,198	114	611	253	-	-	-	4,587
Total	13,021,670	1,847,757	3,509,408	2,139,742	959,442	1,120,819	446,531	106,920	14,980	2,876,071
Udibonos*	439,733	19,859	245,138	16,791	77,878	9,343	3,124	423	-	67,176
Bonos IPAB	1,046,676	104	5,968	324,904	5,245	167,582	147,500	22,248	-	373,126

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

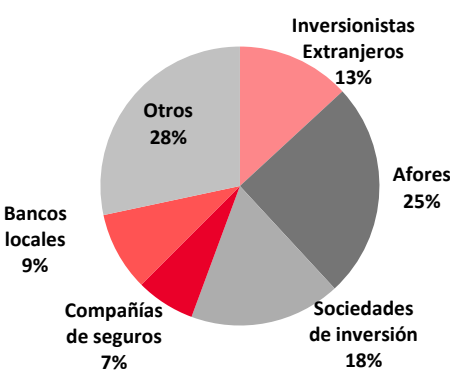
Total emitido de \$14,068 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

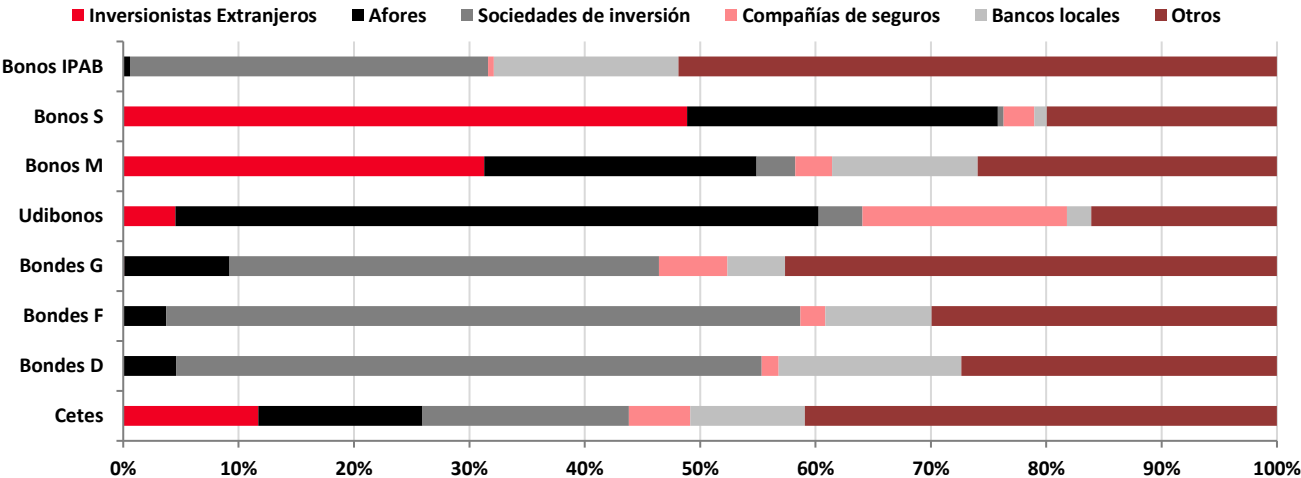
Total emitido de \$14,068 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



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 \$14,068 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

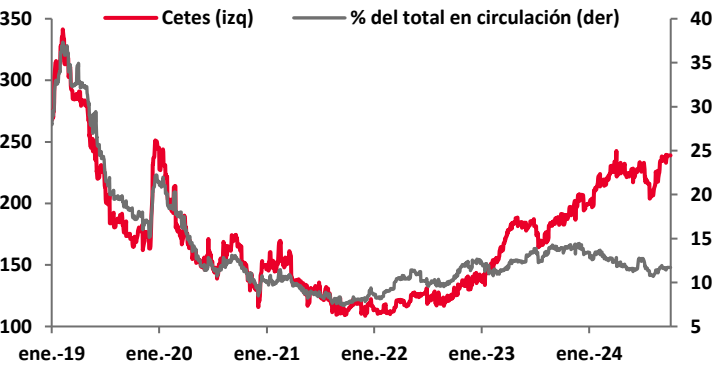


Fuente: Banxico, Banorte
Nota: "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes

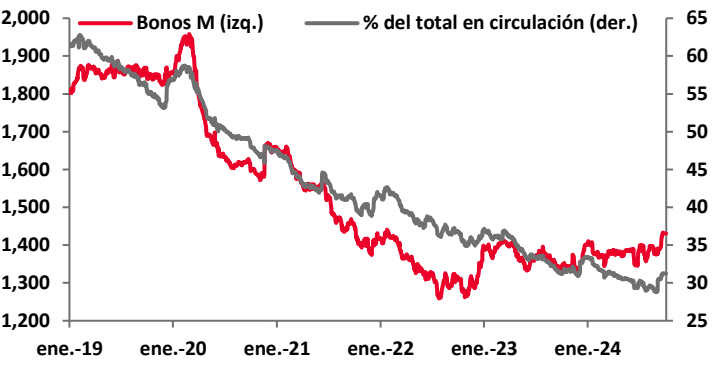
Miles de millones de pesos, %



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 23/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	6.25	19.67	7.24	30.43	5.37	73.60
Bondes F	-29.83	102.54	23.16	-27.43	5.59	21.35
Udibonos	-1.74	9.07	1.12	18.61	10.87	11.73
Bonos M	3.69	2.29	-3.34	7.18	-10.94	37.48

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 19/sep/2024

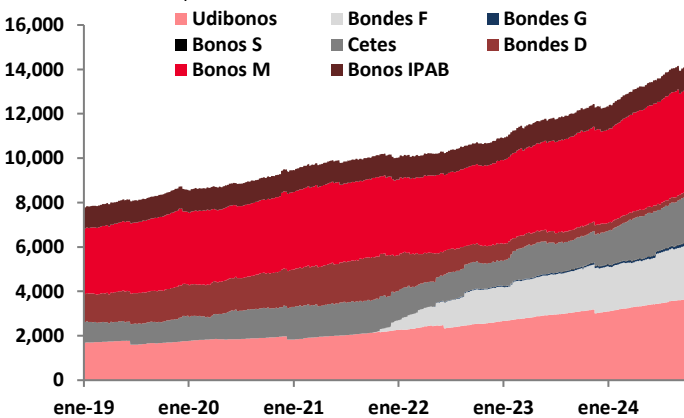
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Dic'24	185,258	25%	10%	22%	43%
Mar'25	110,461	30%	10%	17%	42%
Mar'26	405,300	25%	27%	11%	38%
Sep'26	320,576	25%	28%	10%	36%
Mar'27	390,981	27%	18%	11%	45%
Jun'27	337,040	25%	30%	18%	28%
Mar'29	282,818	17%	36%	14%	33%
May'29	305,633	7%	41%	24%	27%
May'31	403,824	6%	43%	31%	20%
May'33	318,519	6%	37%	30%	27%
Nov'34	189,285	4%	47%	29%	20%
Nov'36	81,566	3%	22%	47%	27%
Nov'38	212,533	2%	34%	47%	18%
Nov'42	373,235	2%	37%	45%	16%
Nov'47	262,366	0%	32%	48%	20%
Jul'53	312,898	1%	32%	50%	17%
Total	4,492,293	13%	32%	27%	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

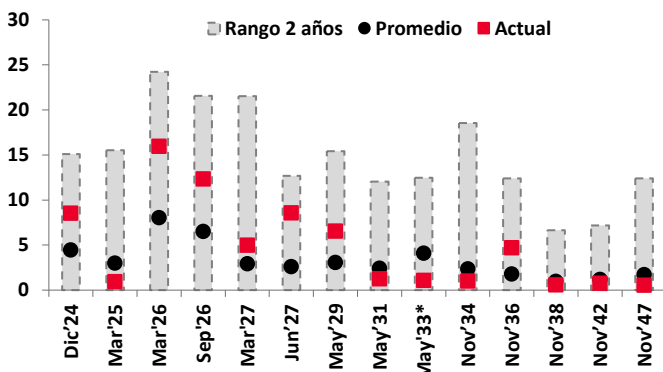


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

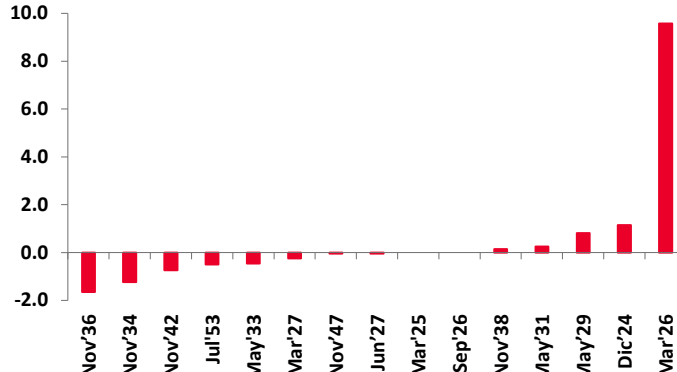
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

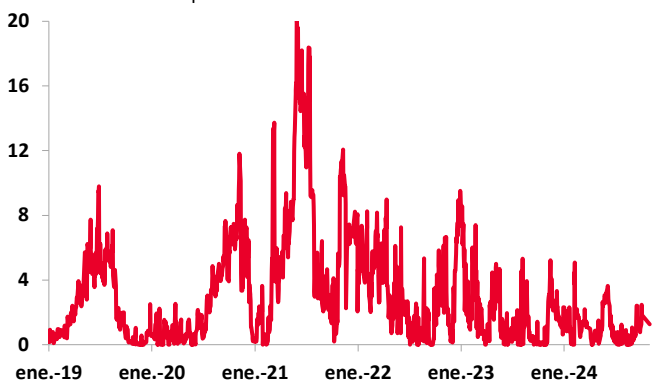
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

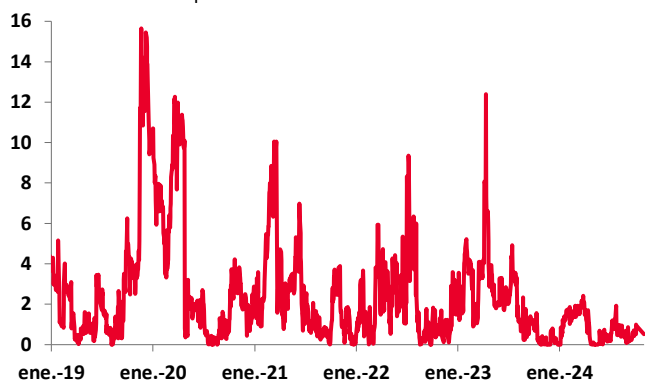
Miles de millones de pesos



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 03/oct/2024	03/oct/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'24	188,992	7,375	7,375	7,265	5,243	15,091	7,265
Mar'25	110,279	935	1,224	1,035	9,248	7,350	290
Mar'26	405,180	6,379	6,137	5,207	13,150	7,405	911
Sep'26	321,018	12,347	12,347	11,617	6,327	13,663	6,920
Mar'27	412,756	5,222	4,979	1,967	10,689	14,905	0
Jun'27	346,853	8,620	6,283	1,620	2,473	12,695	0
Mar'29	282,225	2,822	3,919	3,028	1,919	15,987	1,937
May'29	327,960	5,718	6,988	2,204	13,724	10,433	0
May'31	404,690	1,007	766	334	0	3,641	0
May'33	320,127	1,531	1,801	10,607	3,505	12,265	3
Nov'34	234,726	2,244	2,216	3,447	1,086	18,558	519
Nov'36	80,617	6,337	8,434	10,260	52	12,418	910
Nov'38	214,909	425	350	224	317	1,945	0
Nov'42	376,039	1,489	853	2,203	792	3,322	0
Nov'47	262,353	572	539	873	1,037	2,099	0
Jul'53	313,498	1,860	1,084	3,085	9,020	6,746	0
Total	4,602,220	63,023	64,211	61,889	69,560		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

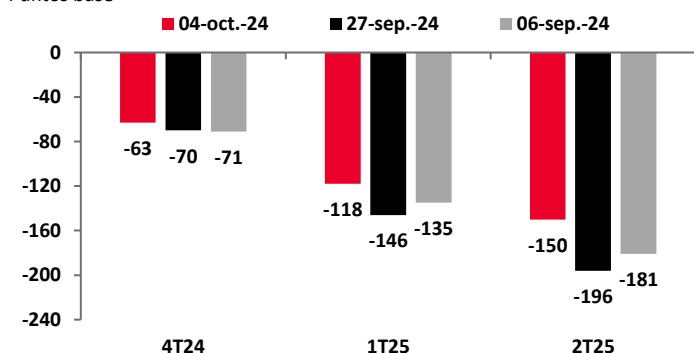
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	103	74	74	74	154	-7
3 meses	43	63	40	35	76	-8
6 meses	43	60	54	36	89	-7
12 meses	47	74	82	37	94	-40

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

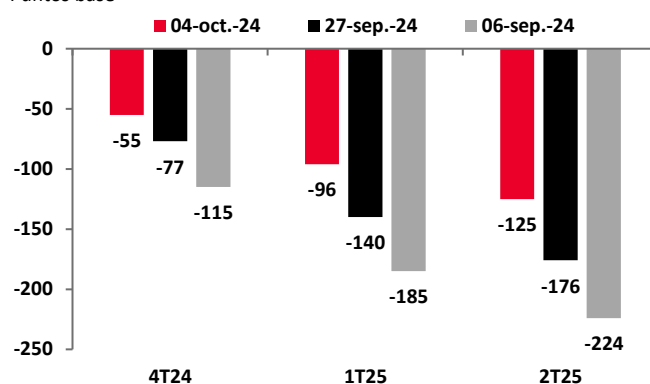
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

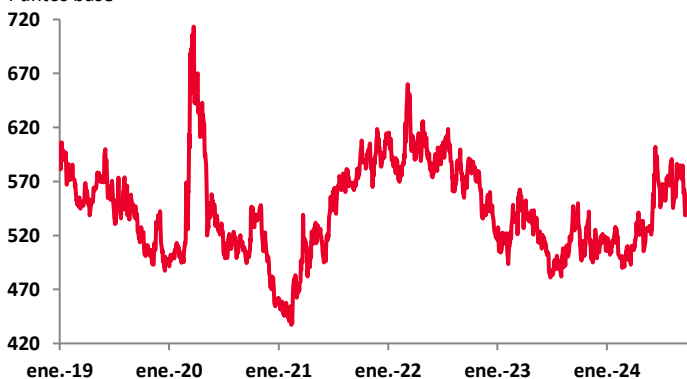
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	589	-10	-44	39	644	497	571
5 años	563	-6	-34	41	623	489	544
10 años	551	-6	-25	45	602	490	532
20 años	551	0	-31	63	590	464	516
30 años	557	2	-34	52	597	479	527

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

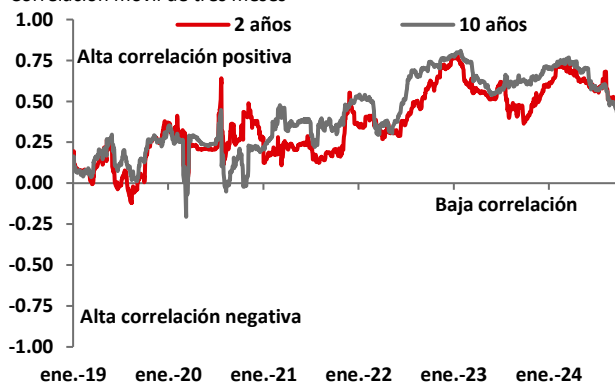
Puntos base



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	-38	-2	14	31	-33	-79	-62
2/10	-34	-10	16	48	-20	-94	-69
2/30	0	-9	5	69	14	-97	-56
5/10	4	-8	2	17	16	-28	-7
10/30	34	1	-11	21	45	-11	14
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-140	31	12	36	-41	-189	-130
2/5	-42	-2	6	72	-40	-126	-87
2/10	-36	-8	6	89	-26	-137	-94
2/30	-31	-8	7	94	-22	-135	-91
5/10	7	-6	0	17	15	-21	-7
10/30	4	0	1	5	23	-6	3
Swaps – Bonos M							
2 años	-56	7	9	-50	15	-75	-26
5 años	-60	7	1	-10	-5	-69	-51
10 años	-57	9	-1	-9	-7	-70	-51
20 años	-82	9	9	-25	-10	-95	-60
30 años	-87	8	11	-24	-14	-99	-62
Swaps – SOFR							
2 años	553	-4	-36	-10	624	516	558
5 años	535	1	-32	32	602	465	518
10 años	541	5	-26	43	602	472	518
20 años	544	11	-22	42	609	476	524
30 años	552	12	-22	40	625	490	538

Fuente: Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

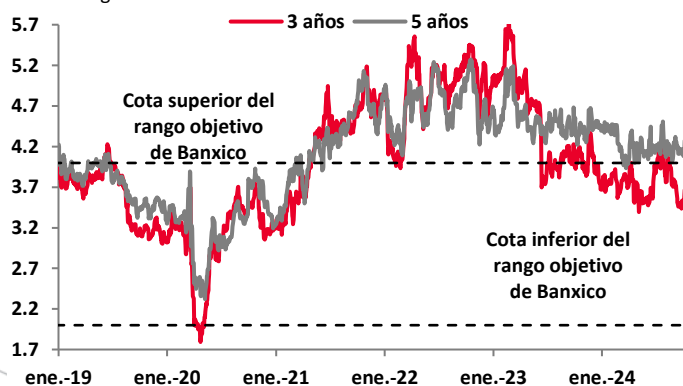
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.67	20	1	-37	4.37	3.39	3.81
5 años	4.27	14	1	-8	4.68	3.94	4.27
10 años	4.34	10	15	-8	4.66	4.04	4.33
20 años	4.62	14	8	-12	4.94	4.25	4.57
30 años	4.66	16	3	-5	5.01	4.34	4.63

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

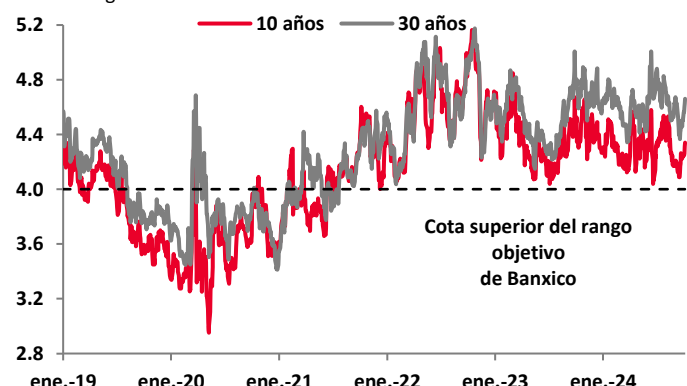
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

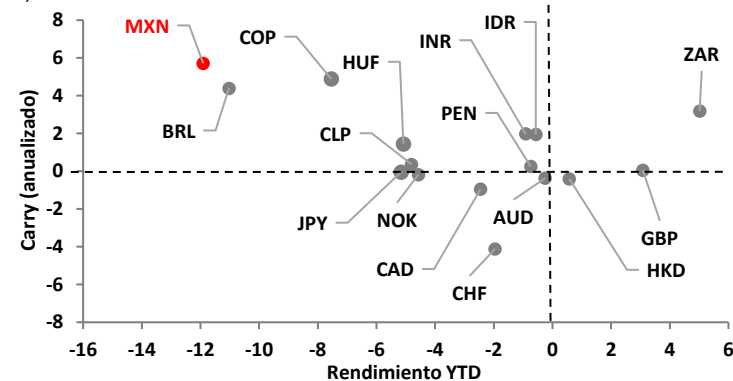
		Cierre al 04/oct/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.46	0.3	-0.5	3.3	-11.0
Chile	USD/CLP	923.38	-0.5	-2.5	2.2	-4.8
Colombia	USD/COP	4,169.09	0.5	0.2	0.1	-7.5
Perú	USD/PEN	3.73	-0.1	-0.5	1.7	-0.7
Hungría	USD/HUF	365.74	-0.5	-2.8	-3.0	-5.1
Malasia	USD/MYR	4.22	0.0	-2.2	3.2	8.9
México	USD/MXN	19.27	0.4	2.2	3.4	-11.9
Polonia	USD/PLN	3.93	-0.7	-2.6	-2.0	0.0
Rusia	USD/RUB	95.07	-0.5	-1.8	-8.0	-5.9
Sudáfrica	USD/ZAR	17.48	0.2	-2.1	2.2	5.1
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.36	-0.1	-0.4	-0.5	-2.4
Gran Bretaña	GBP/USD	1.31	0.0	-1.9	-0.2	3.1
Japón	USD/JPY	148.72	-1.2	-4.4	-3.3	-5.2
Eurozona	EUR/USD	1.0975	-0.5	-1.7	-1.0	-0.6
Noruega	USD/NOK	10.66	-0.5	-1.5	-0.3	-4.6
Dinamarca	USD/DKK	6.79	-0.4	-1.7	-0.9	-0.6
Suiza	USD/CHF	0.86	-0.6	-2.1	-1.4	-2.0
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	-0.9	-2.9	-0.6	-2.5
Suecia	USD/SEK	10.37	-0.6	-2.7	-0.9	-2.9
Australia	AUD/USD	0.68	-0.6	-1.5	1.1	-0.2

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

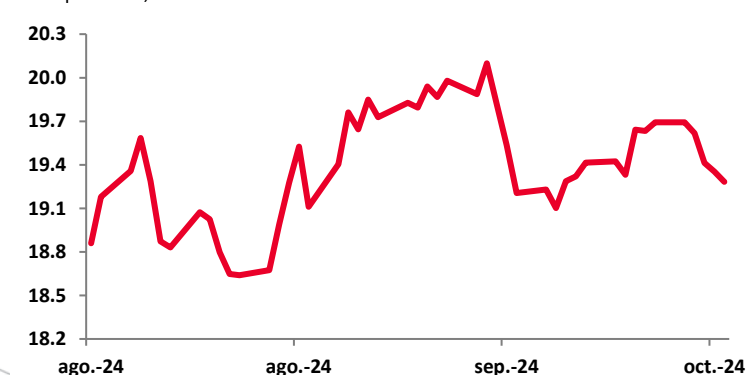
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

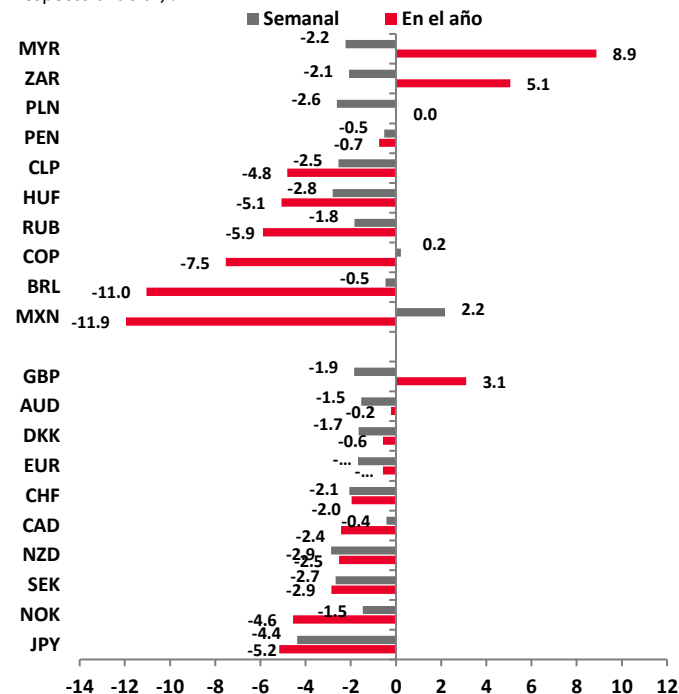
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

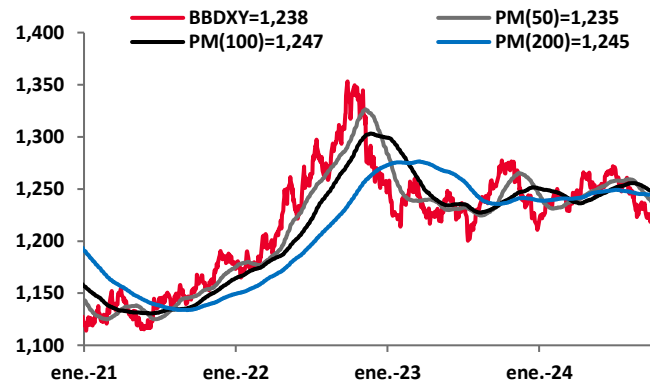
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

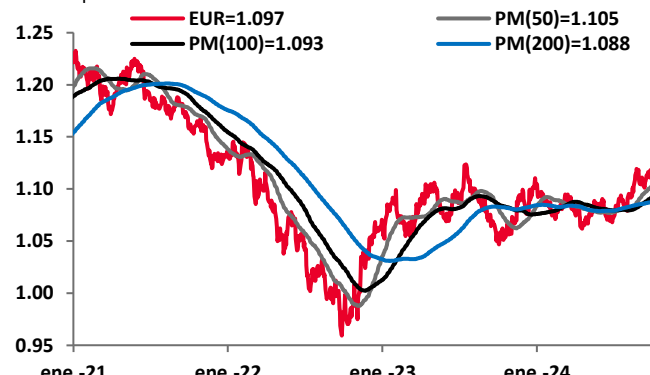
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

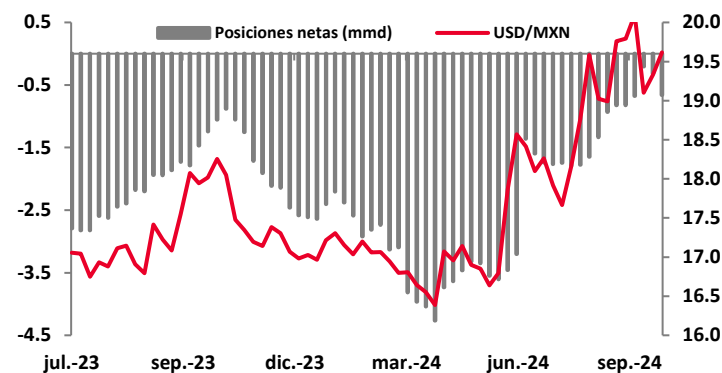


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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

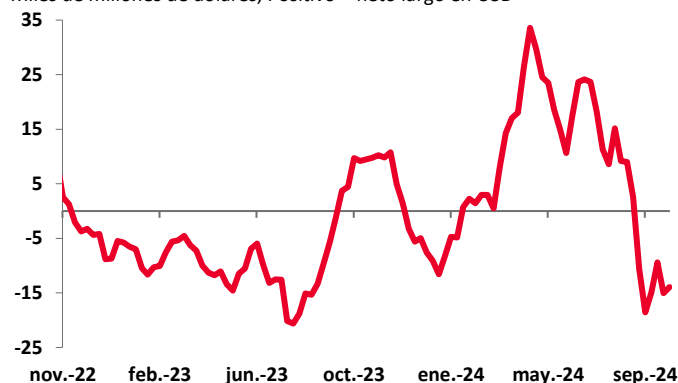
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

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

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

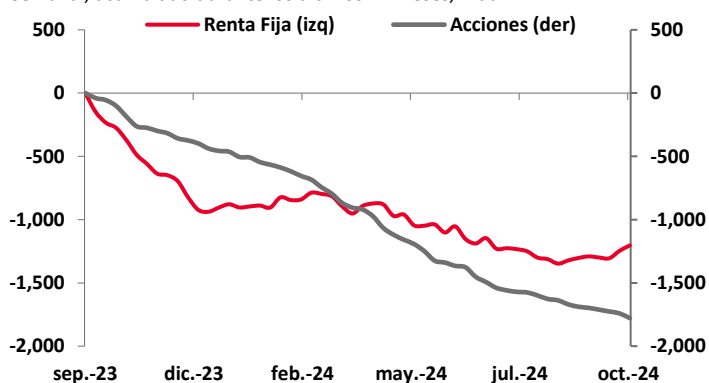


*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)

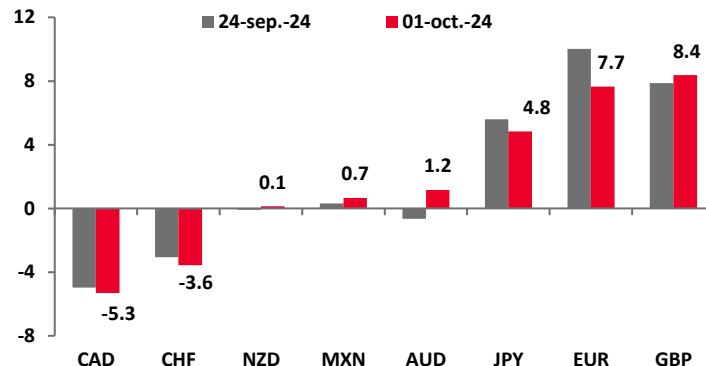
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

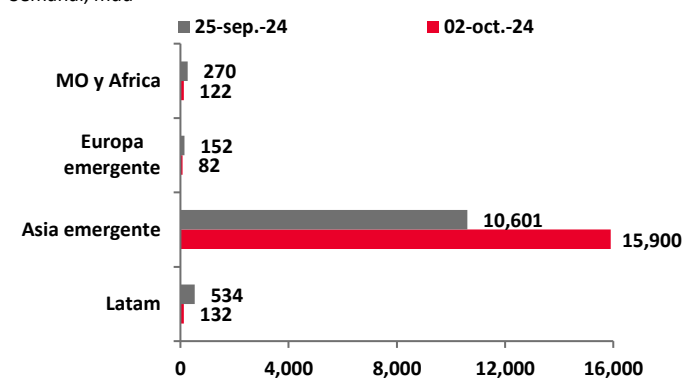


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)

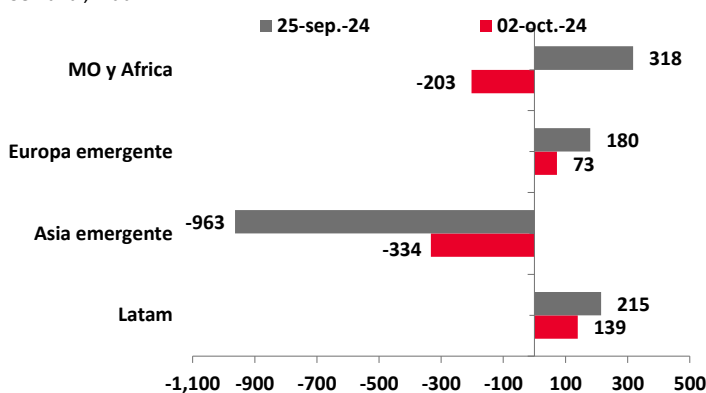
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

Semanal, mdd

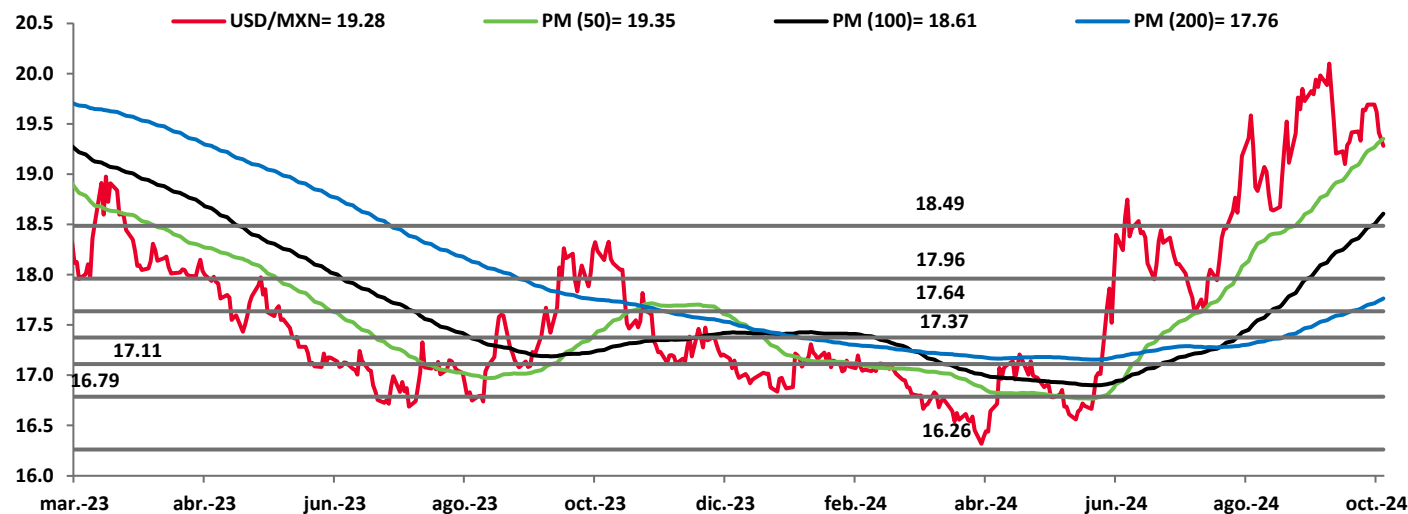


Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otras divisas y activos

Con base en cambios porcentuales diarios

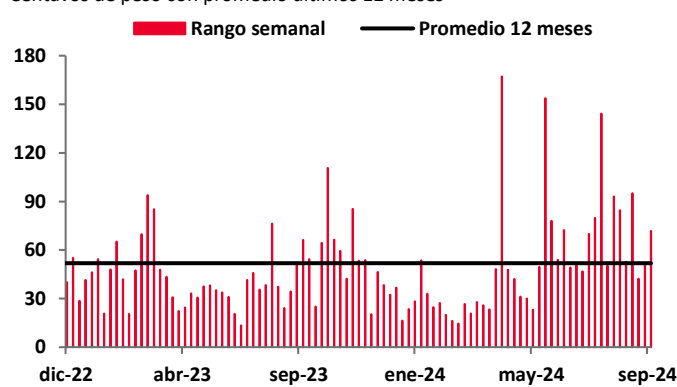
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	5	21	-14	65	22
CAD	8	25	8	64	35
JPY	-14	10	-42	46	-2
BRL	42	61	-4	70	43
CLP	22	37	-12	63	26
ZAR	6	42	-28	66	28
VIX	6	23	-12	58	30
SPX	26	37	-1	60	38
GSCI	27	33	-21	45	13
Oro	10	28	-4	49	23

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

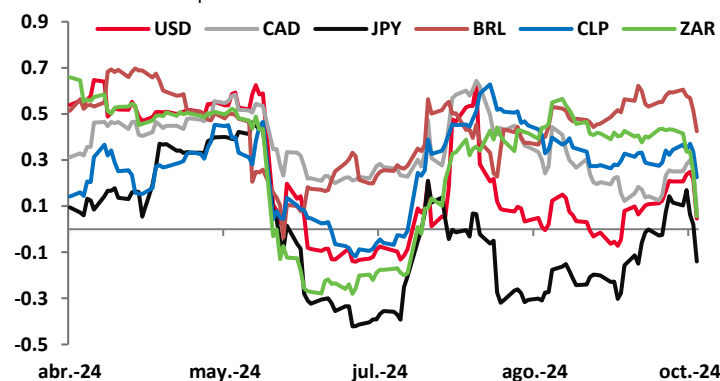
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

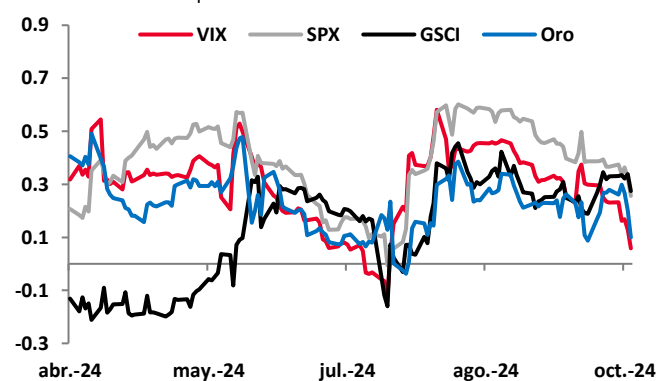


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

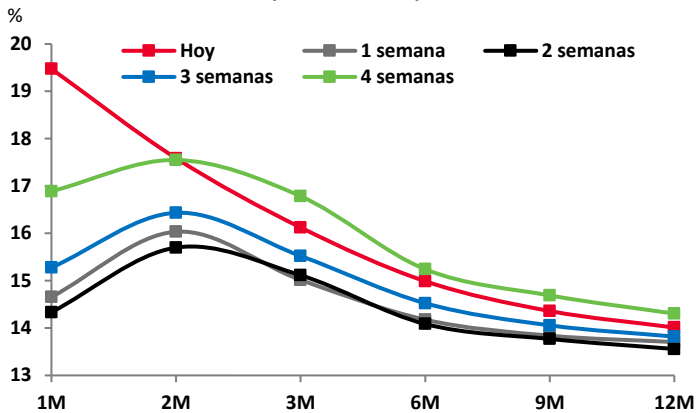


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

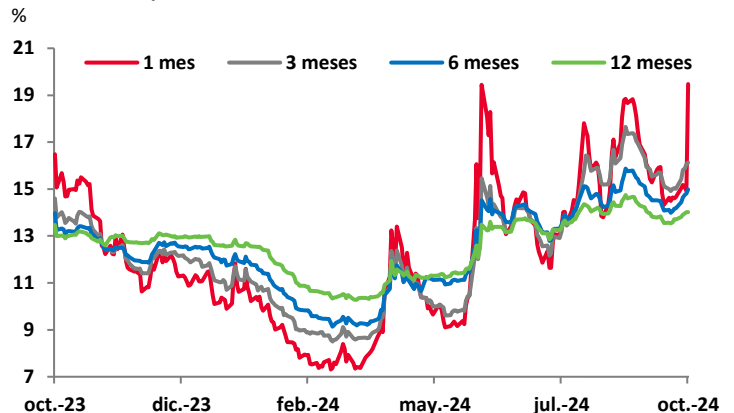
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

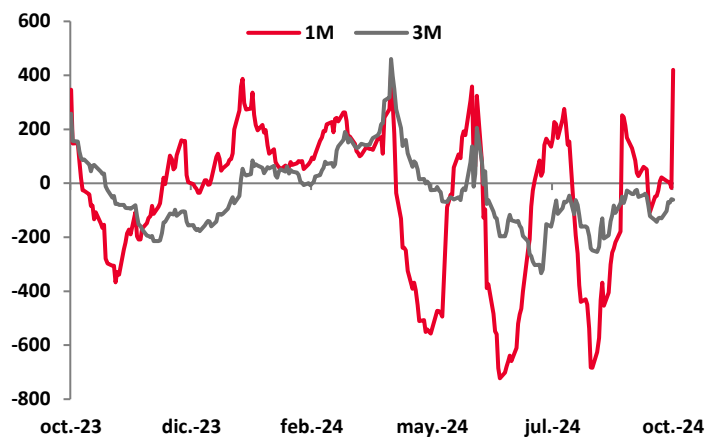
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

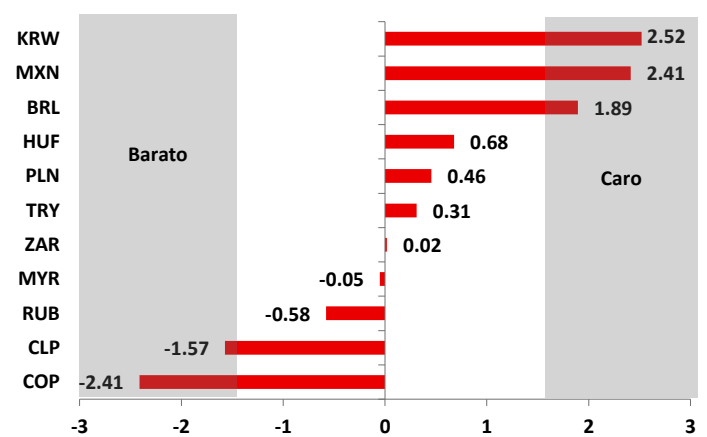
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

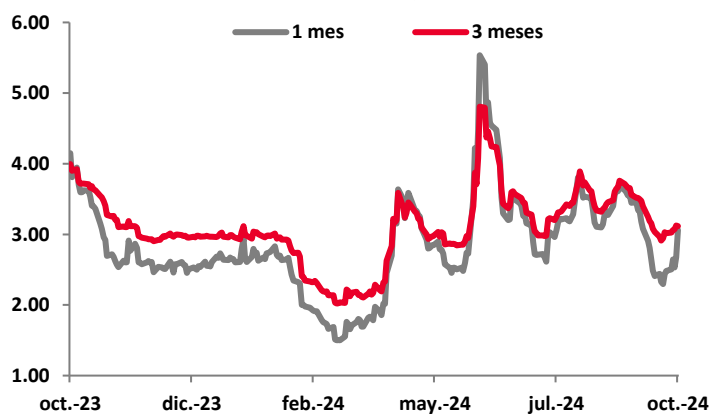
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

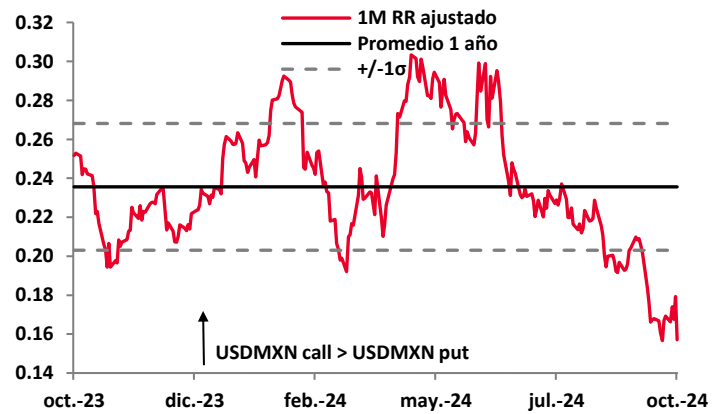
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 7 al 13 de octubre de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 7	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	ago	% m/m	--	0.2	0.1
	11:50	EUA	Kashkari del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	ago	mmd	--	12.0	25.5
	16:00	EUA	Bostic del Fed modera conversación con Steve Koonin					
	16:30	EUA	Musalem del Fed habla sobre la economía y política monetaria					
		MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Mar 8	00:00	ALE	Producción industrial*	ago	% m/m	--	0.8	-2.4
	01:00	EUA	Kugler del Fed habla en evento del ECB					
	06:30	EUA	Balanza comercial *	ago	mmd	--	-70.5	-78.8
	09:00	MEX	Reservas internacionales	5 oct	mmd	--	--	226.8
	10:45	EUA	Bostic del Fed habla sobre el panorama económico					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 1, 3 y 7 años					
Mié 9	14:00	EUA	Collins del Fed habla en conferencia de bancos comunitarios					
	00:00	ALE	Balanza comercial	ago	mme	--	18.9	17.0
	06:00	EUA	Bostic del Fed da comentarios de bienvenida					
	06:00	BRA	Precios al consumidor	sep	% m/m	--	0.47	-0.02
	06:00	BRA	Precios al consumidor	sep	% a/a	--	4.46	4.24
	06:00	MEX	Precios al consumidor	sep	% m/m	0.06	0.07	0.01
	06:00	MEX	Subyacente	sep	% m/m	0.31	0.31	0.22
	06:00	MEX	Precios al consumidor	sep	% a/a	4.60	4.61	4.99
	06:00	MEX	Subyacente	sep	% a/a	3.94	3.94	4.00
	07:15	EUA	Logan del Fed habla en conferencia de energía en Houston					
	08:30	EUA	Goolsbee del Fed da comentarios de bienvenida en conferencia de sistemas de pagos					
	12:00	EUA	Minutas del FOMC	18 sep				
	15:00	EUA	Collins del Fed habla en evento en Worcester					
	16:00	EUA	Daly del Fed participa en conversación moderada					
Jue 10	06:00	BRA	Ventas menudeo	ago	% a/a	--	4.1	4.4
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	ago	% m/m	--	-0.6	0.6
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	sep	% m/m	0.1	0.1	0.2
	06:30	EUA	Subyacente*	sep	% m/m	0.3	0.2	0.3
	06:30	EUA	Precios al consumidor	sep	% a/a	2.2	2.3	2.5
	06:30	EUA	Subyacente	sep	% a/a	3.1	3.2	3.2
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	5 oct	miles	225	230	225
	09:00	EUA	Williams del Fed da presentación en la Universidad de Binghamton					
	09:00	MEX	Minutas de Banxico					
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	10 oct	%	--	5.00	5.25
		MEX	Negociaciones salariales	sep	% a/a	--	--	8.5
		COR	Decisión de política monetaria (Banco de Corea)	11 oct	%	--	3.25	3.50
Vie 11	00:00	ALE	Precios al consumidor	sep (F)	% a/a	--	1.6	1.6
	00:00	GBR	Producción industrial*	ago	% m/m	--	0.2	-0.8
	06:00	MEX	Producción industrial	ago	% a/a	0.3	0.4	2.1
	06:00	MEX	Producción industrial*	ago	% m/m	0.2	0.2	0.2
	06:00	MEX	Producción manufacturera	ago	% a/a	1.3	--	1.6
	06:30	EUA	Precios al productor*	sep	% m/m	--	0.1	0.2
	06:30	EUA	Subyacente*	sep	% m/m	--	0.2	0.3
	07:45	EUA	Goolsbee del Fed habla en simposio de bancos comunitarios					
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	oct (P)	índice	69.0	70.5	70.1
	08:45	EUA	Logan del Fed participa en discusión en panel					
Sáb 12	19:30	CHI	Precios al consumidor	sep	% a/a	--	0.6	0.6
Dom 13	21:00	CHI	Balanza comercial	sep	mmd	--	89.6	91.0
	21:00	CHI	Exportaciones	sep	% a/a	--	--	8.7
	21:00	CHI	Importaciones	sep	% a/a	--	--	0.5

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

Ideas de inversión más recientes				
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre	
Steepener 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.-18	26-mar.-18	
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18	
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18	
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18	

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steepener 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G 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 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 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.garduno@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