

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

17 de marzo 2020

## Expectativa de mercados

- **Fuerte aversión al riesgo en el mercado global.** La curva de Bonos M concluyó la semana con presiones de 114pb en promedio y el nodo de 10 años se ubicó en 7.65% (+129pb). El USD/MXN cerró la semana en 21.92 (-9.0% s/s)
- **Ola de incertidumbre impactó a los mercados financieros.** Concluyó una semana con turbulencia histórica en los mercados financieros derivado de las preocupaciones sobre el desarrollo del Coronavirus, la caída en los precios del petróleo ante anuncios de libre producción de Arabia Saudita y Rusia y medidas extraordinarias alrededor del mundo incluyendo suspensión de actividades escolares y comerciales, así como cierre de fronteras para contener la propagación del COVID-19. En este contexto, el *BoE* recortó 50pb su tasa de interés en una junta fuera de calendario mientras que el ECB y el Fed anunciaron medidas de liquidez adicional. En México, la Comisión de Cambios amplió el programa de coberturas cambiarias a US\$30 mil millones y elevó el monto en circulación en US\$460 millones. En tanto, la SHCP redujo los montos a subastarse en Bonos M y Udibonos. Siguiendo con las decisiones para mitigar el impacto del Coronavirus y adelantándose a la junta originalmente programada para este miércoles, el domingo, la Reserva Federal anunció un recorte de 100pb en la tasa de *Fed funds* así como el reinicio de compras de activos y otras medidas para aumentar la liquidez en el mercado. Esta acción tuvo lugar junto acciones coordinadas de otros bancos centradas del G10 incluyendo al BoJ quien reforzó la compra de ETFs, en medio de medidas de estímulo en un número de regiones. Ante esta situación los mercados esperan la definición del paquete norteamericano a aprobarse en el Senado. En México, los inversionistas continúan debatiendo las siguientes acciones de política monetaria de Banxico después de la depreciación del MXN hasta niveles de 23.23. Adicional al seguimiento a este frente, la agenda de esta semana espera encuestas manufactureras en EE.UU.

## Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastó hoy Cetes de 1, 3, y 6 meses, el Bono M de 5 años (Sep'24) y el Udibono de 10 años (Nov'28)
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,924,837 millones (57.2% del total de la emisión) al 4 de marzo. Los cortos sobre el Bono M May'29 se ubicaron en \$12,442 millones de \$5,205 millones previos
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* incrementó a 669pb desde 560pb, con un promedio de 12 meses en 536pb

## Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 10 de marzo) marcó un neto largo de US\$ 2,699 millones, su 6º recorte semanal. Los flujos de fondos a EM registraron salidas de US\$ 7,625 millones desde salidas de US\$ 8,085 millones
- **Indicadores técnicos** – La curva de vols ATM del MXN extendió las fuertes presiones concentradas en la parte contra, con alzas de hasta 4.4 veces en el plazo de 1 mes. El USD/MXN ha iniciado la semana alcanzando hasta 23.23 intradía

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

### Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados  
alejandropadilla@banorte.com

### Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados  
manueljimenez@banorte.com

### Santiago Leal

Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

### Leslie Orozco

Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

## Renta Fija

Dinámica de mercado.....	pg. 2
Oferta.....	pg. 4
Demanda.....	pg. 5
Indicadores técnicos.....	pg. 7
Recomendaciones.....	pg. 9

## Tipo de cambio

Dinámica de mercado.....	pg. 10
Posición técnica y flujos.....	pg. 11
Indicadores técnicos.....	pg. 12
Recomendaciones.....	pg. 14

## Recomendaciones

### Renta Fija

- Mantenemos nuestra recomendación de cautela para el mercado de tasas local, favoreciendo ponderar liquidez contra valuación reconociendo un mayor atractivo relativo en Bonos M de largo plazo

### Tipo de Cambio

- Peso mexicano en nuevos máximos históricos
- Aun a la espera de relevantes definiciones en las siguientes semanas, ajustamos la trayectoria del MXN reconociendo la mayor volatilidad y primas asociadas a la coyuntura actual, conservando un nivel de cierre de 2020 en 19.80
- Esperaremos condiciones más estables en el mercado para posiciones direccionales, estimando un rango de operación en la semana entre USD/MXN 22.00 y 23.80

Documento destinado al público en general

# Renta Fija – Dinámica de mercado

## Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 13/mar/2020	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Jun'20	6.95	+80	+29
Jun'21	7.11	+101	+37
Dic'21	7.20	+108	+43
Jun'22	7.20	+109	+54
Mar'23	7.22	+107	+46
Dic'23	7.21	+103	+44
Sep'24	7.26	+109	+52
Dic'24	7.32	+113	+57
Mar'26	7.43	+119	+66
Jun'27	7.57	+126	+74
May'29	7.65	+129	+80
May'31	7.67	+127	+79
Nov'34	7.70	+125	+74
Nov'36	7.75	+120	+72
Nov'38	7.91	+124	+78
Nov'42	7.94	+123	+75
Nov'47	7.97	+123	+77

Fuente: Valmer

## Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 13/mar/2020	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	7.17	+20	-31
6 meses (6x1)	7.16	+46	-14
9 meses (9x1)	7.15	+61	+1
1 año (13x1)	7.14	+76	+15
2 años (26x1)	7.19	+110	+52
3 años (39x1)	7.26	+119	+68
4 años (52x1)	7.33	+125	+75
5 años (65x1)	7.40	+130	+79
7 años (91x1)	7.51	+131	+81
10 años (130x1)	7.65	+131	+84
20 años (260x1)	7.96	+135	+84

Fuente: Bloomberg

## Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 13/mar/2020	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Dic'20	3.40	+6	-11
Jun'22	3.88	+65	+25
Nov'23	3.67	+53	+34
Dic'25	3.45	+55	+7
Nov'28	3.45	+57	+18
Nov'35	3.57	+45	+14
Nov'40	3.56	+42	+15
Nov'46	3.60	+43	+18
Nov'50	3.62	+42	+15

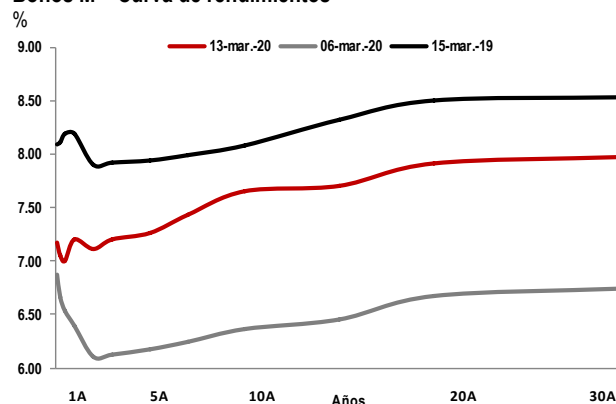
Fuente: Valmer

## Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 13/mar/2020	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	7.17	+30	-13
Cetes 91	7.05	+39	-23
Cetes 182	7.00	+47	-30
Cetes 364	7.20	+81	+2

Fuente: Valmer

## Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: Valmer

## Bono M de referencia de 10 años



Fuente: Valmer

# Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

## Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 13/mar/20	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 13/mar/20	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	pb
2 años	Sep'22	1.33	+42	-82	0.49	-2	-108	84	+43	54	135
3 años	Oct'23	3.09	+129	+150	0.60	+4	-101	249	+125	77	154
5 años	Ene'25	3.37	+148	+76	0.72	+11	-97	265	+137	121	207
7 años	Mar'27	3.62	+132	+59	0.90	+19	-93	272	+112	151	258
10 años	Abri'30	3.85	+131	+60	0.96	+20	-96	289	+111	161	291
30 años	Feb'48	4.54	+104	+51	1.53	+24	-86	301	+80	193	--

Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años



Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años



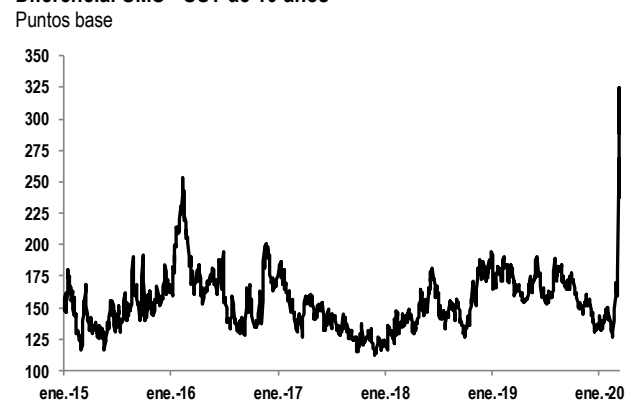
Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg

# Renta Fija - Oferta

- **Subasta semanal de Banxico.** La SHCP subastó hoy Cetes de 1, 3, y 6 meses, el Bono M de 5 años (Sep'24) y el Udibono de 10 años (Nov'28)
- **Resultados de la colocación primaria de valores gubernamentales influidos por coyuntura externa.** Este martes la oferta semanal encontró tasas de Cetes aún presionadas, reflejo de un mercado escéptico sobre recortes de Banxico en el corto plazo ante el desempeño de la divisa. Asimismo, vale la pena destacar que en esta subasta no se colocó el Udibono de 10 años. Detalles de la subasta de hoy [aquí](#)

## Subastas de valores gubernamentales (17 de marzo de 2020)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	16-abr-20	--	5,000	6.81
3m	18-jun-20	--	10,000	6.83
6m	10-sep-20	--	11,000	6.84
<b>Bonos M</b>				
5a	5-sep-24	8.00	4,800	6.47
<b>Udibono</b>				
10a	30-nov-28	4.00	UDIS 750	3.08

Fuente: Banorte con cifras de Banxico

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

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

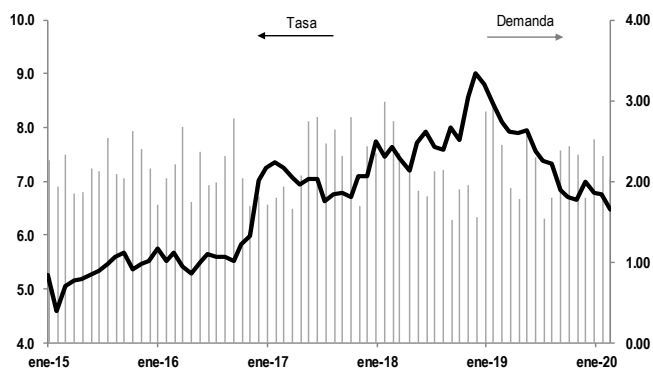
## Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T20\*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes D
30-dic	1, 3, 6 y 12 meses	30 años (Nov'47)	30 años (Nov'50)	5 años
07-ene	1, 3 y 6 meses	3 años (Mar'23)	3 años (Jun'22)	
14-ene	1, 3 y 6 meses	10 años (May'29)		5 años
21-ene	1, 3 y 6 meses	5 años (Sep'24)	10 años (Nov'28)	
28-ene	1, 3, 6 y 12 meses	20 años (Nov'38)	30 años (Nov'50)	5 años
04-feb	1, 3 y 6 meses	3 años (Mar'23)	3 años (Jun'22)	
11-feb	1, 3 y 6 meses	30 años (Nov'47)		5 años
18-feb	1, 3 y 6 meses	5 años (Sep'24)	10 años (Nov'28)	
25-feb	1, 3, 6 y 12 meses	10 años (May'29)	30 años (Nov'50)	5 años
03-mar	1, 3 y 6 meses	3 años (Mar'23)	3 años (Jun'22)	
10-mar	1, 3 y 6 meses	20 años (Nov'38)		5 años
17-mar	1, 3 y 6 meses	5 años (Sep'24)	10 años (Nov'28)	
24-mar	1, 3, 6 y 12 meses	30 años (Nov'47)	30 años (Nov'50)	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

### Bono M de 5 años – Resultados de las últimas subastas

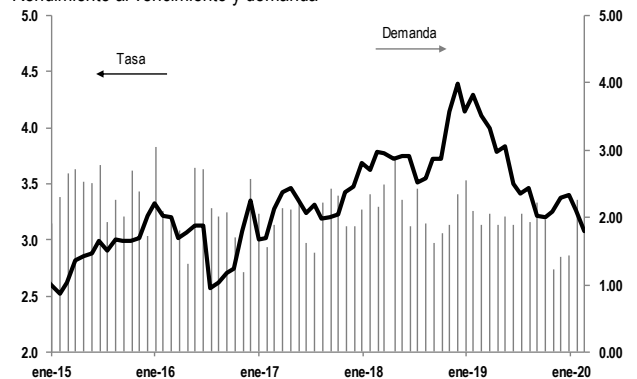
Rendimiento al vencimiento y demanda



Fuente: Banxico

### Udibono de 10 años – Resultados de las últimas subastas

Rendimiento al vencimiento y demanda

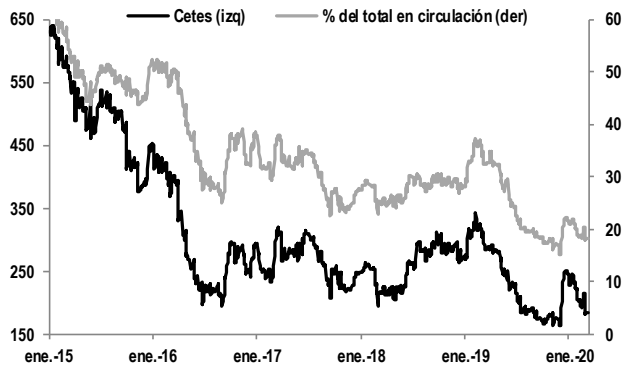


Fuente: Banxico

# Renta Fija – Demanda

## Tenencia de extranjeros en Cetes

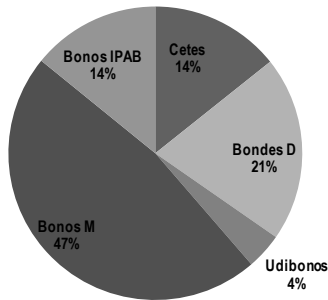
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

## Valores gubernamentales por tipo de instrumento

Total emitido de \$7.1 billones, % del total



Fuente: Banxico

## Tenencia de valores gubernamentales por tipo de inversionista

Miles de millones de pesos y %, información al 02/03/2020

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,012	18%	25%	12%	5%	10%	30%
Bondes D	1,446	0%	10%	45%	2%	11%	33%
Udibonos	283	2%	59%	3%	19%	1%	16%
Bonos M	3,346	58%	12%	3%	2%	8%	17%

Fuente: Banorte con información de Banxico

## Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

	02/03/2020		Semana Anterior		Diferencia	31/12/2019		Diferencia
Cetes	182.5	214.0	-31.6	245.3	-62.8			
Bondes D	1.2	1.7	-0.5	1.3	0.0			
Udibonos	6.4	7.4	-1.1	7.4	-1.0			
Bonos M	1,947	1,946.8	0.4	1,854.4	92.7			

Fuente: Banorte con información de Banxico

## Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

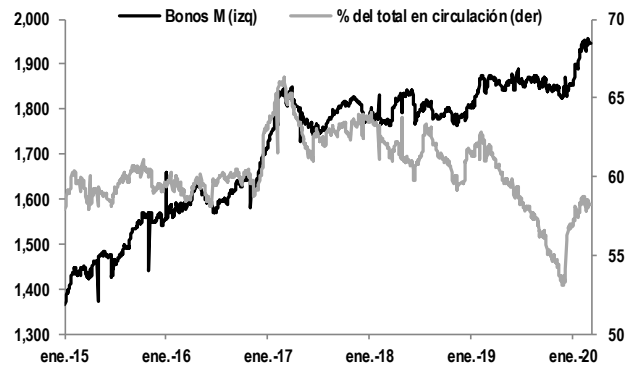
% del total emitido

	02/03/2020		Semana Anterior		Diferencia	31/12/2019		Diferencia
Cetes	18.0%	20.3%	-2.3%	21.5%	-3.5%			
Bondes D	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%			
Udibonos	2.3%	2.6%	-0.4%	2.7%	-0.4%			
Bonos M	58.2%	58.4%	-0.2%	56.9%	1.3%			

Fuente: Banorte con información de Banxico

## Tenencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

## Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Total emitido de \$3.3 billones, % del total



Fuente: Banxico

## Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 27/febrero/2020

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de Inversión	Otros
Jun'20	179,534	3%	50%	7%	40%
Jun'21	242,680	10%	56%	5%	28%
Dic'21	235,711	13%	46%	13%	27%
Jun'22	287,702	16%	45%	8%	31%
Mar'23	79,538	13%	49%	4%	34%
Dic'23	256,304	9%	54%	13%	24%
Sep'24	201,334	11%	29%	24%	37%
Dic'24	269,544	11%	71%	5%	12%
Mar'26	188,795	21%	51%	15%	13%
Jun'27	297,415	1%	68%	21%	9%
May'29	266,680	0%	75%	15%	9%
May'31	145,247	3%	63%	26%	9%
Nov'34	93,205	1%	50%	35%	14%
Nov'36	86,752	1%	45%	25%	29%
Nov'38	167,317	0%	72%	17%	11%
Nov'42	195,386	0%	76%	14%	10%
Nov'47	150,842	0%	69%	22%	9%
<b>Total</b>	<b>3,343,986</b>	<b>7%</b>	<b>58%</b>	<b>15%</b>	<b>20%</b>

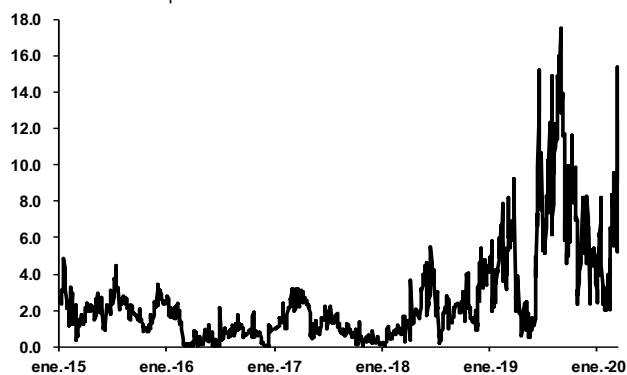
Fuente: Banxico

## Demanda – Formadores de mercado

- **Cortos de formadores del mercado en Bonos M disminuyeron 17.6% vs la semana previa.** El agregado cerró el viernes en \$52,882 millones desde \$64,191 millones la semana previa, promediando en los últimos 12 meses \$47,162 millones y marcando un récord de \$104,628 millones en junio del 2018
- **Los cortos sobre el Bono M May'29 incrementaron sustancialmente tras bajar 6.0% la semana anterior.** El monto para la referencia local de 10 años se ubicó en \$12,442 millones desde \$5,205 millones previos por arriba del promedio de \$6,249 millones observado en los últimos 12 meses

Posiciones cortas en el Bono M May'29

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

### Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

(Monto en millones de pesos)

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 13-mar-2020	13-mar-2020	Día previo	Semana previa	Mes previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Jun'20	179,366	12	0	0	154	6,170	0
Jun'21	241,022	0	2,250	107	4,245	7,590	0
Dic'21	233,288	1,779	2,047	2,783	2,712	15,507	0
Jun'22	288,217	5,615	5,616	6,535	2,189	14,011	0
Mar'23	89,602	1,788	1,409	590	0	6,901	0
Dic'23	256,426	0	0	20	697	5,486	0
Sep'24	202,089	998	2,764	126	998	6,306	0
Dic'24	261,614	2,904	5,472	12,347	9,500	14,975	2,904
Mar'26	185,345	5,285	7,066	6,885	386	13,159	28
Jun'27	296,971	162	81	3,084	7,718	3,528	0
May'29	273,145	12,442	8,463	6,542	7,578	17,517	1,980
May'31	145,969	1,193	866	1,445	1,759	7,082	0
Nov'34	96,873	5,172	3,125	4,609	0	6,771	54
Nov'36	87,003	305	332	2,115	245	4,079	0
Nov'38	171,326	4,515	4,284	4,359	1,709	6,330	0
Nov'42	195,748	362	776	358	1,638	3,606	0
Nov'47	155,554	10,350	8,678	3,472	1,224	15,648	310
<b>Total</b>	<b>3,359,558</b>	<b>52,882</b>	<b>53,228</b>	<b>55,375</b>	<b>42,752</b>		

# Renta Fija – Indicadores técnicos

- **El carry de la parte más corta de la curva cerró relativamente estable, al cual vale la pena incorporar el relevante ajuste en tasas locales la semana pasada.** *Spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en +58pb de +76pb, 3 meses en +92pb de +17pb, 6 meses en +60pb de +18pb y 1 año en +75pb de +22pb
- **El mercado ha revertido drásticamente su descuento sobre maniobras de estímulo por parte de Banxico a lo largo de este año.** Actualmente la curva descuenta sólo -5pb de recortes implícitos para fin de 2020, desde más de -100pb aún esperados una semana atrás

## Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

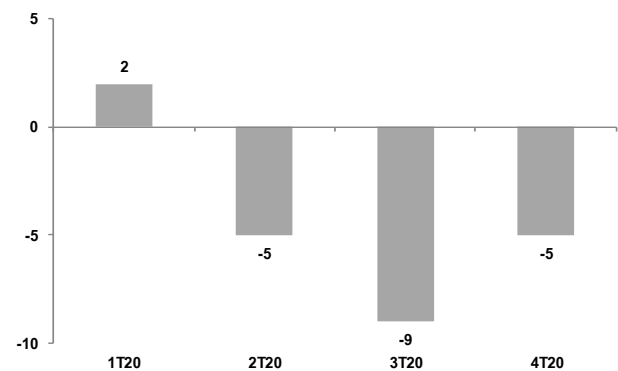
Puntos Base

Plazo	Actual	Semana	Mes	Promedio	Max	Min
	13/03/2020	previa	previo	6 meses	6 meses	6 meses
<b>1 mes</b>	58	76	85	58	196	-65
<b>3 meses</b>	92	17	47	26	111	-27
<b>6 meses</b>	60	18	25	13	60	-31
<b>12 meses</b>	75	22	20	8	75	-23

Fuente: Banorte con información de Valmer y Bloomberg

## Cambios implícitos acumulados en la tasa de referencia de Banxico

Puntos base, usando futuros de TIIE-Mexder



Fuente: Banorte con información de MexDer

- **Incremento en la prima de riesgo local.** El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* subió a 669pb desde 560pb la semana previa con las tasas norteamericanas reflejando un mejor desempeño comparado con las tasas locales. El promedio del año oscila en 522pb y la media de 12 meses 536pb
- **La correlación móvil de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU. disminuyó drásticamente.** La lectura se ubicó en +8% desde +85% la semana previa deteniendo casi dos meses de movimientos al alza. Esta métrica observó niveles de hasta +96% el pasado 5 de septiembre (máximo desde diciembre 2016)

## Diferencial entre el Bono M de referencia y UST de 10 años

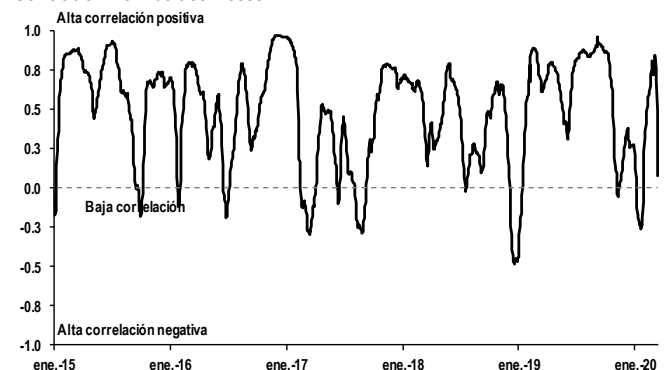
Puntos base



Fuente: Valmer y Bloomberg

## Correlación entre los bonos de 10 años de México y EE.UU.

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

# Indicadores técnicos (cont.)

## Diferenciales Seleccionados

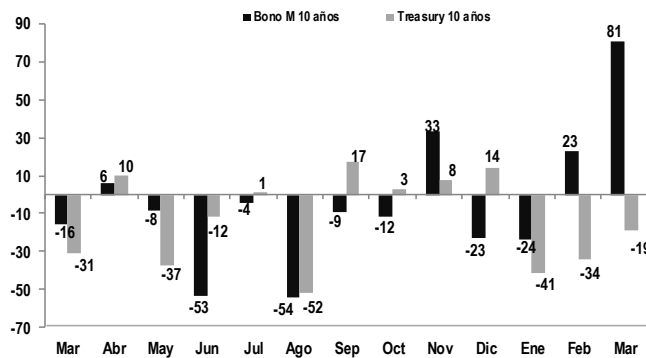
Puntos Base

Plazo	13-mar-20	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	54	26 (+28pb)	10 (+44pb)	18 (+36pb)	59	-8	16
10/30 Bono M	32	38 (-6pb)	30 (+2pb)	45 (-13pb)	51	23	37
TIIE-Bono M 2 años	8	0 (+8pb)	7 (+1pb)	15 (-7pb)	24	-20	4
TIIE-Bono M 10 años	0	-2 (+2pb)	3 (-3pb)	13 (-13pb)	15	-21	-4

Fuente: Bloomberg y Valmer

## Desempeño de las tasas en México y EE.UU., últimos 12 meses

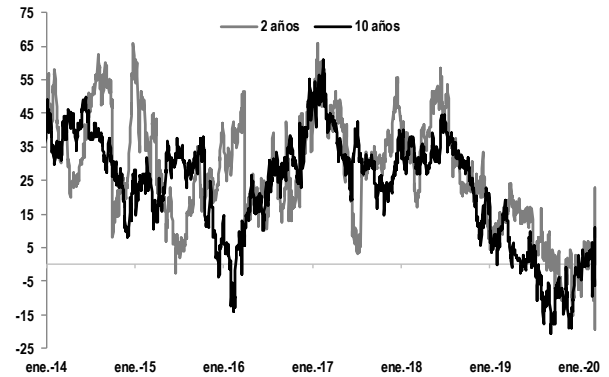
Puntos base



Fuente: Valmer y Bloomberg

## Diferenciales entre derivados de TIIE-28 y Bonos M de 2 y 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

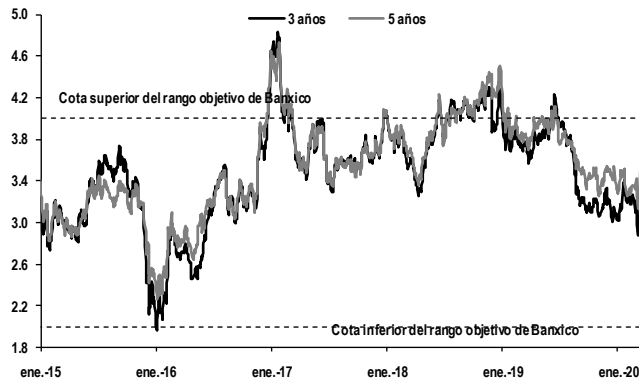
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	13-mar-20	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.42	2.92 (+50pb)	3.25 (+17pb)	3.73 (-31pb)	4.23	2.87	3.45
5 años	3.63	3.19 (+44pb)	3.34 (+29pb)	3.82 (-19pb)	4.11	3.13	3.61
10 años	3.94	3.26 (+68pb)	3.39 (+55pb)	3.92 (+2pb)	4.28	3.25	3.74
30 años	4.22	3.45 (+77pb)	3.48 (+74pb)	4.22 (0pb)	4.44	3.45	3.93

Fuente: Valmer

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

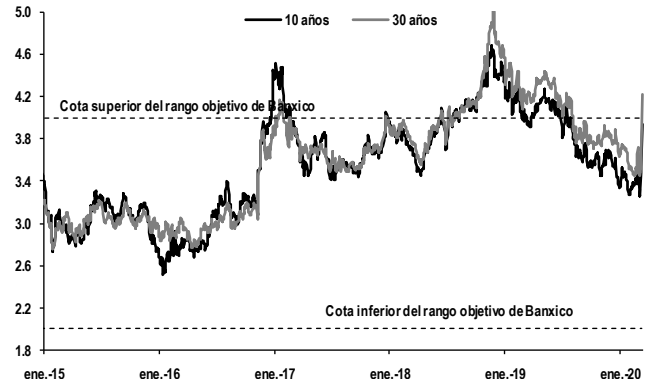
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de Valmer

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de Valmer



## Renta Fija – Recomendaciones

- **Mantenemos nuestra recomendación de cautela para el mercado de tasas local, favoreciendo ponderar liquidez contra valuación reconociendo un mayor atractivo relativo en Bonos M de largo plazo.** La intensa ola de incertidumbre, impactando a los mercados financieros globales las últimas semanas e intensificándose en las jornadas más recientes, ha provocado ajustes generalizados en todas las clases de activos. Los mercados asimilan las acciones de estímulo coordinado en el mundo liderados por el recorte de 100pb de la Reserva Federal y la pronta incorporación con políticas fiscales para intentar mitigar los efectos económicos del Covid-19. Esta escena, con muy escasos precedentes, ha provocado un notable escalamiento en las primas de riesgo y ha llevado a las tasas de interés de economías avanzadas a mínimos históricos, como los *Treasuries* en EE.UU. En este contexto, las tasas locales observaron presiones significativas la semana pasada, promediando pérdidas en la curva de Bonos M de 114pb. Con ello, el diferencial contra sus pares norteamericanos tuvo un explosivo incremento, ubicándose en 669pb para 10 años y en 644pb para 30 años, en ambos casos registrando en la semana su nivel más alto desde 2008. En nuestra opinión, ante la dimensión del choque al apetito por riesgo y el grado de volatilidad global, las presiones en activos locales pudieran mantenerse. Sin embargo, identificamos una valuación que se ha tornado atractiva en la parte larga de la curva de Bonos M, a la cual también favorecemos ponderar por liquidez contra valuación. Con ello en mente, mantenemos nuestra recomendación de cautela, esperando mejores condiciones de mercado para posiciones direccionales

# Tipo de cambio- Dinámica de mercado

- **Peso notablemente debilitado por coyuntura externa.** La divisa mexicana mostró su semana más débil desde 2008 y se mantiene bajo una dinámica altamente afectada por los ajustes en mercados globales. Al cierre del viernes pasado se depreció 9.0% s/s a 21.92 por dólar
- **Explosivo fortalecimiento del USD.** El dólar norteamericano ha sido impulsado a su nivel más fuerte al menos desde 2017 al aproximarse por el BBDXY, índice que ganó la semana pasada 3.34% con caídas generalizadas en cruces desarrollados y emergentes

## Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 13/03/20	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2020 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>						
Brasil	USD/BRL	4.87	-1.5	-4.9	-10.6	-17.2
Chile	USD/CLP	838.00	1.9	-1.4	-5.1	-10.3
Colombia	USD/COP	3,981.25	-0.7	-9.9	-15.2	-17.7
Perú	USD/PEN	3.52	0.2	-1.4	-3.9	-5.9
Hungría	USD/HUF	305.15	-0.9	-2.7	2.0	-3.3
Malasia	USD/MYR	4.28	-0.3	-2.5	-3.2	-4.4
<b>México</b>	<b>USD/MXN</b>	<b>21.92</b>	<b>0.3</b>	<b>-9.0</b>	<b>-15.0</b>	<b>-13.5</b>
Polonia	USD/PLN	3.94	-0.6	-3.3	-0.6	-3.7
Rusia	USD/RUB	72.63	3.1	-5.6	-12.4	-14.6
Sudáfrica	USD/ZAR	16.26	1.8	-3.5	-8.0	-13.9
<b>Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.38	0.9	-2.8	-3.9	-5.9
Gran Bretaña	GBP/USD	1.23	-2.3	-5.8	-5.8	-7.3
Japón	USD/JPY	108.02	-3.1	-2.4	1.7	0.5
Eurozona	EUR/USD	1.1109	-0.7	-1.6	2.5	-0.9
Noruega	USD/NOK	9.99	1.7	-7.3	-7.4	-12.1
Dinamarca	USD/DKK	6.73	-0.7	-1.6	2.5	-1.0
Suiza	USD/CHF	0.95	-0.7	-1.3	3.0	1.7
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	-0.4	-4.5	-5.8	-10.0
Suecia	USD/SEK	9.68	0.8	-2.9	0.0	-3.2
Australia	AUD/USD	0.62	-0.9	-6.9	-8.0	-12.0

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

Fuente: Bloomberg

### USD/MXN

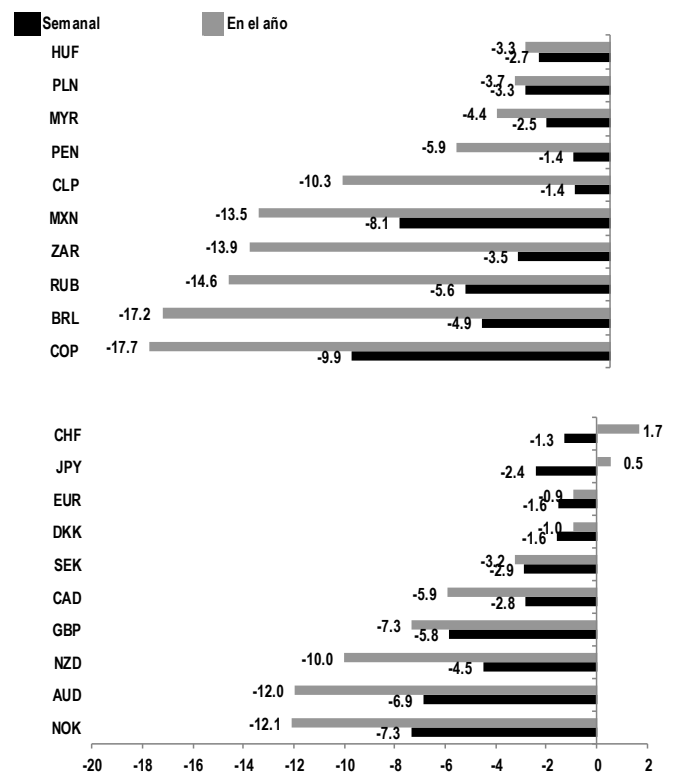
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

## Rendimiento de divisas

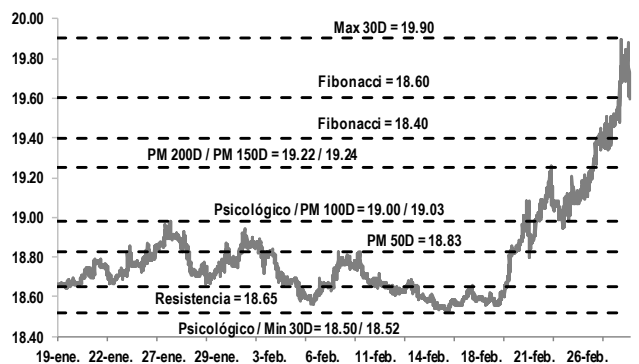
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

### USD/MXN – niveles intradía

Últimos treinta días

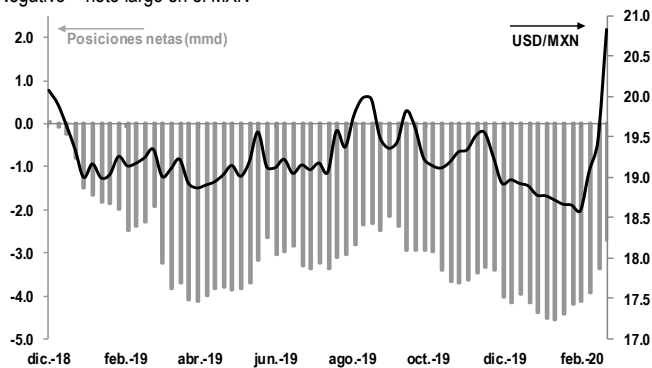


Fuente: Bloomberg, Banorte

# Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- Los netos largos del MXN continúan limpiándose.** La posición del MXN al 10 de marzo ubicó un neto largo de US\$ 2,699 millones desde US\$ 3,372 millones la semana previa, alejándose de máximos desde 2013 alcanzados a finales de enero. Con el último dato se cumplen seis semanas de recortes, las últimas cuatro con mayor asociación al deterioro en el apetito por riesgo. Los largos marcan 49% del interés abierto total, debajo del promedio de las últimas 4 semanas en 52%
- Desplome en posición especulativa larga en USD.** El neto a favor del USD pasó a US\$ 632 mn desde US\$ 15,315 mn la semana previa, con máximos el año pasado en abril de US\$ 36,188 mn. Este movimiento es la reducción más fuerte desde 2012, impulsado por fuertes compras en EUR y JPY, principalmente
- Continúan los flujos de salidas hacia mercados emergentes.** Nuestro agregado de EPFR registró una salida de US\$ 7,625 millones desde una salida de US\$ 8,085 millones la semana previa, hilando tres semanas negativas. Las ventas en bonos incrementaron 50% y se concentraron en Latam, la lectura acumuló salidas de US\$ 5,725 millones desde US\$ 3,828 millones la semana previa. Las acciones registraron salidas de US\$ 1,897 millones después de registrar su mayor venta desde agosto de 2015 de US\$ 4,255 millones la semana previa. Específicamente, los flujos a México hilaron dos semanas negativas con ventas en bonos de US\$ 522 millones y en acciones de US\$ 25 millones

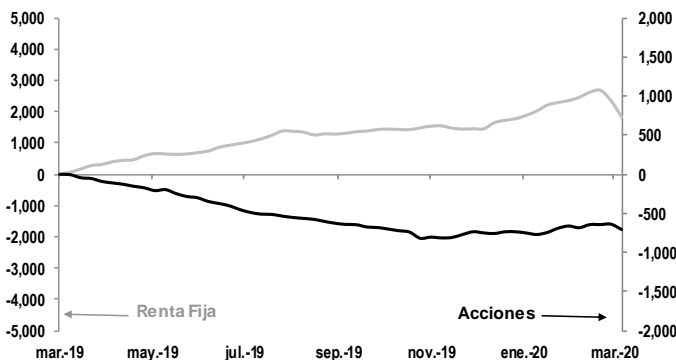
**Posición técnica del USD/MXN en los mercados de futuros del IMM**  
Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

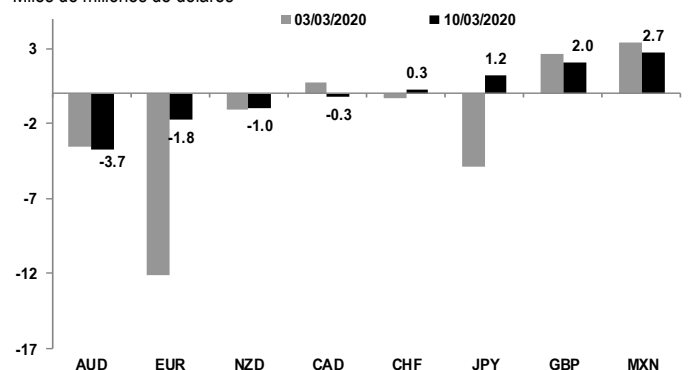
## Flujos de extranjeros hacia México

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

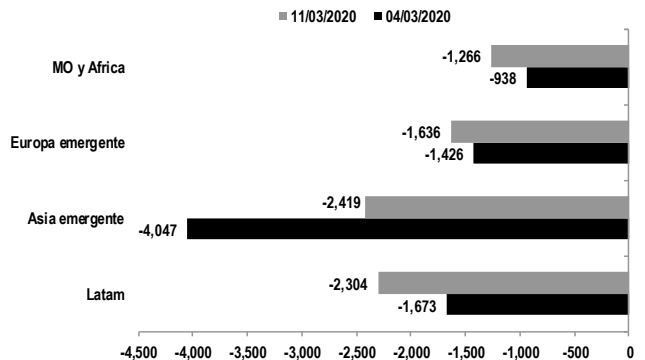


\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

## Flujos de extranjeros por región

Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

# Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- Sin barreras técnicas limitando su depreciación, el MXN ha alcanzado en la operación de este martes un nuevo máximo histórico. La fuerte volatilidad en mercados globales ha llevado al peso a niveles de hasta USD/MXN 23.23 en la sesión de este martes, nivel que pudiera fungir como primera resistencia de corto plazo

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	-20	-41	-49	59	13
CAD	84	85	1	85	35
ZAR	81	79	-1	90	56
BRL	51	50	13	90	50
HUF	12	-19	-23	71	25
RUB	42	25	25	87	60

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

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

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	70	64	12	75	50
SPX	78	64	-4	78	47
GSCI	73	66	-14	81	25
Oro	4	-24	-51	19	-13

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

**USD/MXN – Promedios móviles**

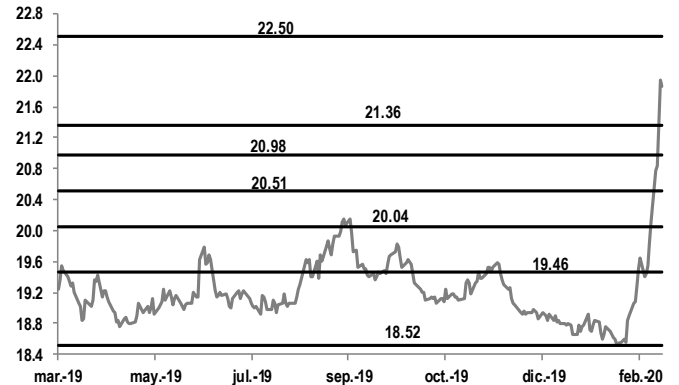
Últimos 120 días de operación



Fuente: Bloomberg

**USD/MXN – Niveles de Fibonacci**

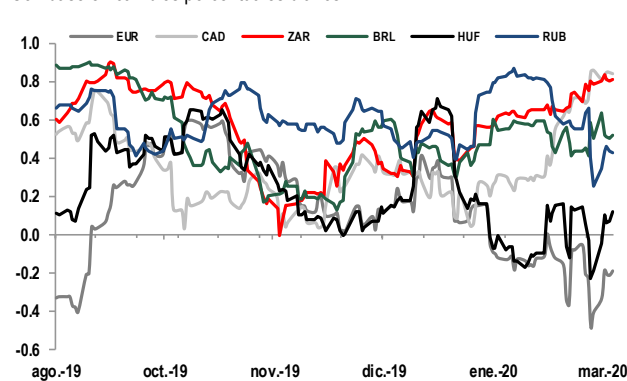
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

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

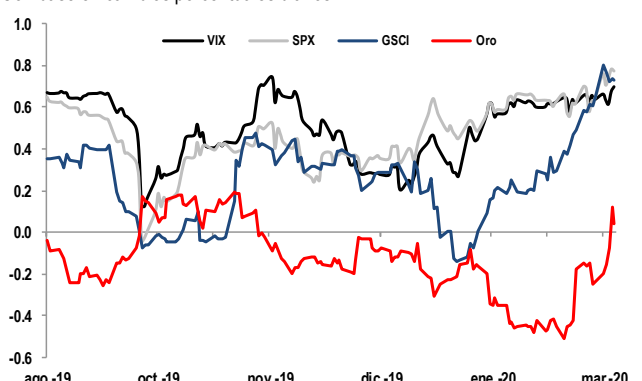
Con base en cambios porcentuales diarios



\* 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

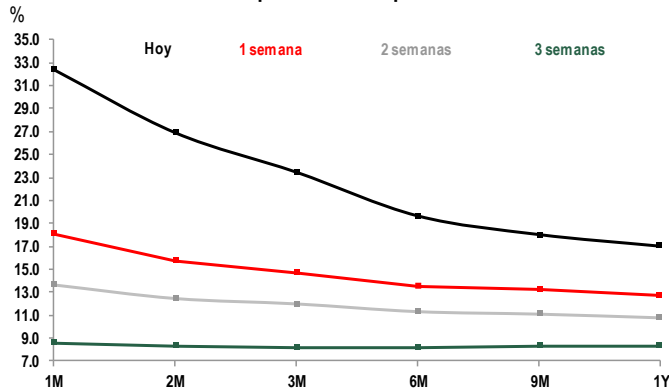


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX  
Fuente: Bloomberg, Banorte

# Indicadores técnicos (cont.)

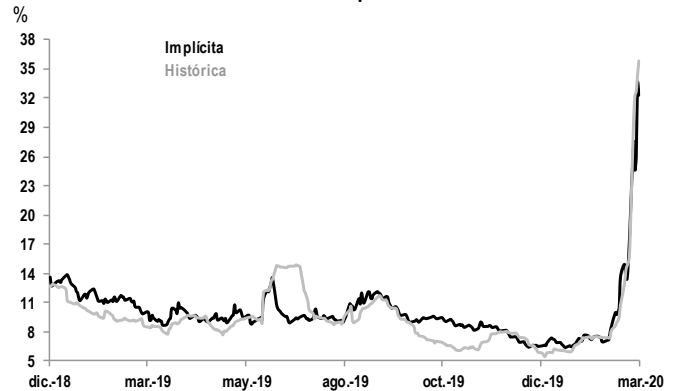
- Inversión en curva de vols del MXN, reflejo de alta incertidumbre.** La curva de vols ATM del MXN observó presiones de 8.8vegas en promedio al cierre de la semana pasada, con mayor fuerza en la parte corta. La métrica de 3 meses cerró en 23.4% desde 14.6%, alcanzado su nivel más alto desde 2011. El *risk reversal* de 1 mes pasó a 8.3vols desde 4.9vols y la lectura de 3 meses a 7.4vols desde 4.4vols

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



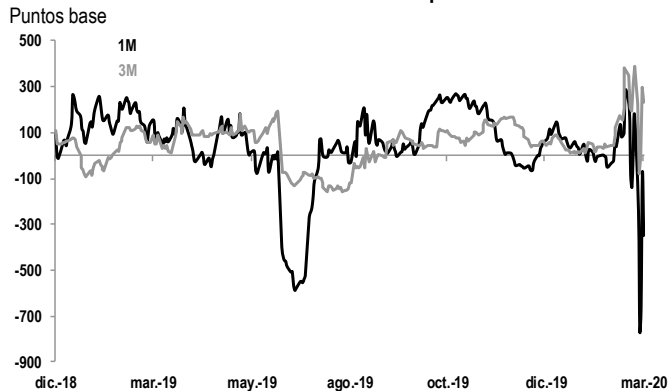
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg

Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes



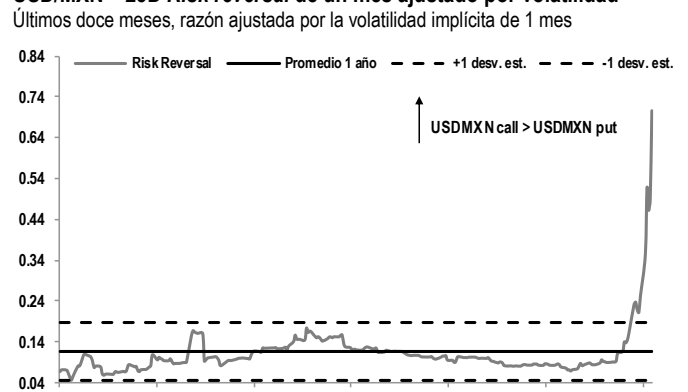
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals de 1 y 3 meses



Fuente: Bloomberg

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



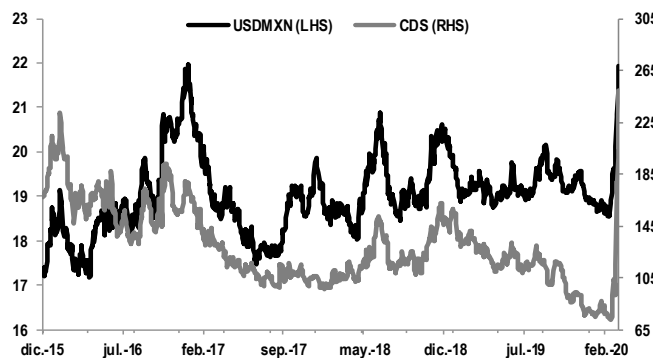
Fuente: Bloomberg, Banorte

# Tipo de Cambio - Recomendaciones

- Peso mexicano en nuevos máximos históricos.** Dirigiendo gran parte de las presiones en primas locales, el MXN experimentó su semana más débil desde octubre de 2008 depreciándose 9.01% s/s a 21.92 por dólar y alcanzando máximos intradía de hasta 22.50, los cuales ha perforado al inicio de esta semana alcanzando hasta 23.23. El severo estrés en el mercado se exhibió en un notable incremento de la volatilidad realizada del MXN, la cual se suma a una curva de volatilidades ATM completamente invertida. En este contexto la Comisión de Cambios [anunció](#) una ampliación a su programa de coberturas cambiarias y [aumentó](#) el monto en circulación de NDFs enviando la señal de activa vigilancia por conservar la liquidez. El ajuste en mercados y activos locales también se ha visto reflejado en salidas de flujos de fondos hacia renta fija y acciones locales, en línea con la dinámica observada en estas mismas métricas para activos de emergentes. Dada esta escena y a la espera de relevantes definiciones en las siguientes semanas, ajustamos la trayectoria del MXN reconociendo la mayor volatilidad y primas asociadas a la coyuntura actual, conservando un nivel de cierre de 2020 en 19.80. Esperaremos condiciones más estables en el mercado para posiciones direccionales, estimando un rango de operación en la semana entre USD/MXN 22.00 y 23.80

## USD/MXN y CDS de 5 años de México

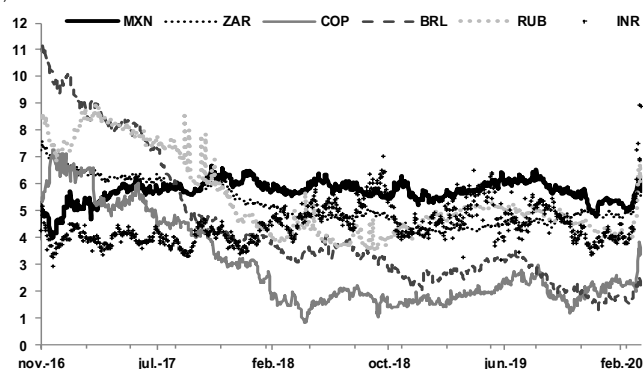
Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Banorte con cifras de Bloomberg

## Carry en emergentes respecto al dólar\*

%, tasa anualizada con base en *forwards* de tres meses

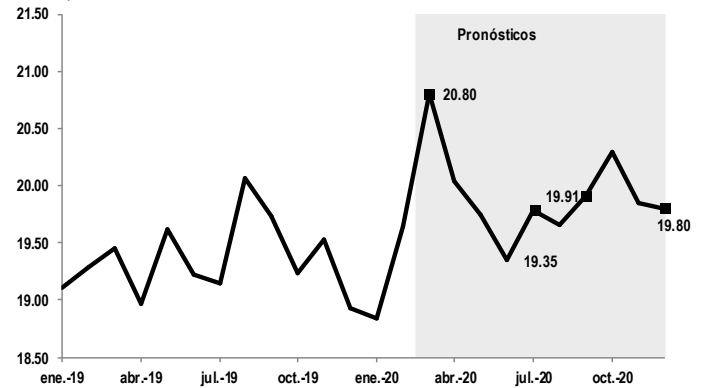


\* Positivo significa ganancia de posiciones largas frente al dólar

Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

# Calendario económico global

Semana del 16 al 20 de marzo 2020

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 15	20:00	CHI	Producción industrial	feb	% a/a	--	-3.0	5.7
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	feb	% a/a	--	-2.0	5.4
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	feb	% a/a	--	-4.0	8.0
Lun 16		MEX	Mercados cerrados por Conmemoración del Natalicio de Benito Juárez					
	06:30	EUA	Empire manufacturing*	mar	índice	5.0	5.0	12.9
Mar 17	03:30	GRB	Tasa de desempleo	ene	%	--	3.8	3.8
	04:00	ALE	Encuesta ZEW (expectativas)	mar	índice	--	-27.2	8.7
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	feb	%m/m	0.1	0.2	0.3
	06:30	EUA	Grupo de control*	feb	%m/m	0.3	0.4	0.4
	07:15	EUA	Producción industrial*	feb	%m/m	0.2	0.4	-0.3
	07:15	EUA	Producción Manufacturera*	feb	%m/m	0.0	0.3	-0.1
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3 y 6 meses, el Bono M de 5 años (Sep'24) y Udibono de 10 años (Nov'28)					
Mié 18	04:00	EUR	Balanza comercial*	ene	mme	--	19.2	22.2
	04:00	EUR	Precios al consumidor	feb (F)	% a/a	--	--	1.2
	04:00	EUR	Subyacente	feb (F)	% a/a	--	1.2	1.2
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	feb	miles	--	1,495	1,550
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	feb	miles	--	1,500	1,567
	09:00	MEX	Reservas internacionales	13 mar	mmd	--	--	186.6
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) -rango superior	18 mar	%	0.25	0.75	1.25
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) -rango inferior	18 mar	%	0.00	0.50	1.00
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	18 mar	%	--	0.48	1.10
	12:30	EUA	Conferencia de prensa de Jay Powell					
Jue 19	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	mar	índice	--	10.0	36.7
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	14 mar	miles	215	220	211
		SAF	Decisión de política monetaria (Banco de Reserva de Sudáfrica)	19 mar	%	--	6.00	6.25
Vie 20	03:00	EUR	Cuenta corriente*	ene	mme	--	--	32.6
	06:00	MEX	Oferta y demanda agregada	4T19	% a/a	-1.1	-1.0	-0.3
	08:00	EUA	Venta de casas existentes**	feb	millones	--	5.5	5.5
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					

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

Semana del 9 al 13 de marzo 2020

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Dom 8		EUA Inicia horario de verano					
Lun 9	01:00	ALE Producción industrial*	feb	% m/m	--	<b>3.0</b>	-2.2 (R)
	06:00	MEX Precios al consumidor	feb	% m/m	0.27	<b>0.42</b>	0.48
	06:00	MEX Subyacente	feb	% m/m	0.36	<b>0.36</b>	0.33
	06:00	MEX Precios al consumidor	feb	% a/a	3.5	<b>3.70</b>	3.24
	19:30	CHI Precios al consumidor	feb	% a/a	--	<b>5.2</b>	5.4
Mar 10		EUA Elecciones primarias en 6 estados para elegir al candidato Demócrata					
	04:00	EUR Producto interno bruto*	feb (F)	% t/t	0.1	<b>0.1</b>	0.1
	04:00	EUR Producto interno bruto	feb (F)	% a/a	0.9	<b>1.0</b>	0.9
	06:00	BRA Producción industrial	ene	% a/a	--	<b>-0.9</b>	-1.2
	09:00	MEX Reservas internacionales	06-mar	mmd	--	<b>185.6</b>	184.3
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3 y 6 meses, Bono M de 20 años (Nov'38) y Bondes D de 5 años					
Mié 11		MEX Negociaciones salariales	feb	% a/a	5.9	<b>5.5</b>	5.1 (R)
	03:30	GRB Producción industrial*	ene	% m/m	--	<b>-0.1</b>	0.1
	06:00	BRA Precios al consumidor	feb	% m/m	--	<b>0.25</b>	0.21
	06:00	BRA Precios al consumidor	feb	% a/a	--	<b>4.01</b>	4.19
	06:30	EUA Precios al consumidor	feb	% m/m	0.2	<b>0.1</b>	0.1
	06:30	EUA Subyacente	feb	% m/m	0.2	<b>0.2</b>	0.2
	06:30	EUA Precios al consumidor	feb	% a/a	2.2	<b>2.3</b>	2.5
	06:30	EUA Subyacente	feb	% a/a	2.3	<b>2.4</b>	2.3
Jue 12	04:00	EUR Producción industrial*	feb	% m/m	--	<b>2.3</b>	-2.1
	06:30	EUA Precios productor	feb	% m/m	--	<b>-0.6</b>	0.5
	06:30	EUA Subyacente	feb	% m/m	--	<b>-0.3</b>	0.5
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	7 mar	miles	210	<b>211</b>	216
	06:45	EUR Decisión de política monetaria (ECB)	12 mar	%	-0.5	<b>-0.5</b>	-0.5
	17:20	PER Decisión de política monetaria (BCRP)	12 mar	%	--	<b>2.25</b>	2.25
Vie 13	01:00	ALE Precios al consumidor	dic	% a/a	--	<b>1.7</b>	1.7
	06:00	MEX Producción industrial	ene	% a/a	-1.3	<b>-1.6</b>	-1.0
	06:00	MEX Producción industrial*	ene	% m/m	0.4	<b>0.3</b>	-0.3
	06:00	MEX Producción manufacturera	ene	% a/a	-0.3	<b>-0.9</b>	-0.5
	08:00	EUA Confianza de la U. de Michigan	mar (P)	índice	97	<b>95.9</b>	101

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



## Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Invertir en Udibono Nov'28	G	31/ene/2020	12/feb/2020
Invertir en Udibono Jun'22	G	09/ene/2020	22/ene/2020
Invertir en Bono M Nov'47	P	25/oct/2019	20/nov/2019
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16/ago/2019	24/sep/2019
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19/jul/2019	02/ago/2019
Invertir en Bono M Nov'42	P	05/jul/2019	12/jul/2019
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10/jun/2019	14/jun/2019
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	09/ene/2019	12/feb/2019
Invertir en Bonos D	G	31/oct/2018	03/ene/2019
Invertir en Udibono Jun'22	P	07/ago/2018	31/oct/2018
Invertir en Bonos D	G	30/abr/2018	03/ago/2018
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25/jun/2018	09/jul/2018
Cortos en Bonos M	G	11/jun/2018	25/jun/2018
Invertir en Udibono Jun'19	G	07/may/2018	14/may/2018
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26/mar/2018	23/abr/2018
Invertir en Udibono Jun'19	G	20/mar/2018	26/mar/2018
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	05/mar/2018	20/mar/2018
Invertir en Bonos D	G	15/ene/2018	12/mar/2018
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15/ene/2018	02/feb/2018

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	09/ago/2017	06/oct/2017
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G <sup>2</sup>	15/feb/2017	15/mar/2017
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	05/oct/2016	19/oct/2016
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13/jul/2016	16/ago/2016
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13/jul/2016	16/ago/2016
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% <sup>1</sup>	G	12/nov/2015	08/feb/2016
Largo dif TIIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30/sep/2015	23/oct/2015
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	03/sep/2015	18/sep/2015
Dif.TIIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25/jun/2015	29/jul/2015
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13/mar/2015	19/mar/2015
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22/dic/2014	06/feb/2015
Pagar TIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29/ene/2015	29/ene/2015
Pagar TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29/ene/2015	29/ene/2015
Pagar TIIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	04/nov/2014	14/nov/2014
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	04/jul/2014	26/sep/2014
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	05/may/2014	26/sep/2014
Recibir TIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11/jul/2014	10/sep/2014
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	06/feb/2014	10/abr/2014
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	06/ene/2014	04/feb/2014
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	07/jun/2013	21/nov/2013
Recibir TIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10/oct/2013	25/oct/2013
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10/oct/2013	25/oct/2013
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	09/ago/2013	10/sep/2013
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21/jun/2013	12/jul/2013
Diferencial TIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	07/jun/2013	11/jun/2013
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19/abr/2013	31/may/2013
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15/mar/2013	03/may/2013
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	01/feb/2013	07/mar/2013
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	01/feb/2013	07/mar/2013
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	01/feb/2013	15/abr/2013
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11/ene/2013	24/ene/2013
Recibir TIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19/oct/2012	08/mar/2013
Diferencial TIIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21/sep/2013	08/mar/2013
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	01/may/2012	27/nov/2012
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	01/may/2012	14/dic/2012

<sup>1</sup> Ganancias de carry y roll-down de 17pb<sup>2</sup> 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

## 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

## Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario\*

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G*	Fecha apertura	Fecha 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

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.

## 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454