

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **La elección norteamericana toma el centro de atención.** Con el 5 de noviembre a menos de 3 semanas, el mercado discute las implicaciones de las combinaciones de políticas que traerá el proceso electoral. En la semana, una entrevista a Trump aclaró una posible ruta arancelaria más agresiva, defender la posición del USD como moneda de reserva y extender recortes tributarios. El apetito por riesgo se mantuvo en medio de cifras resilientes en EE. UU. que continúan cuestionando la necesidad de mayor flexibilización monetaria hacia el siguiente año. Los activos locales observaron mayor volatilidad ampliando rangos en tasas con fuerte sensibilidad al desempeño del cambiario. Los Bonos M y TIEs se presionaron alrededor de 25pb, en promedio, con ajustes de hasta +28pb en la parte media. En la agenda de la siguiente semana destacan las reuniones anuales del FMI y del BM, con muchos banqueros centrales interviniendo. También la cumbre de los BRICS en Rusia. En México, conoceremos la primera inflación de octubre el jueves (Banorte: 0.55% 2s/2s)
- **Mantenemos largos en el Udibono Dic'26.** A pesar los ajustes en lo que va del mes en el mercado de renta fija local, los Bonos M aún reflejan espacio para mayores presiones al alza, al ajustar rendimientos por duración modificada. En particular, identificamos mayor vulnerabilidad en los instrumentos con plazos mayores a 10 años. Ante un desempeño más débil en Bonos M vs *Treasuries*, los diferenciales para todos los plazos han incrementado, aunque se mantienen alrededor de 25pb por debajo de los máximos de 12 meses. Por otro lado, seguimos viendo espacio para que la parte más corta de la curva descuenta un mayor ciclo de flexibilización por parte de Banxico, considerando que el mercado incorpora recortes de -42pb para lo que resta del 2024 y -115pb para 2025 (Banorte: -50pb y -200pb). Sin embargo, reconocemos que la volatilidad hacia las siguientes semanas es un limitante para iniciar posiciones recibidoras. Bajo esta coyuntura, esperamos que las [curvas extiendan el sesgo de empinamiento](#). Por otro lado, seguimos viendo valor en Udibonos de corto plazo a pesar del reciente incremento en los *breakevens* de inflación. El *carry* para lo que resta del año equivale a 6.54% anualizado de acuerdo con nuestros estimados. En este sentido, [mantenemos largos en el Udibono de 3 años \(Dic'26\)](#)
- **USD al alza.** El USD subió por tercera semana, retomando niveles de agosto para el BBDXY (+0.7% s/s) resultado de un desempeño ampliamente negativo para divisas desarrolladas y de EM. Algunas asiáticas en este último registraron un desfase positivo. Esperamos que la proximidad de la elección continúe impactando la volatilidad para el MXN que esta semana encabezó pérdidas entre principales divisas al cerrar en 19.88 por dólar (-3.0% s/s). Su correlación con otras divisas se ha fortalecido, moderando la alta beta con el USD que previamente se beneficiaba con datos de actividad positivos de EE. UU. Aún esperamos que la [incertidumbre por la elección resulte en presiones de hasta 20.60 este año](#), destacando extensión en volatilidades implícitas y una curva en el dinero invertida, aunque una posición especulativa notablemente más ligera
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.75% y 10.10% y el MXN entre 19.55 y 20.30 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



**LSEG STARMINE
AWARD FOR
REUTERS POLLS**
Best Forecaster
Economic Indicators
for Mexico 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	10.49	1	-27	-96	11.45	10.47	11.05
28 días ¹	10.62	-7	-19	-69	11.33	10.62	11.12
91 días ¹	10.72	-7	-20	-70	11.45	10.72	11.23
182 días ¹	10.86	-7	-20	-72	11.61	10.86	11.39
Cetes²							
28 días	10.36	18	-9	-89	11.40	10.18	10.96
91 días	10.48	0	0	-75	11.44	10.35	11.10
182 días	10.42	0	6	-91	11.66	10.35	11.15
364 días	10.40	12	25	-74	11.87	10.05	11.06
Bonos M							
Dic'24	10.63	2	11	4	11.41	10.51	10.97
Mar'25	10.62	16	43	72	11.08	9.79	10.40
Mar'26	10.09	18	42	37	11.01	9.46	10.22
Sep'26	10.04	26	59	51	10.97	9.32	10.05
Mar'27	9.80	28	71	46	10.75	9.01	9.76
Jun'27	9.76	24	70	49	10.68	9.01	9.73
Mar'29	9.81	23	70	75	10.54	9.02	9.60
May'29	9.78	24	70	84	10.51	8.90	9.53
May'31	9.77	24	70	83	10.40	8.94	9.53
May'33	9.86	24	70	92	10.37	8.94	9.53
Nov'34	9.88	24	71	94	10.34	8.94	9.54
Nov'36	9.89	24	71	94	10.43	8.95	9.53
Nov'38	10.02	25	70	99	10.44	9.03	9.63
Nov'42	10.18	24	72	111	10.49	9.06	9.70
Nov'47	10.21	26	71	115	10.50	9.05	9.69
Jul'53	10.21	26	71	115	10.52	9.05	9.69
Swaps de TIE-28							
3 meses (3x1)	10.63	-2	-4	-82	11.54	10.63	11.22
6 meses (6x1)	10.43	4	7	-85	11.55	10.28	11.08
9 meses (9x1)	10.28	10	20	-81	11.54	9.99	10.92
1 año (13x1)	10.07	17	37	-71	11.44	9.59	10.68
2 años (26x1)	9.60	28	65	-10	10.86	8.88	9.91
3 años (39x1)	9.39	28	74	31	10.48	8.62	9.45
4 años (52x1)	9.30	26	76	57	10.24	8.49	9.20
5 años (65x1)	9.26	26	77	70	10.09	8.43	9.07
7 años (91x1)	9.25	24	75	80	9.98	8.37	8.99
10 años (130x1)	9.29	23	72	83	9.96	8.40	9.01
20 años (260x1)	9.40	25	73	90	10.04	8.45	9.06
30 años (390x1)	9.33	23	73	89	9.98	8.44	9.03
Udibonos							
Dic'25	6.32	-5	0	30	7.84	5.84	6.53
Dic'26	5.90	-5	13	27	7.07	5.31	6.04
Nov'28	4.99	2	22	50	5.97	4.43	5.12
Nov'31	5.05	8	33	56	5.79	4.45	5.00
Ago'34 ³	5.22	21	51	36	5.75	4.71	5.15
Nov'35	5.16	16	44	78	5.59	4.33	4.90
Nov'40	5.19	15	39	86	5.51	4.27	4.89
Nov'43	5.21	15	40	87	5.50	4.27	4.91
Nov'46	5.20	18	40	105	5.30	4.15	4.83
Nov'50	5.20	18	41	97	5.30	4.23	4.85
Oct'54 ⁴	5.21	20	20	20	5.31	4.78	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

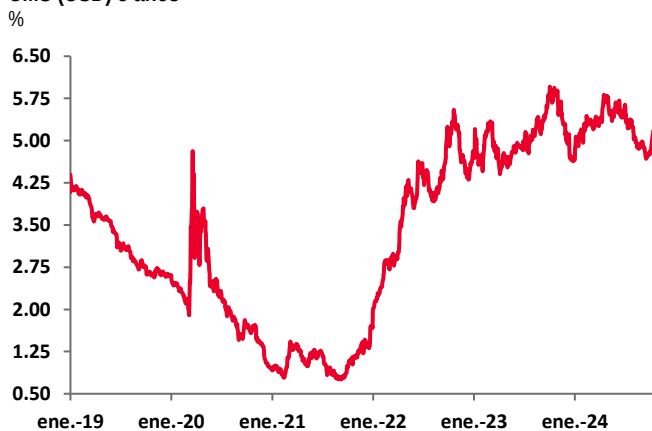
Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

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	4.53	+1	+7	3.95	-1	-48	58	+1	52	57
3 años	Mar'27	4.67	+0	-12	3.86	-1	-36	81	+2	66	76
5 años	May'29	5.22	+6	+44	3.88	-2	-12	134	+8	110	121
7 años	Abr'30	5.32	+4	-2	3.97	-2	+1	135	+6	124	159
10 años	May'33	5.82	+4	+26	4.08	-2	+21	174	+5	155	200
20 años	Mar'44	6.40	+2	+2	4.45	-1	+31	195	+3	184	--
30 años	May'54	6.64	+1	+25	4.39	-2	+43	225	+3	219	--

Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

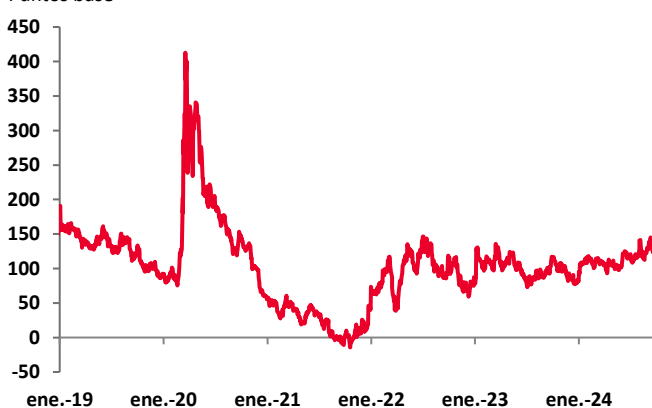
UMS (USD) 10 años



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 24 meses, el Bono M de 30 años (Jul'53), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bonos F de 1 y 3 años
- **Mayor demanda por instrumentos de corto plazo vs mayor duración.** Para lo que resta del año, estimamos que Banxico reducirá su tasa de referencia en las reuniones de noviembre y diciembre con ajustes de -25pb para cerrar el año en 10.00%. En medio del ciclo de flexibilización monetaria, esperamos que la demanda por Cetes se mantenga sólida. En particular, el apetito por los plazos de 3 y 6 meses ha incrementado en mayor medida. Vale la pena señalar que la tenencia de las Sociedades de inversión subió de forma acelerada durante el año a 19.2% del total en circulación desde 14.1% en 2023. Con ello, ahora son el principal tenedor desbancando a las Afores que cuentan con el 15.8% del total en circulación desde 15.00% el año pasado. Durante octubre, los rendimientos de los Bonos M repuntaron (+55pb en promedio) al ser sensibles, entre otros factores, a las expectativas de menores recortes por parte del Fed. El bono de mayor plazo (Jul'53) cotiza en máximos de tres meses, superando el soporte de 10.20% tras acumular pérdidas de ~50pb en lo que va del octubre. A pesar de dicho ajuste, aún refleja espacio para mayores presiones de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración. Con ello, anticipamos una demanda moderada, manteniéndose por debajo del promedio de 2 años de 1.9x. En tanto, anticipamos un apetito modesto para el Udibono de 10 años (Ago'34) ante una valuación relativa menos atractiva vs instrumentos de corto plazo. El breakeven de inflación de 10 años se ubica en 4.42%, alrededor de 55pb por arriba de la métrica de 3 años

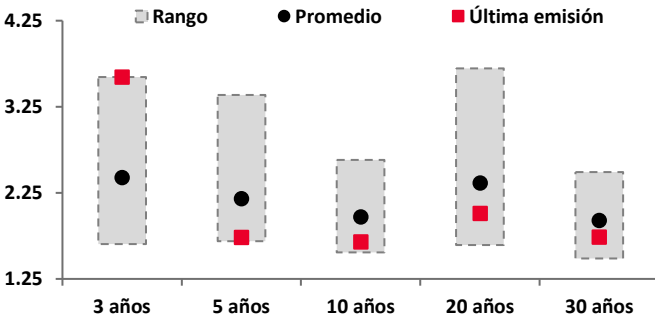
Subastas de valores gubernamentales (22 de octubre de 2024)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	21-nov-24	--	10,000	10.21
3m	23-ene-25	--	11,400	10.41
6m	16-abr-25	--	14,500	10.43
24m	01-oct-26	--	15,500	10.24
Bonos F				
1a	16-oct-25	--	9,300	0.09
3a	23-sep-27	--	5,300	0.21
Bono M				
30a	31-jul-53	8.00	13,200	10.05
Udibono				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 1,200	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



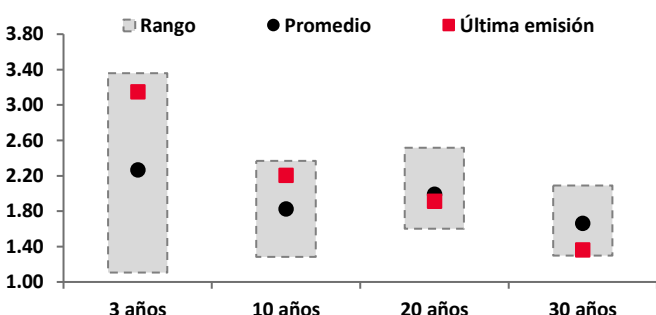
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T24*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos 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

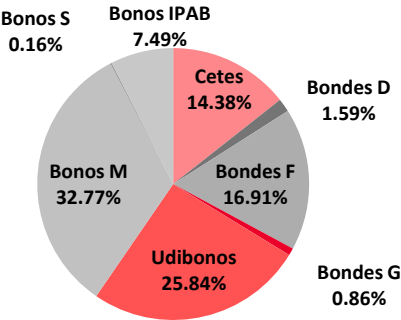
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 8/oct/2024

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	2,027,684	235,245	320,371	389,128	108,267	178,009	38,607	66,422	-	691,636
Bondev D	224,137	11	11,309	107,310	2,387	35,616	281	5,560	-	61,664
Bondev F	2,385,333	364	100,035	1,334,920	51,754	240,157	85,248	18,155	-	554,700
Bondev G	121,390	100	6,257	43,370	7,398	8,700	24,399	-	-	31,166
Udibonos	3,644,997	159,817	2,035,841	129,235	644,242	109,866	6,313	3,659	-	556,025
Bonos M	4,621,817	1,423,856	1,111,154	150,908	150,323	566,041	219,671	24,963	14,980	959,921
Bonos S	23,000	11,404	6,196	114	611	253	-	-	-	4,423
Total	13,048,358	1,830,797	3,591,163	2,154,983	964,982	1,138,642	374,519	118,759	14,980	2,859,533
Udibonos*	441,762	19,369	246,737	15,663	78,080	13,315	765	443	-	67,388
Bonos IPAB	1,056,523	2,313	13,462	337,669	4,994	171,589	99,906	22,868	-	403,722

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

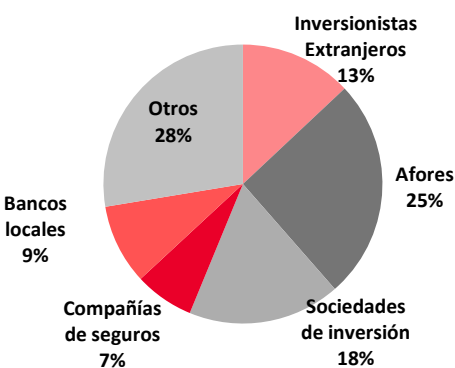
Total emitido de \$14,105 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

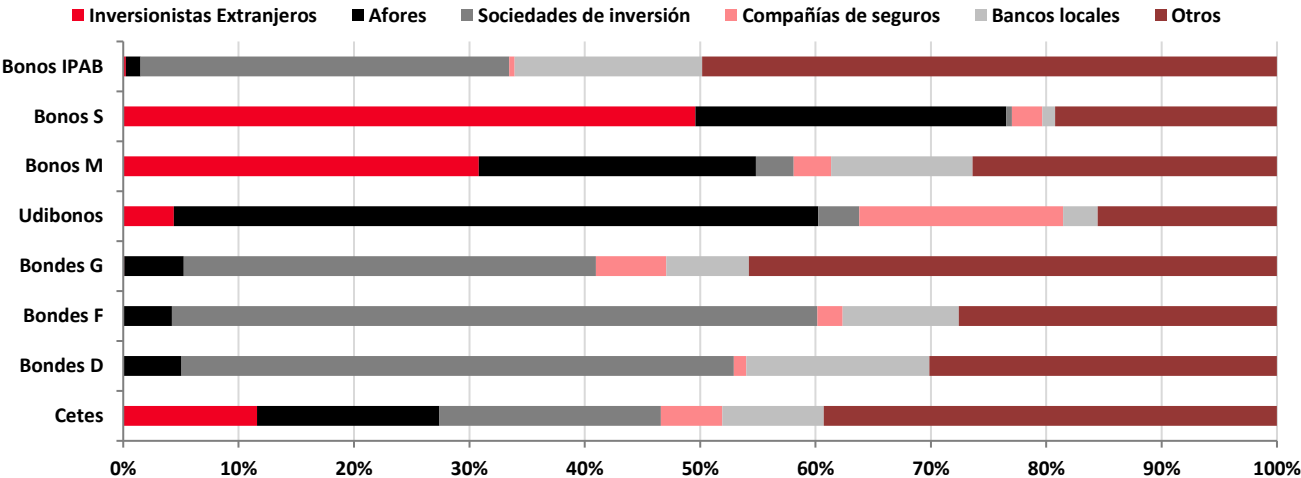
Total emitido de \$14,105 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



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 \$14,105 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

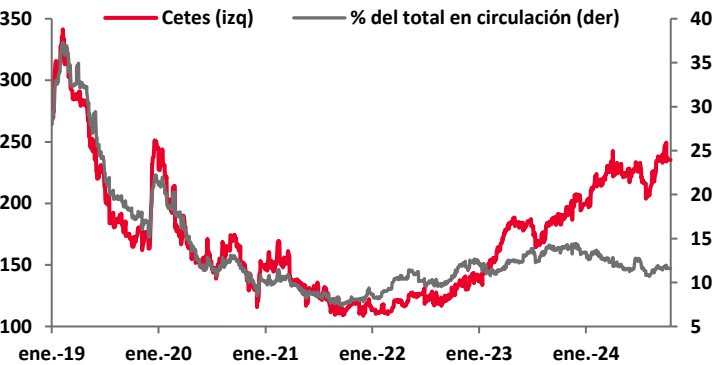


Fuente: Banxico, Banorte
Nota: "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

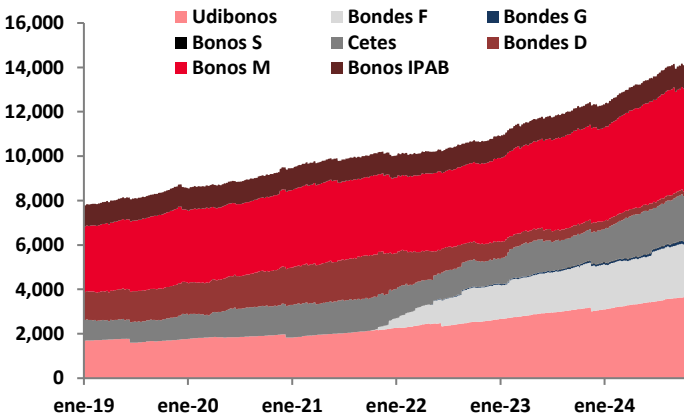
Información al 8/oct/2024

	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	-0.03	17.83	11.20	44.04	6.96	85.01
Bondes F	13.83	221.51	23.87	-18.67	1.05	22.49
Udibonos	-3.88	6.45	1.49	19.46	5.94	4.29
Bonos M	2.51	1.60	2.81	10.14	10.62	34.14

Fuente: Banxico, Banorte

Monto total en circulación de valores gubernamentales

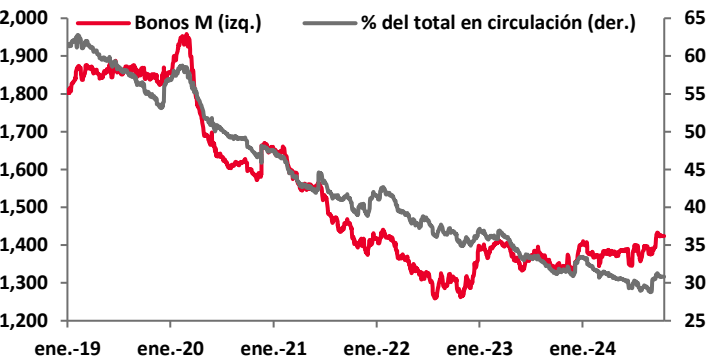
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 3/oct/2024

Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Dic'24	185,278	23%	10%	24%	43%
Mar'25	110,942	33%	12%	12%	43%
Mar'26	404,292	26%	26%	10%	39%
Sep'26	320,769	18%	28%	22%	31%
Mar'27	411,865	26%	17%	7%	50%
Jun'27	342,423	26%	29%	17%	29%
Mar'29	283,463	15%	39%	19%	27%
May'29	307,623	7%	41%	25%	27%
May'31	404,446	4%	44%	31%	21%
May'33	319,018	6%	37%	30%	27%
Nov'34	205,216	6%	45%	29%	19%
Nov'36	81,394	2%	23%	48%	27%
Nov'38	212,955	1%	34%	47%	19%
Nov'42	381,066	1%	36%	46%	17%
Nov'47	262,726	0%	30%	49%	20%
Jul'53	314,444	1%	32%	51%	16%
Total	4,547,920	12%	31%	28%	28%

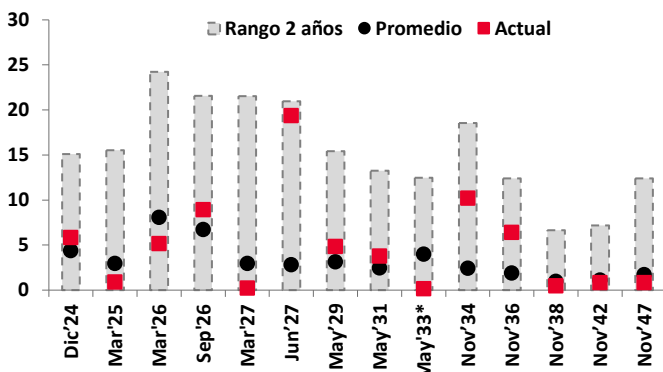
Fuente: Banxico, Banorte

Notas: "Inversionistas institucionales" incluye Afores, Sociedades de inversión y Compañías de seguro. "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

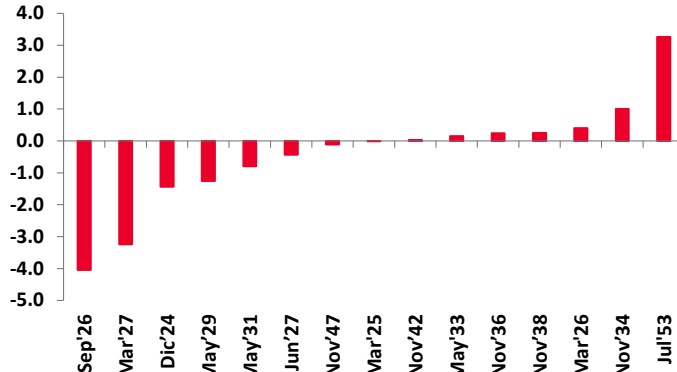
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

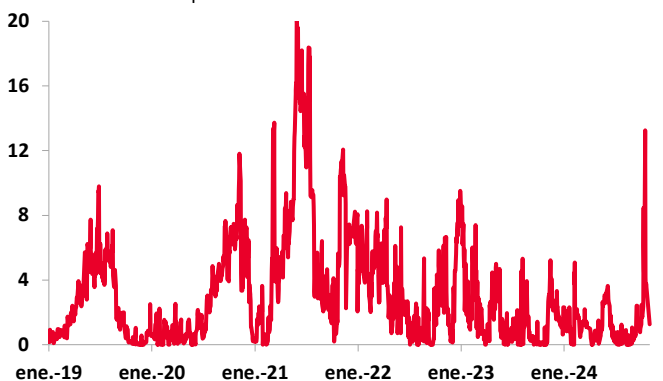
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

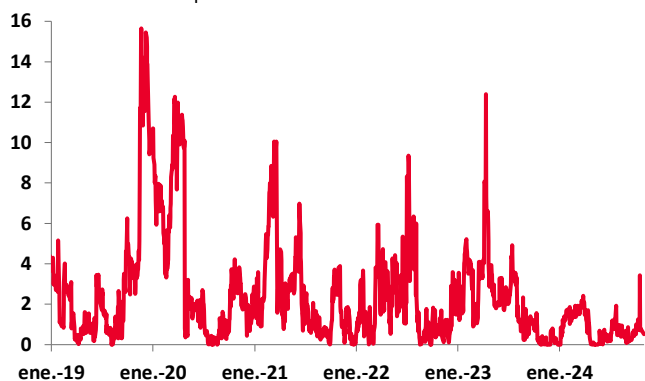
Miles de millones de pesos



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 17/oct/2024	17/oct/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'24	187,446	5,829	7,265	7,265	3,580	15,091	5,829
Mar'25	110,254	910	925	1,291	7,207	7,350	367
Mar'26	403,953	5,152	4,752	7,204	7,377	15,952	1,411
Sep'26	333,110	8,917	12,967	11,617	5,922	13,663	6,920
Mar'27	407,759	226	3,464	5,159	1,523	13,470	0
Jun'27	357,615	19,382	19,814	1,366	347	20,981	0
Mar'29	300,044	3,601	3,195	3,370	7,186	15,987	1,937
May'29	327,065	4,822	6,078	4,592	5,639	10,433	0
May'31	407,460	3,778	4,575	1,555	0	13,248	1
May'33	318,743	147	0	10,839	367	12,265	0
Nov'34	242,699	10,218	9,218	3,878	98	18,558	201
Nov'36	80,671	6,391	6,149	8,108	619	12,418	1,924
Nov'38	214,958	474	226	239	33	1,642	0
Nov'42	382,414	823	796	1,572	1,018	3,322	0
Nov'47	262,615	834	944	284	21	3,427	0
Jul'53	316,937	5,299	2,034	751	5,431	6,746	0
Total	4,653,743	71,504	80,366	68,337	40,937		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

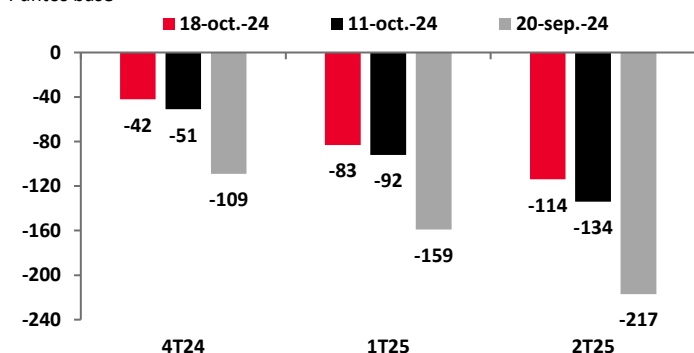
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	53	37	67	73	154	-7
3 meses	20	39	44	36	76	-8
6 meses	31	37	48	38	89	-7
12 meses	50	54	67	41	94	-40

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

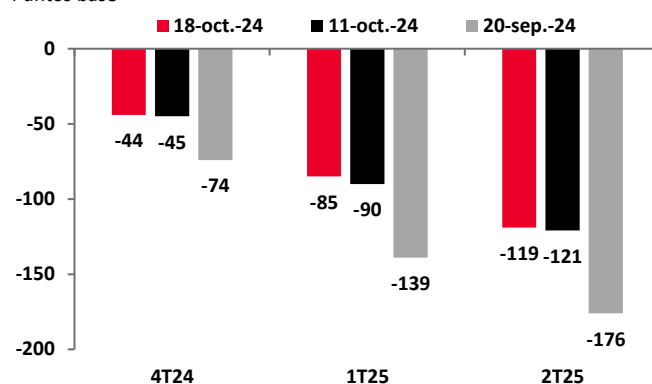
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

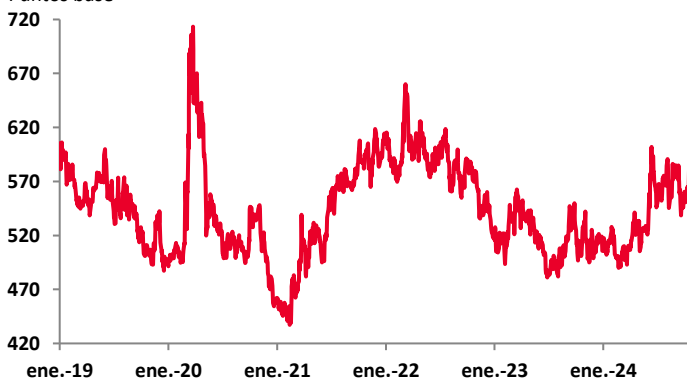
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	614	22	6	50	646	529	581
5 años	593	29	32	72	623	489	545
10 años	580	28	37	74	602	490	534
20 años	573	20	40	85	590	471	520
30 años	582	23	40	78	598	487	530

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

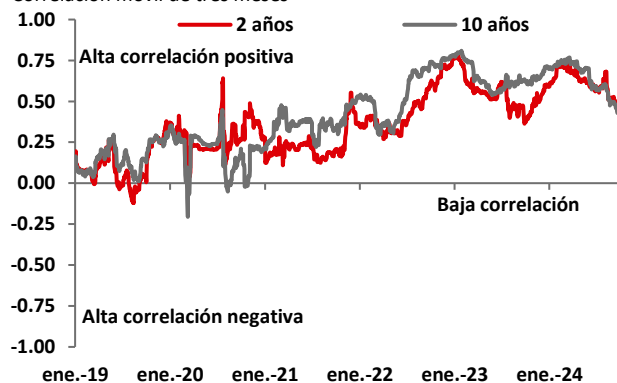
Puntos base



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	-28	6	29	56	-27	-100	-69
2/10	-21	7	29	75	-20	-103	-75
2/30	12	8	29	96	13	-109	-60
5/10	7	1	1	1	16	-37	-6
10/30	32	2	0	20	45	-9	15
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-103	30	69	73	-41	-189	-131
2/5	-34	-2	12	80	-32	-126	-84
2/10	-31	-4	7	93	-26	-137	-91
2/30	-27	-7	8	98	-20	-135	-88
5/10	3	-2	-5	14	15	-21	-6
10/30	4	-2	1	5	23	-6	3
Swaps – Bonos M							
2 años	-49	11	23	-29	-10	-76	-38
5 años	-56	2	6	6	-11	-70	-53
10 años	-59	-1	1	-11	-5	-70	-53
20 años	-78	-4	1	-21	-12	-96	-64
30 años	-88	-5	1	-26	-14	-99	-66
Swaps – SOFR							
2 años	585	29	28	21	624	516	558
5 años	569	27	41	66	602	465	520
10 años	567	24	39	69	602	472	520
20 años	569	22	42	68	609	476	525
30 años	575	22	42	62	625	490	540

Fuente: Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

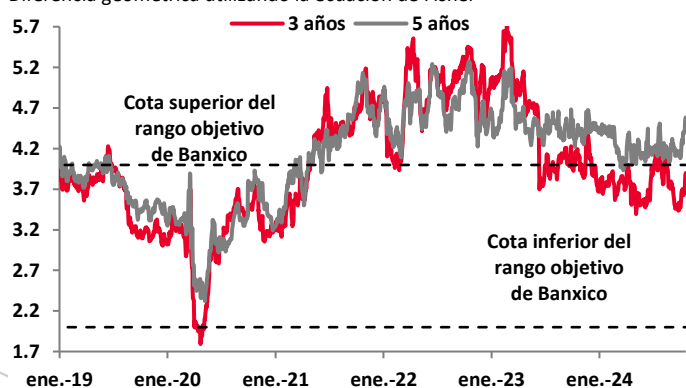
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.91	27	43	22	4.37	3.24	3.78
5 años	4.59	30	45	22	4.69	3.91	4.26
10 años	4.43	7	17	18	4.64	4.03	4.32
20 años	4.73	9	30	18	4.97	4.23	4.57
30 años	4.75	6	25	12	5.04	4.35	4.63

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

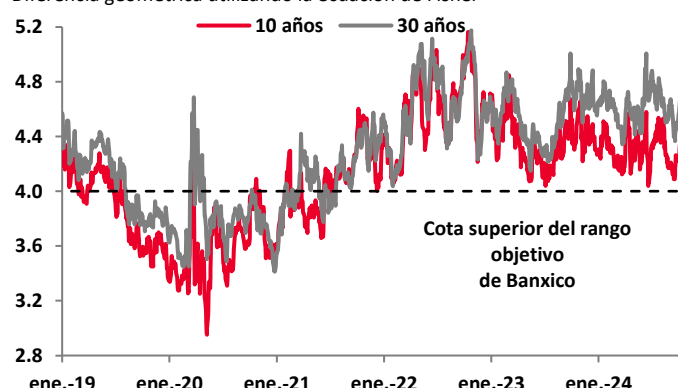
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

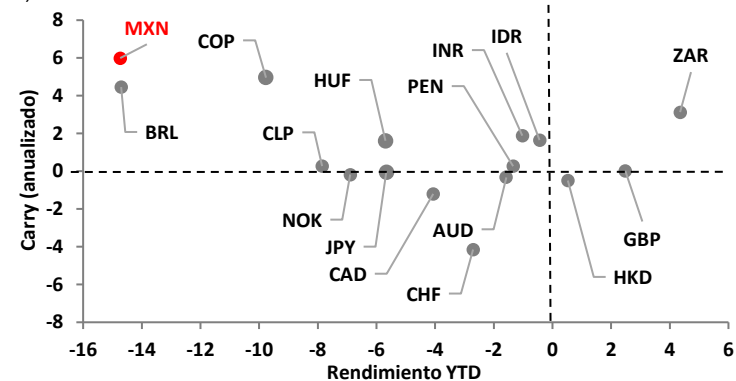
		Cierre al 18/oct/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.69	-0.7	-1.4	-4.1	-14.7
Chile	USD/CLP	953.90	-0.8	-3.1	-2.3	-7.9
Colombia	USD/COP	4,272.10	-0.4	-1.5	-2.1	-9.8
Perú	USD/PEN	3.75	0.1	0.0	-0.1	-1.3
Hungría	USD/HUF	368.21	0.4	-0.4	-3.7	-5.7
Malasia	USD/MYR	4.31	0.1	-0.4	-1.5	6.7
México	USD/MXN	19.88	-0.2	-3.0	-3.0	-14.6
Polonia	USD/PLN	3.96	0.4	-1.0	-3.0	-0.6
Rusia	USD/RUB	95.25	2.2	0.6	-2.6	-6.1
Sudáfrica	USD/ZAR	17.61	0.5	-1.1	-0.4	4.3
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.38	0.0	-0.3	-1.4	-4.0
Gran Bretaña	GBP/USD	1.31	0.3	-0.1	-1.2	2.5
Japón	USD/JPY	149.53	0.5	-0.3	-4.8	-5.7
Eurozona	EUR/USD	1.0867	0.3	-0.6	-2.3	-1.6
Noruega	USD/NOK	10.92	-0.1	-2.1	-3.1	-6.9
Dinamarca	USD/DKK	6.86	0.3	-0.6	-2.3	-1.6
Suiza	USD/CHF	0.86	0.1	-0.9	-2.2	-2.7
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	0.2	-0.6	-2.2	-3.9
Suecia	USD/SEK	10.52	0.2	-1.4	-3.0	-4.3
Australia	AUD/USD	0.67	0.1	-0.7	-0.9	-1.6

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

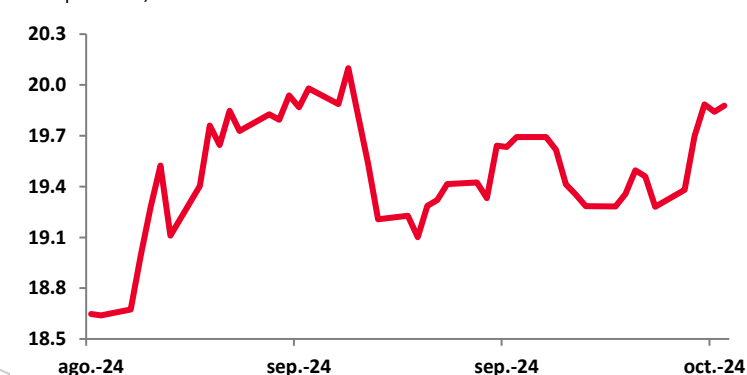
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

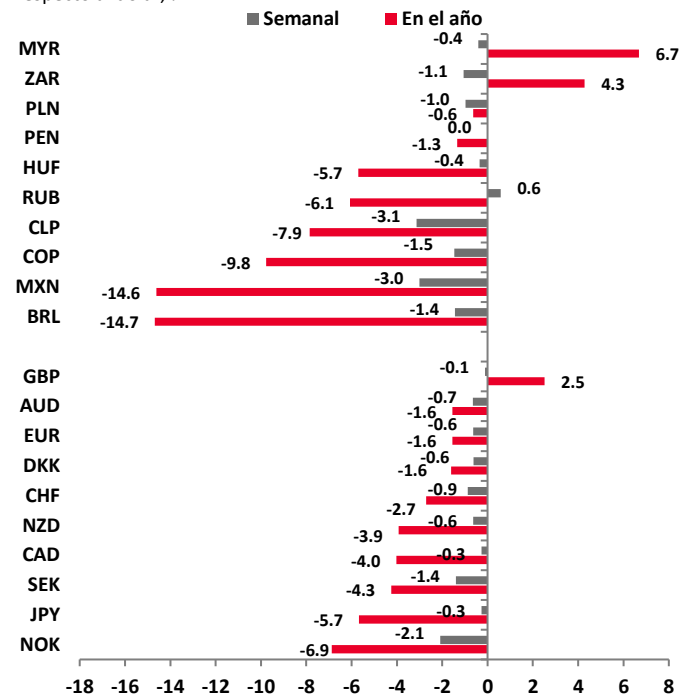
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

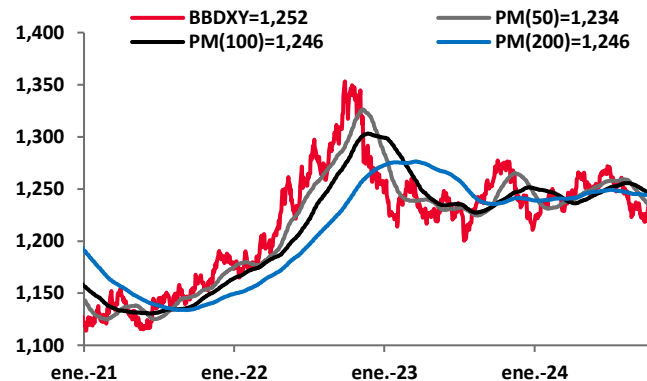
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

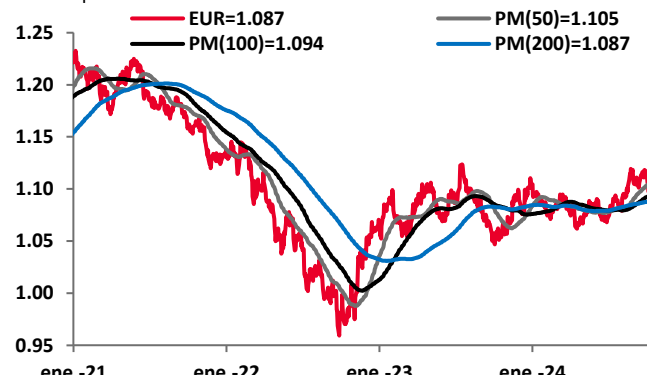
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

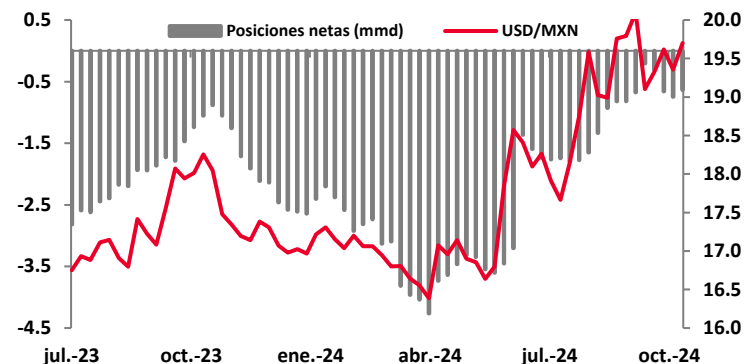


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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

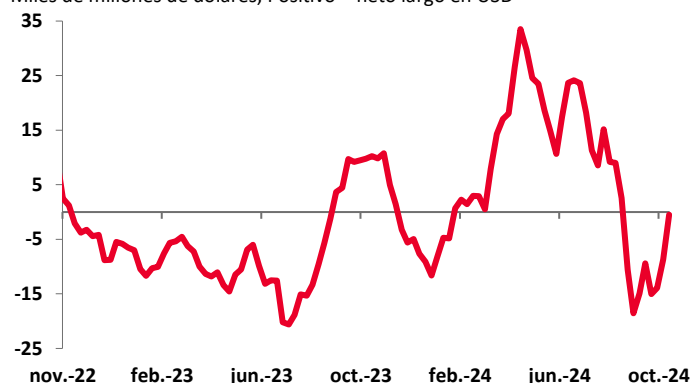
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

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

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

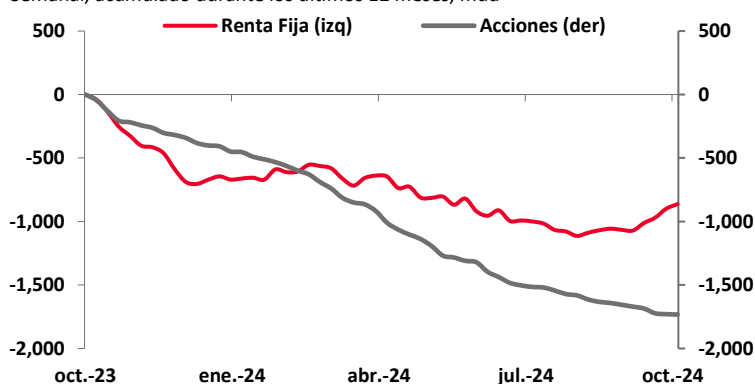


*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)

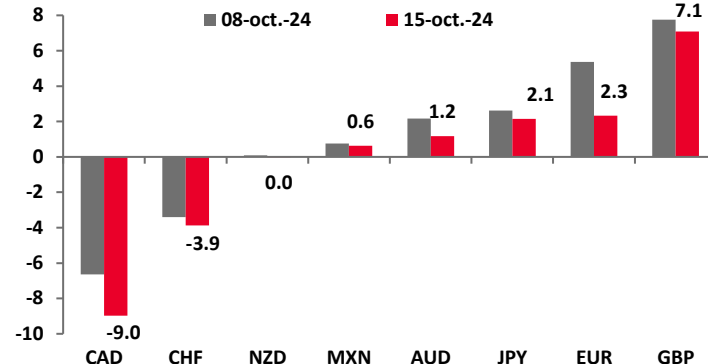
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

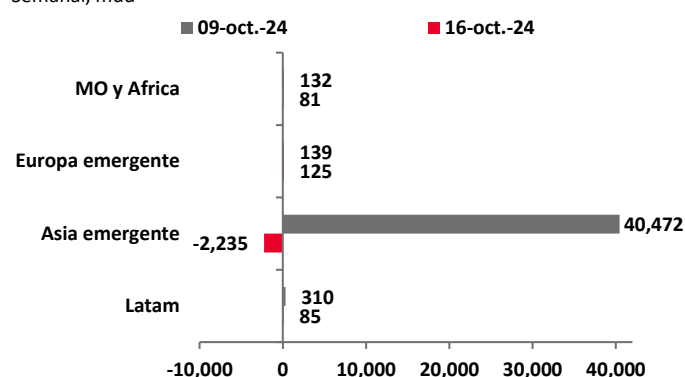


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)

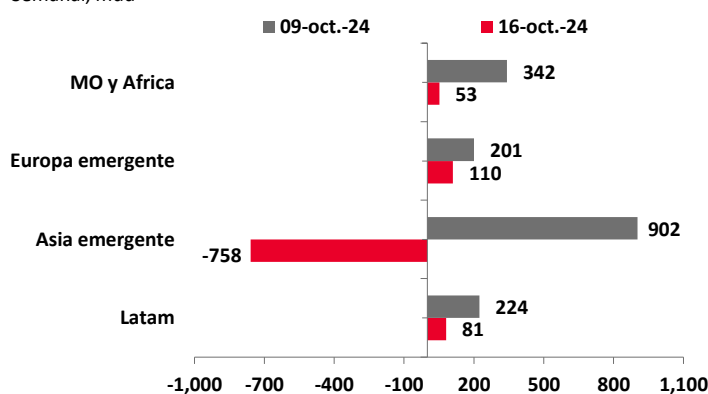
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

Semanal, mdd

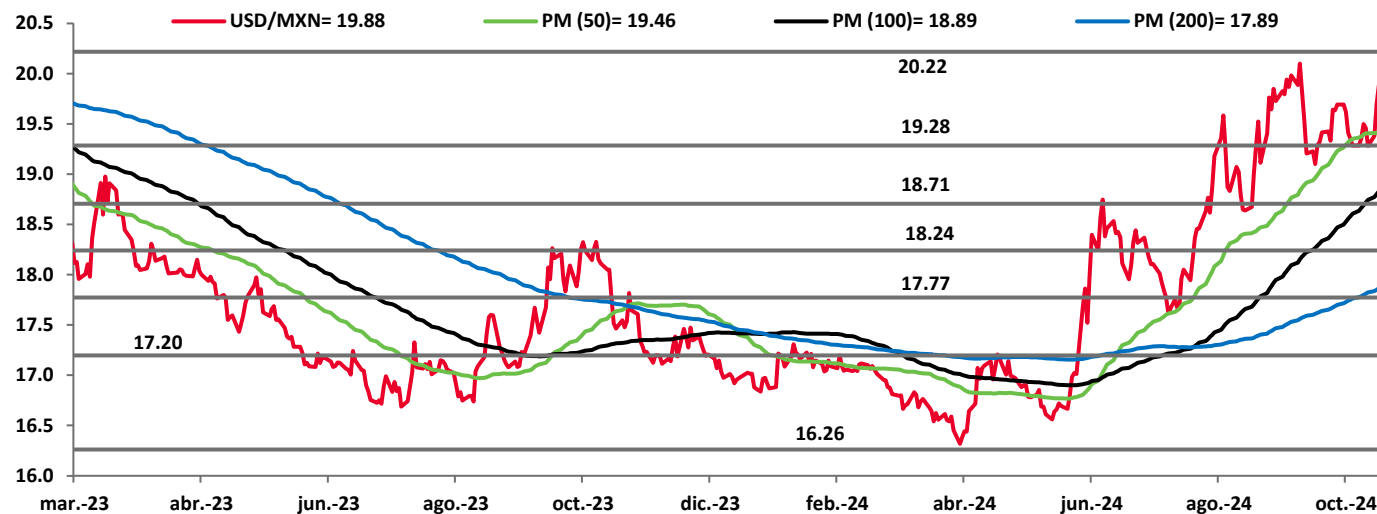


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

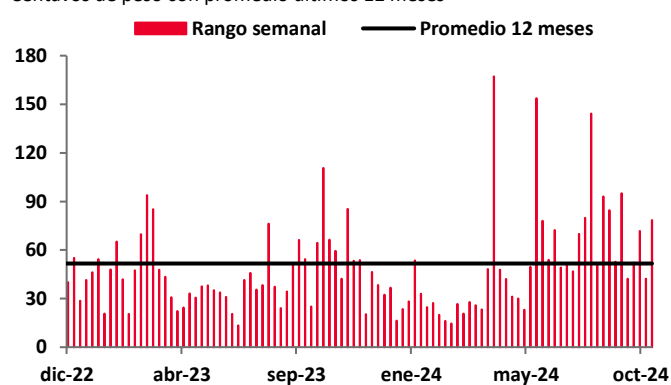
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	20	17	-14	63	19
CAD	24	33	9	64	34
JPY	-5	-7	-42	46	-4
BRL	49	43	-4	70	42
CLP	33	34	-12	63	27
ZAR	29	25	-28	57	26
VIX	14	16	-12	58	28
SPX	26	23	-1	60	38
GSCI	58	48	-20	60	18
Oro	23	35	-4	48	22

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

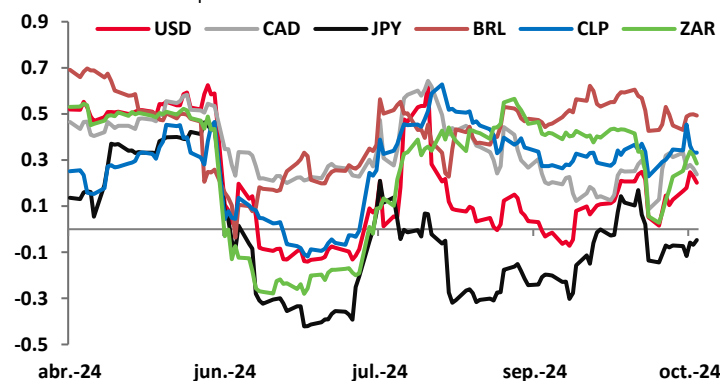
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

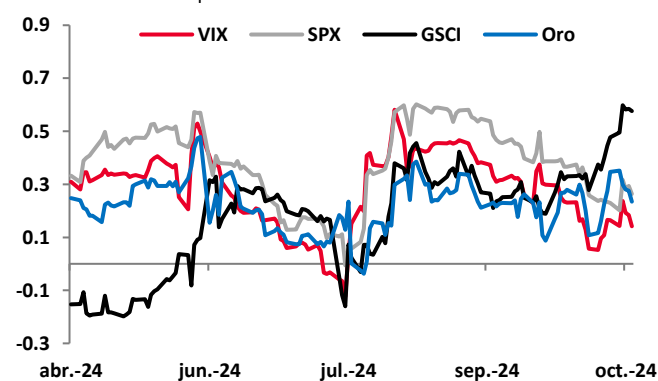


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

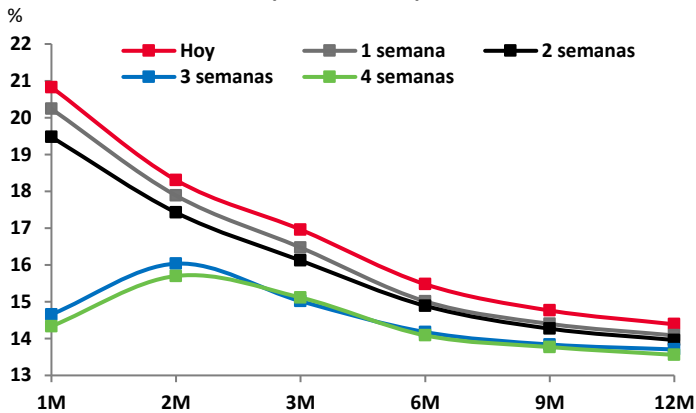


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

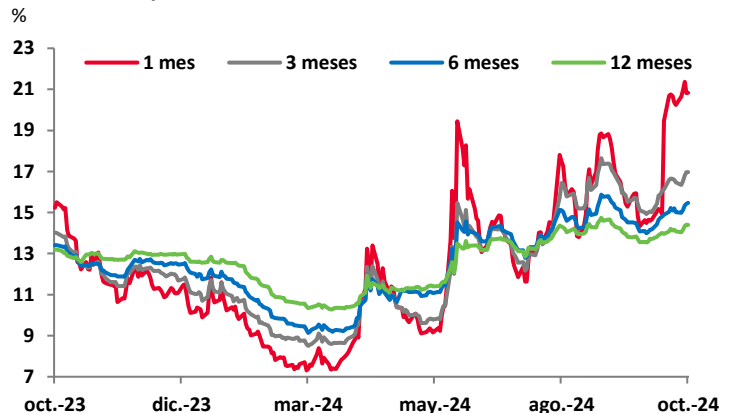
Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones

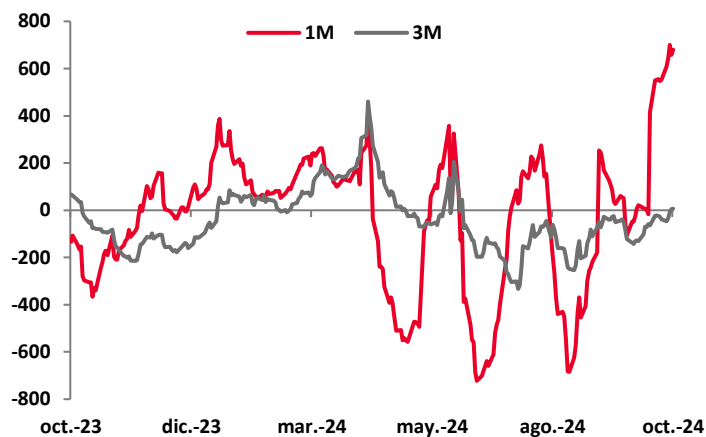


Volatilidad implícita del USD/MXN



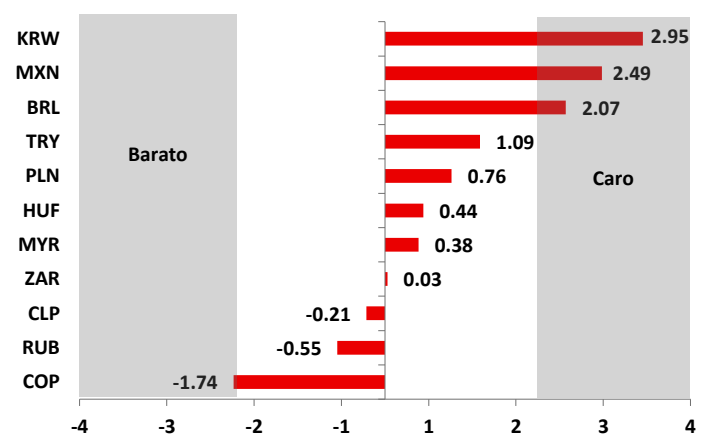
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

Puntos base



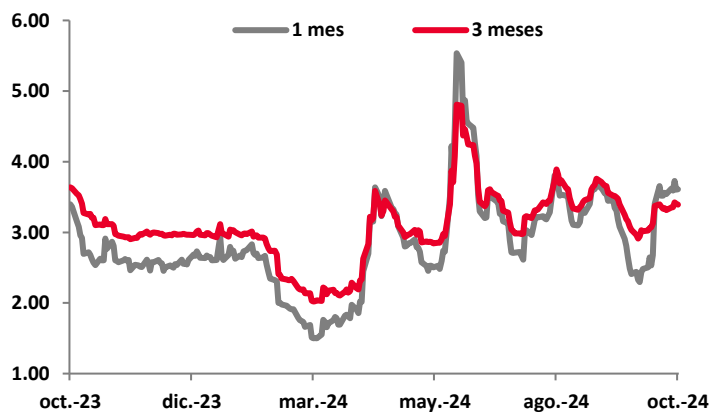
Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

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



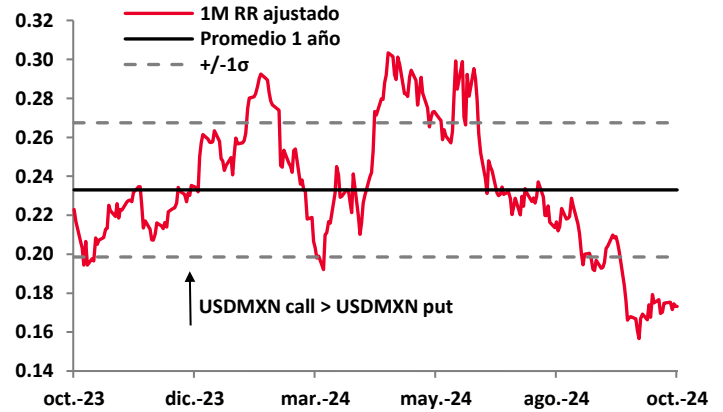
USD/MXN – 25D Risk reversals

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



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

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



Calendario Información Económica Global

Semana del 21 al 25 de octubre de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 21	06:55	EUA	Logan del Fed habla en la reunión anual de SIFMA					
	11:00	EUA	Kashkari del Fed participa en evento en Wisconsin					
	15:05	EUA	Schmid del Fed habla sobre la economía y la política monetaria					
Mar 22	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	ago	% a/a	0.9	0.9	3.8
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	ago	% m/m	0.0	0.0	0.6
	08:00	EUA	Harker del Fed habla en conferencia de <i>Fintech</i>					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	18 oct	mmd	--	--	226.0
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F 1 y 3 años					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Mié 23	06:00	MEX	Ventas al menudeo	ago	% a/a	-0.5	-0.3	-0.6
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	ago	% m/m	0.2	0.2	0.7
	07:00	EUA	Bowman del Fed da comentarios de bienvenida					
	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	oct (P)	índice	--	-12.5	-12.9
	08:00	EUA	Ventas de casas existentes**	sep	millones	--	3.9	3.9
	10:00	EUA	Barkin del Fed habla sobre educación y fuerza laboral					
	12:00	EUA	Beige Book					
	01:30	ALE	PMI manufacturero*	oct (P)	índice	--	40.8	40.6
	01:30	ALE	PMI servicios*	oct (P)	índice	--	50.7	50.6
	01:30	ALE	PMI compuesto*	oct (P)	índice	--	47.6	47.5
Jue 24	02:00	EUR	PMI manufacturero*	oct (P)	índice	--	45.1	45.0
	02:00	EUR	PMI servicios*	oct (P)	índice	--	51.5	51.4
	02:00	EUR	PMI compuesto*	oct (P)	índice	--	49.7	49.6
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	oct (P)	índice	--	51.5	51.5
	02:30	GBR	PMI servicios*	oct (P)	índice	--	52.4	52.4
	06:00	BRA	Precios al consumidor	oct	% m/m	--	--	0.13
	06:00	BRA	Precios al consumidor	oct	% a/a	--	--	4.12
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 oct	% 2s/2s	0.55	0.40	-0.02
	06:00	MEX	Subyacente	15 oct	% 2s/2s	0.18	0.18	0.05
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 oct	% a/a	4.83	4.67	4.50
	06:00	MEX	Subyacente	15 oct	% a/a	3.82	3.82	3.88
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	19 oct	miles	245	240	241
	06:45	EUA	Hammack del Fed da comentarios de bienvenida					
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	oct (P)	índice	47.2	47.5	47.3
	07:45	EUA	PMI servicios*	oct (P)	índice	--	55.2	55.2
	07:45	EUA	PMI compuesto*	oct (P)	índice	--	--	54.0
Vie 25	08:00	EUA	Ventas de casas nuevas**	sep	millones	--	720	716
	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	oct	índice	--	85.6	85.4
	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	sep	% a/a	--	2.9	2.9
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	sep (P)	% m/m	--	-1.0	0.0
	06:30	EUA	Ex transporte*	sep (P)	% m/m	--	-0.1	0.5
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	oct (F)	índice	69.0	69.5	68.9

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



Marcos Saúl García 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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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