

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Atención al indicador de inflación preferido del Fed: el deflactor PCE, así como a las decisiones del ECB y BoJ.** El mercado redujo con fuerza sus apuestas sobre un recorte de 25pb por parte del Fed en marzo, asignando una probabilidad de ~50% desde ~80% la semana previa. Asimismo, corrigió sus expectativas para 2024, anticipando un ajuste acumulado de -135pb desde -168pb. En este contexto, se observaron presiones generalizadas en el mundo y el dólar registró tres semanas de ganancias frente a divisas desarrolladas y emergentes (BBDXY: +0.9%). La próxima semana, todas las miradas estarán en el deflactor del PCE y más aún ante la falta de intervenciones de miembros del Fed que, en gran medida, fueron la dirección del mercado en las últimas sesiones al enviar un tono de cautela respecto a los recortes potenciales. Además, contaremos con una plétora de decisiones de política monetaria, destacando el ECB y BoJ, ambos sin cambios esperados. Creemos que las tasas de interés aún tienen espacio para corregir al alza, en particular las de muy corto plazo, conforme esperamos que el primer recorte del Fed sea en mayo; es decir, una reunión después de lo que el mercado está debatiendo. En tanto, el ajuste total para este año ya se ubica relativamente en línea con nuestro escenario (Banorte: -150pb). Adicionalmente, una sorpresa al alza en el deflactor PCE sin duda agudizaría la corrección de las tasas de interés. El movimiento reciente ha llevado al *Treasury* de 10 años a niveles consistentes con [nuestra visión para este trimestre](#), cerrando el viernes en 4.13% (+19pb s/s). No descartamos ver niveles incluso superando el soporte de 4.20% la siguiente semana. Si bien no hay subastas de *Treasuries* de largo plazo en EE. UU., las demandas recientes han sido evidencia de que el mercado está solicitando una mayor prima por plazo, sumando al riesgo de mayores presiones. Por su parte, los Bonos M siguen reflejando una sobrevaluación a pesar de las recientes pérdidas, principalmente aquellos de mediana duración (5 a 10 años). De cara al reporte de inflación en México el miércoles con persistes riesgos al alza y *breakevens* de corto plazo que muestran un abaratamiento, esperamos un mejor desempeño en tasas reales respecto a las nominales y seguimos viendo valor en el Udibono de 3 años. Por otro lado, el debilitamiento de las apuestas de recortes en EE. UU. podría mantener el respaldo al dólar, similar a lo que observamos esta semana afectando principalmente a las divisas emergentes
- **Recomendaciones.** Sugerimos tomar utilidades a la posición táctica de pagar *swaps* de 1 año (13x1) en 10.77% en la medida en que las agresivas apuestas sobre recortes para 2024 tanto en México (-225pb a -182pb, Banorte: -200pb) como en EE. UU. (-168pb a -135pb, Banorte: -150pb) se corrigieron, alineándose a nuestras expectativas. [Después de siete días](#), esta estrategia acumuló una ganancia neta de 16pb con una entrada de 10.65% y carry/roll positivo de 16pb por mes. Mantenemos el *steepener* entre los *swaps* de 2 años (recibir) y 10 años (pagar) abierta el [13 de octubre](#) en -114pb (objetivo: -60pb, *stop loss*: -140pb y nivel actual: -103pb) dada nuestra visión de una corrección en la estructura de la curva y a pesar del *carry/roll* negativo de 5.6pb por mes. También, sugerimos largos tácticos en el Udibono de 3 años por la fuerte compresión en el *breakeven* de inflación. En el mercado cambiario, sugerimos compras del USD/MXN en bajas para operaciones de *trading*, sin espacio para posiciones direccionales por su amplio *carry* negativo. Para inversionistas de mayor plazo con un enfoque en rendimientos totales, creemos que cortos en el EUR/MXN siguen siendo mucho más adecuados, con un *carry* anualizado de tres meses positivo y cercano a 7.50% (frente al +6.06% si la posición fuera fondeada en dólares)
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.20% y 9.45% y el MXN entre 16.95 y 17.40 por dólar



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



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



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



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



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y *Commodities*
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

Índice

Resumen de mercados.....	pg. 3
Renta Fija	
Dinámica de mercado.....	pg. 4
Oferta.....	pg. 6
Demanda.....	pg. 7
Indicadores técnicos.....	pg. 10
Tipo de cambio	
Dinámica de mercado.....	pg. 12
Posición técnica y flujos.....	pg. 13
Indicadores técnicos.....	pg. 14



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



Renta Fija

- **Presiones en las tasas de interés ante cambio en las expectativas sobre la política monetaria en EE. UU. y México** – A nivel global, los bonos soberanos registraron pérdidas, destacando el alza de 20pb s/s en las tasas de EE. UU. a lo largo de toda la curva. En México, los Bonos M promediaron pérdidas de 24pb, con la tasa a 10 años pasando a 9.28% (+32pb)
- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, la nueva referencia del Bono M de 10 años (Nov'34) –que sustituye al nodo May'33–, Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Demanda** – Al 9 de enero, los inversionistas extranjeros registraron una tenencia en Bonos M de \$1,404,044 millones (33.3% del total de la emisión) y en Cetes de \$202,498 millones (13.0% del total de la emisión). En tanto, las Afores tienen una tenencia en Udibonos de \$1,719,021 millones (55.3% del total de la emisión). Por su parte, las Sociedades de inversión son los principales tenedores de Bondes F con \$1,085,012 millones (54.3% del total de la emisión)
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* incrementó a 515pb desde 502pb la semana previa, aunque se mantiene por debajo del promedio de 12M en 517pb. La correlación entre dichos instrumentos subió a 72% desde 70% la semana pasada, reflejando la alta sensibilidad de las tasas locales a sus pares norteamericanas

Tipo de cambio

- **El MXN frenó cinco semanas de apreciación** – El peso mexicano cerró en 17.08 por dólar, equivalente a una pérdida de 1.3% s/s, la mayor caída semanal en casi cuatro meses. La volatilidad implícita de 1 mes alcanzó máximos de 30 días de 11.8%, aunque se moderó a 11.6% (+0.7 veces); sin embargo, la lectura de 1 año se mantuvo prácticamente sin cambios en 12.6%, reflejando mayor incertidumbre en el muy corto plazo
- **Fuerte recuperación del dólar desde mínimos de 6 meses al cierre de 2023** – Los índices DXY y BBDXY avanzaron ~0.9% esta semana, extendiendo las ganancias del mes. Con ello, todas las divisas retrocedieron, excepto RUB (+0.5%). En el G10, las pérdidas fueron acotadas por JPY (-2.2%). En EM, ZAR fue la más débil (-2.0%)
- **Posición técnica en MXN** – Al 16 de enero, la posición en el IMM del MXN registró un neto largo de US\$ 2,403 millones desde US\$ 2,640 millones la semana pasada. Los especuladores siguen apostando a favor del peso mexicano que, entre las divisas emergentes, sigue reflejando un desempeño defensivo al acumular las menores pérdidas en lo que va de enero de -0.7% vs la caída de 3.5% en el CLP
- **Posición técnica en USD** – La posición en el IMM del USD neta corta disminuyó desde máximos de 5 meses de US\$ 11,644 millones a US\$ 8,241 millones, equivalente a una corrección de -30%. Este ajuste semanal fue resultado de ventas generalizadas, lideradas por EUR (-2,093 millones) de cara a la primera decisión del año del ECB
- **Flujos** – Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 1,265 millones desde US\$ 909 millones la semana previa. Las ventas en bonos disminuyeron 34% a US\$ 322 millones. Sin embargo, las ventas en acciones incrementaron a US\$ 943 millones desde US\$ 423 millones, con las principales salidas en Asia. En México se registró un flujo positivo de US\$ 4 millones como resultado de compras en bonos de US\$ 8 millones y ventas en acciones de US\$ 4 millones
- **Indicadores técnicos** – La operación del MXN fue más volátil, alcanzando hasta 17.39 por dólar en el intradía. En consecuencia, marcó un rango semanal de 54 centavos por arriba del promedio de 12 meses (44 centavos) y mayor a lo observado en las últimas cuatro semanas. Los siguientes niveles técnicos relevantes son: 17.00, 16.90 y 16.86 (resistencias) y 17.35, 17.40 y 17.50 (soportes)

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 (%)
TIIIE de Fondo							
1 día	11.24	2	-4	-21	11.45	10.48	11.18
28 días ¹	11.32	-1	1	1	11.34	10.55	11.20
91 días ¹	11.43	-1	1	1	11.45	10.65	11.31
182 días ¹	11.60	-1	2	1	11.62	10.79	11.47
Cetes							
28 días	11.24	4	10	0	11.49	10.45	11.14
91 días	11.33	1	6	8	11.61	10.75	11.35
182 días	11.20	-14	-8	-13	12.06	10.90	11.49
364 días	11.10	-1	-3	-4	12.13	10.88	11.47
728 días	10.79	11	-9	-12	12.14	10.50	11.15
Bonos M							
Sep'24	11.15	15	40	18	11.57	10.03	10.99
Dic'24	10.86	14	27	20	11.31	9.57	10.66
Mar'25	9.93	13	-2	4	11.24	9.56	10.34
Mar'26	9.78	25	-5	2	10.92	8.85	9.85
Sep'26	9.71	30	12	22	10.78	9.22	9.90
Mar'27	9.48	22	4	9	10.53	8.58	9.50
Jun'27	9.43	23	2	17	10.49	8.49	9.43
Mar'29	9.24	23	1	17	10.32	9.07	9.64
May'29	9.16	27	7	22	10.24	8.43	9.14
May'31	9.23	30	12	29	10.26	8.45	9.13
May'33	9.28	32	20	34	10.24	8.52	9.13
Nov'34	9.31	30	23	37	10.21	8.49	9.11
Nov'36	9.28	28	21	36	10.20	8.53	9.11
Nov'38	9.33	27	19	29	10.25	8.66	9.23
Nov'42	9.37	26	21	30	10.25	8.71	9.26
Nov'47	9.34	27	19	26	10.17	8.69	9.22
Jul'53	9.36	27	20	29	10.17	8.66	9.23
Swaps de TIIIE-28							
3 meses (3x1)	11.46	2	-1	0	11.62	10.96	11.48
6 meses (6x1)	11.29	3	-3	1	11.78	11.07	11.47
9 meses (9x1)	11.10	8	-6	1	11.92	11.02	11.38
1 año (13x1)	10.77	12	-6	-1	11.91	10.65	11.15
2 años (26x1)	9.76	22	-2	6	10.90	9.49	10.06
3 años (39x1)	9.22	29	7	14	10.31	8.72	9.38
4 años (52x1)	8.92	31	9	20	10.02	8.30	9.01
5 años (65x1)	8.78	33	11	22	9.87	8.10	8.82
7 años (91x1)	8.71	34	15	26	9.78	7.98	8.70
10 años (130x1)	8.74	33	18	28	9.78	7.97	8.68
20 años (260x1)	8.78	33	16	28	9.85	8.05	8.76
30 años (390x1)	8.74	30	13	30	9.84	8.07	8.77
Udibonos							
Dic'25	6.14	24	7	15	6.45	4.46	5.67
Dic'26	5.74	18	11	12	6.42	4.36	5.44
Nov'28	4.59	17	4	11	5.62	4.02	4.69
Nov'31	4.57	13	0	10	5.39	3.94	4.58
Nov'35	4.37	4	-8	-1	5.06	3.96	4.45
Nov'40	4.37	11	-4	5	5.04	3.96	4.48
Nov'43	4.38	13	0	5	5.06	4.30	4.60
Nov'46	4.31	11	2	15	5.04	3.91	4.46
Nov'50	4.35	11	-2	13	5.03	3.97	4.48

Fuente: Bloomberg, PiP, Banxico, Banorte

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

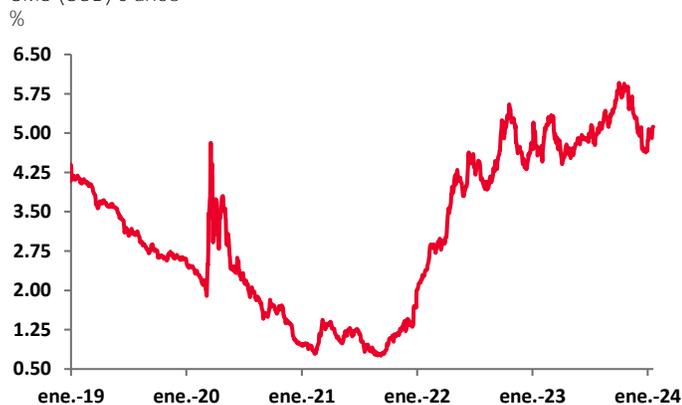
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 19/ene/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 19/ene/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	4.70	+16	+23	4.41	+27	-2	29	-10	17	30
3 años	Mar'27	4.64	+18	-15	4.19	+26	-4	46	-8	31	48
5 años	May'29	5.13	+21	+34	4.07	+24	+7	105	-4	100	93
7 años	Abr'30	5.26	+20	-8	4.12	+23	+16	114	-4	128	133
10 años	May'33	5.58	+18	+2	4.15	+21	+27	143	-3	166	167
20 años	Mar'44	6.23	+16	-15	4.48	+19	+33	175	-3	195	--
30 años	May'54	6.47	+14	+8	4.35	+17	+39	212	-4	229	--

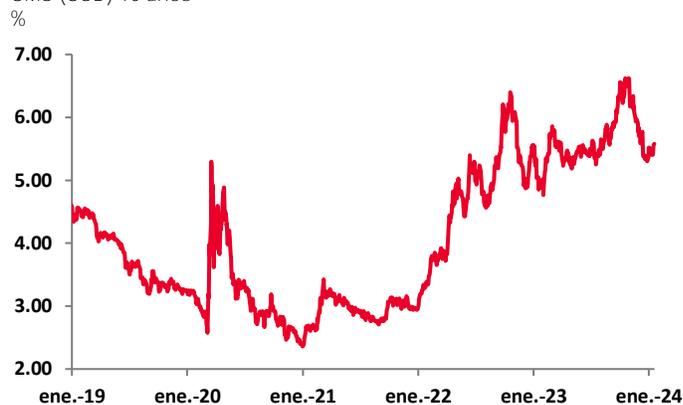
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



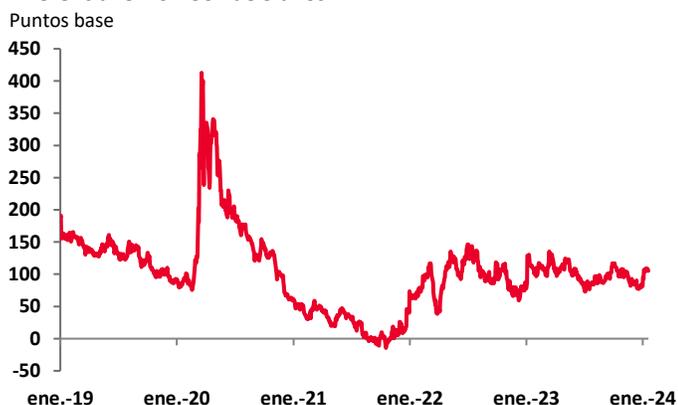
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



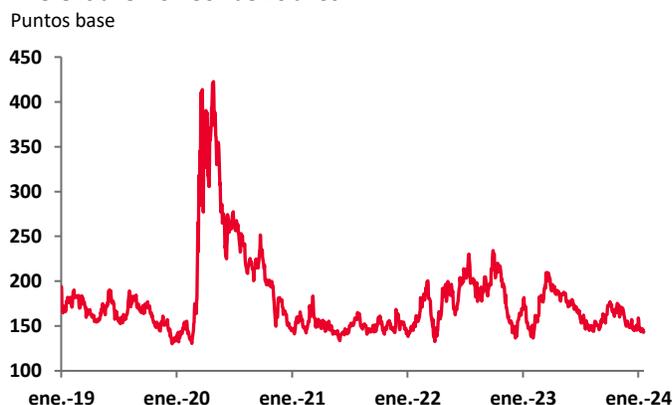
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 10 años (Nov'34), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bonos F de 2 y 5 años
- **Mayor demanda por el Udibono de 3 años dada su atractiva valuación.** Esperamos que el apetito por Cetes se mantenga robusto ya que las elevadas tasas nominales con un diferencial positivo respecto a la tasa de referencia (11.25%) aún no reflejan las expectativas de recortes por parte de Banxico. En nuestra opinión, el primer recorte será en marzo a 11.00% (-25pb) y la tasa cerrará el año en 9.25% (-200pb). Vale la pena señalar que las tasas reales de los Cetes se ubican cerca de máximos históricos en 7.06%, 7.09%, 7.04% y 6.49% para los plazos de 1, 3, 6 y 12 meses, en el mismo orden. Se subastará la nueva referencia del Bono M de 10 años con vencimiento el 23 de noviembre de 2034 y tasa cupón de 7.75%, sustituyendo al nodo May'33 con tasa cupón de 7.50%. El bono aún luce sobrevaluado tanto en términos absolutos –al cotizar 2σ por debajo de su PM de 90 días en 9.31%–, como relativos respecto a los *Treasuries* –con un diferencial por debajo del promedio de 12 meses de 515pb–, a pesar de las pérdidas acumuladas en el mes de 30pb. Con ello, anticipamos una demanda moderada alrededor de 1.8x. Para el Udibono de 3 años prevemos una buena demanda incluso por arriba de 2.3x de cara al reporte de inflación y una valuación relativa atractiva. El *breakeven* de inflación de este plazo se ubica muy por debajo de su promedio de 12 meses en 3.75%

Subastas de valores gubernamentales (23 de enero de 2024)

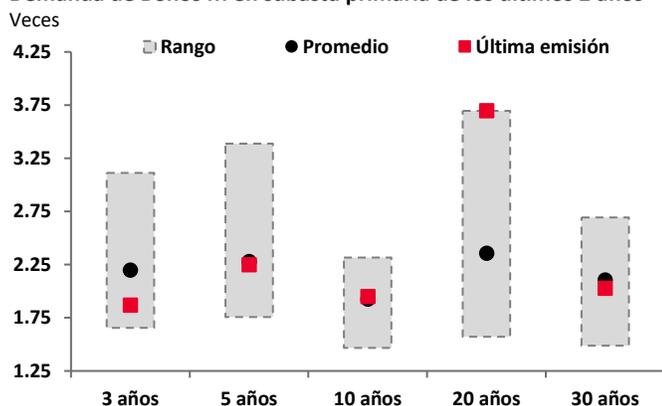
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	22-Feb-24	--	10,000	11.30
3m	25-Abr-24	--	10,000	11.33
6m	25-Jul-24	--	11,100	11.28
12m	09-Ene-25	--	18,500	11.19
Bonos F				
2a	15-Ene-26	--	8,000	0.16
5a	27-Ene-28	--	2,200	0.23
Bono M				
10a	23-Nov-34	7.75	16,500	9.39
Udibono				
3a	03-Dic-26	3.00	UDIS 950	5.70

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



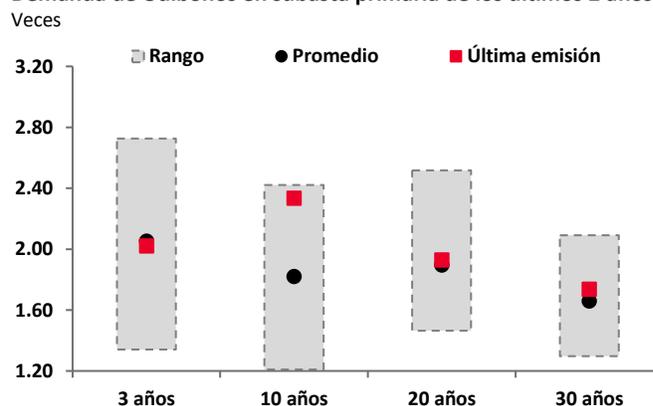
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T24*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos F
02-ene	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
09-ene	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	10 años (Nov'31)	2, 5 y 10 años
16-ene	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
23-ene	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
30-ene	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
06-feb	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	10 años (Nov'31)	2, 5 y 10 años
13-feb	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
20-feb	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
27-feb	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
05-mar	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	10 años (Nov'31)	2, 5 y 10 años
12-mar	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
19-mar	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
25-mar	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 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

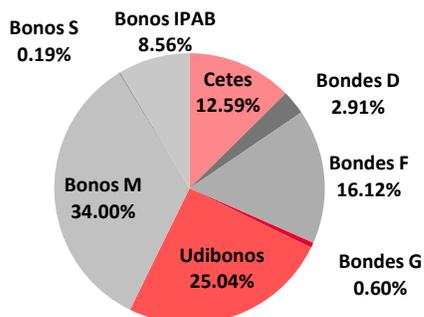
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 9/ene/2024

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	1,562,117	202,498	219,922	233,371	78,907	184,297	14,559	61,685	-	566,878
Bondes D	360,533	28,306	21,367	122,696	3,362	73,936	13,969	3,919	-	92,978
Bondes F	1,999,796	121	106,259	1,085,012	39,677	228,006	54,325	2,821	-	483,575
Bondes G	75,000	-	1,361	37,029	5,760	7,723	13,448	-	-	9,679
Udibonos	3,106,948	150,406	1,719,021	132,971	592,224	40,693	15,331	3,879	-	452,422
Bonos M	4,219,552	1,404,044	1,029,325	98,488	122,965	633,569	104,935	23,007	14,980	788,241
Bonos S	23,000	10,224	6,850	103	506	1,084	-	-	-	4,234
Total	11,346,945	1,795,598	3,104,105	1,709,670	843,400	1,169,308	216,567	95,311	14,980	2,398,007
Udibonos*	388,132	18,789	214,747	16,611	73,983	5,083	1,915	485	-	56,518
Bonos IPAB	1,061,878	528	15,563	327,398	4,479	134,233	140,857	46,316	-	392,503

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

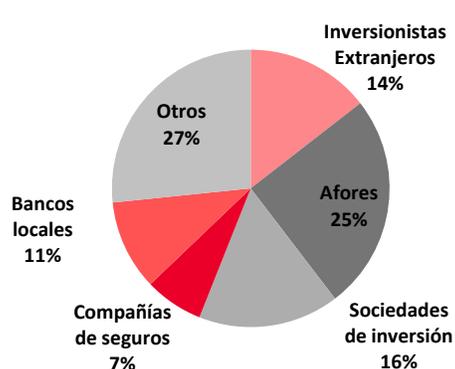
Total emitido de \$12,409 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,409 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

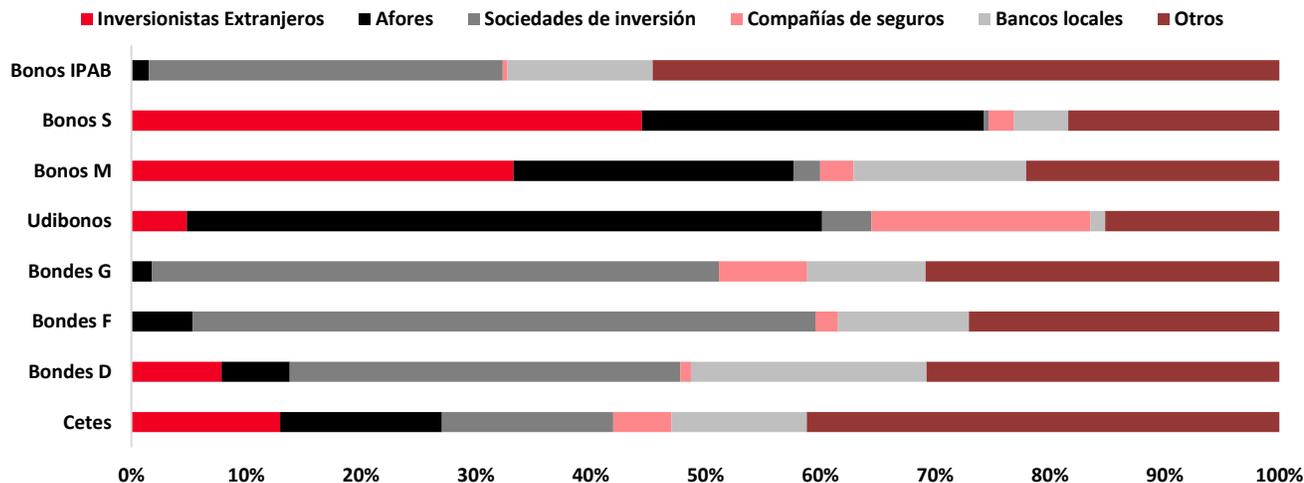


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,409 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



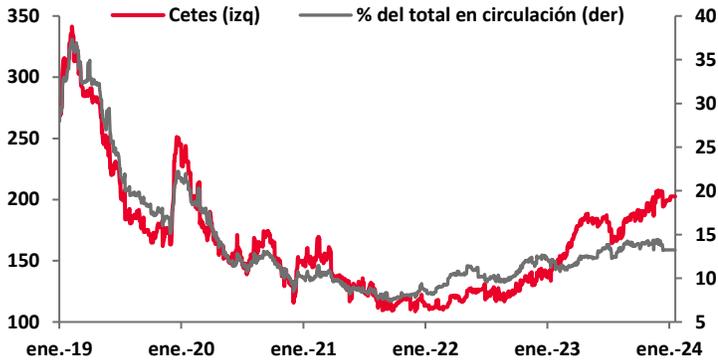
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

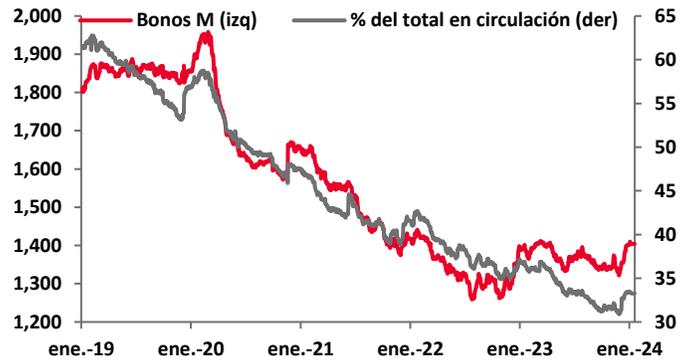
Miles de millones de pesos, %



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 9/ene/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	-2.09	1.43	1.41	-1.13	10.39	10.96
Bondes F	-55.41	6.60	1.68	-13.61	0.93	-0.44
Udibonos	8.68	0.18	1.10	0.87	9.29	7.31
Bonos M	3.63	0.19	2.25	2.03	2.29	-12.45

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 4/ene/2024

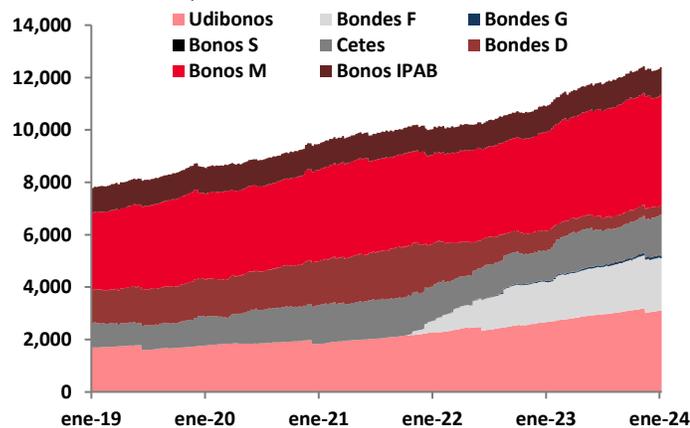
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	272,101	20%	14%	14%	52%
Dic'24	223,898	32%	22%	8%	37%
Mar'25	150,191	36%	15%	21%	27%
Mar'26	451,334	31%	29%	14%	26%
Sep'26	150,969	46%	24%	13%	17%
Mar'27	362,482	24%	19%	12%	44%
Jun'27	352,393	17%	33%	29%	22%
Mar'29	79,510	23%	33%	24%	20%
May'29	277,047	3%	52%	22%	22%
May'31	425,260	5%	46%	33%	16%
May'33	274,868	8%	41%	29%	22%
Nov'34	97,578	0%	53%	33%	13%
Nov'36	73,932	2%	26%	43%	29%
Nov'38	215,915	1%	42%	41%	16%
Nov'42	323,089	1%	40%	45%	14%
Nov'47	259,879	0%	37%	44%	18%
Jul'53	198,906	0%	38%	44%	17%
Total	4,189,353	15%	34%	27%	25%

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

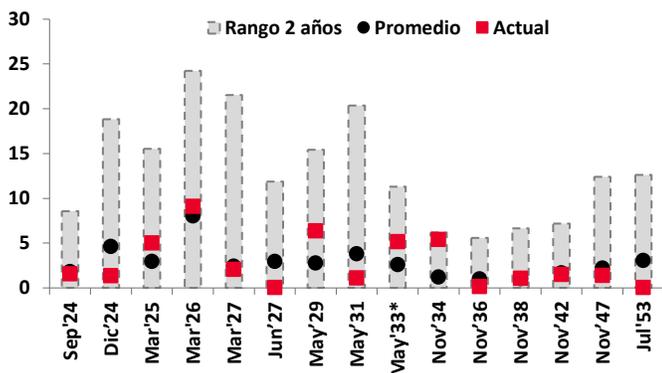


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

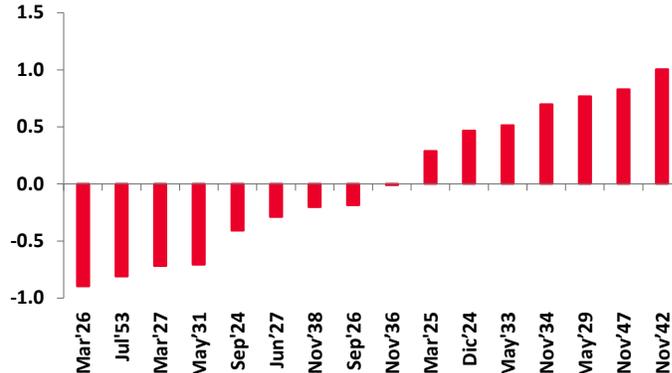
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

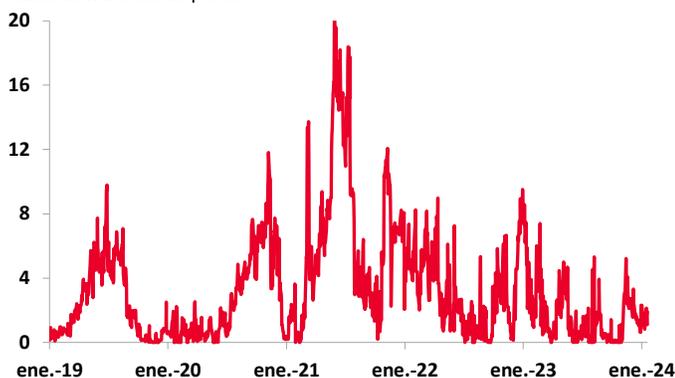
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

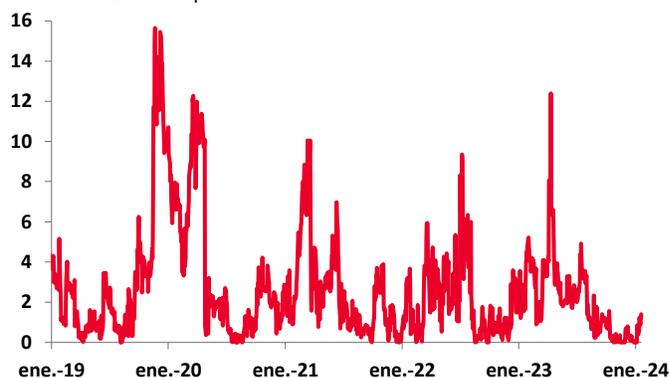
Miles de millones de pesos



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 18/ene/2024	18/ene/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	271,159	1,581	1,990	2,917	4,175	4,221	0
Dic'24	227,217	1,341	874	2,410	2,034	5,950	133
Mar'25	151,284	5,017	4,729	6,569	2,736	15,548	1,062
Mar'26	451,065	9,117	10,014	7,376	5,244	21,906	1,811
Sep'26	148,543	3,242	3,427	2,779	0	21,582	0
Mar'27	364,962	2,059	2,778	1,973	0	21,551	140
Jun'27	351,920	47	337	70	837	10,881	0
Mar'29	96,122	3,215	214	2,181	0	7,209	0
May'29	289,519	6,376	5,609	6,247	1,730	15,411	1,530
May'31	424,738	1,098	1,804	1,225	2,680	5,309	0
May'33	279,725	5,142	4,627	2,281	390	11,298	10
Nov'34	100,295	5,392	4,695	3,138	2,059	6,162	0
Nov'36	73,349	148	157	4	1,535	5,569	0
Nov'38	214,361	1,057	1,259	407	761	5,124	0
Nov'42	323,101	1,512	507	1,954	41	3,778	0
Nov'47	261,279	1,400	571	311	4,032	3,576	0
Jul'53	213,517	37	847	3,290	3,264	10,710	37
Total	4,242,151	47,743	43,590	41,845	28,252		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

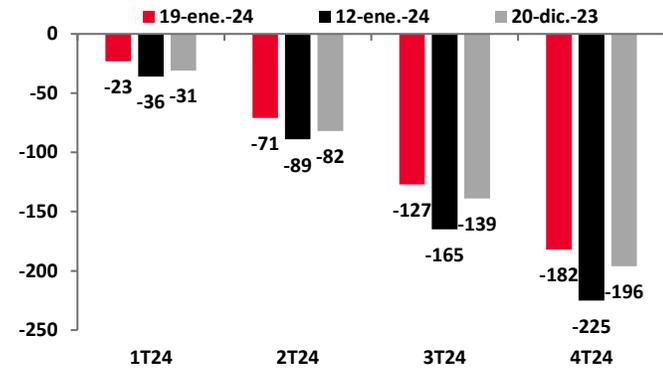
Puntos base

Plazo	Actual 19/ene/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	55	65	206	67	243	-35
3 meses	13	27	99	7	118	-95
6 meses	-7	21	47	-13	54	-99
12 meses	4	29	34	-22	34	-92

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

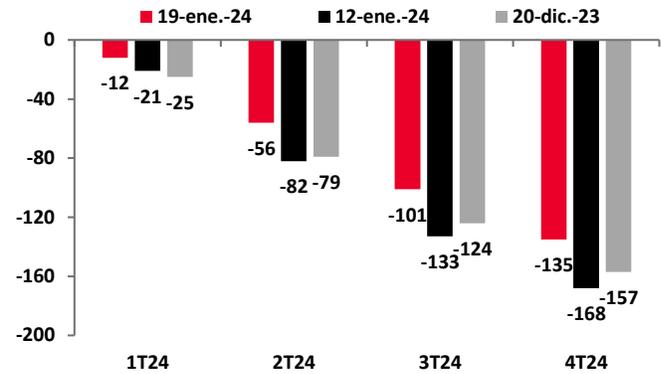
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

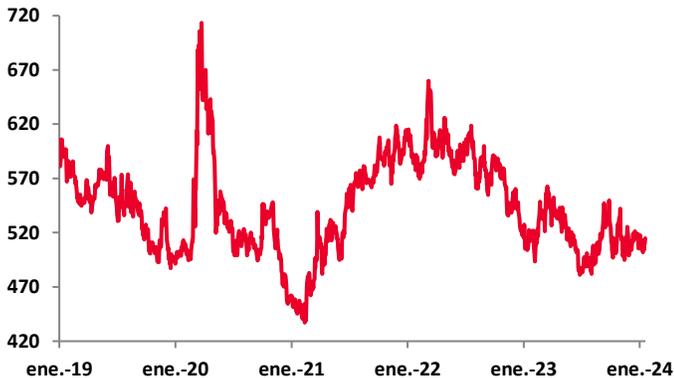
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	539	1	-12	-11	672	497	569
5 años	519	1	-16	-3	597	489	536
10 años	515	13	-3	9	563	481	517
20 años	491	9	-4	3	548	464	499
30 años	502	11	-9	-2	562	477	514

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

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

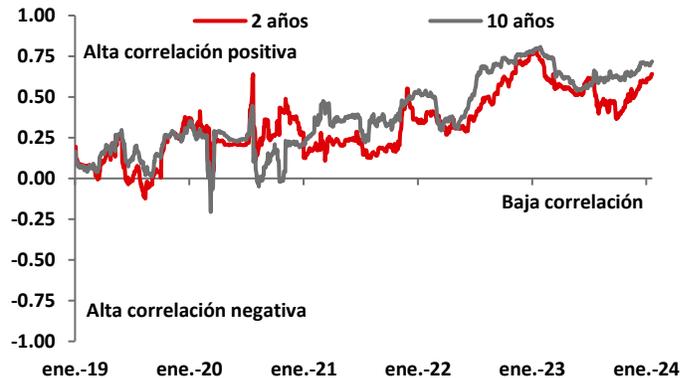
Puntos base



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	-54	-2	7	15	-31	-134	-87
2/10	-50	6	26	32	-40	-197	-116
2/30	-42	2	26	27	-25	-192	-106
5/10	4	9	19	17	8	-78	-29
10/30	8	-4	0	-5	35	-15	10
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-169	20	0	7	-56	-203	-142
2/5	-99	11	12	15	-90	-162	-124
2/10	-103	11	19	21	-97	-198	-138
2/30	-103	8	14	23	-88	-178	-130
5/10	-4	1	7	6	-1	-46	-14
10/30	1	-3	-5	2	23	-4	9
Swaps – Bonos M							
2 años	-1	-3	4	5	25	-57	-23
5 años	-46	10	10	4	-32	-100	-61
10 años	-54	2	-2	-6	-17	-68	-47
20 años	-59	6	-5	-2	-8	-75	-51
30 años	-62	3	-7	1	-4	-78	-48
Swaps – SOFR							
2 años	554	-3	-14	-10	637	485	554
5 años	498	9	-11	-5	546	432	498
10 años	498	13	-6	0	545	442	500
20 años	499	15	-11	-3	571	467	513
30 años	511	13	-14	-1	599	487	534

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

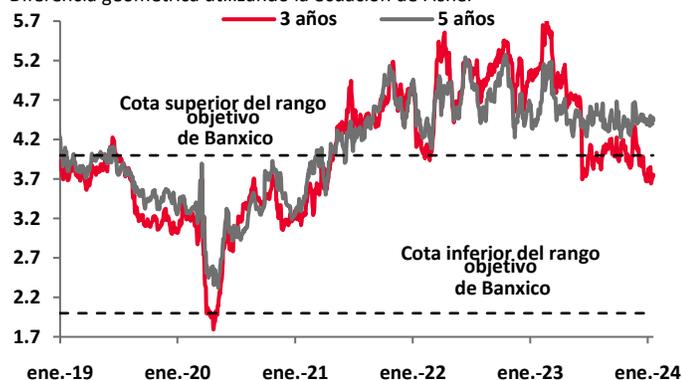
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	19/ene/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
3 años	3.75	3.64 (+11pb)	3.75 (0pb)	5.03 (-128pb)	5.74	3.64	4.38
5 años	4.45	4.4 (+5pb)	4.47 (-2pb)	4.4 (+5pb)	5.19	4.22	4.52
10 años	4.50	4.33 (+17pb)	4.3 (+20pb)	4.23 (+27pb)	4.85	4.04	4.35
20 años	4.78	4.66 (+12pb)	4.58 (+20pb)	4.37 (+41pb)	5.08	4.15	4.56
30 años	4.80	4.65 (+15pb)	4.58 (+22pb)	4.39 (+41pb)	5.01	4.15	4.56

Fuente: PIP, Banorte

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

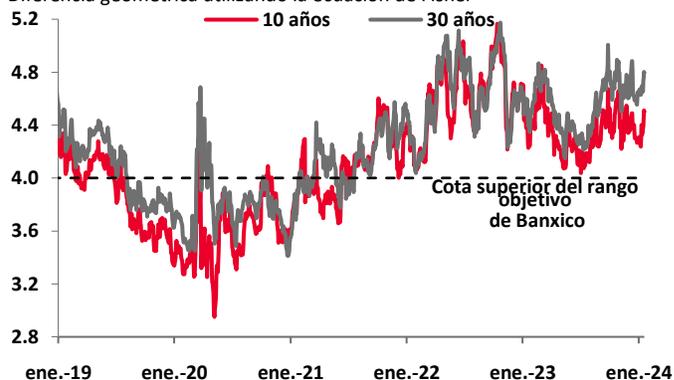
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

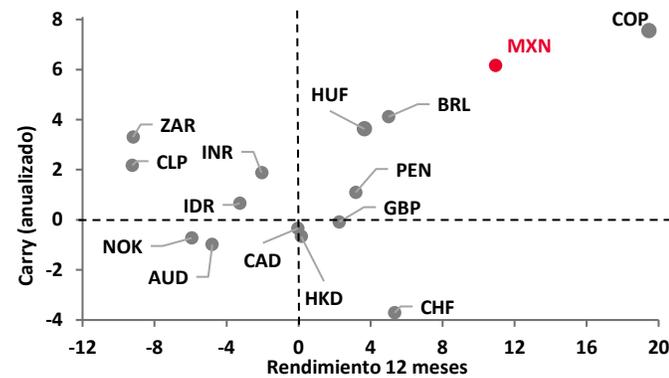
		Cierre al 19/ene/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.93	0.0	-1.5	-0.3	-1.5
Chile	USD/CLP	910.49	0.8	-0.1	-4.3	-3.5
Colombia	USD/COP	3,910.64	0.2	0.0	0.8	-1.4
Perú	USD/PEN	3.74	0.1	-1.2	-1.0	-1.0
Hungría	USD/HUF	350.59	0.3	-1.2	0.1	-1.0
Malasia	USD/MYR	4.72	0.0	-1.5	-1.3	-2.6
México	USD/MXN	17.08	0.5	-1.3	0.4	-0.7
Polonia	USD/PLN	4.00	0.9	-0.5	-0.7	-1.6
Rusia	USD/RUB	87.96	1.6	0.5	3.4	1.7
Sudáfrica	USD/ZAR	19.03	-0.5	-2.0	-3.7	-3.5
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.34	0.4	-0.1	-0.4	-1.4
Gran Bretaña	GBP/USD	1.27	0.0	-0.4	0.5	-0.2
Japón	USD/JPY	148.12	0.0	-2.2	-3.1	-4.8
Eurozona	EUR/USD	1.0898	0.2	-0.5	-0.4	-1.3
Noruega	USD/NOK	10.49	0.4	-2.0	-1.3	-3.0
Dinamarca	USD/DKK	6.84	0.2	-0.5	-0.4	-1.3
Suiza	USD/CHF	0.87	0.0	-1.9	-0.7	-3.1
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	0.0	-2.1	-2.2	-3.3
Suecia	USD/SEK	10.47	0.2	-1.8	-2.8	-3.8
Australia	AUD/USD	0.66	0.4	-1.3	-2.0	-3.2

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

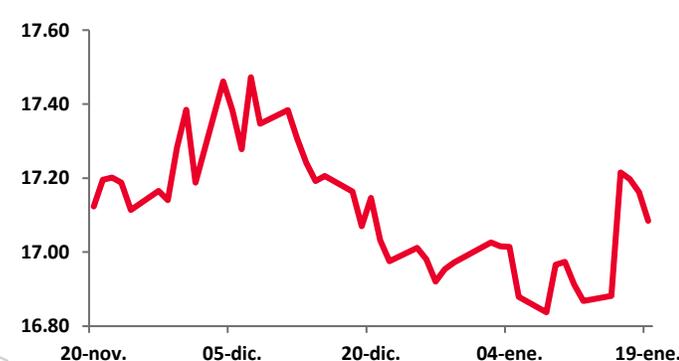
% , tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

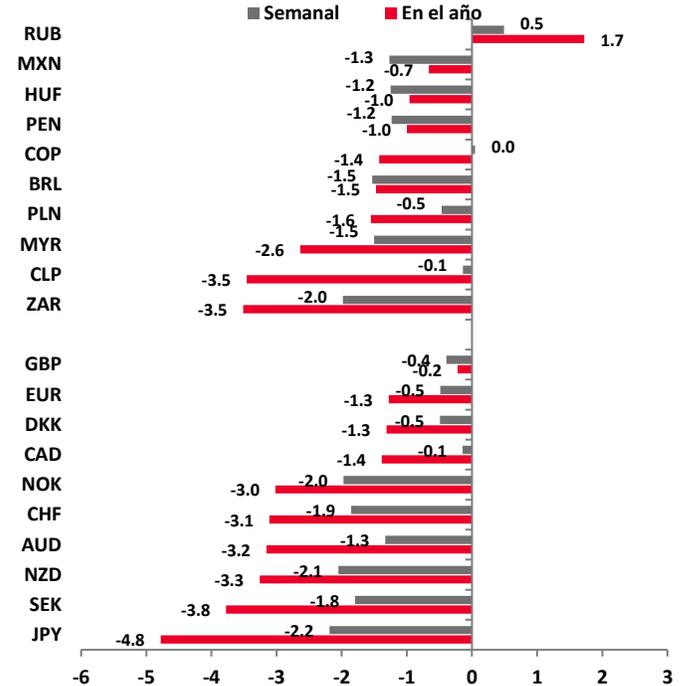
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

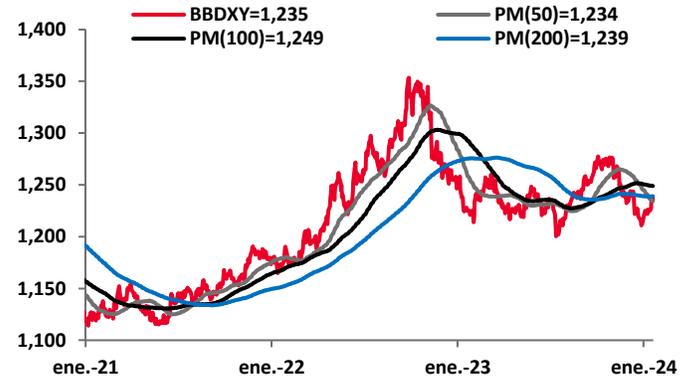
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

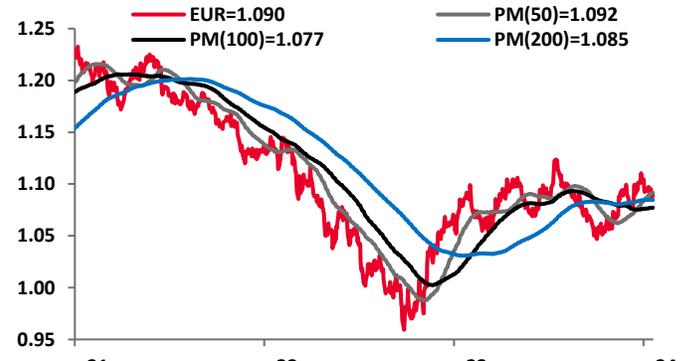
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

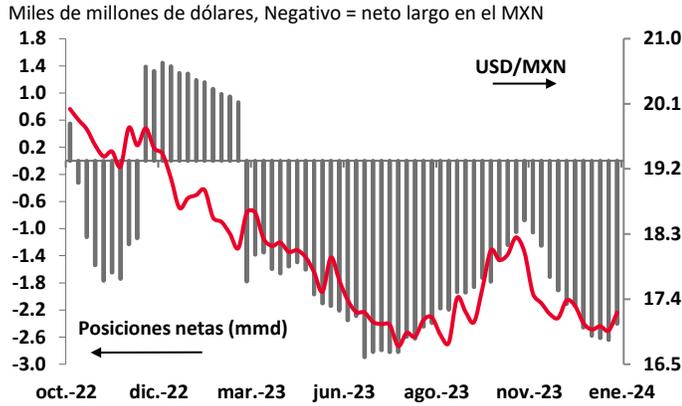
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

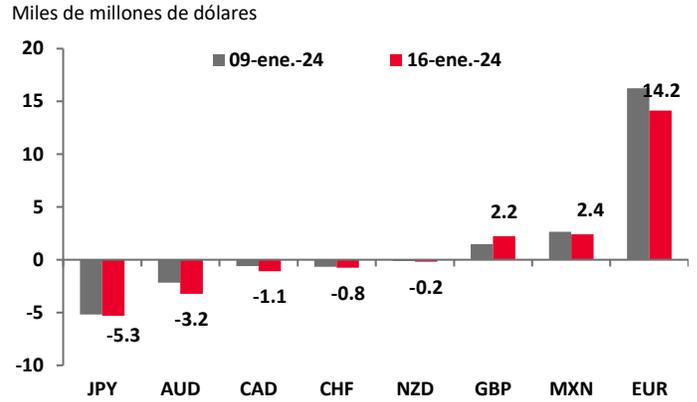
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



Fuente: CME, Banorte

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



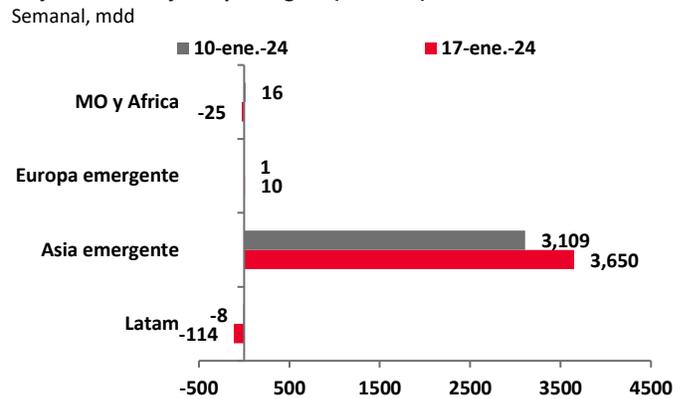
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



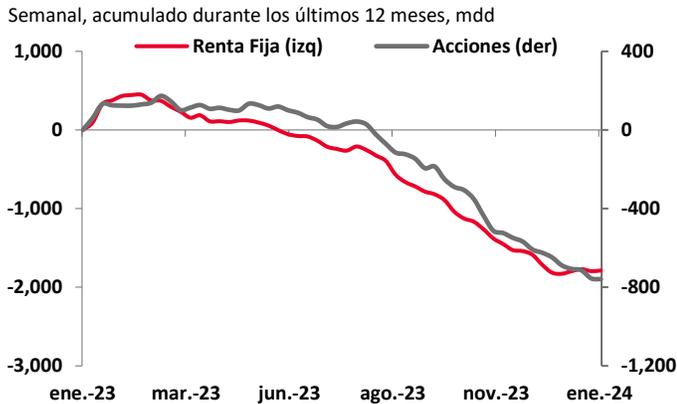
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)



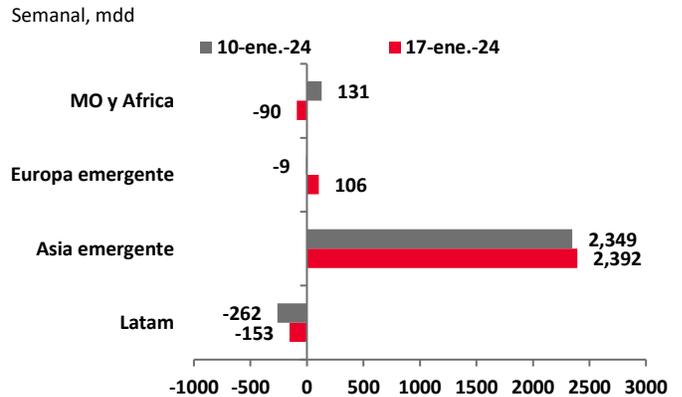
Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (incluyendo ETF)

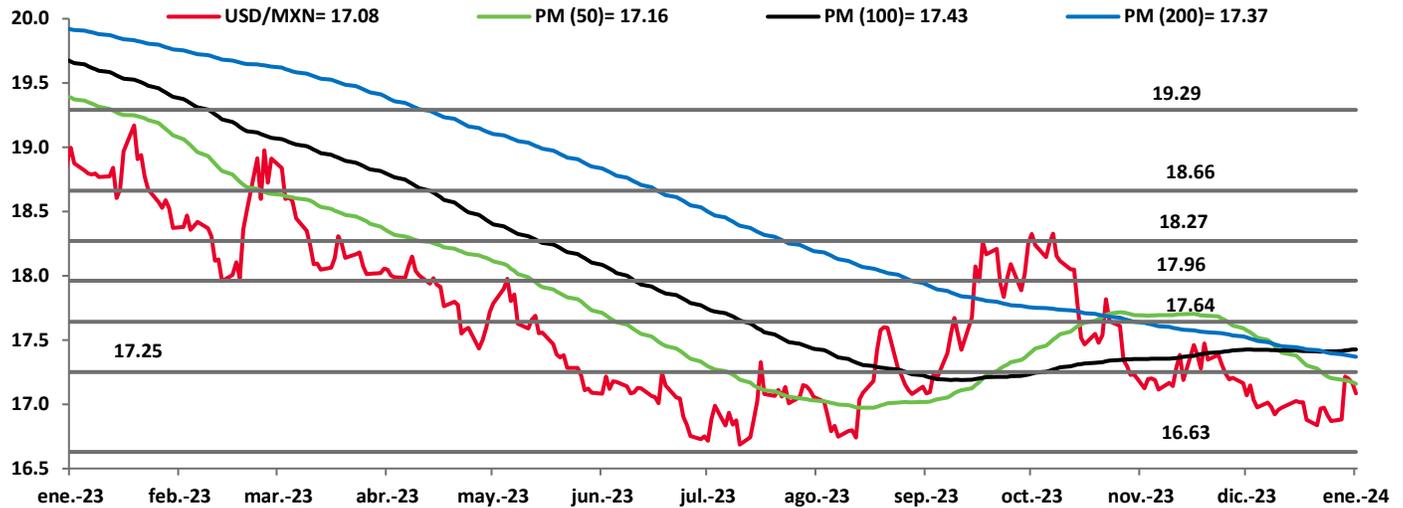


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

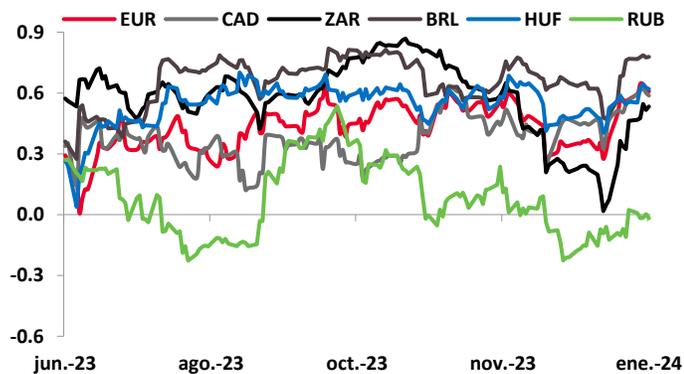
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	61	57	1	65	43
CAD	59	57	12	63	38
ZAR	53	46	2	87	57
BRL	78	77	27	82	66
HUF	62	56	4	70	55
RUB	-2	2	-23	53	8
VIX	46	46	14	74	45
SPX	47	36	6	68	41
GSCI	13	0	-27	43	4
Oro	42	51	-28	51	24

* 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

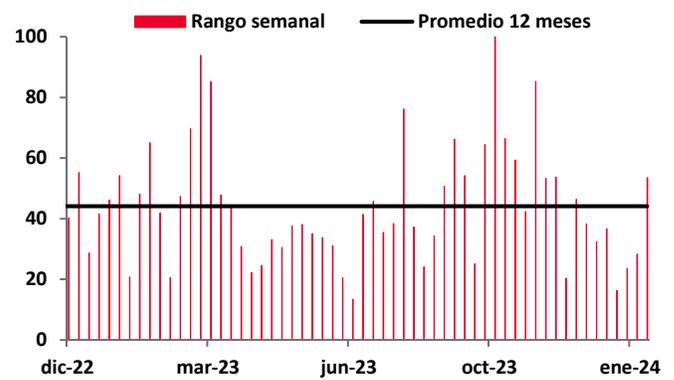


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

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

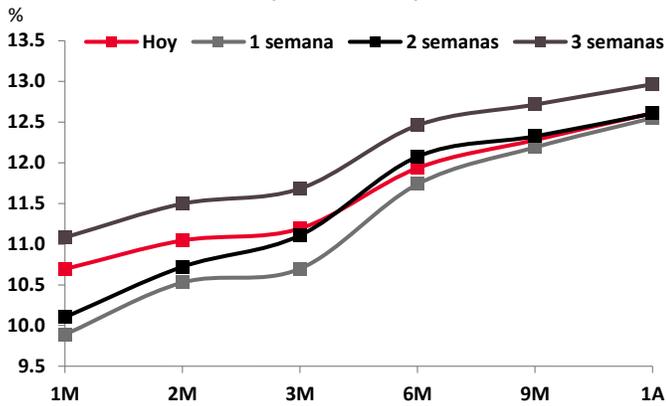


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

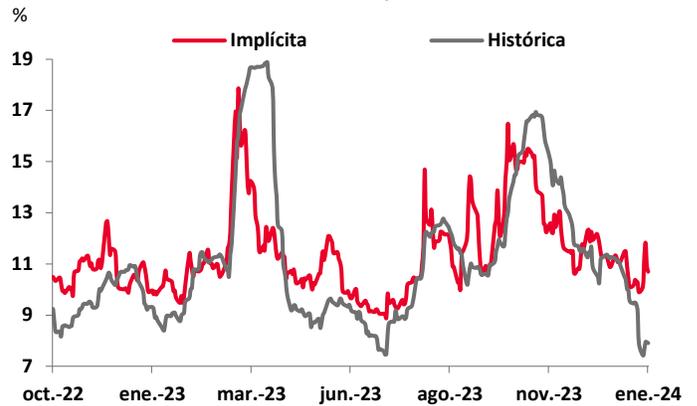
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



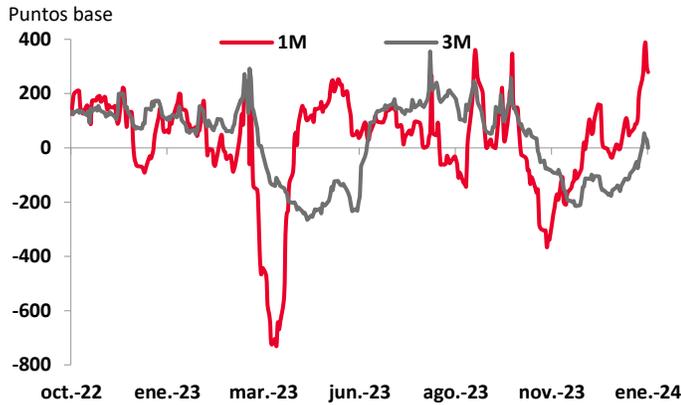
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

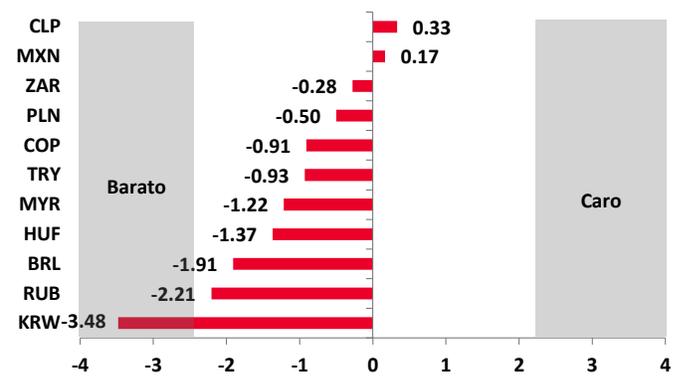
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

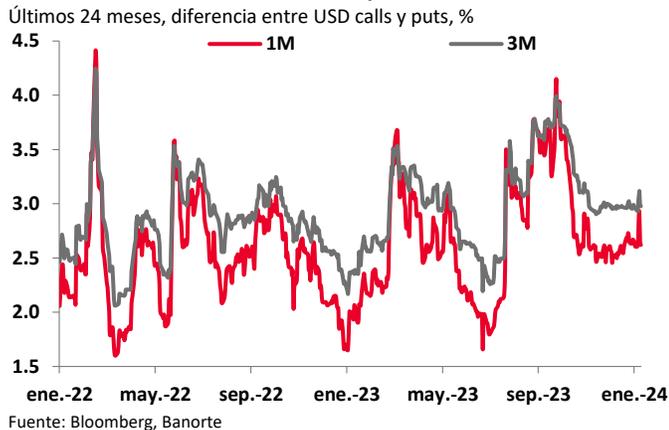
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario económico global

Semana del 21 al 26 de enero 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 21	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	22 ene	%	--	3.45	3.45
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	22 ene	%	--	4.20	4.20
Lun 22	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	23 ene	%	--	-0.10	-0.10
Mar 23	09:00	EUR	Confianza del consumidor*	ene (P)	índice	--	-14.4	-15.0
	09:00	MEX	Reservas internacionales	19 ene	mmd	--	--	212.7
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (Nov'34), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 2 y 5 años					
Mié 24	02:30	ALE	PMI manufacturero*	ene (P)	índice	--	43.7	43.3
	02:30	ALE	PMI servicios*	ene (P)	índice	--	49.0	49.3
	02:30	ALE	PMI compuesto*	ene (P)	índice	--	47.8	47.4
	03:00	EUR	PMI manufacturero*	ene (P)	índice	--	44.8	44.4
	03:00	EUR	PMI servicios*	ene (P)	índice	--	49.0	48.8
	03:00	EUR	PMI compuesto*	ene (P)	índice	--	48.0	47.6
	03:30	GBR	PMI manufacturero*	ene (P)	índice	--	46.7	46.2
	03:30	GBR	PMI servicios*	ene (P)	índice	--	53.0	53.4
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	nov	% a/a	2.7	2.8	4.2
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	nov	% m/m	-0.2	0.0	-0.1
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 ene	% 2s/2s	0.39	0.38	0.48
	06:00	MEX	Subyacente	15 ene	% 2s/2s	0.35	0.25	-0.01
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 ene	% a/a	4.79	4.78	4.86
	06:00	MEX	Subyacente	15 ene	% a/a	4.78	4.78	4.98
	08:45	EUA	PMI manufacturero*	ene (P)	índice	--	47.6	47.9
	08:45	EUA	PMI servicios*	ene (P)	índice	--	51.0	51.4
08:45	EUA	PMI compuesto*	ene (P)	índice	--	--	50.9	
Jue 25	03:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	ene	índice	--	86.6	86.4
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	25 ene	%	--	45.00	42.50
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	dic	%	2.58	2.63	2.71
	07:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	25 ene	%	--	4.00	4.00
	07:30	EUA	Producto interno bruto**	4T23 (P)	% t/t	1.9	2.0	4.9
	07:30	EUA	Consumo personal**	4T23 (P)	% t/t	2.0	2.4	3.1
	07:30	EUA	Balanza comercial*	dic	mmd	--	-88.5	-89.3
	07:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	dic (P)	% m/m	--	-1.0	5.4
	07:30	EUA	Ex transporte*	dic (P)	% m/m	--	0.2	0.4
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	20 ene	miles	200	200	187
07:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)						
Vie 26	09:00	EUA	Venta de casas nuevas**	dic	miles	--	647	590
		SAR	Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	25 ene	%	--	8.25	8.25
	03:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	dic	% a/a	--	-0.7	-0.9
	06:00	MEX	Balanza comercial	dic	Mdd	2,182.4	2,182.4	629.9
	06:00	BRA	Precios al consumidor 2s/2s	ene	% m/m	--	0.48	0.40
	06:00	BRA	Precios al consumidor 2s/2s	ene	% a/a	--	4.64	4.72
	07:30	EUA	Ingreso personal*	dic	% m/m	--	0.3	0.4
	07:30	EUA	Gasto de consumo*	dic	% m/m	--	0.4	0.2
	07:30	EUA	Gasto de consumo real*	dic	% m/m	0.3	0.3	0.3
	07:30	EUA	Deflactor del PCE*	dic	% m/m	0.3	0.2	-0.1
07:30	EUA	Subyacente*	dic	% m/m	0.2	0.2	0.1	
07:30	EUA	Deflactor del PCE	dic	% a/a	2.7	2.6	2.6	
07:30	EUA	Subyacente	dic	% a/a	3.0	3.0	3.2	

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
Pagar TIEE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24
Steepener 2-10 años en TIEE-IRS		13-oct.-23	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TIEE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIEE-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 TIEE-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 TIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 5-10 años en TIE-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 TIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIE-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 TIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-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 TIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIE-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 TIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIE-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 TIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIE-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 TIE-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 TIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIE-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.
- **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, José Itzamna Espitia Hernández, 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, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmín 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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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

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
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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) 1103 - 4000



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



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



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



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



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



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



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



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



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



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000