

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- El mercado consolidó una visión de menores recortes por parte del Fed.** Los bonos soberanos extendieron las presiones de la semana previa a pesar de un respiro el viernes. Las curvas de rendimientos en México y EE. UU. se empinaron con pérdidas de hasta 17pb s/s en el extremo largo. Durante la semana, el mercado asimiló el reporte de [inflación](#) en Estados Unidos que resultó ligeramente por arriba del consenso e información en el frente monetario, incluyendo las minutas del [Fed](#) y [Banxico](#). En este contexto, el mercado sigue consolidando una visión de menores recortes por parte del Fed para lo que resta del 2024 descontando -46pb desde -55pb la semana previa. En paralelo, la curva descuenta -51pb para Banxico. Ambas valuaciones están en línea con nuestros estimados de recortes de 25pb en las reuniones de noviembre y diciembre
- Mantenemos largos en el Udibono Dic'26.** A pesar de renovadas presiones en las tasas tras la sorpresa positiva en [el empleo de septiembre en EE. UU.](#), esperamos que las [curvas extiendan el sesgo de empinamiento](#). Consideramos que la valuación en la parte más corta es apropiada tanto en EE. UU. como en México. Sin embargo, evaluamos que aún existe espacio para descontar un ciclo de flexibilización mayor para Banxico en 2025. Para la parte larga en EE. UU. vemos riesgos de mayores presiones relacionados con: (1) Nuevas restricciones comerciales, sobre todo en caso de un triunfo de Trump; (2) alzas adicionales de los déficits fiscales en el mediano plazo; e (3) incertidumbre sobre la tasa de interés neutral, con el Fed señalizando que ha subido. En tasas reales, [mantenemos largos en el Udibono de 3 años \(Dic'26\)](#) ante su abaratamiento relativo, una visión menos positiva que el consenso para la inflación hacia el cierre del año y buen *carry* en el trimestre. En específico, este último equivale a 4.9% anualizado de acuerdo con nuestros estimados. Por su parte, el *breakeven* de este plazo se ubica en 3.62%, ampliamente por debajo de su promedio de 12 meses (3.80%)
- El USD consolidará tras fuertes pérdidas en 3T24 y el MXN seguirá afectado por la volatilidad.** En nuestra opinión, [el resto del año](#) el USD estará guiado por: (1) La evolución del ciclo de recortes del Fed que, de no acelerar su velocidad y/o magnitud respecto a otros desarrollados, resultará en una consolidación sobre los niveles actuales; y (2) el apetito al riesgo, que dependerá en buena parte del resultado de la elección en dicho país y otros factores geopolíticos. Sobre el segundo factor, pensamos que el USD se beneficiaría, al menos inicialmente, de una posición comercial más proteccionista y ampliación del déficit fiscal debido a su potencial impacto en las primas de riesgo y tasas de interés de largo plazo. Adicionalmente, esperamos que la volatilidad se mantenga elevada, con la elección norteamericana tomando el eje central de la narrativa en las próximas semanas. Esto pudiera presionar al MXN hasta 20.60 por dólar en lo que resta del año, destacando que su anclaje por el *carry trade* será menor relativo a periodos recientes al estar afectado también por: (1) Volatilidades implícitas más altas que reducen el atractivo de este tipo de posiciones, sin descartar repuntes adicionales que son consistentes con las coberturas que típicamente vemos en todos los procesos electorales en EE. UU.; y (2) mayor competencia del BRL, donde el ciclo monetario se ha tornado más restrictivo y ha habido buenas noticias sobre su calificación soberana. Por otro lado, el mayor riesgo a nuestra visión probablemente es que el MXN opera con una correlación positiva –y alta beta– con los índices amplios del USD, reflejando su interrelación con dicha economía. Considerando todos estos factores, estimamos un cierre de USD/MXN 19.90 este año y el final de 2025 en 20.90
- Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.55% y 9.80% y el MXN entre 19.10 y 19.65 por dólar



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@banorte.com



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



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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y *Commodities*
marcos.garcia.hernandez@banorte.com

Índice

Resumen de mercados.....	pg. 3
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/analisiseconomico
@ analisis_fundam

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



Documento destinado al público en general

Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIE de Fondo							
1 día	10.48	-5	-29	-97	11.45	10.47	11.07
28 días ¹	10.69	-5	-13	-62	11.33	10.69	11.14
91 días ¹	10.79	-5	-13	-64	11.45	10.79	11.25
182 días ¹	10.93	-5	-13	-65	11.61	10.93	11.41
Cetes²							
28 días	10.24	-21	-24	-101	11.40	10.24	10.97
91 días	10.49	0	-11	-74	11.44	10.35	11.12
182 días	10.43	0	-12	-90	11.66	10.35	11.17
364 días	10.31	8	-13	-83	11.87	10.05	11.09
Bonos M							
Dic'24	10.62	2	3	3	11.41	10.51	10.98
Mar'25	10.46	6	28	56	11.08	9.79	10.41
Mar'26	9.91	8	7	19	11.01	9.46	10.23
Sep'26	9.78	6	20	25	10.97	9.32	10.07
Mar'27	9.52	10	35	18	10.75	9.01	9.77
Jun'27	9.52	12	36	25	10.68	9.01	9.74
Mar'29	9.58	14	33	51	10.54	9.02	9.61
May'29	9.54	13	32	60	10.51	8.90	9.54
May'31	9.53	13	33	59	10.40	8.94	9.54
May'33	9.62	15	41	68	10.37	8.94	9.54
Nov'34	9.64	15	40	70	10.34	8.94	9.54
Nov'36	9.65	15	38	70	10.43	8.95	9.54
Nov'38	9.77	10	35	74	10.44	9.03	9.63
Nov'42	9.94	11	38	86	10.49	9.06	9.70
Nov'47	9.95	12	37	88	10.50	9.05	9.68
Jul'53	9.95	13	37	89	10.52	9.05	9.69
Swaps de TIE-28							
3 meses (3x1)	10.66	0	-16	-80	11.54	10.63	11.24
6 meses (6x1)	10.39	1	-13	-89	11.55	10.28	11.10
9 meses (9x1)	10.18	3	-5	-91	11.54	9.99	10.94
1 año (13x1)	9.91	5	2	-88	11.44	9.59	10.71
2 años (26x1)	9.32	6	22	-38	10.86	8.88	9.94
3 años (39x1)	9.11	11	33	3	10.48	8.62	9.47
4 años (52x1)	9.04	15	38	31	10.24	8.49	9.21
5 años (65x1)	9.00	16	41	44	10.09	8.43	9.08
7 años (91x1)	9.01	17	41	56	9.98	8.37	9.00
10 años (130x1)	9.06	15	40	60	9.96	8.40	9.01
20 años (260x1)	9.15	15	41	65	10.04	8.45	9.07
30 años (390x1)	9.10	15	41	65	9.98	8.44	9.04
Udibonos							
Dic'25	6.37	14	-1	35	7.84	5.84	6.53
Dic'26	5.95	12	-2	32	7.07	5.31	6.05
Nov'28	4.97	3	2	48	5.97	4.43	5.13
Nov'31	4.96	3	1	47	5.79	4.45	5.01
Ago'34 ³	5.01	12	3	15	5.75	4.71	5.15
Nov'35	5.00	8	0	62	5.59	4.33	4.90
Nov'40	5.04	9	-4	71	5.51	4.27	4.89
Nov'43	5.05	9	-6	72	5.50	4.27	4.90
Nov'46	5.03	7	1	87	5.30	4.15	4.82
Nov'50	5.03	9	2	80	5.30	4.23	4.84
Oct'54 ⁴	5.02	1	1	1	5.31	4.78	5.05

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIE de Fondo compuesta por adelantado a "n" días

2: Tasa con desfase de un día

3: Udibono Ago'34 emitido el 14 de marzo de 2024

4: Udibono Oct'54 emitido el 17 de mayo de 2024

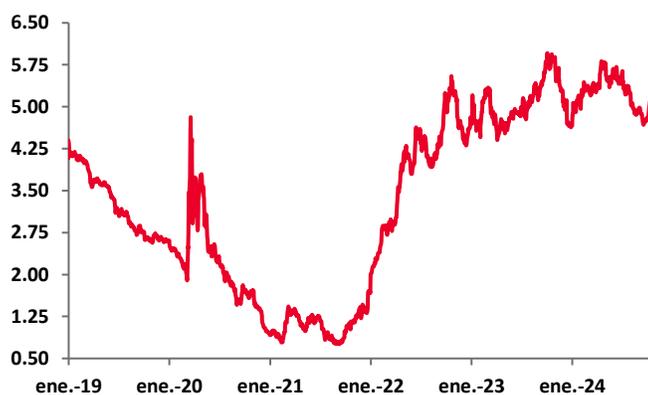
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales		CDS	
		Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	4.52	+15	+6	3.95	+3	-47	57	+12	51	53
3 años	Mar'27	4.67	+25	+50	3.87	+4	-35	80	+21	66	72
5 años	May'29	5.16	+29	+38	3.89	+9	-11	127	+20	109	118
7 años	Abr'30	5.28	+30	-5	3.99	+12	+2	130	+18	124	155
10 años	May'33	5.78	+27	+22	4.09	+12	+22	169	+15	155	196
20 años	Mar'44	6.38	+24	+1	4.45	+14	+31	193	+10	184	--
30 años	May'54	6.62	+22	+23	4.40	+15	+44	222	+7	219	--

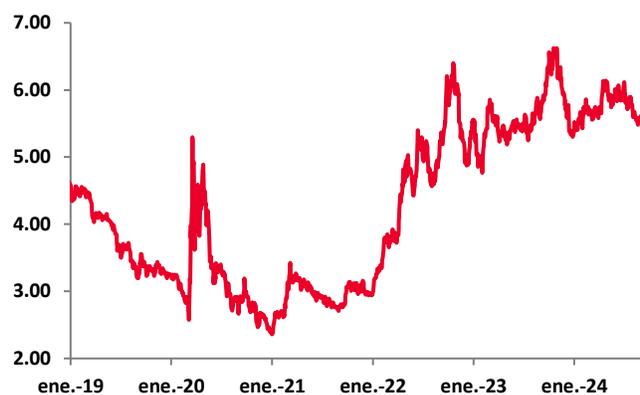
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

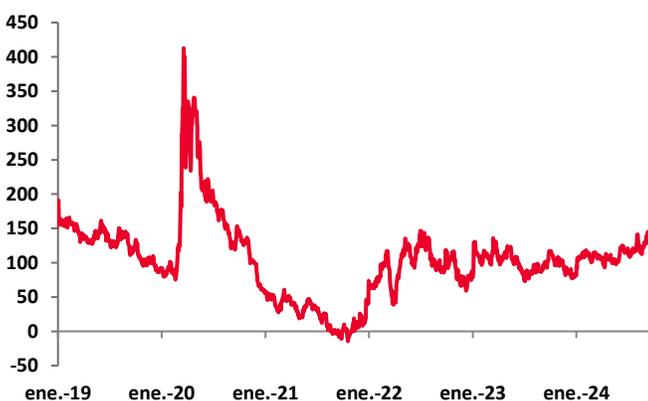
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 5 años (Mar'29), el Udibono de 30 años (Oct'54), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Sólida demanda para Cetes y mayor apetito para el Bono M de 5 años.** Las tasas de los Cetes continúan luciendo atractivas. Con ello, esperamos que la demanda se mantenga robusta. Todos los plazos cotizan por arriba de 10.20%, por lo que aún no incorporan por completo nuestra visión de una tasa de referencia de 10.00% al cierre de año y de 8.00% a finales de 2025. Esta semana, la curva de Bonos M marcó pérdidas de hasta 15pb en la parte media, siguiendo el desempeño de los *Treasuries*. En particular, el Bono de 5 años (Mar'29) finalizó en 9.58% (+14pb s/s), reflejando una modesta subvaluación de acuerdo con el análisis de rendimientos ajustado por duración. En este sentido, anticipamos una mejor demanda respecto a sus dos últimas colocaciones ya que las métricas se ubicaron muy cerca de mínimos de dos años (1.69x). En tasas reales, reiteramos nuestra preferencia por Udibonos de corto plazo ante una valuación relativa más atractiva. En este sentido, anticipamos un apetito limitado para el Udibono de 30 años (Oct'54), aunque en línea con el promedio de 2 años de 1.68x. Vale la pena señalar que el *breakeven* de inflación de este plazo incrementó por segunda semana consecutiva a 4.70% desde 4.57% a inicios del trimestre, manteniéndose por arriba del promedio de 12 meses de 4.63%

Subastas de valores gubernamentales (15 de octubre de 2024)

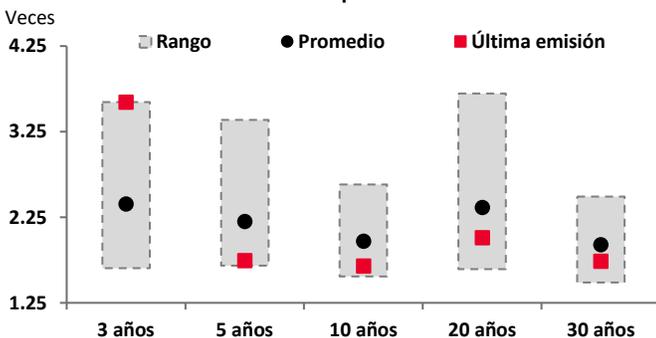
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	14-nov-24	--	10,000	10.30
3m	16-ene-25	--	11,400	10.47
6m	16-abr-25	--	14,500	10.43
12m	16-oct-25	--	15,000	10.14
Bondes F				
2a	18-oct-26	--	10,000	0.14
5a	19-jul-29	--	2,400	0.23
10a	23-mar-34	--	700	0.26
Bono M				
5a	01-mar-29	8.50	17,000	9.50
Udibono				
30a	29-oct-54	4.00	UDIS 1,150	4.85

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



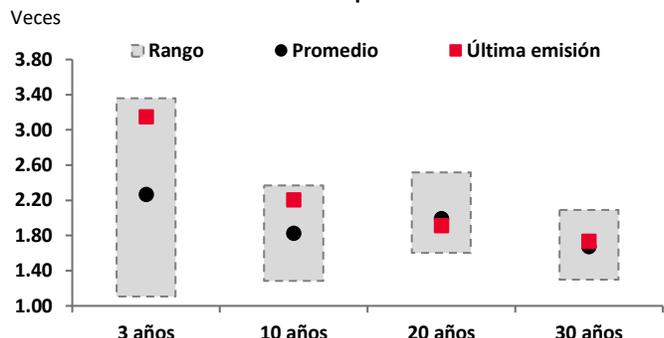
Fuente: Bloomberg, Banorte

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
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

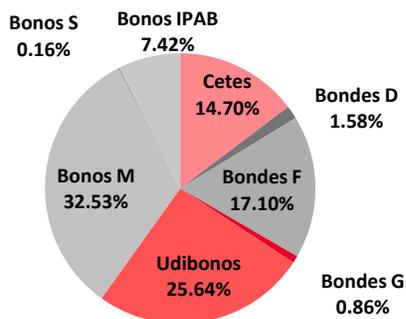
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 30/sep/2024

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	2,083,591	248,015	296,137	419,339	108,173	175,104	82,348	41,438	-	713,037
Bondes D	224,137	80	9,352	101,568	1,009	37,729	7,000	8,219	-	59,180
Bondes F	2,424,150	373	111,722	1,360,265	48,606	213,759	117,310	29,289	-	542,826
Bondes G	121,390	1	10,031	44,261	7,205	3,830	22,547	-	-	33,516
Udibonos	3,634,084	160,902	2,028,765	130,044	642,165	80,167	29,742	4,875	-	557,423
Bonos M	4,611,096	1,423,819	1,107,358	144,946	151,797	556,561	228,335	17,074	14,980	966,226
Bonos S	23,000	11,377	6,196	114	611	3	-	-	-	4,699
Total	13,121,448	1,844,568	3,569,560	2,200,537	959,566	1,067,153	487,281	100,895	14,980	2,876,908
Udibonos*	440,646	19,510	245,995	15,768	77,865	9,721	3,606	591	-	67,590
Bonos IPAB	1,051,610	240	14,537	280,021	4,015	155,464	158,148	29,546	-	409,639

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

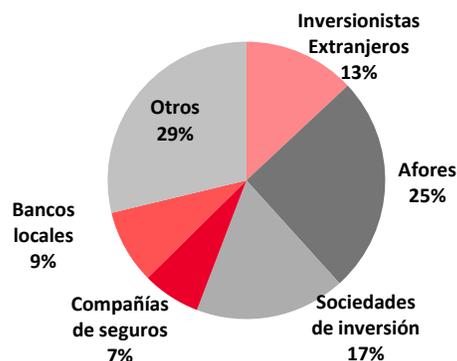
Total emitido de \$14,173 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,173 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

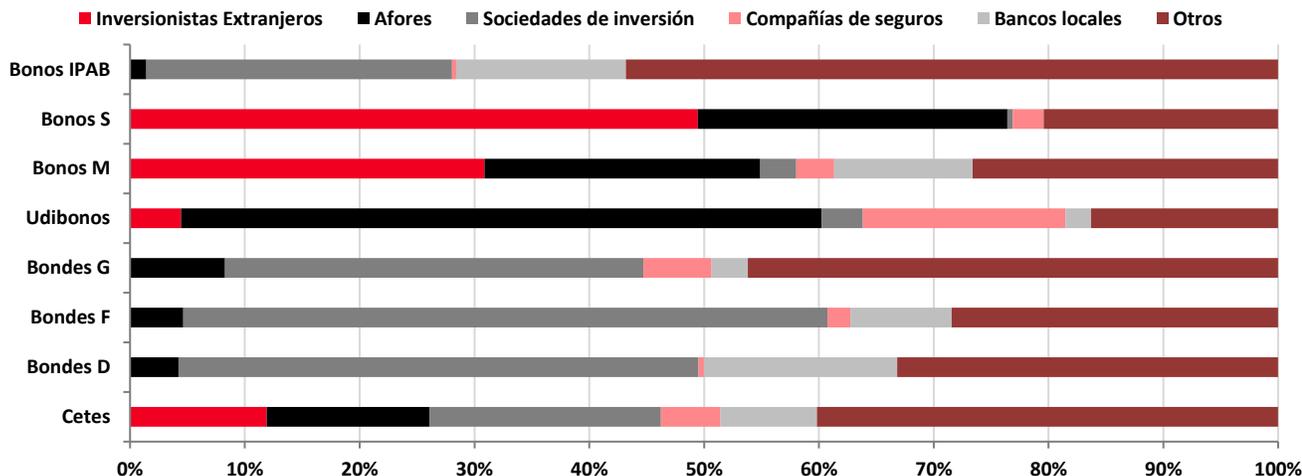


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,173 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



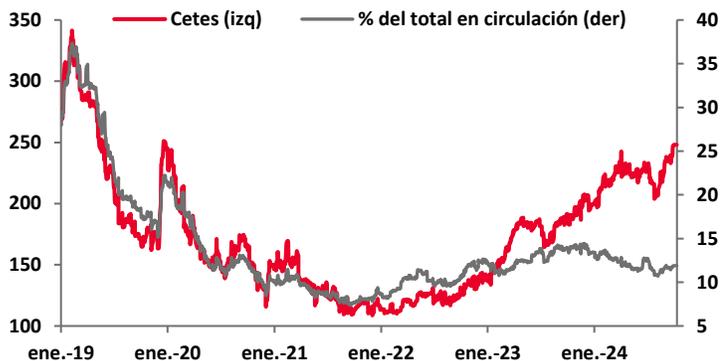
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

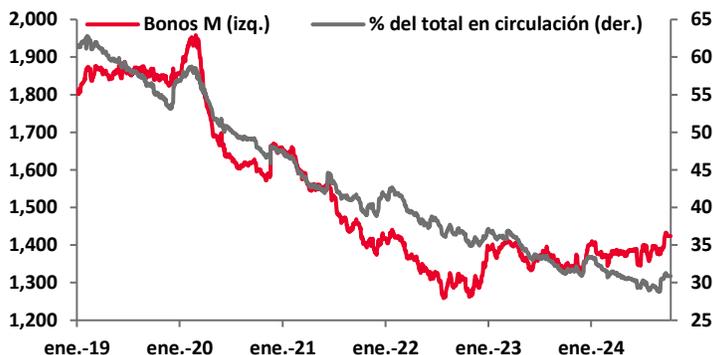
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 30/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	5.37	24.23	8.53	33.14	17.40	99.37
Bondes F	43.23	229.22	46.55	-9.16	9.12	24.82
Udibonos	-3.55	7.17	1.39	19.05	-3.08	4.94
Bonos M	3.35	1.60	-0.47	9.77	-25.44	28.84

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 26/sep/2024

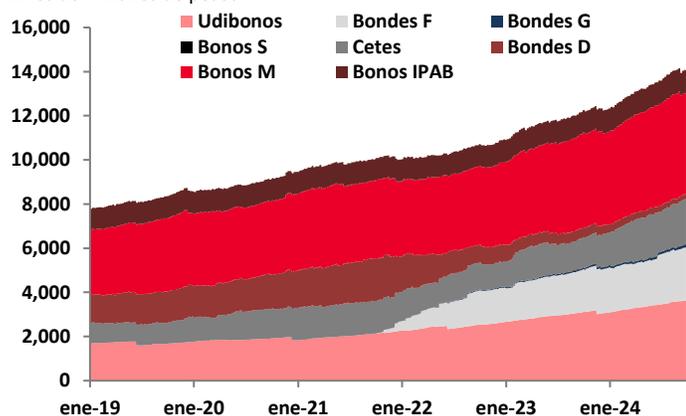
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Dic'24	185,368	23%	10%	23%	43%
Mar'25	110,568	34%	10%	13%	43%
Mar'26	404,938	14%	27%	9%	50%
Sep'26	320,766	16%	30%	18%	36%
Mar'27	409,713	28%	17%	7%	48%
Jun'27	342,433	26%	29%	17%	28%
Mar'29	283,322	17%	38%	16%	28%
May'29	308,530	8%	41%	24%	27%
May'31	403,382	5%	44%	31%	21%
May'33	319,574	6%	37%	30%	27%
Nov'34	204,427	8%	45%	29%	19%
Nov'36	82,314	2%	23%	48%	27%
Nov'38	212,803	1%	34%	47%	18%
Nov'42	373,959	1%	36%	46%	17%
Nov'47	262,320	0%	30%	49%	20%
Jul'53	312,722	1%	32%	50%	17%
Total	4,537,140	12%	32%	27%	30%

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

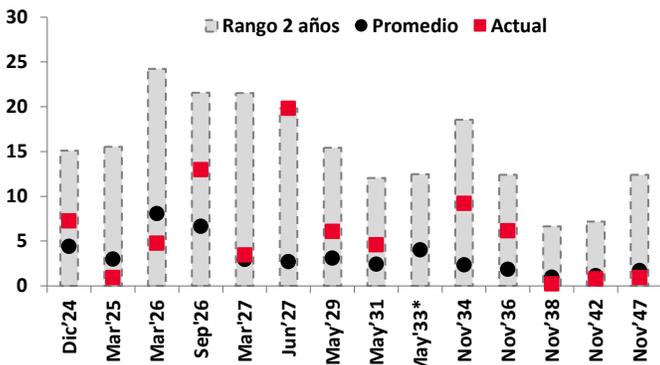


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

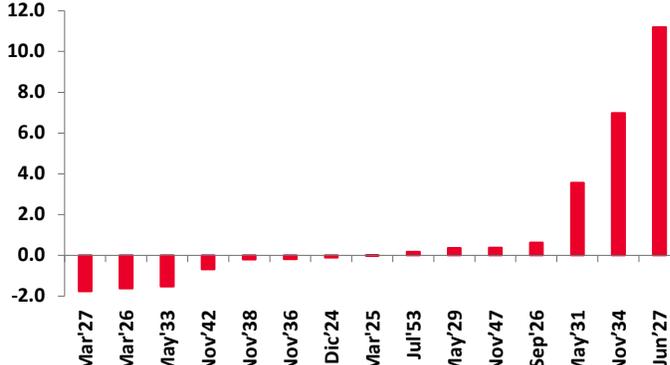
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

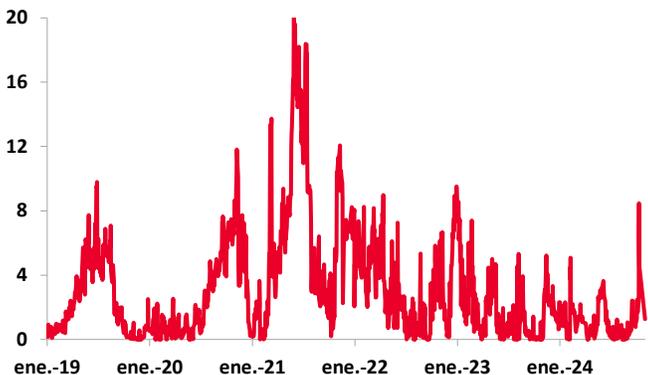
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

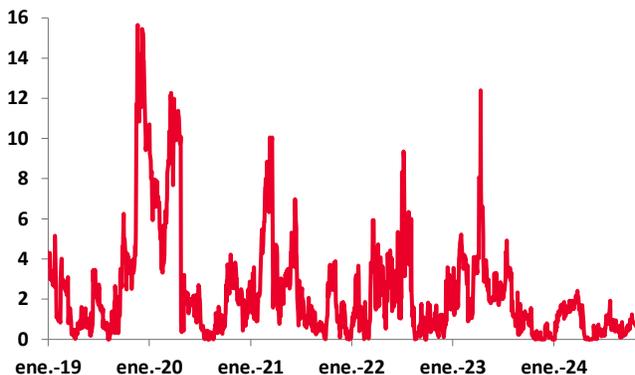
Miles de millones de pesos



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 10/oct/2024	10/oct/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'24	188,882	7,265	7,375	8,382	5,950	15,091	7,265
Mar'25	110,269	925	935	969	7,005	7,350	367
Mar'26	403,553	4,752	6,379	4,881	6,297	15,952	911
Sep'26	337,160	12,967	12,347	11,617	5,266	13,663	6,920
Mar'27	410,997	3,464	5,222	8,923	9,530	14,905	0
Jun'27	358,047	19,814	8,620	1,754	868	19,814	0
Mar'29	282,597	3,195	2,822	4,494	3,030	15,987	1,937
May'29	328,321	6,078	5,718	3,199	10,737	10,433	0
May'31	408,257	4,575	1,007	556	29	8,462	0
May'33	318,596	0	1,531	9,768	3,515	12,265	0
Nov'34	241,699	9,218	2,244	3,956	920	18,558	201
Nov'36	80,429	6,149	6,337	9,234	849	12,418	1,493
Nov'38	214,709	226	425	235	1	1,790	0
Nov'42	382,386	796	1,489	928	1,473	3,322	0
Nov'47	262,725	944	572	307	331	1,927	0
Jul'53	313,673	2,034	1,860	248	10,710	6,746	0
Total	4,642,300	80,366	63,023	69,202	55,801		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

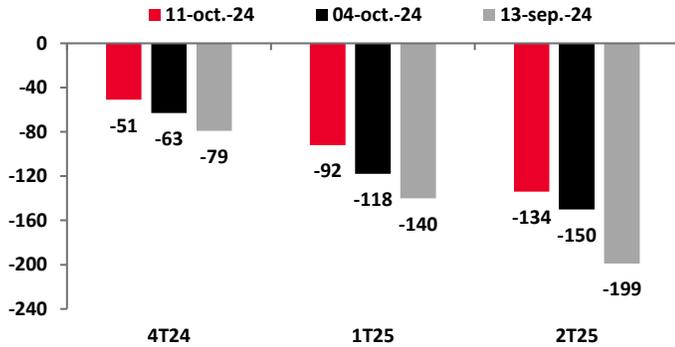
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	37	103	63	74	154	-7
3 meses	39	43	33	36	76	-8
6 meses	37	43	50	37	89	-7
12 meses	54	47	75	40	94	-40

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

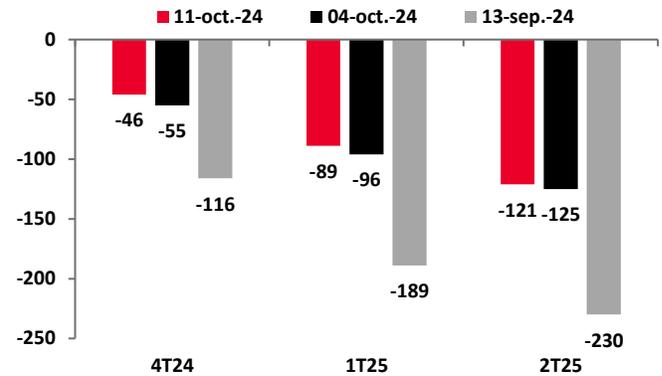
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

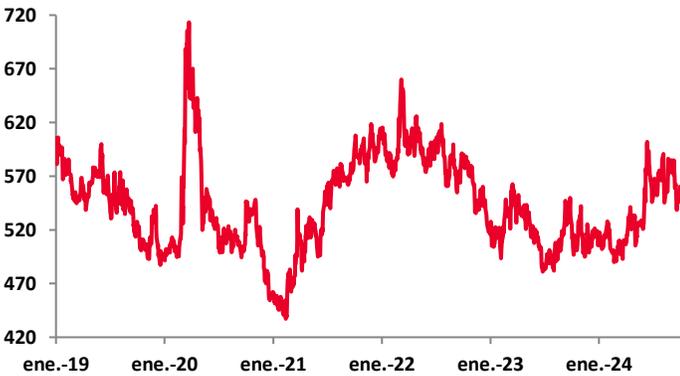
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	595	-2	-30	31	646	529	580
5 años	568	1	-14	46	623	489	544
10 años	554	-7	-5	48	602	490	533
20 años	547	-10	-3	59	590	466	518
30 años	554	-9	-6	51	598	480	529

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

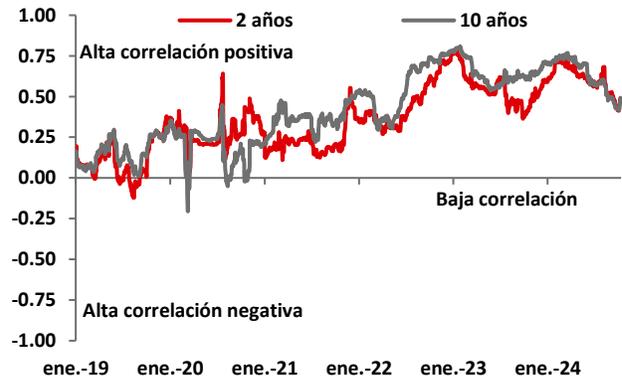
Puntos base



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	-33	8	26	50	-33	-100	-70
2/10	-27	12	33	69	-21	-112	-77
2/30	4	9	30	88	13	-118	-62
5/10	7	4	7	7	16	-37	-7
10/30	31	-3	-3	19	45	-9	15
Swaps de TIE-28							
3m/2a	-134	-4	38	42	-41	-189	-130
2/5	-32	11	19	82	-32	-126	-86
2/10	-27	10	17	98	-26	-137	-92
2/30	-23	11	19	103	-22	-135	-89
5/10	5	-1	-2	16	15	-21	-7
10/30	4	0	1	5	23	-6	3
Swaps – Bonos M							
2 años	-59	-2	15	-39	-10	-76	-37
5 años	-58	1	8	8	-11	-70	-53
10 años	-59	-3	0	-11	-5	-70	-53
20 años	-79	2	3	-21	-12	-96	-63
30 años	-86	-1	3	-24	-14	-99	-65
Swaps – SOFR							
2 años	556	-1	-16	-8	624	516	558
5 años	543	4	-3	40	602	465	519
10 años	543	-1	-4	45	602	472	519
20 años	543	-3	-1	41	609	476	524
30 años	550	-5	-2	38	625	490	539

Fuente: Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

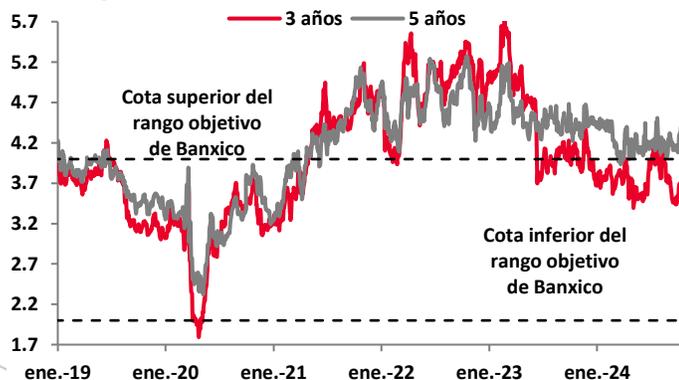
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.62	13	21	-8	4.37	3.24	3.79
5 años	4.39	30	30	2	4.69	3.91	4.26
10 años	4.41	16	35	16	4.64	4.03	4.32
20 años	4.65	14	42	10	4.97	4.23	4.57
30 años	4.70	12	33	6	5.04	4.35	4.63

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

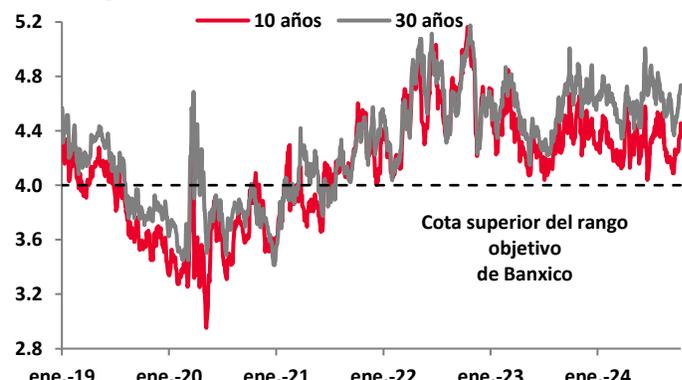
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

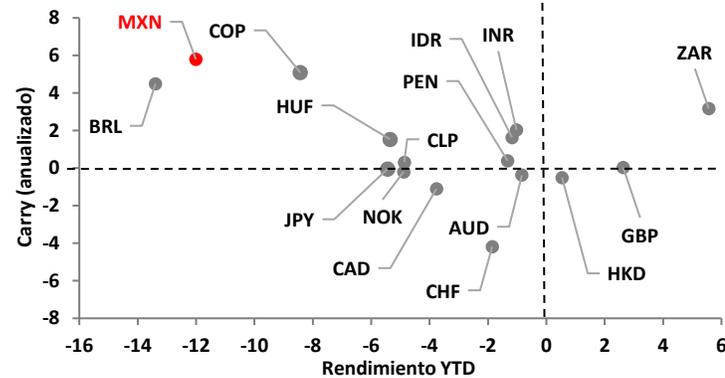
	Cierre al 11/oct/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
Mercados emergentes					
Brasil USD/BRL	5.61	-0.5	-2.8	0.9	-13.4
Chile USD/CLP	924.00	0.7	-0.1	2.0	-4.9
Colombia USD/COP	4,209.42	-0.2	-1.0	1.4	-8.4
Perú USD/PEN	3.75	0.4	-0.6	0.7	-1.3
Hungría USD/HUF	366.92	-0.1	-0.3	-2.0	-5.4
Malasia USD/MYR	4.29	0.1	-1.6	1.0	7.1
México USD/MXN	19.28	0.9	0.0	2.8	-12.0
Polonia USD/PLN	3.92	0.3	0.2	-0.7	0.3
Rusia USD/RUB	95.80	1.1	-0.8	-4.4	-6.6
Sudáfrica USD/ZAR	17.42	0.6	0.4	2.7	5.4
Mercados desarrollados					
Canadá USD/CAD	1.38	-0.1	-1.4	-1.4	-3.8
Gran Bretaña GBP/USD	1.31	0.1	-0.4	0.2	2.6
Japón USD/JPY	149.13	-0.4	-0.3	-4.5	-5.4
Eurozona EUR/USD	1.0937	0.0	-0.3	-0.7	-0.9
Noruega USD/NOK	10.70	0.5	-0.4	1.5	-4.9
Dinamarca USD/DKK	6.82	0.0	-0.4	-0.7	-1.0
Suiza USD/CHF	0.86	0.0	0.1	-0.6	-1.8
Nva Zelanda NZD/USD	0.61	0.3	-0.8	-0.4	-3.3
Suecia USD/SEK	10.37	0.1	-0.1	0.1	-2.9
Australia AUD/USD	0.68	0.2	-0.7	1.1	-0.9

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

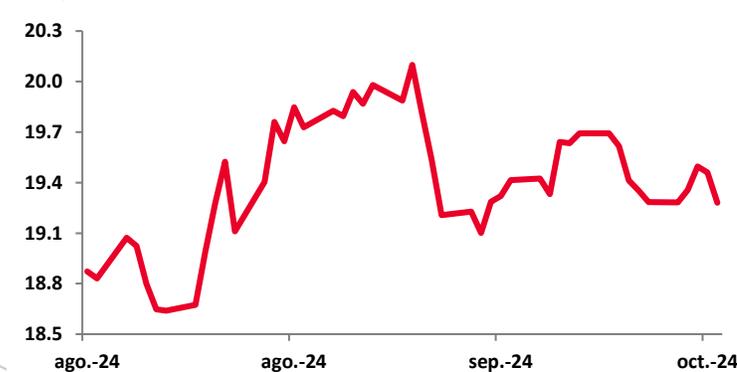
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

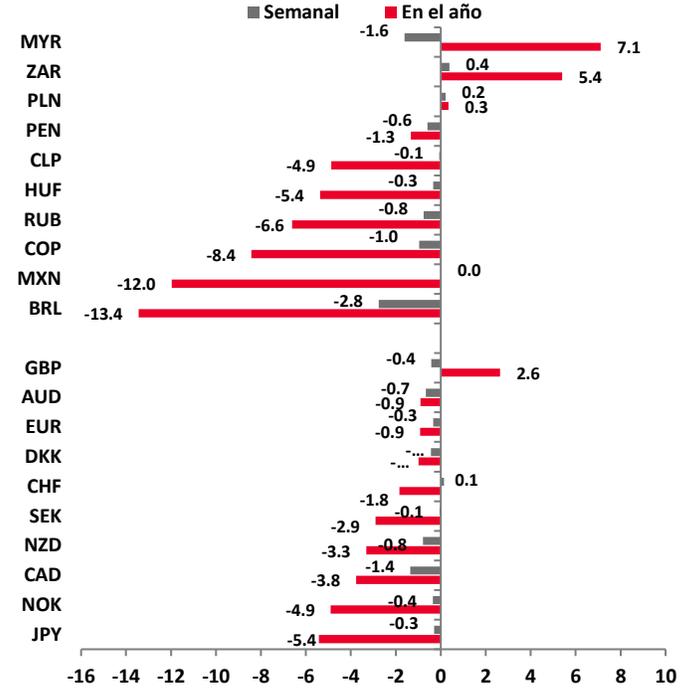
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

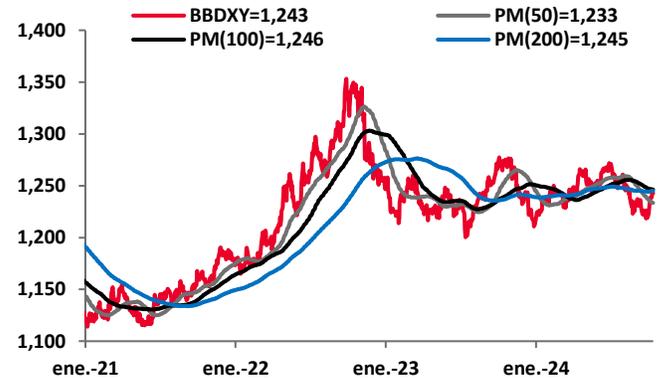
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

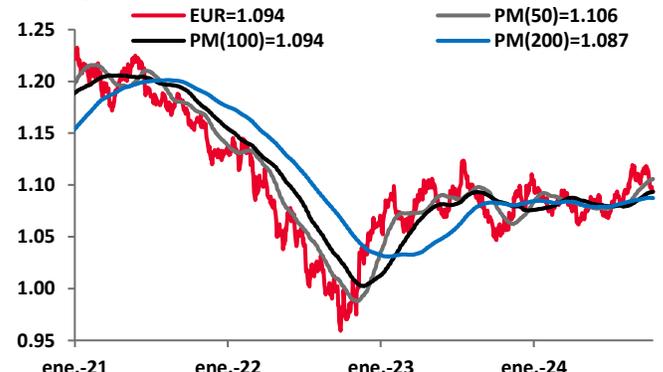
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

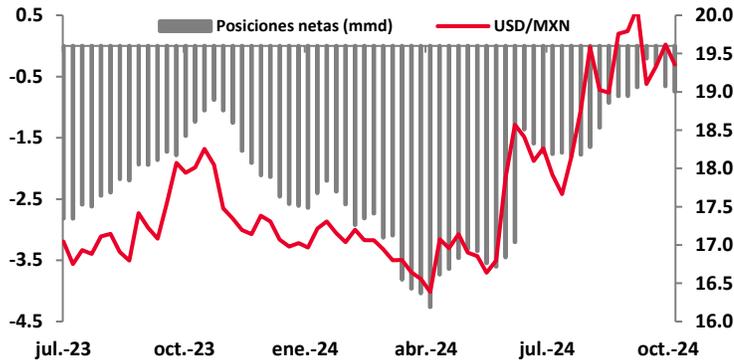
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

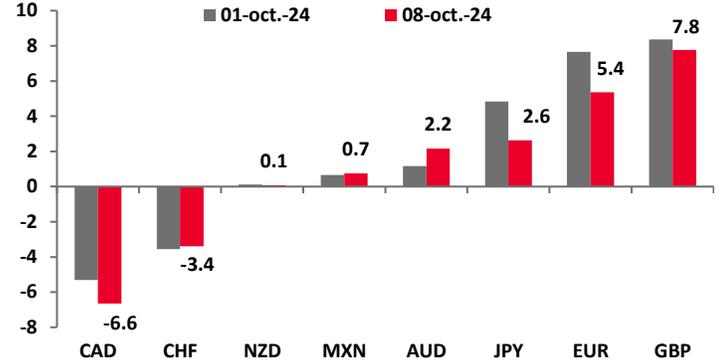
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



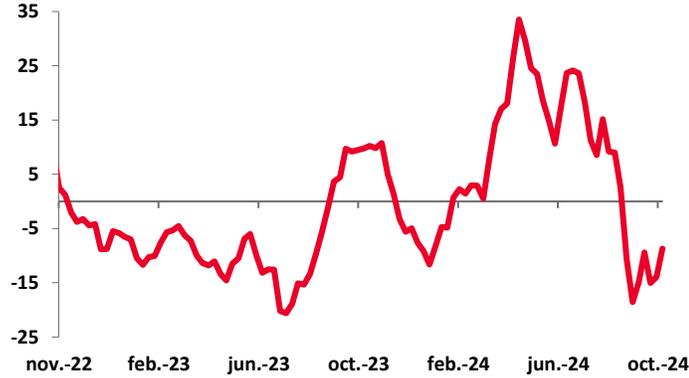
Fuente: CME, Banorte

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



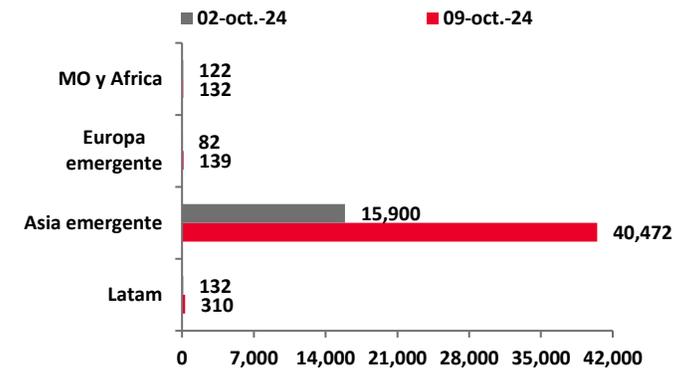
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



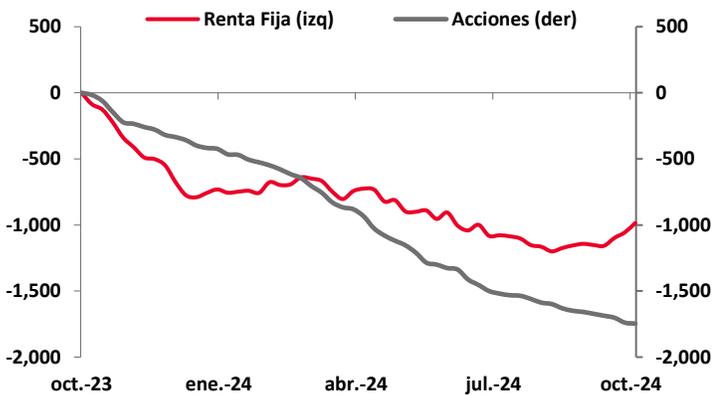
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



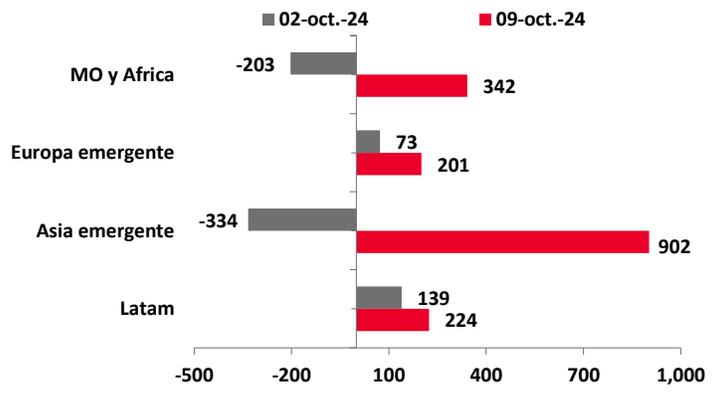
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

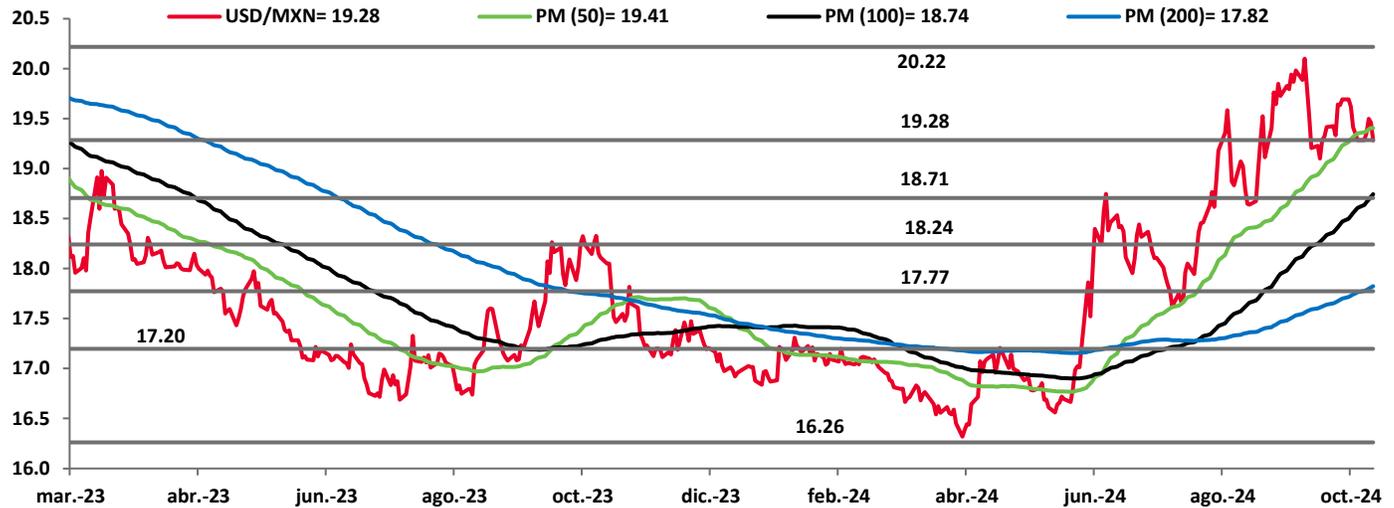


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

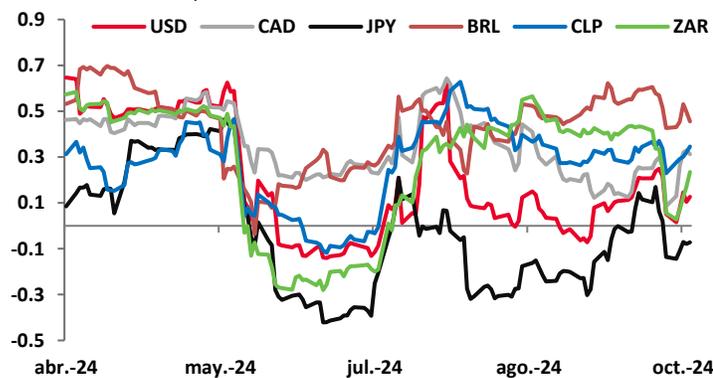
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	13	2	-14	65	20
CAD	31	13	9	64	35
JPY	-7	-14	-42	46	-3
BRL	46	43	-4	70	43
CLP	35	28	-12	63	27
ZAR	23	3	-28	58	27
VIX	16	6	-12	58	29
SPX	23	26	-1	60	38
GSCI	47	28	-21	47	15
Oro	35	11	-4	49	22

* 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

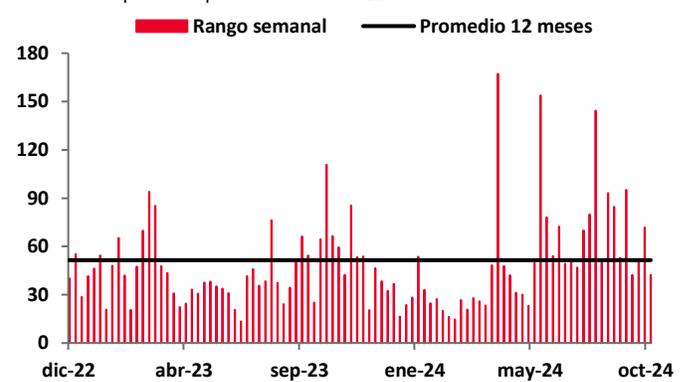


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

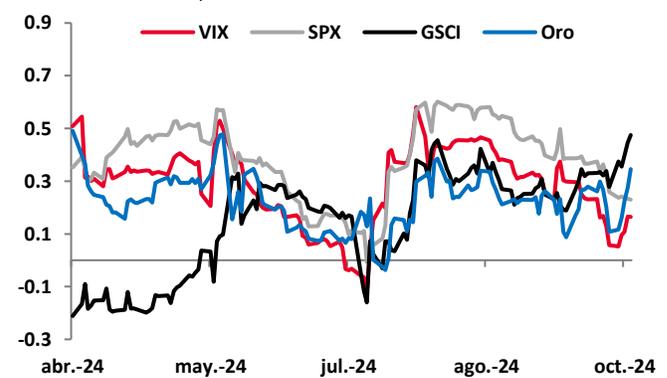
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

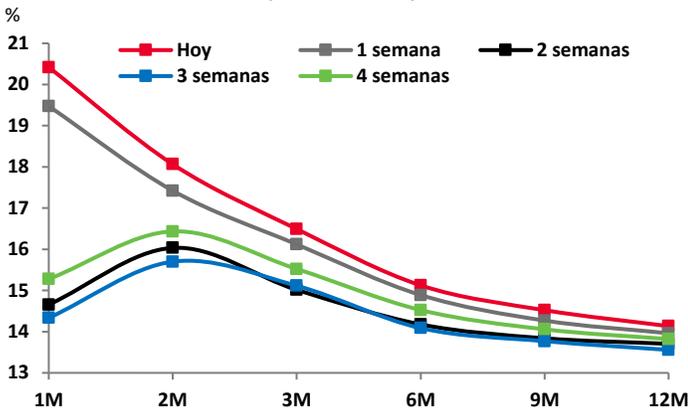


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

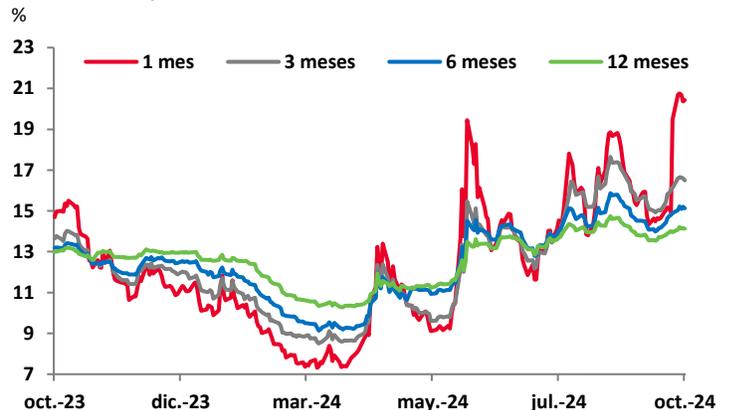
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

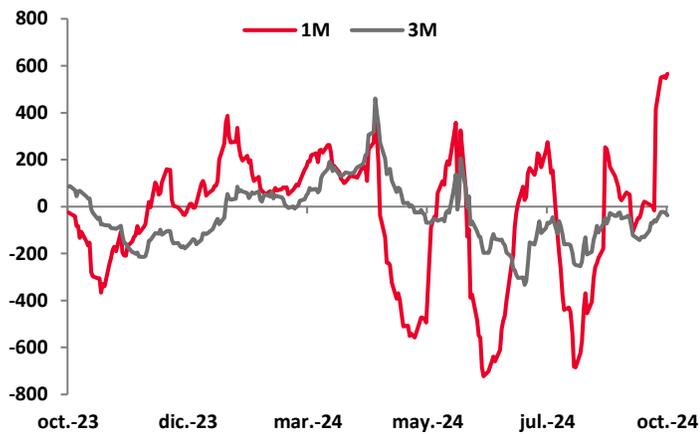
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

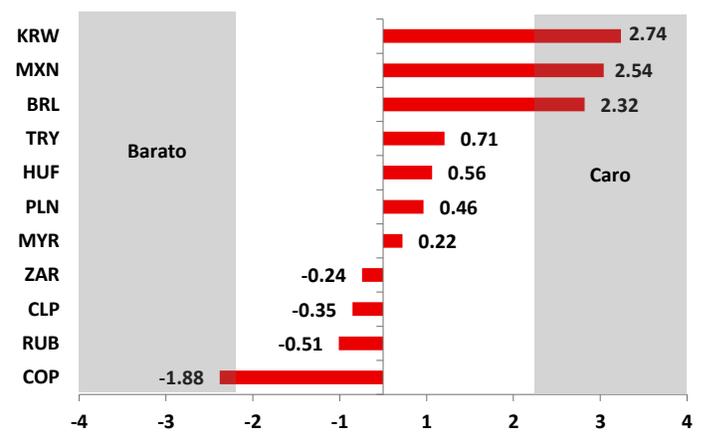
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

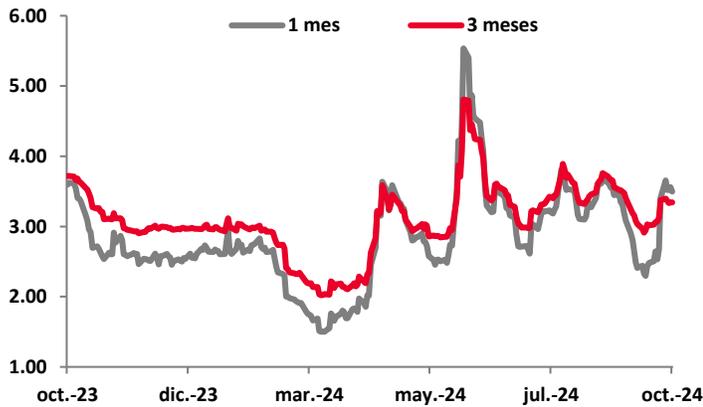
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

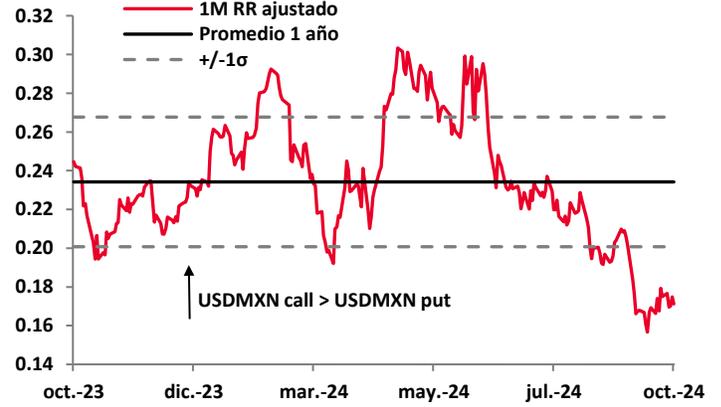
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 14 al 20 de octubre de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
		EUA	Mercado de bonos cerrados por conmemoración del Día de Cristóbal Colón					
Lun 14	06:00	BRA	Actividad económica	ago	% a/a	--	--	5.3
	06:00	BRA	Actividad económica*	ago	% m/m	--	--	-0.4
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	sep	índice	48.1	--	47.6
	13:00	EUA	Waller del Fed habla sobre el panorama económico					
	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	ago	%	--	4.1	4.1
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	oct	% m/m	--	10.0	3.6
	03:00	EUR	Producción industrial*	ago	% m/m	--	1.8	-0.3
Mar 15	06:30	EUA	<i>Empire Manufacturing*</i>	oct	índice	3.0	3.6	11.5
	09:00	EUA	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de Nueva York)	sep	%	--	--	3.00
	09:00	MEX	Reservas internacionales	11 oct	mmd	--	--	226.3
	09:30	EUA	Daly del Fed da presentación en Nueva York					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 30 años (Oct'54) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
Mié 16	00:00	GBR	Precios al consumidor	sep	% a/a	--	1.9	2.2
	00:00	GBR	Subyacente	sep	% a/a	--	3.4	3.6
	03:00	EUR	Balanza comercial*	ago	mme	--	17.7	15.5
	03:00	EUR	Precios al consumidor	sep (F)	% a/a	--	1.8	1.8
	03:00	EUR	Subyacente	sep (F)	% a/a	--	2.7	2.7
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	17 oct	%	--	50.0	50.0
	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	17 oct	%	3.25	3.25	3.50
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	sep	% m/m	0.3	0.3	0.1
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinás*	sep	% m/m	--	0.2	0.2
	06:30	EUA	Grupo de control*	sep	% m/m	0.1	0.3	0.3
Jue 17	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	oct	índice	2.0	3.0	1.7
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	12 oct	miles	--	245	258
	06:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
	07:15	EUA	Producción industrial*	sep	% m/m	0.0	-0.1	0.8
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	sep	% m/m	0.1	-0.2	0.9
	15:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	17 oct	%	--	5.25	5.50
	20:00	CHI	Producto interno bruto	3T24	% a/a	--	4.6	4.7
	20:00	CHI	Producción industrial	sep	% a/a	--	4.6	4.5
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	sep	% a/a	--	2.5	2.1
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	sep	% a/a	--	3.3	3.4
Vie 18	02:00	EUR	Cuenta corriente*	ago	mme	--	--	39.6
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	sep	miles	--	1,350	1,356
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	sep	miles	--	1,446	1,470
	08:00	EUA	Kashkari del Fed modera panel en Chicago					
Dom 20	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	21 oct	%	--	3.15	3.35
	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	21 oct	%	--	3.65	3.85

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



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



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



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



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



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



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



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



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



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



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