

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Extensión del “Trump trade”.** Los *Treasuries* han mantenido las presiones al alza, con la ‘Ola Roja’ confirmándose y en medio de designaciones del gabinete de Trump confirmando la ejecución de posturas agresivas en el frente comercial, especialmente con China. La curva continúa ascendiendo a nuevos máximos desde julio y para la nota de 10 años, estos niveles alcanzaron hasta 4.44% (+14pb) en la semana. En tanto, la parte corta modera la expectativa de recortes para el Fed con Powell señalando no tener prisa por disminuir las tasas. Con ello, el descuento sólo incorpora 60% para una baja de 25pb en diciembre y acumula -75pb para fin del siguiente año, desde -120pb a finales de octubre. La incertidumbre sobre el impacto de los potenciales aranceles domina en la narrativa, mientras el USD se beneficia del impulso vía tasas completando 7 semanas al alza. Esto último ha debilitado de forma generalizada a los *commodities*, retirando un riesgo pro inflacionario por ahora
- **Neutrales en tasas locales.** Como esperábamos, Banxico recortó 25pb su tasa de referencia a 10.25%, con la sorpresa de unanimidad de la decisión impulsando un respiro en tasas. La semana finalizó con la curva de Bonos M empujándose por un respiro en el extremo corto (-9pb) y presiones en la parte larga (+3pb), mientras los *swaps* promediaron ganancias de 10pb. Al incorporar solo 11pb de bajas para diciembre, vemos una valuación con espacio de un mayor respiro en la parte más corta de la curva. El tono de Banxico pudiera abrir espacio para oportunidades tácticas en recibidores capitalizando bajas implícitas para fin del siguiente año por sólo 111pb (Banorte: -200pb). Sin embargo, mantenemos una postura cautelosa en estos plazos y mayores duraciones ante la retadora coyuntura externa agudizando el riesgo de asimetría en la operación. Por su parte, los diferenciales entre Bonos M y *Treasuries* se comprimieron 15pb en promedio durante la semana, con la lectura de 10 años pasando a 551pb desde 568pb el viernes previo. En tanto, el diferencial en las tasas terminales hacia 2026 entre Banxico y el Fed se ubica en 500pb desde 510pb una semana atrás, resultado de niveles implícitos en 9.00% y 4.00%, respectivamente (un mes atrás: 8.65% y 3.50%). Continuamos viendo la parte corta de los Udibonos atractiva por un *carry* positivo, destacando en la agenda de la siguiente semana en México la inflación de la primera quincena de noviembre (Banorte: 0.42% 2s/2s)
- **Espacio para mayor fortalecimiento del USD.** A pesar de las ganancias recientes, 2024 ha observado un impacto más limitado relativo al efecto de la victoria de Trump en 2016. En parte, esto es resultado de encuestas más cerradas, aunque también evidencia de la dificultad por adelantar el efecto que tendrá la posición comercial más agresiva de EE. UU., sumándose a políticas fiscales y migratorias que vemos netas positivas para el USD en el corto plazo. En este contexto, desde la elección destacan pérdidas en EUR (-3.6%) y JPY (-1.7%), con ZAR (-4.3%) encabezando el ajuste en EM. El MXN finalizó esta semana en 20.35 por dólar, acumulando una depreciación de 1.2% desde la elección y 0.8% en la semana, la segunda más débil al interior de LatAm desde las elecciones. Esperamos que la volatilidad prevalezca para el peso, a pesar de una reciente compresión y aplanamiento en la curva de volatilidades desde máximos de cuatro años. Por su parte, la posición especulativa ha disminuido pero conserva un modesto neto largo de 492 millones de dólares (promedio de 4 semanas: 681 millones de dólares), frente a un notable alargamiento de la posición del USD que se mantiene por arriba de 18 mil millones de dólares
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov’34) cotice entre 9.85% y 10.10% y el MXN entre 20.00 y 20.70 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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

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	10.52	1	3	-93	11.45	10.47	10.99
28 días ¹	10.57	1	-5	-74	11.33	10.55	11.07
91 días ¹	10.67	1	-5	-76	11.45	10.64	11.18
182 días ¹	10.81	1	-5	-78	11.61	10.79	11.33
Cetes²							
28 días	10.00	-6	-36	-125	11.40	10.00	10.89
91 días	10.30	-18	-18	-93	11.38	10.30	11.03
182 días	10.30	-4	-12	-103	11.48	10.30	11.06
364 días	10.31	-15	-9	-83	11.44	10.05	10.98
Bonos M							
Dic'24	10.41	-5	-23	-18	11.41	10.41	10.93
Mar'25	10.42	-18	-20	52	11.03	9.79	10.40
Mar'26	9.95	-2	-14	23	11.01	9.46	10.20
Sep'26	9.91	-6	-13	38	10.97	9.32	10.04
Mar'27	9.75	-7	-5	41	10.75	9.01	9.75
Jun'27	9.72	-7	-4	45	10.68	9.01	9.72
Mar'29	9.85	-3	3	78	10.54	9.02	9.61
May'29	9.77	-9	-1	83	10.51	8.90	9.54
May'31	9.78	-3	0	83	10.40	8.94	9.53
May'33	9.90	-3	4	97	10.37	8.94	9.55
Nov'34	9.95	-2	6	101	10.34	8.94	9.55
Nov'36	9.96	-3	7	101	10.43	8.95	9.55
Nov'38	10.04	-3	2	101	10.44	9.03	9.65
Nov'42	10.26	3	8	119	10.49	9.06	9.73
Nov'47	10.26	2	5	119	10.50	9.05	9.72
Jul'53	10.26	2	5	120	10.52	9.05	9.73
Swaps de TIE-28							
3 meses (3x1)	10.44	-8	-20	-102	11.52	10.44	11.15
6 meses (6x1)	10.22	-9	-21	-106	11.42	10.22	11.00
9 meses (9x1)	10.08	-5	-20	-101	11.28	9.99	10.83
1 año (13x1)	9.90	-7	-17	-88	11.20	9.59	10.59
2 años (26x1)	9.52	-12	-8	-18	10.86	8.88	9.86
3 años (39x1)	9.35	-11	-4	27	10.48	8.62	9.43
4 años (52x1)	9.31	-11	1	58	10.24	8.49	9.20
5 años (65x1)	9.27	-12	1	71	10.09	8.43	9.08
7 años (91x1)	9.29	-11	4	84	9.98	8.37	9.01
10 años (130x1)	9.34	-10	5	89	9.96	8.40	9.02
20 años (260x1)	9.43	-9	3	93	10.04	8.45	9.08
30 años (390x1)	9.38	-9	4	93	9.98	8.44	9.05
Udibonos							
Dic'25	6.05	-3	-27	3	7.84	5.84	6.52
Dic'26	6.09	7	20	47	7.07	5.33	6.04
Nov'28	5.09	9	9	59	5.97	4.43	5.11
Nov'31	5.12	9	7	63	5.79	4.45	5.00
Ago'34 ³	5.39	10	17	53	5.75	4.71	5.17
Nov'35	5.28	9	12	90	5.59	4.33	4.93
Nov'40	5.39	17	20	106	5.51	4.27	4.92
Nov'43	5.34	14	13	100	5.50	4.27	4.93
Nov'46	5.31	10	11	116	5.31	4.15	4.86
Nov'50	5.30	15	10	107	5.31	4.23	4.87
Oct'54 ⁴	5.26	25	25	25	5.31	4.78	5.08

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

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

2: Tasa con desfase de un día

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

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

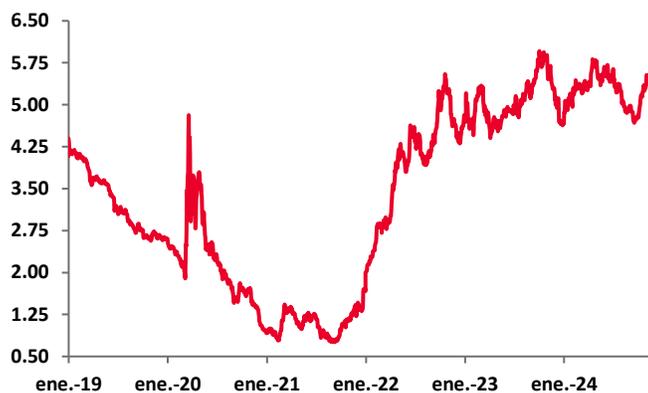
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	4.79	+10	+33	4.31	+5	-12	49	+5	54	62
3 años	Mar'27	4.99	+13	+82	4.28	+8	+5	72	+6	68	82
5 años	May'29	5.59	+18	+81	4.31	+12	+31	128	+6	111	126
7 años	Abr'30	5.76	+17	+42	4.38	+14	+41	138	+4	124	164
10 años	May'33	6.18	+16	+62	4.44	+14	+57	173	+2	155	204
20 años	Mar'44	6.72	+12	+34	4.72	+14	+58	199	-2	184	--
30 años	May'54	6.96	+12	+57	4.62	+15	+66	234	-4	219	--

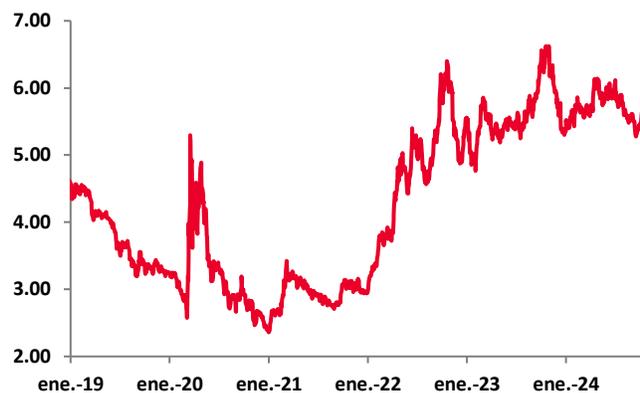
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

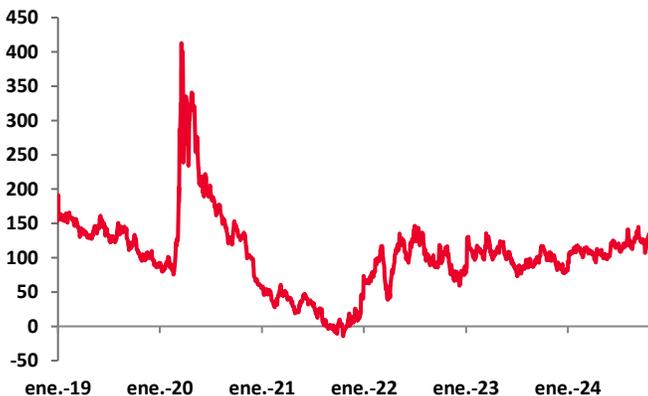
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

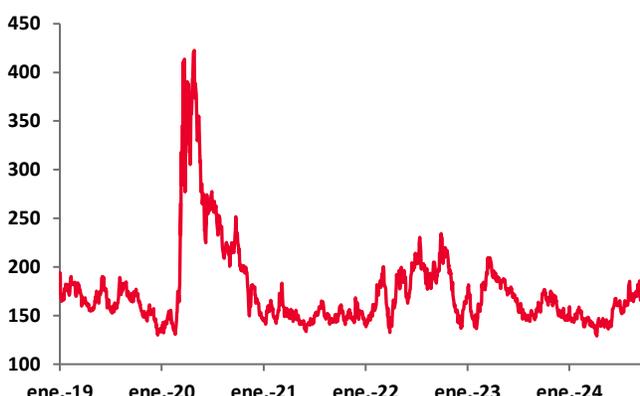
Puntos base



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 20 años (Nov'42), el Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bonos F de 1 y 3 años
- **Buena demanda por Cetes.** Ante las atractivas tasas reales de los Cetes esperamos que el apetito por estos instrumentos se mantenga robusto, sobre todo para los plazos más cortos. En la subasta previa, los Cetes de 3 meses registraron la demanda más alta desde 2020 de 5.48x. Hacia delante, esperamos un recorte adicional por parte de Banxico en la reunión de diciembre, llevando la tasa a 10.00% y un ajuste de -200pb en 2025 para finalizar en 8.00%. De acuerdo con nuestros estimados, los Cetes reflejan una prima positiva. En tasas nominales, los Bonos M cotizan en niveles atractivos para inversionistas con portafolios de largo plazo. Sin embargo, consideramos que la recompensa por riesgo no es lo suficiente atractiva ante los riesgos de presiones adicionales, sobre todo en mayor duración. Por lo tanto, conservamos una postura de cautela. En este sentido, esperamos una demanda moderada por el Bono M de 20 años (Nov'42), manteniéndose por debajo del promedio de 2 años de 2.39x. En lo que respecta a las tasas reales, los Udibonos de corto plazo han reflejado un desempeño más defensivo relativo a los de mayor duración. Esta semana, la curva se desplazó al alza con una pendiente más pronunciada antes ajustes de +7pb vs +12pb en los extremos. En este sentido, consideramos que el Udibono de 3 años muestra una valuación más atractiva con un *breakeven* de inflación que se ha comprimido a 3.62% desde 3.90% a inicios de mes

Subastas de valores gubernamentales (19 de noviembre de 2024)

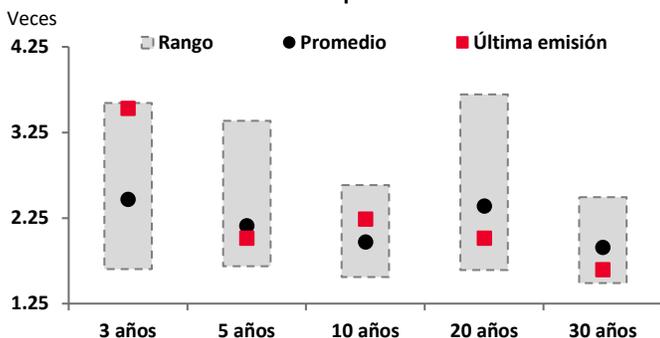
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	19-dic-24	--	6,500	10.10
3m	20-feb-25	--	6,500	10.34
6m	15-may-25	--	17,000	10.36
24m	01-oct-26	--	16,000	10.77
Bonos F				
1a	16-oct-25	--	9,300	0.09
3a	23-sep-27	--	5,300	0.21
Bono M				
20a	13-nov-42	7.75	7,000	9.70
Udibono				
3a	03-sep-26	3.00	UDIS 800	6.10

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



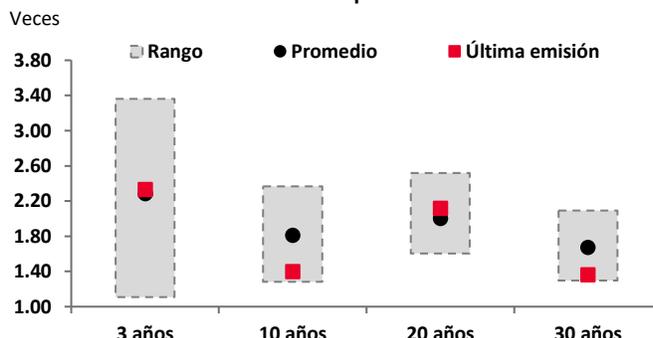
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

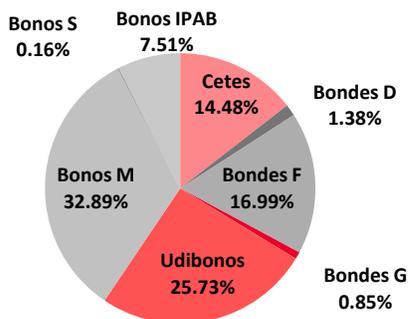
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 5/nov/2024

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	2,074,656	223,124	312,172	365,635	101,109	202,604	76,599	69,967	-	723,446
Bondev D	198,179	20	6,122	94,955	1,625	34,134	-	2,198	-	59,125
Bondev F	2,433,412	407	77,789	1,359,075	50,123	253,831	87,617	19,915	-	584,657
Bondev G	121,390	9	3,200	48,574	7,225	6,083	21,315	-	-	34,985
Udibonos	3,685,269	153,829	2,071,801	131,743	646,279	68,989	46,406	4,435	-	561,786
Bonos M	4,711,156	1,371,664	1,150,068	196,570	172,607	571,032	218,026	25,731	14,980	990,478
Bonos S	23,000	11,388	6,133	114	611	16	-	-	-	4,739
Total	13,247,062	1,760,440	3,627,285	2,196,665	979,578	1,136,690	449,963	122,247	14,980	2,959,214
Udibonos*	445,357	18,590	250,373	15,921	78,101	8,337	5,608	536	-	67,891
Bonos IPAB	1,076,236	250	12,735	319,517	3,490	168,823	137,897	32,470	-	401,053

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$14,323 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,323 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

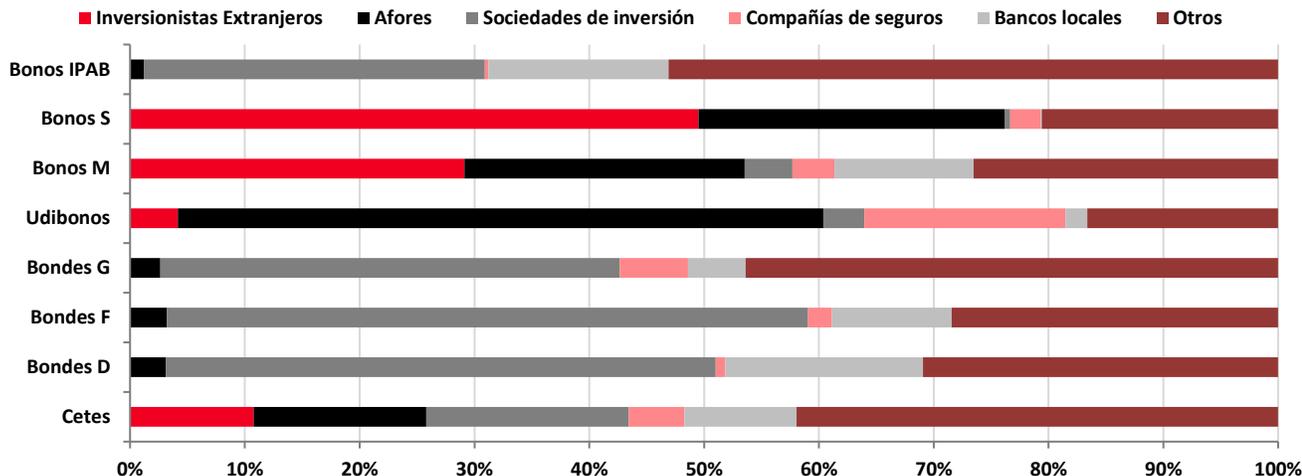


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,323 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



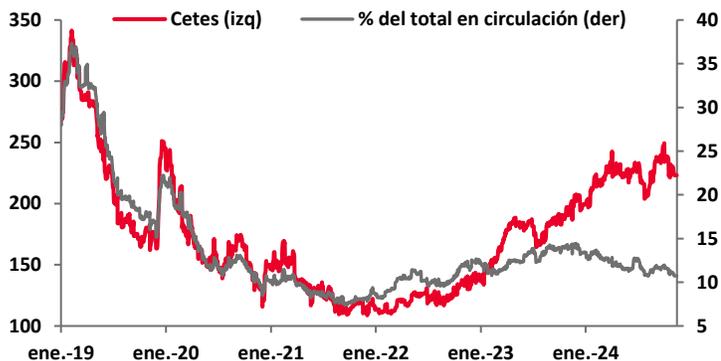
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

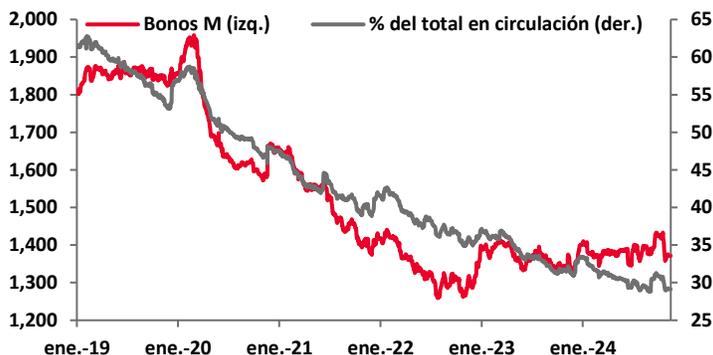
Miles de millones de pesos, %



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 5/nov/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	-5.15	11.76	-0.12	40.35	-7.68	73.84
Bondes F	-16.11	259.23	-17.77	-36.75	3.78	24.71
Udibonos	-3.13	2.46	1.68	21.57	0.32	6.32
Bonos M	-3.56	-2.12	3.18	14.00	25.37	74.73

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 31/oct/2024

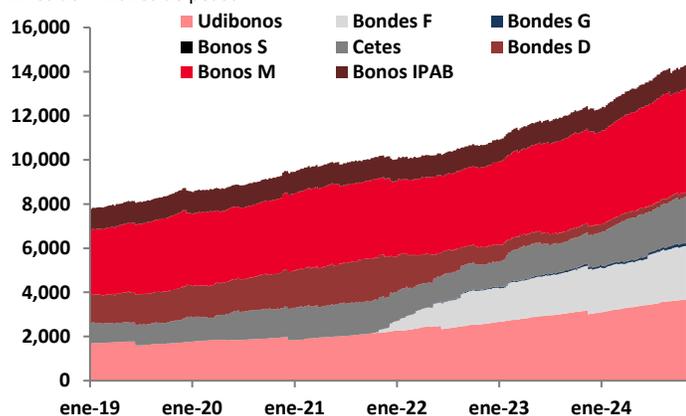
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Dic'24	180,011	24%	11%	22%	43%
Mar'25	110,148	34%	10%	14%	41%
Mar'26	403,303	26%	24%	13%	36%
Sep'26	328,166	18%	28%	17%	36%
Mar'27	404,985	35%	17%	7%	42%
Jun'27	358,791	29%	27%	18%	26%
Mar'29	301,549	15%	36%	19%	29%
May'29	307,754	4%	40%	27%	29%
May'31	395,530	5%	42%	31%	21%
May'33	322,802	5%	35%	30%	29%
Nov'34	224,200	5%	40%	32%	23%
Nov'36	80,922	3%	20%	48%	29%
Nov'38	213,093	1%	31%	48%	21%
Nov'42	380,536	1%	34%	47%	18%
Nov'47	262,328	0%	29%	50%	21%
Jul'53	334,286	2%	27%	53%	19%
Total	4,608,403	13%	30%	29%	28%

Fuente: Banxico, Banorte

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

Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

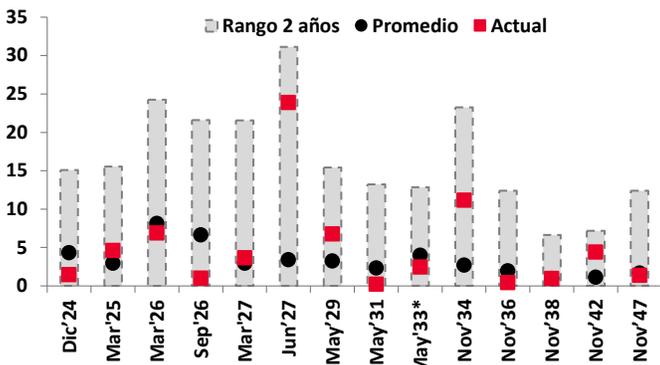


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

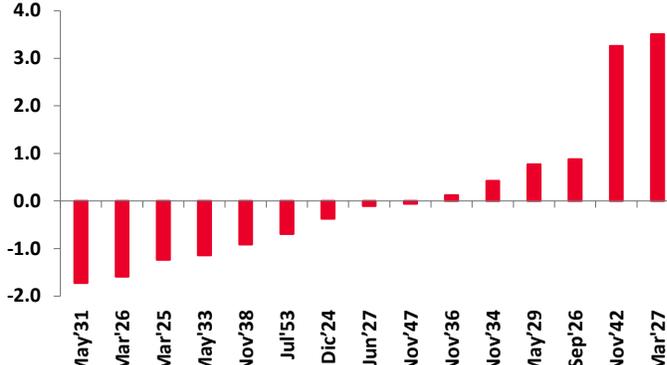
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

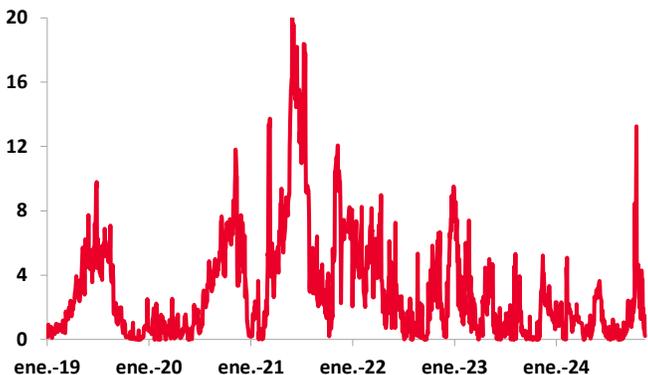
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

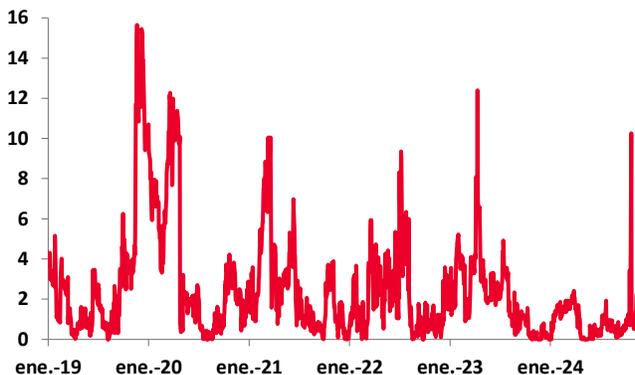
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

Monto en millones de pesos

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 14/nov/2024	14/nov/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Dic'24	183,090	1,473	1,845	7,296	1,276	15,091	1,473
Mar'25	103,924	4,620	5,857	910	6,767	5,861	577
Mar'26	378,565	6,874	8,463	7,314	10,040	15,952	2,934
Sep'26	346,135	1,000	120	13,379	6,124	13,408	120
Mar'27	413,941	3,646	141	352	820	8,923	0
Jun'27	369,160	23,899	24,002	18,962	193	31,150	0
Mar'29	325,524	6,085	6,943	12,329	3,023	13,497	1,937
May'29	345,756	6,769	5,996	5,731	6,001	10,433	0
May'31	407,408	212	1,936	4,153	2,307	13,248	1
May'33	321,052	2,456	3,598	602	10	12,851	0
Nov'34	262,866	11,174	10,749	13,105	2,795	23,237	201
Nov'36	91,086	406	281	6,098	310	12,418	268
Nov'38	215,425	941	1,854	546	1,706	1,854	0
Nov'42	385,981	4,390	1,129	475	1,540	4,390	0
Nov'47	263,174	1,393	1,450	3,427	0	10,259	1
Jul'53	333,975	4,323	5,016	5,037	3,350	6,893	0
Total	4,747,061	75,339	74,363	94,678	42,911		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

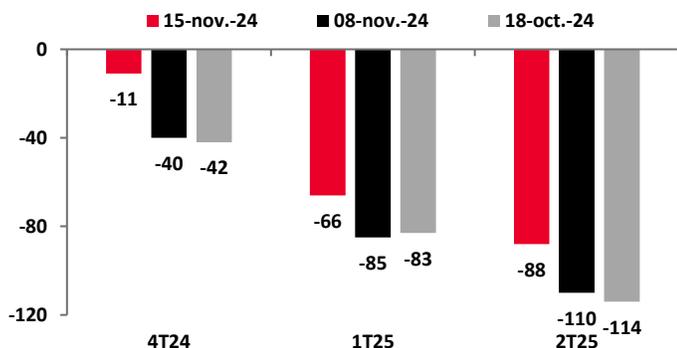
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	33	18	53	73	154	-7
3 meses	3	33	20	38	76	-8
6 meses	19	32	31	39	89	-7
12 meses	35	50	50	52	94	-12

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

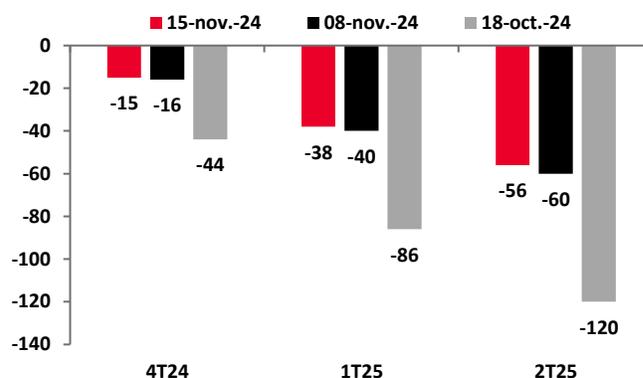
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

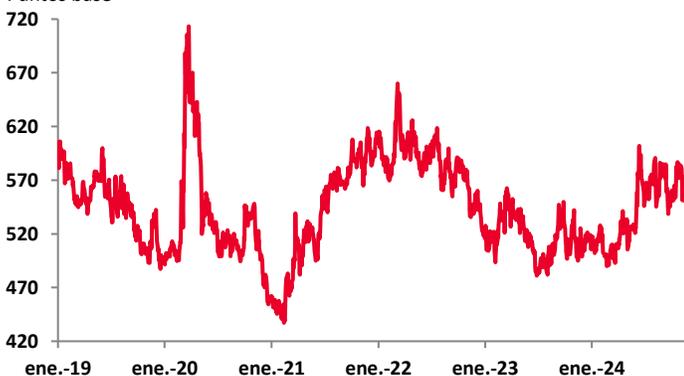
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	564	-34	-50	0	646	529	583
5 años	553	-24	-40	32	623	495	550
10 años	550	-21	-30	44	602	490	538
20 años	554	-12	-19	65	590	471	526
30 años	564	-14	-18	61	598	487	536

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

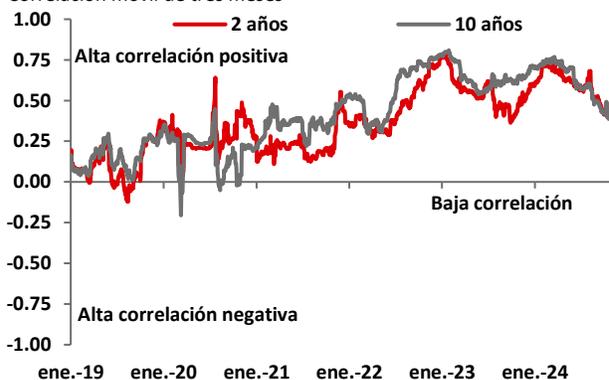
Puntos base



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	-10	-1	18	73	-7	-95	-64
2/10	0	1	20	96	4	-101	-69
2/30	31	5	19	115	34	-98	-51
5/10	10	1	3	3	16	-37	-5
10/30	31	4	-1	19	45	-1	18
Swaps de TIE-28							
3m/2a	-92	-2	12	84	-41	-189	-128
2/5	-25	1	9	89	-22	-126	-79
2/10	-18	-3	13	107	-13	-137	-84
2/30	-15	-2	13	111	-12	-135	-81
5/10	7	-4	4	18	15	-21	-6
10/30	4	1	-1	4	23	-6	3
Swaps – Bonos M							
2 años	-43	-10	6	-23	-10	-76	-38
5 años	-58	-8	-2	-2	-11	-70	-53
10 años	-61	-13	-1	-12	-5	-70	-53
20 años	-84	-13	-6	-26	-12	-96	-65
30 años	-88	-17	0	-27	-14	-99	-68
Swaps – SOFR							
2 años	542	-17	-43	-21	624	516	560
5 años	532	-20	-37	29	602	465	525
10 años	541	-25	-26	43	602	472	526
20 años	547	-20	-22	46	609	479	531
30 años	559	-25	-16	46	625	494	544

Fuente: Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

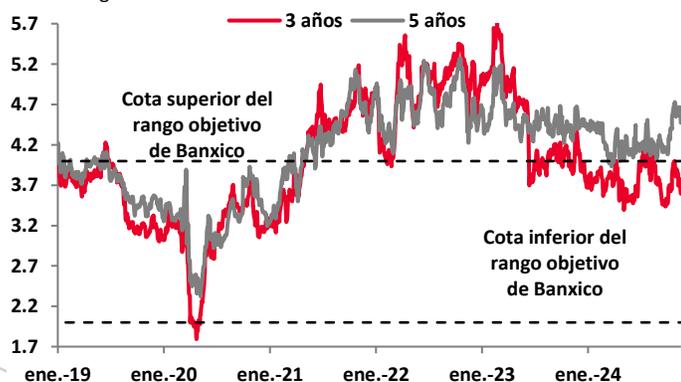
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.60	-24	-32	-10	4.37	3.24	3.77
5 años	4.53	-5	-6	16	4.72	3.91	4.28
10 años	4.33	-10	-11	7	4.64	4.03	4.32
20 años	4.68	-6	-5	13	4.99	4.23	4.57
30 años	4.75	-5	0	11	5.04	4.35	4.64

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

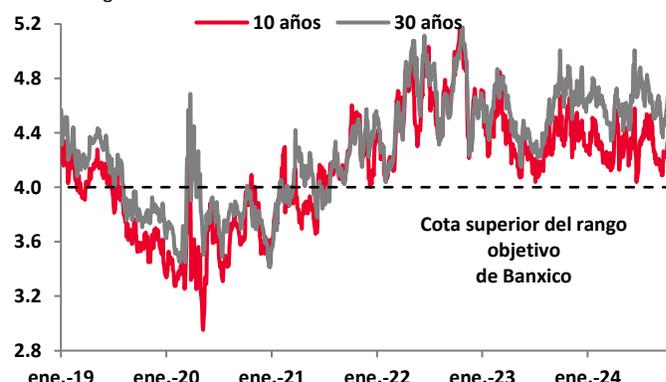
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

Tipo de Cambio-Dinámica de mercado

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

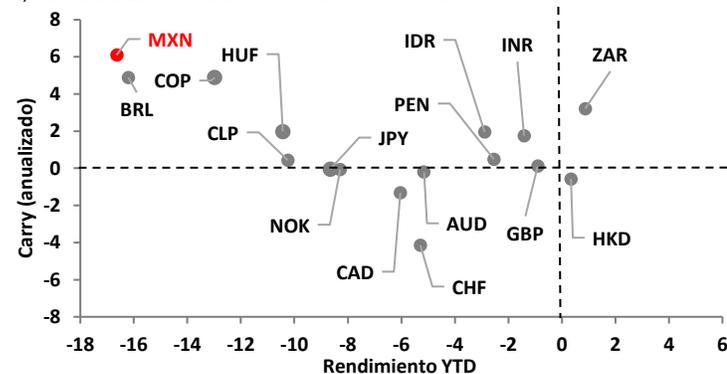
		Cierre al 15/nov/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.80	0.0	-1.1	-2.3	-16.2
Chile	USD/CLP	979.33	-0.4	-0.8	-4.5	-10.2
Colombia	USD/COP	4,429.77	1.3	-1.5	-3.7	-13.0
Perú	USD/PEN	3.80	-0.1	-0.9	-0.9	-2.5
Hungría	USD/HUF	387.11	-0.3	-1.9	-4.6	-10.3
Malasia	USD/MYR	4.47	0.2	-2.1	-4.0	2.7
México	USD/MXN	20.35	0.3	-0.8	-2.3	-16.6
Polonia	USD/PLN	4.10	0.2	-1.5	-3.4	-3.9
Rusia	USD/RUB	100.00	-1.1	-2.4	-2.5	-10.5
Sudáfrica	USD/ZAR	18.19	0.5	-3.2	-3.1	1.0
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.41	-0.2	-1.3	-2.4	-6.0
Gran Bretaña	GBP/USD	1.26	-0.4	-2.3	-2.9	-0.9
Japón	USD/JPY	154.30	1.3	-1.1	-3.0	-8.6
Eurozona	EUR/USD	1.0540	0.1	-1.7	-3.0	-4.5
Noruega	USD/NOK	11.08	0.6	-0.7	-1.5	-8.2
Dinamarca	USD/DKK	7.08	0.1	-1.7	-2.9	-4.5
Suiza	USD/CHF	0.89	0.3	-1.4	-2.5	-5.2
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	0.3	-1.7	-3.2	-7.2
Suecia	USD/SEK	10.98	0.2	-1.4	-4.3	-8.2
Australia	AUD/USD	0.65	0.1	-1.8	-3.1	-5.1

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

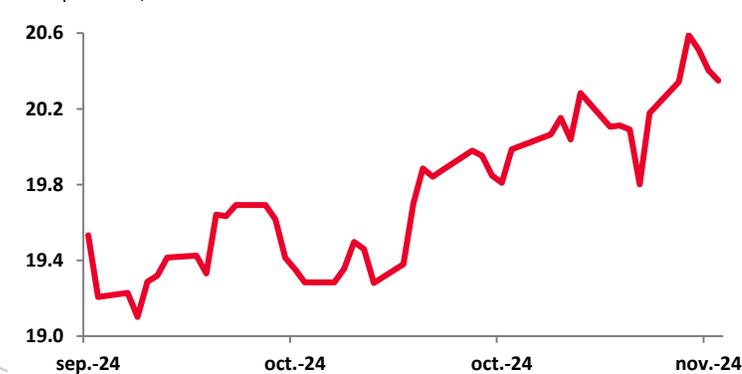
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

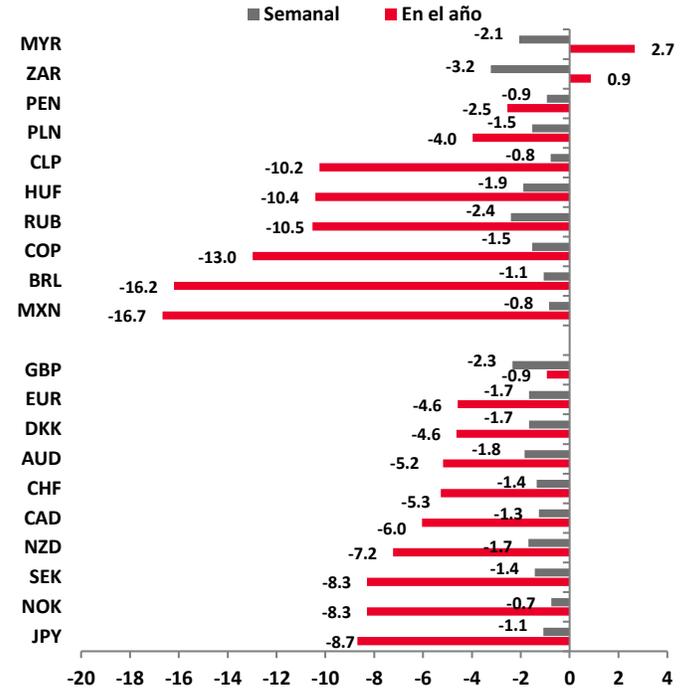
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

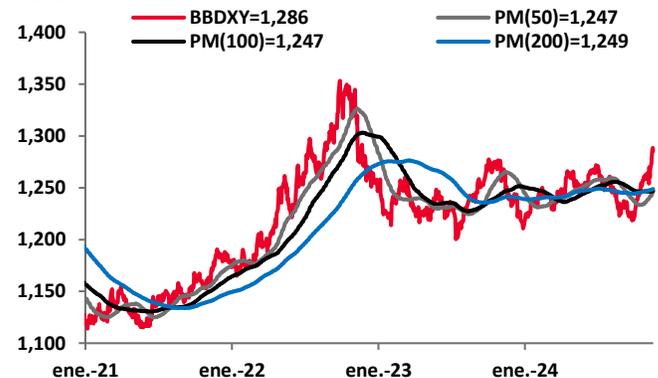
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

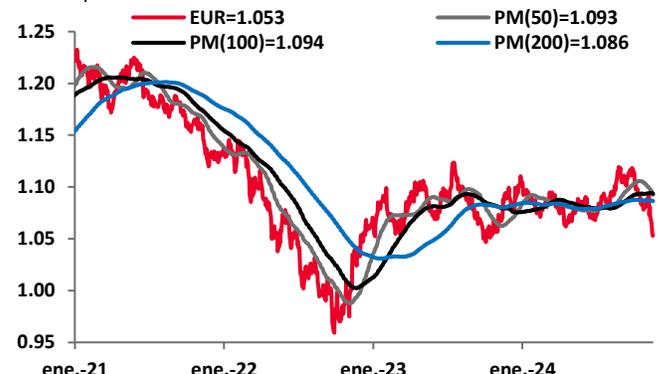
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

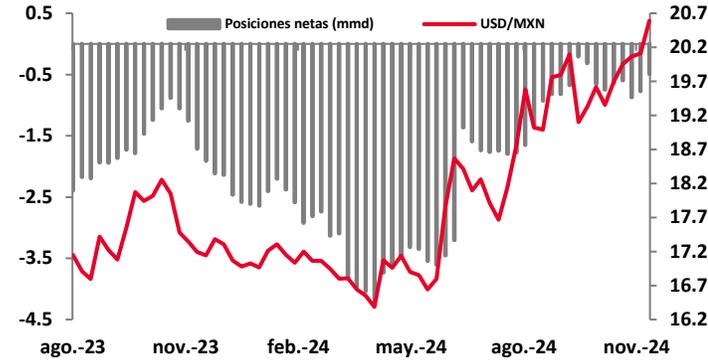
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

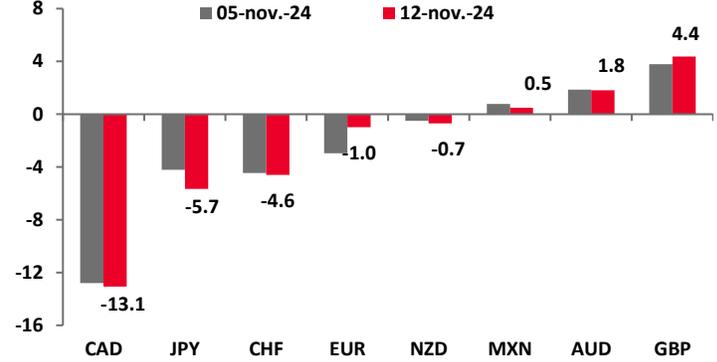
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



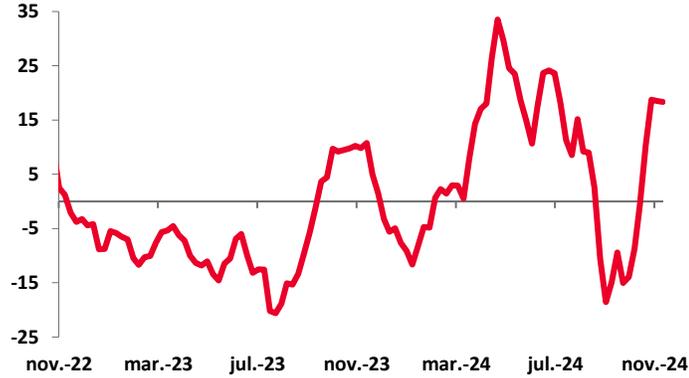
Fuente: CME, Banorte

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



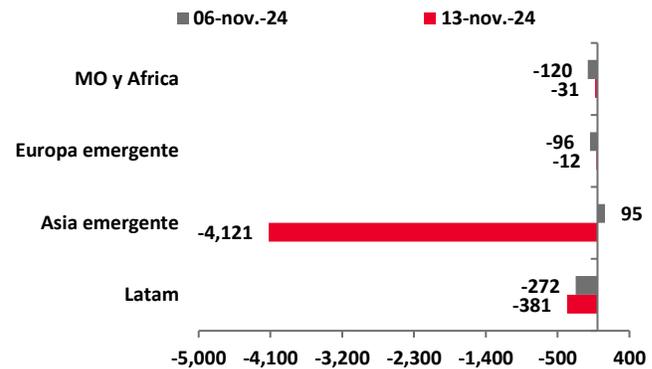
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



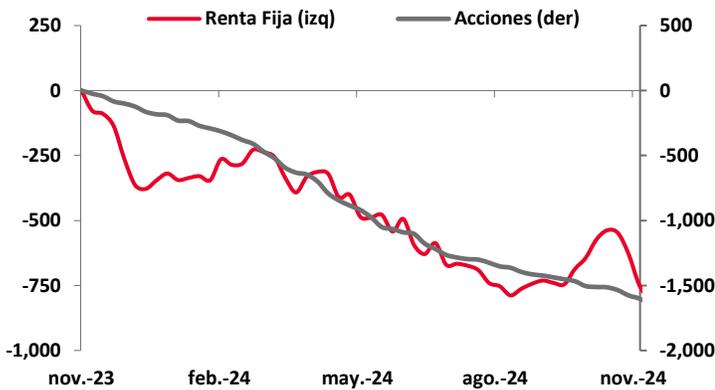
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



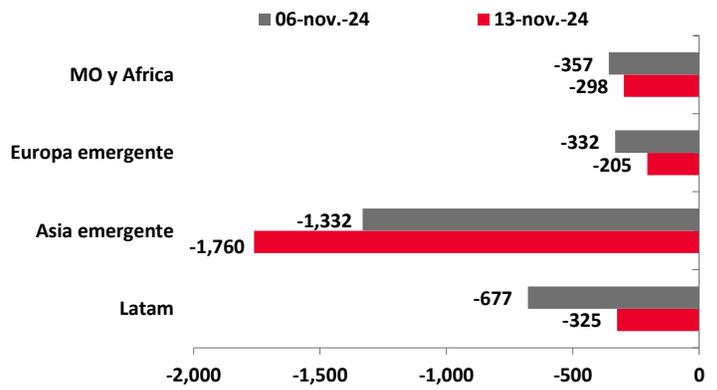
Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

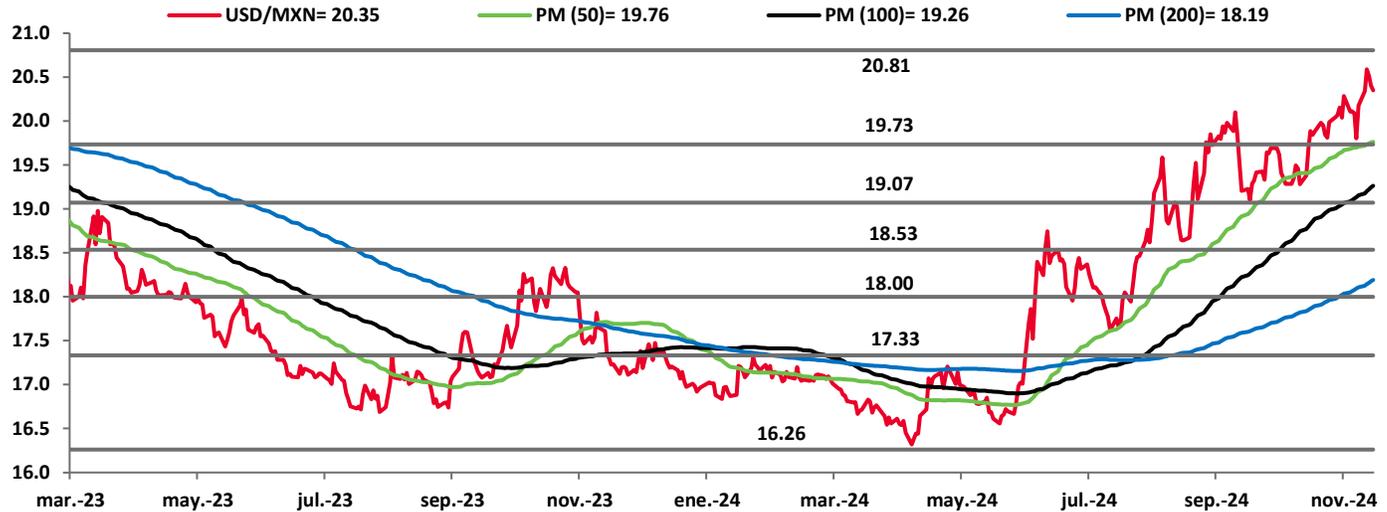


Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

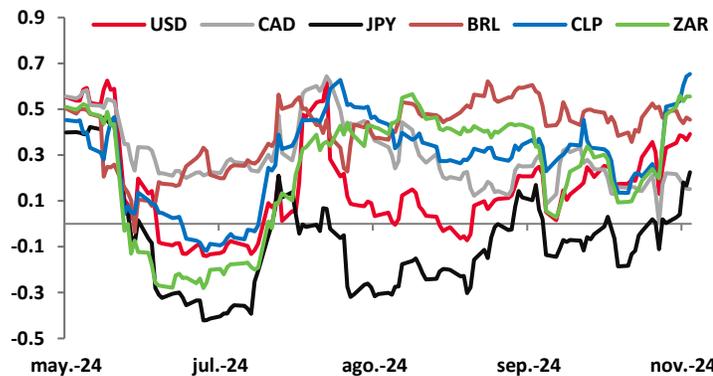
Con base en cambios porcentuales diarios

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	39	35	-14	63	15
CAD	15	22	1	64	30
JPY	22	3	-42	46	-8
BRL	45	49	-4	62	40
CLP	65	52	-12	65	28
ZAR	56	51	-28	57	22
VIX	-2	-4	-13	58	22
SPX	-7	-7	-14	60	31
GSCI	41	45	-16	60	27
Oro	20	15	-5	48	20

* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

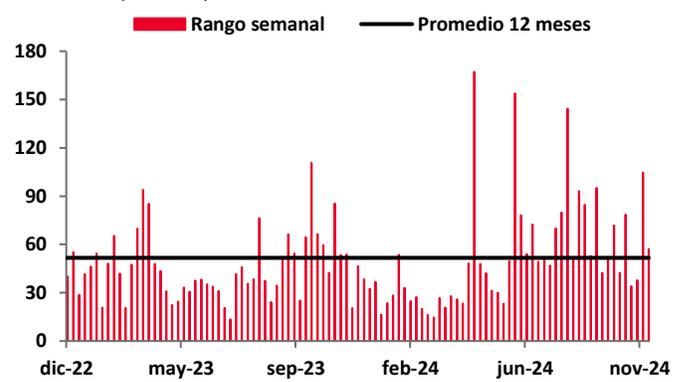
Con base en cambios porcentuales diarios



* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

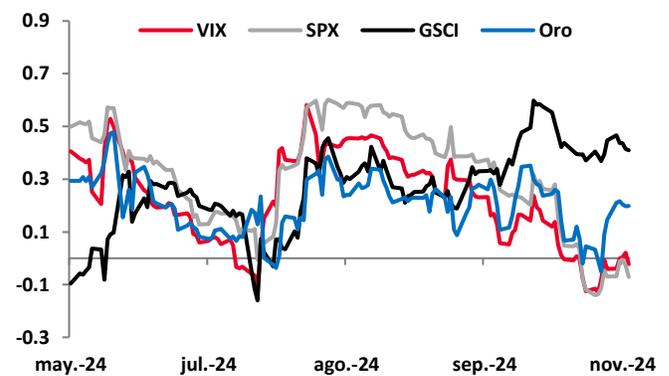
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

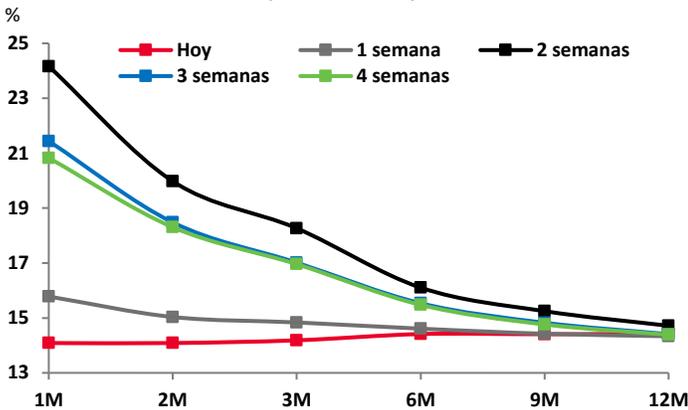
Con base en cambios porcentuales diarios



* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

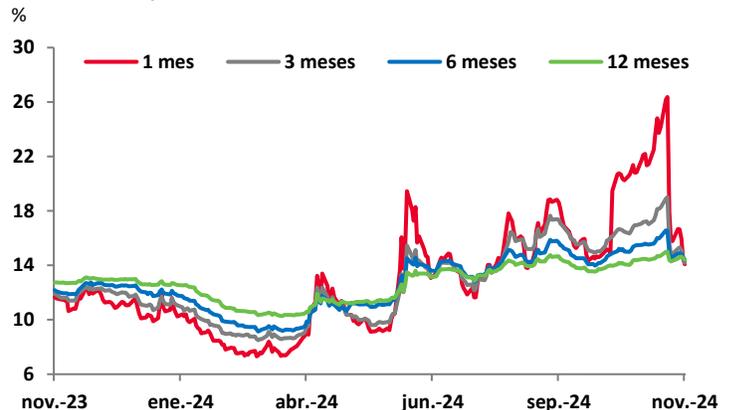
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

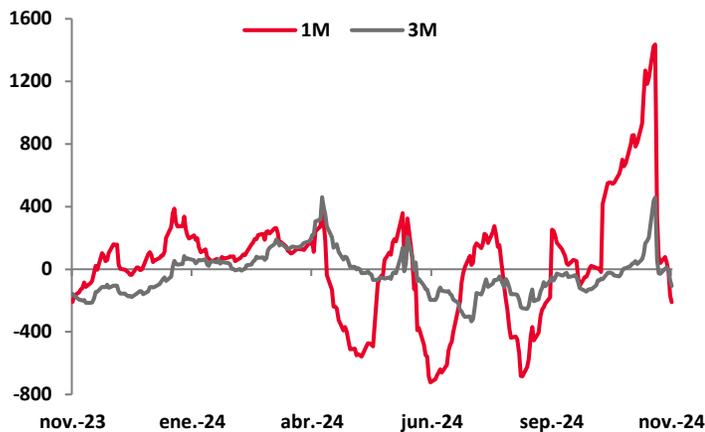
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

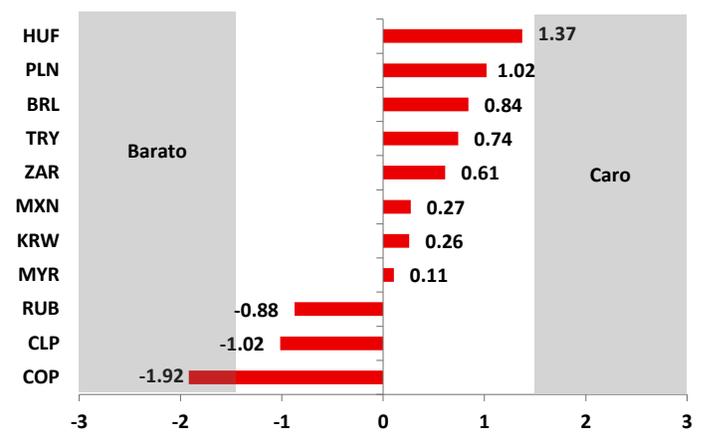
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

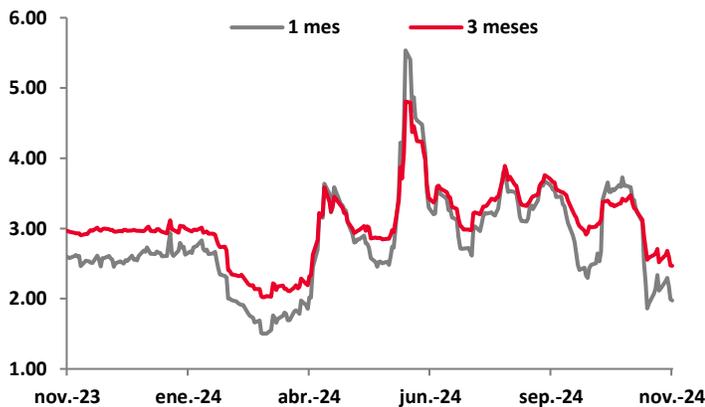
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

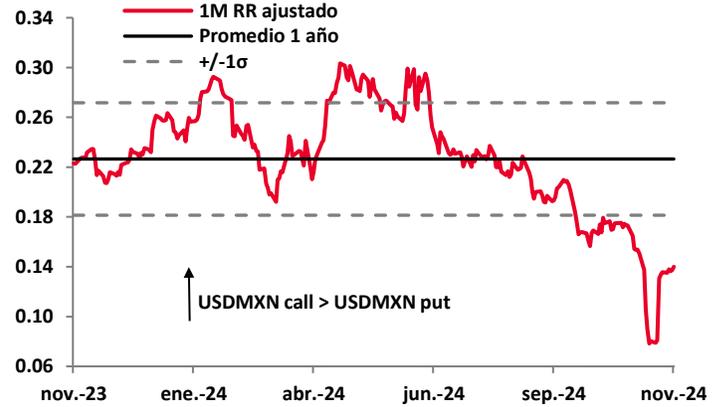
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 18 al 24 de noviembre de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 18		MEX	Mercados cerrados por feriado del Día de la Revolución					
	04:00	EUR	Balanza comercial*	sep	mme	--	7.7	11.0
	09:00	EUA	Goolsbee del Fed da comentarios de bienvenida en conferencia de mercados financieros					
Mar 19	03:00	EUR	Cuenta corriente*	sep	mme	--	--	31.5
	04:00	EUR	Precios al consumidor	oct (F)	% a/a	--	2.0	2.0
	04:00	EUR	Subyacente	oct (F)	% a/a	--	2.7	2.7
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	oct	% a/a	--	--	0.5
	07:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	oct	miles	--	1,337	1,354
	07:30	EUA	Permisos de construcción**	oct	miles	--	1,438	1,425
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 1 y 3 años					
	12:10	EUA	Schmid del Fed habla sobre el panorama económico y política monetaria					
	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 nov	%	--	3.10	3.10
	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 nov	%	--	3.60	3.60
Mié 20	01:00	GBR	Precios al consumidor	oct	% a/a	--	2.2	1.7
	01:00	GBR	Subyacente	oct	% a/a	--	3.1	3.2
	09:00	MEX	Reservas internacionales	15 nov	mmd	--	--	226.1
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Jue 21	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	21 nov	%	--	50.0	50.00
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	sep	% a/a	-1.5	-1.2	-0.8
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	sep	% m/m	0.1	--	0.1
	07:30	EUA	Fed de Filadelfia*	nov	índice	7.0	6.8	10.3
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	16 nov	miles	218	220	217
	07:45	EUA	Hammack del Fed da comentarios de bienvenida					
	09:00	EUR	Confianza del consumidor*	nov (P)	índice	--	-12.4	-12.5
	09:00	EUA	Ventas de casas existentes**	oct	millones	--	3.9	3.8
	11:25	EUA	Goolsbee del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					
	11:30	EUA	Hammack del Fed modera conversación					
Vie 22		SAR	Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	21 nov	%	--	7.75	8.00
	01:00	ALE	Producto interno bruto*	3T24 (F)	% t/t	--	0.2	0.2
	02:30	ALE	PMI manufacturero*	nov (P)	índice	--	43.0	43.0
	02:30	ALE	PMI servicios*	nov (P)	índice	--	51.8	51.6
	02:30	ALE	PMI compuesto*	nov (P)	índice	--	48.7	48.6
	03:00	EUR	PMI manufacturero*	nov (P)	índice	--	46.0	46.0
	03:00	EUR	PMI servicios*	nov (P)	índice	--	51.6	51.6
	03:00	EUR	PMI compuesto*	nov (P)	índice	--	50.0	50.0
	03:30	GBR	PMI manufacturero*	nov (P)	índice	--	50.0	49.9
	03:30	GBR	PMI servicios*	nov (P)	índice	--	52.0	52.0
	06:00	MEX	Producto interno bruto	3T24 (F)	% a/a	1.5	1.5	1.5
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	3T24 (F)	% t/t	1.0	1.0	1.0
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	sep	% a/a	-0.1	0.2	0.4
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	sep	% m/m	0.1	--	-0.3
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 nov	% 2s/2s	0.42	0.39	0.26
	06:00	MEX	Subyacente	15 nov	% 2s/2s	0.16	--	0.05
06:00	MEX	Precios al consumidor	15 nov	% a/a	4.62	4.64	4.83	
06:00	MEX	Subyacente	15 nov	% a/a	3.70	--	3.74	
08:45	EUA	PMI manufacturero*	nov (P)	índice	49.0	48.8	48.5	
08:45	EUA	PMI servicios*	nov (P)	índice	--	55.3	55.0	
08:45	EUA	PMI compuesto*	nov (P)	índice	--	--	54.1	
09:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	nov (F)	índice	74.0	73.5	73.0	

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	P	27-sep.-24	24-oct.-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



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



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



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



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



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



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



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



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