

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 Fed, empleo de EE. UU. y anuncio de refinanciamiento del Tesoro.** El desempeño global en bonos cruzó una semana de mayor volatilidad, sin un balance homogéneo. Destacó el deflactor del PCE en EE. UU. en línea con lo esperado y sólidos datos económicos, donde el PIB del 4T23 superó ampliamente las expectativas (3.3% t/t anualizado vs 2.0%e). Nosotros pensamos que el inicio del ciclo de bajas del Fed no podrá ser en el 1T24. Sin embargo, el mercado aún debate un primer recorte en marzo con una probabilidad de 50%. El miércoles de la siguiente semana tendremos la primera decisión del Fed del año, en la que no esperamos cambios a la postura. Asimismo, prevemos un sesgo relativamente *hawkish*, consistente con las últimas intervenciones de sus miembros que han intentado contrarrestar las apuestas del mercado respecto a recortes tan pronto como marzo (Banorte -25pb en mayo). En consecuencia, vemos espacio para presiones en tasas también apoyado por un reporte de empleo relativamente fuerte. Vale la pena señalar que la decisión del Fed tendrá lugar frente a un sesgo más *dovish* del ECB, al menos en la forma que el mercado interpretó la reunión del jueves, incrementando la probabilidad de un recorte en abril a ~90% vs ~60% previo al comunicado. En este sentido, la inflación en la eurozona (consenso: -0.4% m/m) podría ser un factor positivo para las tasas, en la medida que pudiera validar las expectativas de un recorte más pronto. Otro evento clave será el anuncio del Departamento del Tesoro sobre su proyección de endeudamiento federal para el trimestre. Un monto superior a la estimación previa (US\$ 816 mil millones) renovaría los temores sobre si el mercado será capaz de absorber la nueva oferta de deuda, probablemente presionando las tasas. Ante la importancia de los catalizadores internacionales en la agenda, esperamos que los activos locales mantengan una correlación muy fuerte con sus pares. Incluso con un efecto muy moderado a sorpresas que pudieran venir del reporte del PIB el martes y de cara a Banxico el 8 de febrero. En este contexto, seguimos viendo una sobrevaluación en Bonos M, principalmente en los de mediana duración (5 a 10 años). En el mercado cambiario, consideramos que el dólar se mantendrá fuerte, aunque con el MXN observando un soporte clave en el PM de 200 días (17.35)
- Recomendaciones.** Nuestro *steepener* entre los *swaps* de 2 años (recibir) y 10 años (pagar) se ubica en -101pb desde -137pb (punto mínimo en diciembre). Su desempeño reciente ha corregido y tomado dirección hacia nuestra expectativa de un diferencial positivo conforme nos acercamos al inicio del ciclo de recortes por parte de los principales bancos centrales. Seguimos viendo atractivas las compras del USD/MXN en bajas para operaciones de *trading*, sin espacio para posiciones direccionales por su amplio carry negativo
- Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.20% y 9.50% y el MXN entre 17.00 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

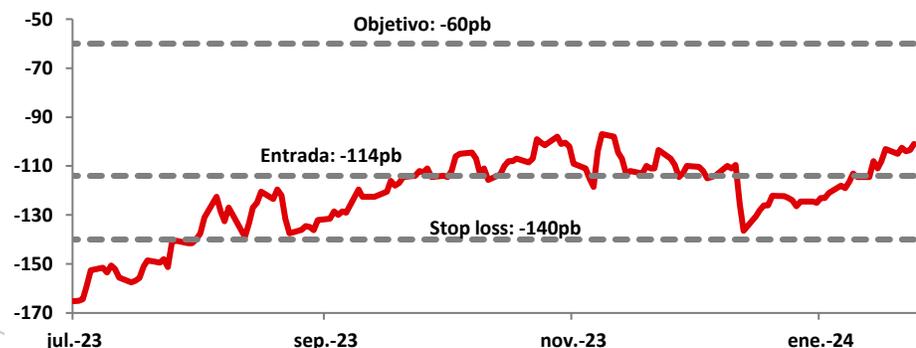
Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Diferencial 2/10 en *swaps* de TIE-28

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija

- **Dinámica mixta en bonos soberanos** – La curva de *Treasuries* marcó un ligero empinamiento como resultado de ganancias de 5pb en el extremo corto y pérdidas de 4pb en la parte larga. En tanto, la mayoría de los Bonos M registraron modestas pérdidas con la referencia de 10 años (Nov'34) finalizando en 9.33% (+2pb s/s)
- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 3 años (Sep'26), Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años. Adicionalmente, el miércoles se llevará a cabo una subasta extraordinaria de Bondes F de 350, 714, 1,078, 1,400 y 1,792 días por un monto de hasta \$25,000 millones en conjunto
- **Demanda** – En las últimas cuatro semanas, los inversionistas extranjeros aumentaron su tenencia en Bonos M y Cetes en 1.4% y 1.9%, respectivamente, equivalente al 33.3% y 12.7% del total de la emisión en el mismo orden. De igual forma, las Afores incrementaron su exposición a Udibonos 2.0% con una tenencia del 55.4% del total. Por el contrario, las Sociedades de inversión moderaron su apetito por Bondes F con un ajuste de -2.4%, aunque se mantienen como el principal tenedor con 54.3% del total
- **Indicadores técnicos** – El diferencial 2/10 en *Treasuries* se comprimió a -21pb desde -27pb la semana pasada, manteniendo la dirección hacia una curva menos invertida. En tanto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* pasó a 519pb desde 515pb la semana previa, ligeramente por arriba del promedio de 12 meses en 517pb

Tipo de cambio

- **El MXN marcó dos semanas de pérdidas** – El peso mexicano se depreció 0.4% s/s a 17.16 por dólar, extendiendo la caída de la semana previa de 1.3%. La volatilidad implícita de 1 mes disminuyó con fuerza a 10.2% tras alcanzar un máximo de 30 días de 11.8% la semana previa, mientras que la lectura de 1 año se mantuvo prácticamente sin cambios en 12.6%
- **El USD cierra con sesgo positivo** – Los índices DXY y BBDXY mantuvieron una tendencia positiva alcanzando nuevos máximos en el año, aunque finalizaron con un modesto avance de 0.2% y 0.1% s/s, respectivamente. El desempeño de las divisas del G10 fue mixto con NOK (+0.6%) y EUR (-0.4%) en los extremos. En EM, el sesgo fue negativo con RUB (-2.1%) como la más débil; sin embargo, BRL destacó al ser de las pocas con ganancias (+0.4%) siguiendo la sorpresa positiva en el reporte de inflación (0.31% m/m vs 0.47% m/m)
- **Posición técnica en MXN** – Al 23 de enero, la posición en el IMM del MXN registró un neto largo de US\$ 2,202 millones desde US\$ 2,403 millones la semana pasada. En lo que va de enero, el posicionamiento del MXN se ha mantenido estable con los especuladores manteniendo una visión relativa favorable. Entre las divisas de Latinoamérica, el peso mexicano se ha posicionado como la más defensiva con la menor pérdida en el mes
- **Posición técnica en USD** – La posición en el IMM del USD neta corta disminuyó a US\$ 4,734 millones desde US\$ 8,241 millones la semana previa, hilando dos semanas de más apuestas sobre un mayor fortalecimiento del dólar. Este ajuste semanal fue resultado de ventas lideradas por EUR (-2,167 millones) y JPY (-1,013 millones) que diluyeron por completo las compras en CAD (+355 millones) y GBP (+112 millones)
- **Flujos** – Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 2,109 millones desde US\$ 1,265 millones la semana previa. Las ventas en bonos incrementaron ligeramente un 4% a US\$ 336 millones. En tanto, las ventas en acciones subieron 88% a US\$ 1,773, con las principales salidas en Asia. En México se registró un flujo negativo de US\$ 30 millones como resultado de ventas en acciones de US\$ 37 millones y compras en bonos de US\$ 7 millones
- **Indicadores técnicos** – Durante la mayor parte de la semana, el MXN cotizó entre los promedios móviles de 50 y 200 días con un menor rango de 33 centavos vs la dinámica de la semana pasada (54 centavos). Los siguientes niveles técnicos relevantes son: 17.00, 16.90 y 16.83 (resistencias) y 17.35, 17.50 y 17.63 (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	11.25	1	-7	-20	11.45	10.48	11.19
28 días ¹	11.33	0	2	2	11.34	10.55	11.21
91 días ¹	11.44	0	2	2	11.45	10.65	11.32
182 días ¹	11.61	1	2	2	11.62	10.79	11.49
Cetes							
28 días	11.29	4	4	4	11.49	10.45	11.14
91 días	11.27	-6	3	3	11.61	10.75	11.35
182 días	11.29	10	-3	-3	12.06	10.90	11.49
364 días	11.10	0	-4	-4	12.13	10.88	11.47
728 días	10.81	2	-11	-11	12.14	10.50	11.15
Bonos M							
Sep'24	11.21	6	24	24	11.57	10.03	10.99
Dic'24	10.92	6	26	26	11.31	9.57	10.66
Mar'25	10.00	6	10	10	11.24	9.56	10.34
Mar'26	9.82	4	6	6	10.92	8.85	9.85
Sep'26	9.73	2	24	24	10.78	9.22	9.90
Mar'27	9.46	-1	8	8	10.53	8.58	9.50
Jun'27	9.44	1	18	18	10.49	8.49	9.43
Mar'29	9.24	0	17	17	10.32	9.07	9.64
May'29	9.18	2	24	24	10.24	8.43	9.14
May'31	9.26	3	32	32	10.26	8.45	9.13
May'33	9.30	2	36	36	10.24	8.52	9.13
Nov'34	9.33	2	39	39	10.21	8.49	9.11
Nov'36	9.30	3	38	38	10.20	8.53	9.11
Nov'38	9.36	3	32	32	10.25	8.66	9.23
Nov'42	9.40	3	33	33	10.25	8.71	9.26
Nov'47	9.39	5	32	32	10.17	8.69	9.22
Jul'53	9.42	6	34	34	10.17	8.66	9.23
Swaps de TIIIE-28							
3 meses (3x1)	11.40	-5	-5	-5	11.62	10.98	11.49
6 meses (6x1)	11.23	-5	-4	-4	11.78	11.08	11.47
9 meses (9x1)	11.05	-5	-4	-4	11.92	11.02	11.38
1 año (13x1)	10.73	-4	-5	-5	11.91	10.65	11.14
2 años (26x1)	9.74	-3	4	4	10.90	9.49	10.07
3 años (39x1)	9.19	-3	11	11	10.31	8.72	9.38
4 años (52x1)	8.89	-3	16	16	10.02	8.30	9.02
5 años (65x1)	8.74	-4	18	18	9.87	8.10	8.83
7 años (91x1)	8.68	-3	23	23	9.78	7.98	8.71
10 años (130x1)	8.73	0	28	28	9.78	7.97	8.69
20 años (260x1)	8.79	1	29	29	9.85	8.05	8.77
30 años (390x1)	8.74	0	30	30	9.84	8.07	8.77
Udibonos							
Dic'25	6.10	-4	11	11	6.45	4.46	5.67
Dic'26	5.75	1	13	13	6.42	4.36	5.44
Nov'28	4.63	4	16	16	5.62	4.02	4.69
Nov'31	4.63	6	16	16	5.39	3.94	4.58
Nov'35	4.46	9	8	8	5.06	3.96	4.45
Nov'40	4.54	17	23	23	5.04	3.96	4.48
Nov'43	4.54	16	21	21	5.06	4.30	4.60
Nov'46	4.47	17	32	32	5.04	3.91	4.46
Nov'50	4.51	16	29	29	5.03	3.97	4.48

Fuente: Bloomberg, PiP, Banxico, Banorte

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

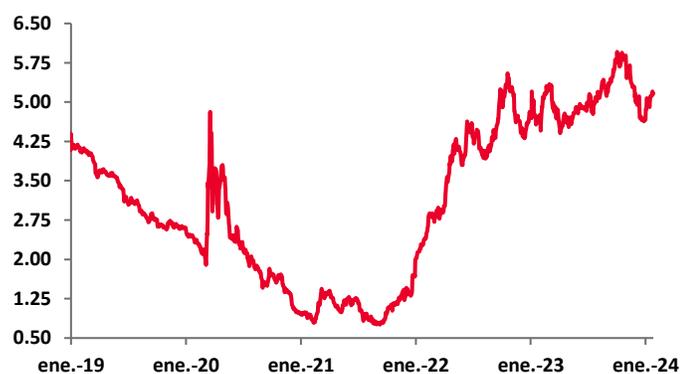
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS Pb
		Rendimiento 26/ene/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 26/ene/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	
2 años	Ene'26	4.67	-5	+20	4.36	-3	-7	32	-2	18	29
3 años	Mar'27	4.63	0	-17	4.15	-1	-7	48	+1	31	47
5 años	May'29	5.16	+4	+37	4.04	-1	+4	112	+5	100	89
7 años	Abr'30	5.31	+2	-2	4.10	+1	+14	121	+1	128	129
10 años	May'33	5.63	+6	+7	4.14	+2	+27	149	+4	166	161
20 años	Mar'44	6.28	+6	-9	4.49	+3	+34	180	+3	194	--
30 años	May'54	6.50	+3	+11	4.37	+5	+41	212	-1	229	--

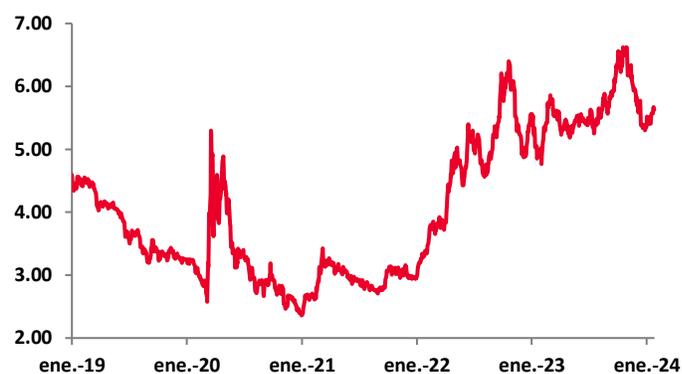
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

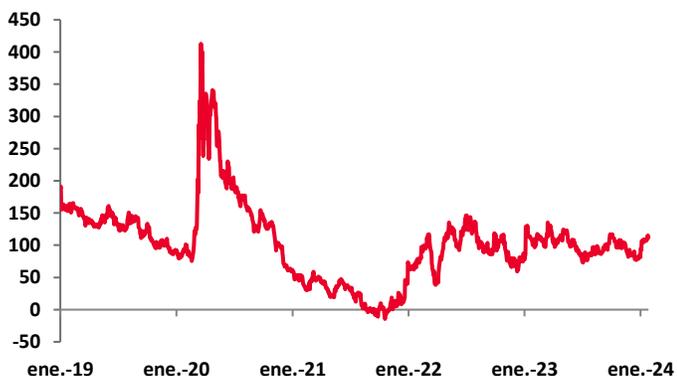
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

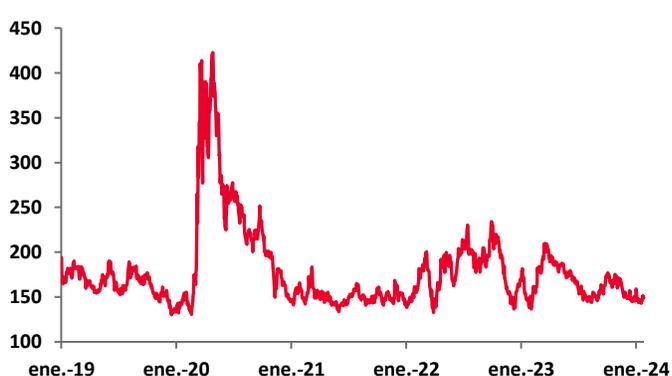
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija – Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 3 años (Sep'26), Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Mayor apetito por instrumentos de muy corto plazo.** Seguimos pensando que la demanda por Cetes se mantendrá robusta ante las atractivas tasas reales y en la antesala de recortes de tasas por parte de Banxico. En este sentido, consideramos que la curva descuenta correctamente el inicio del ciclo acomodaticio en marzo con un ajuste de -25pb, así como el recorte total del año de -200pb. Sin embargo, la decisión del Fed la siguiente semana y su potencial tono más *hawkish* pudieran resultar en ajustes en las expectativas del mercado que continúan adelantadas respecto a nuestro escenario base para un recorte en EE. UU. (marzo vs mayo). Ante la alta correlación de las tasas locales con sus pares norteamericanas creemos que existe espacio para presiones adicionales. La referencia de 3 años en la curva de Bonos M cotiza en 9.73%, acumulando pérdidas de 24pb en lo que del año. A pesar de este ajuste, el bono luce ligeramente sobrevaluado con una tasa que se mantiene 1σ por debajo de su PM de 90 días y el diferencial vs su par norteamericano también debajo del promedio de 12 meses. Con ello, podríamos observar una demanda moderada por debajo de 2.0x como en su última colocación (1.87x). Para el Udibono de 20 años también anticipamos un apetito moderado ante una valuación relativa menos atractiva. El *breakeven* de inflación de este plazo incremento en el mes 10pb a 4.65%, alejándose 9pb de su promedio de 12 meses

Subastas de valores gubernamentales (30 de enero de 2024)

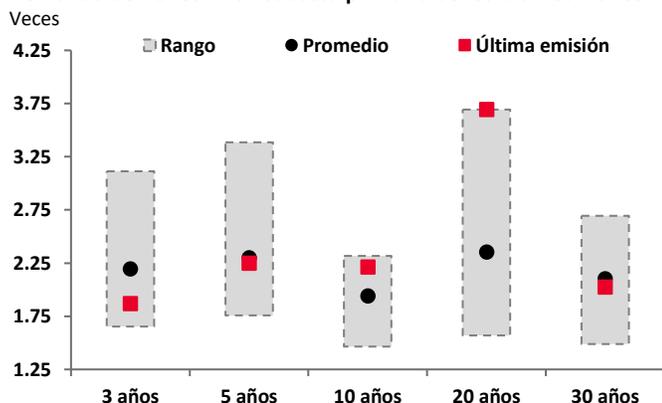
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	29-Feb-24	--	10,000	11.28
3m	02-May-24	--	10,000	11.29
6m	25-Jul-24	--	11,100	11.30
24m	24-Dic-25	--	18,200	10.71
Bondes F				
1a	16-Ene-25	--	8,000	0.12
3a	14-Ene-27	--	3,500	0.20
7a	04-Oct-29	--	900	0.26
Bono M				
3a	03-Sep-26	7.00	14,500	9.65
Udibono				
20a	12-Nov-43	3.25	UDIS 850	4.43

Fuente: Banxico, Banorte

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

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

Demanda de Bonos M en subasta primaria de los últimos 2 años



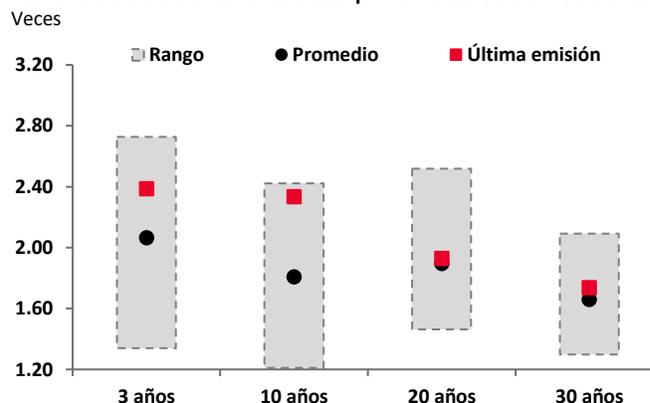
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T24*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes 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

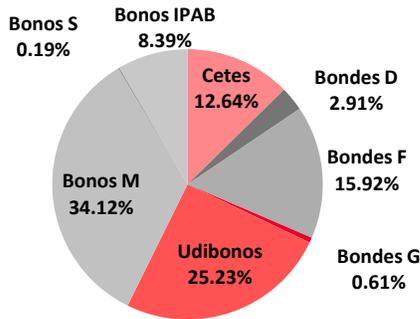
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 17/ene/2024

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	1,566,006	199,304	225,016	231,601	78,608	169,098	9,468	59,808	-	593,103
Bondev D	360,533	28,781	10,291	148,872	3,961	76,797	4,432	3,706	-	83,693
Bondev F	1,971,827	154	112,650	1,059,138	39,594	232,514	20,227	9,949	-	497,601
Bondev G	75,000	-	840	36,869	5,760	8,660	11,236	-	-	11,636
Udibonos	3,126,346	150,654	1,733,025	135,559	593,394	55,264	-	4,045	-	454,405
Bonos M	4,227,231	1,406,846	1,024,512	117,608	122,827	698,672	96,136	19,087	14,980	726,563
Bonos S	23,000	10,252	6,850	103	506	1,060	-	-	-	4,230
Total	11,349,943	1,795,991	3,113,183	1,729,749	844,649	1,242,065	141,499	96,594	14,980	2,371,232
Udibonos*	389,562	18,772	215,946	16,891	73,941	6,886	-	504	-	56,622
Bonos IPAB	1,039,600	553	18,868	307,497	2,425	213,114	93,468	40,678	-	362,997

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

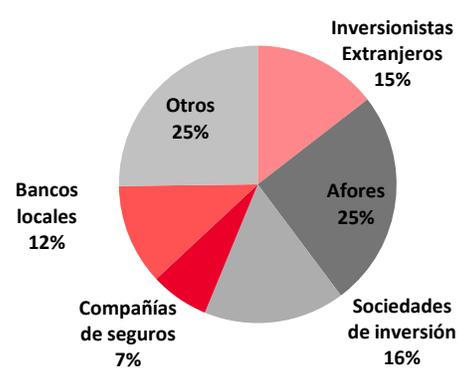
Total emitido de \$12,390 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,390 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

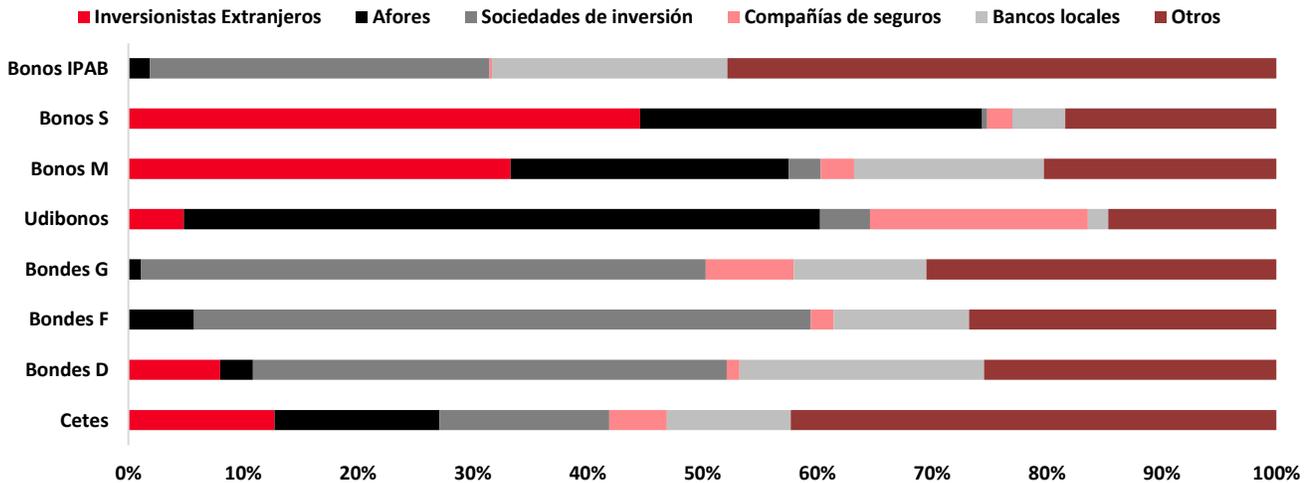


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,390 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



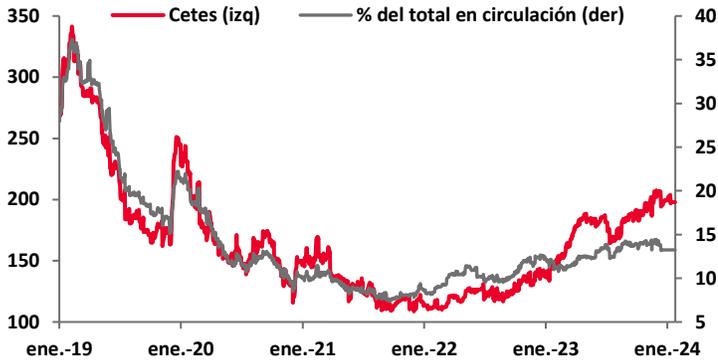
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

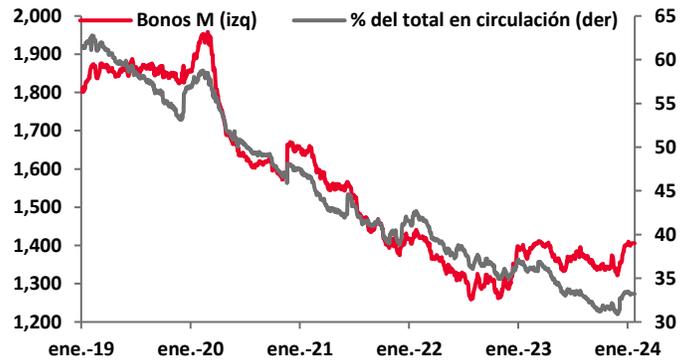
Miles de millones de pesos, %



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 17/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	1.85	-0.17	5.63	1.17	8.62	10.11
Bondes F	-72.80	36.01	-13.45	-8.41	-2.37	-2.81
Udibonos	4.45	0.35	2.02	1.70	13.36	9.39
Bonos M	1.44	0.39	1.40	1.55	28.70	4.54

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 11/ene/2024

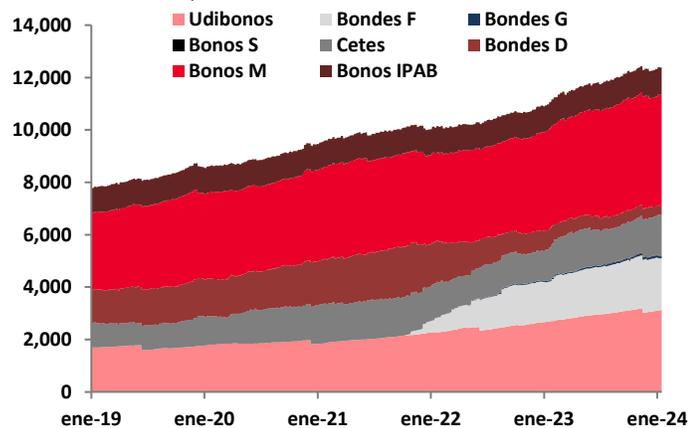
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	271,568	23%	14%	16%	47%
Dic'24	223,125	27%	20%	7%	46%
Mar'25	150,996	31%	15%	17%	37%
Mar'26	451,961	27%	29%	16%	27%
Sep'26	148,728	49%	24%	10%	16%
Mar'27	362,722	44%	20%	12%	25%
Jun'27	352,209	19%	33%	30%	18%
Mar'29	79,586	18%	33%	23%	26%
May'29	274,928	4%	51%	23%	23%
May'31	425,444	4%	46%	33%	17%
May'33	273,834	7%	42%	29%	22%
Nov'34	97,293	1%	52%	34%	13%
Nov'36	73,357	1%	27%	44%	29%
Nov'38	214,563	1%	42%	42%	15%
Nov'42	322,096	1%	40%	46%	14%
Nov'47	260,450	0%	37%	45%	18%
Jul'53	214,327	3%	36%	44%	17%
Total	4,197,187	16%	33%	27%	24%

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

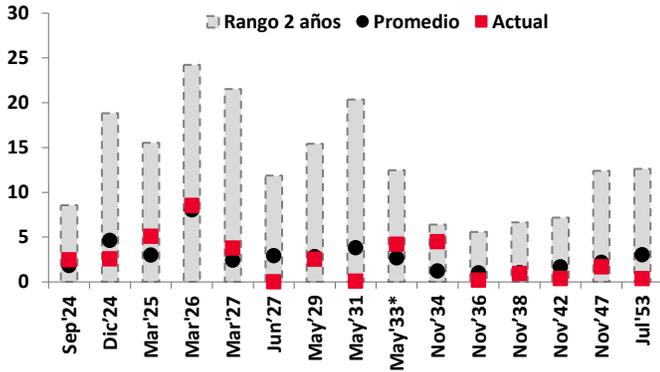


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

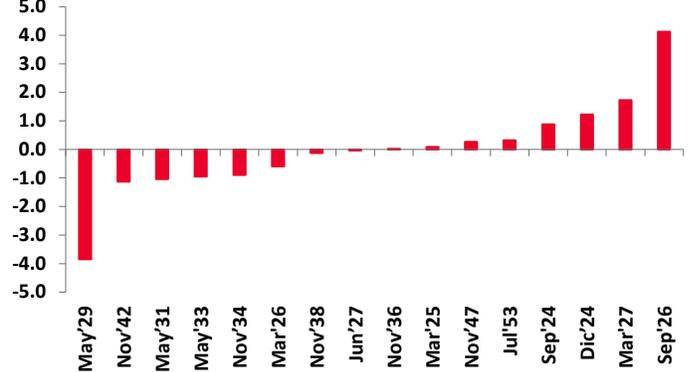
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

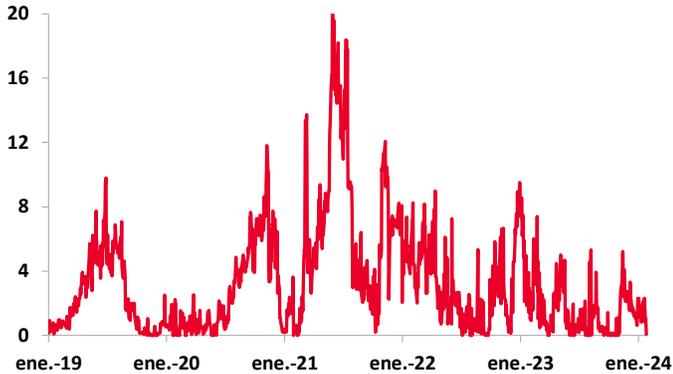
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

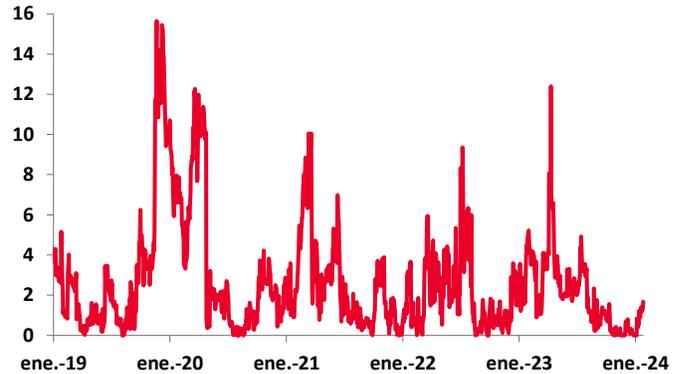
Miles de millones de pesos



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 25/ene/2024	25/ene/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	272,040	2,462	1,581	2,743	3,000	4,221	0
Dic'24	228,436	2,561	1,341	2,150	2,032	5,950	133
Mar'25	151,368	5,101	5,017	5,312	1,201	15,548	1,062
Mar'26	450,472	8,524	9,117	8,255	5,044	21,906	1,811
Sep'26	152,665	7,364	3,242	2,582	0	21,582	0
Mar'27	366,692	3,788	2,059	1,890	93	21,551	140
Jun'27	351,879	7	47	790	396	10,881	0
Mar'29	93,939	1,032	3,215	19	0	7,209	0
May'29	285,666	2,523	6,376	6,601	2,866	15,411	2,523
May'31	423,701	61	1,098	922	1,020	5,309	0
May'33	278,769	4,186	5,142	5,450	844	12,486	10
Nov'34	121,729	4,499	5,392	4,683	1,312	6,389	0
Nov'36	73,373	172	148	1,409	1,232	5,569	0
Nov'38	214,236	933	1,057	750	1,010	5,124	0
Nov'42	321,967	378	1,512	1,992	243	3,778	0
Nov'47	261,546	1,667	1,400	1	5,164	3,316	0
Jul'53	213,833	353	37	2,200	237	10,710	37
Total	4,262,310	45,258	47,743	45,550	25,459		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

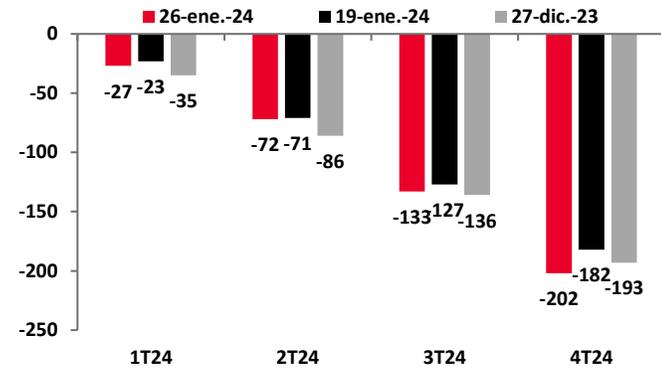
Puntos base

Plazo	Actual 26/ene/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	62	55	153	68	243	-35
3 meses	14	13	72	10	118	-72
6 meses	14	-8	40	-9	54	-85
12 meses	13	4	32	-18	34	-92

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

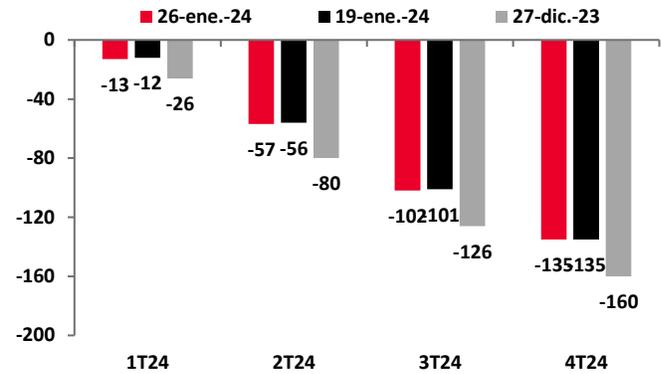
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

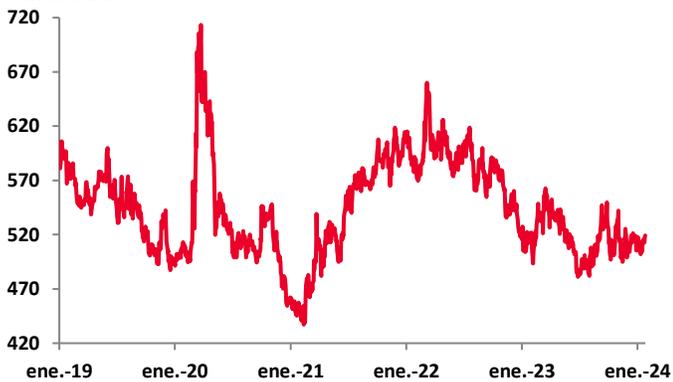
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	546	7	-4	-4	672	497	569
5 años	520	1	-2	-2	597	489	536
10 años	519	4	14	14	563	481	517
20 años	492	0	3	3	548	464	499
30 años	505	2	0	0	562	477	514

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

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

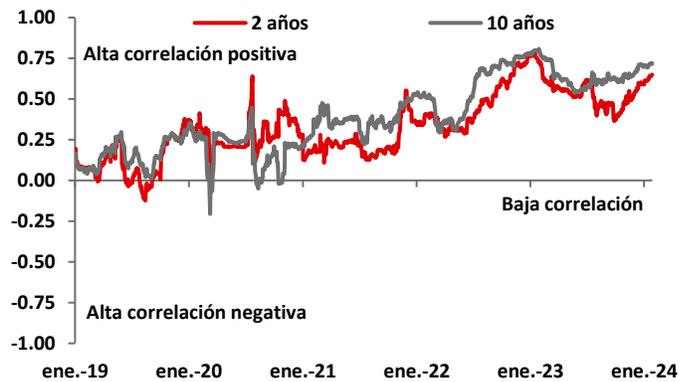
Puntos base



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	-58	-4	11	11	-31	-134	-87
2/10	-48	2	34	34	-40	-197	-116
2/30	-40	2	29	29	-25	-192	-106
5/10	10	5	23	23	8	-78	-29
10/30	8	0	-5	-5	35	-15	10
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-166	3	10	10	-56	-203	-143
2/5	-100	-1	14	14	-90	-162	-123
2/10	-101	2	24	24	-97	-198	-138
2/30	-100	3	25	25	-88	-178	-129
5/10	-1	3	10	10	-1	-46	-14
10/30	1	0	2	2	23	-4	8
Swaps – Bonos M							
2 años	-7	-6	-2	-2	25	-57	-23
5 años	-49	-4	1	1	-32	-100	-61
10 años	-60	-6	-12	-12	-17	-68	-47
20 años	-61	-2	-4	-4	-8	-75	-52
30 años	-67	-6	-5	-5	-4	-78	-49
Swaps – SOFR							
2 años	553	0	-10	-10	637	485	554
5 años	496	-2	-7	-7	546	432	498
10 años	496	-2	-2	-2	545	442	500
20 años	497	-2	-4	-4	571	467	512
30 años	508	-4	-5	-5	599	487	533

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

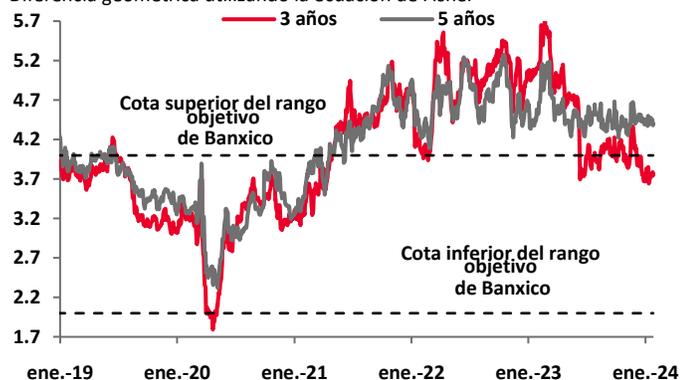
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	26/ene/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
3 años	3.76	3.75 (+1pb)	3.67 (+9pb)	5.11 (-135pb)	5.74	3.64	4.36
5 años	4.40	4.45 (-5pb)	4.39 (+1pb)	4.58 (-18pb)	5.19	4.22	4.52
10 años	4.46	4.5 (-4pb)	4.27 (+19pb)	4.43 (+3pb)	4.85	4.04	4.36
20 años	4.65	4.78 (-13pb)	4.55 (+10pb)	4.5 (+15pb)	5.08	4.15	4.56
30 años	4.69	4.8 (-11pb)	4.65 (+4pb)	4.5 (+19pb)	5.01	4.15	4.56

Fuente: PIP, Banorte

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

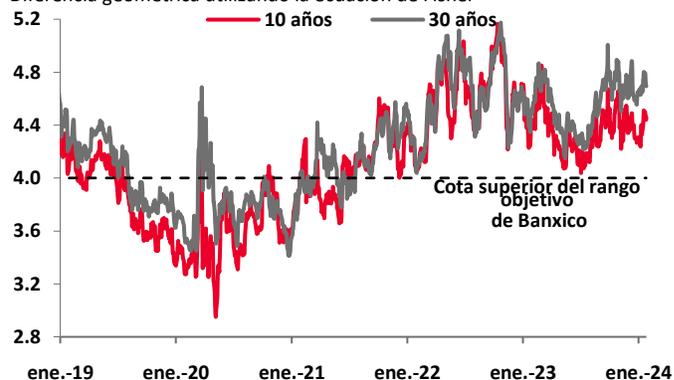
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

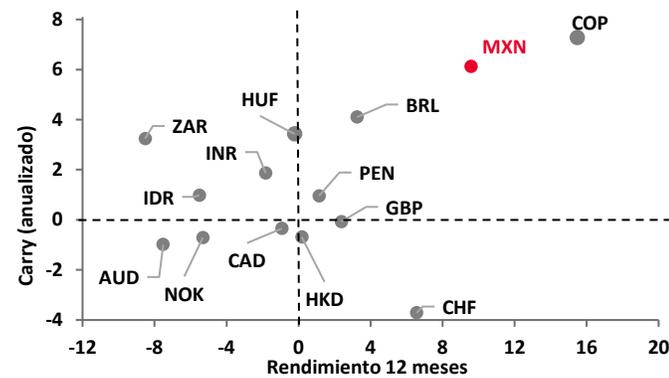
		Cierre al 26/ene/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.91	0.1	0.4	-1.6	-1.1
Chile	USD/CLP	922.50	-1.4	-1.3	-4.3	-4.7
Colombia	USD/COP	3,912.60	0.7	-0.1	-2.1	-1.5
Perú	USD/PEN	3.79	-0.8	-1.4	-2.6	-2.4
Hungría	USD/HUF	356.97	-0.6	-1.8	-3.6	-2.7
Malasia	USD/MYR	4.73	0.0	-0.2	-2.1	-2.9
México	USD/MXN	17.16	0.2	-0.4	-1.4	-1.1
Polonia	USD/PLN	4.02	0.2	-0.6	-3.3	-2.2
Rusia	USD/RUB	89.87	-0.8	-2.1	2.0	-0.4
Sudáfrica	USD/ZAR	18.79	0.5	1.3	-2.1	-2.3
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.35	0.2	-0.2	-1.8	-1.6
Gran Bretaña	GBP/USD	1.27	0.0	0.0	-0.7	-0.2
Japón	USD/JPY	148.15	-0.3	0.0	-4.3	-4.8
Eurozona	EUR/USD	1.0853	0.1	-0.4	-2.3	-1.7
Noruega	USD/NOK	10.43	0.1	0.6	-3.1	-2.4
Dinamarca	USD/DKK	6.87	0.1	-0.4	-2.3	-1.7
Suiza	USD/CHF	0.86	0.3	0.5	-2.5	-2.6
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	-0.3	-0.4	-3.9	-3.6
Suecia	USD/SEK	10.45	0.0	0.2	-4.9	-3.6
Australia	AUD/USD	0.66	-0.2	-0.3	-4.0	-3.5

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

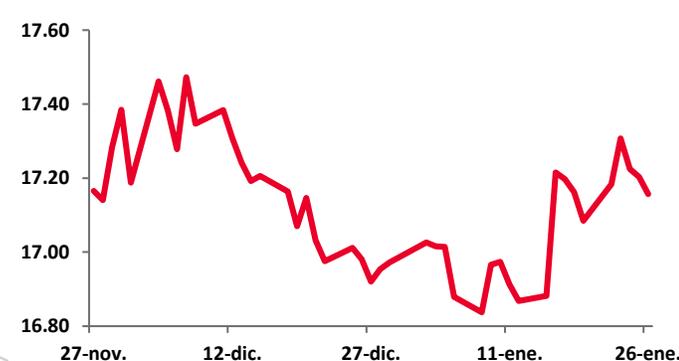
% , tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

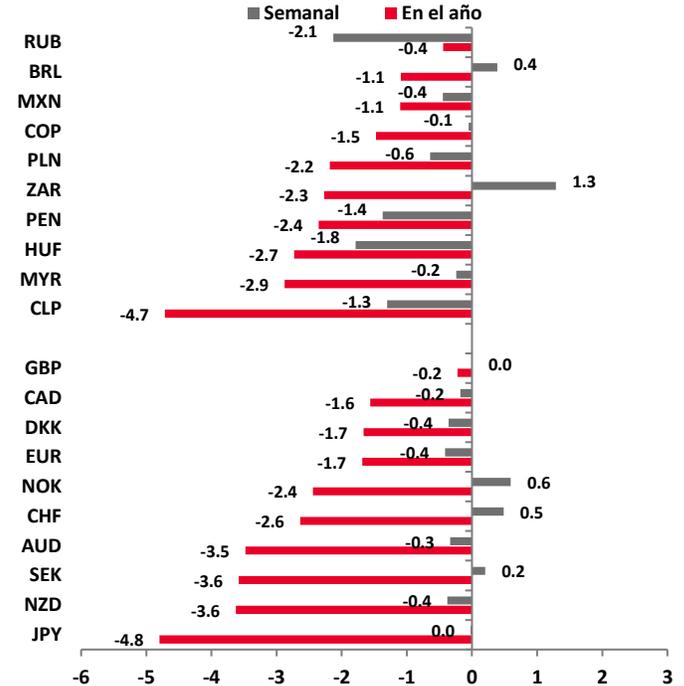
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

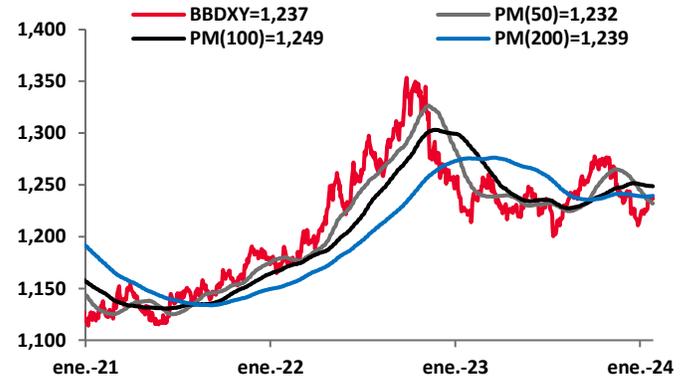
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

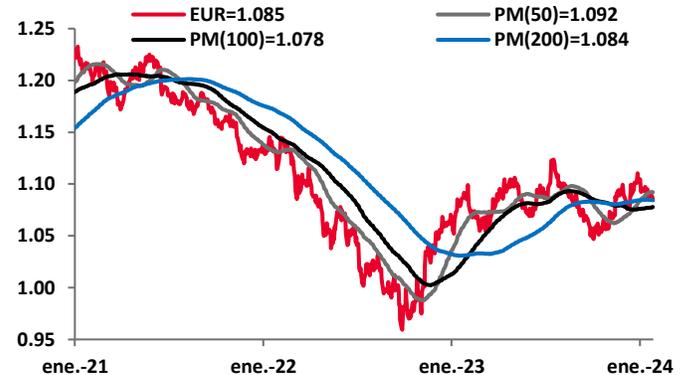
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

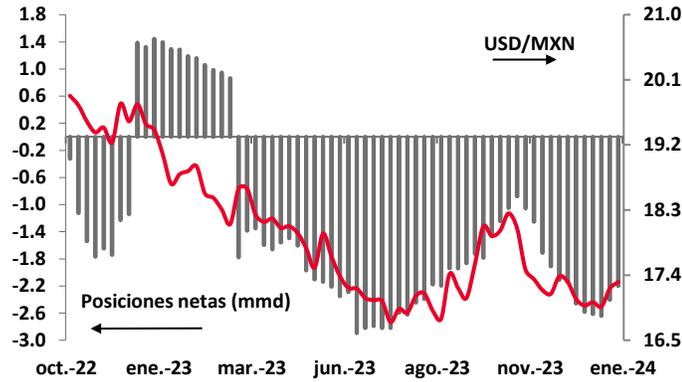
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

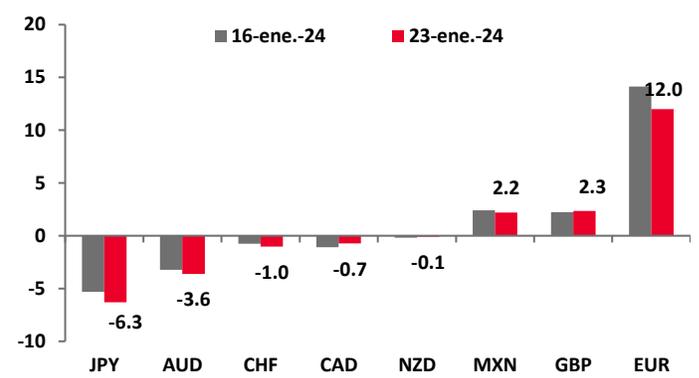
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



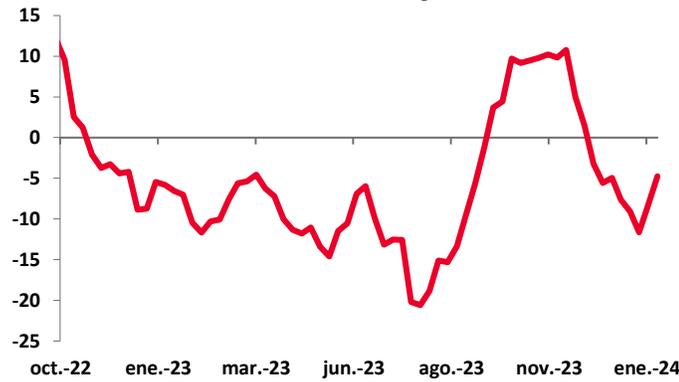
Fuente: CME, Banorte

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



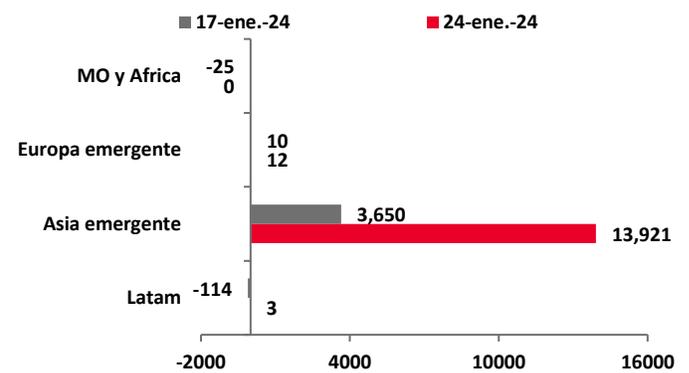
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



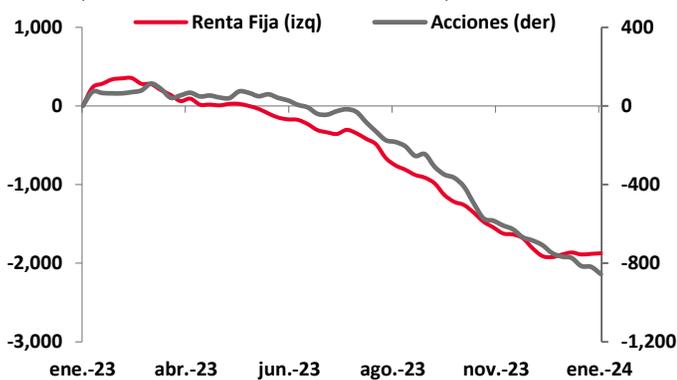
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



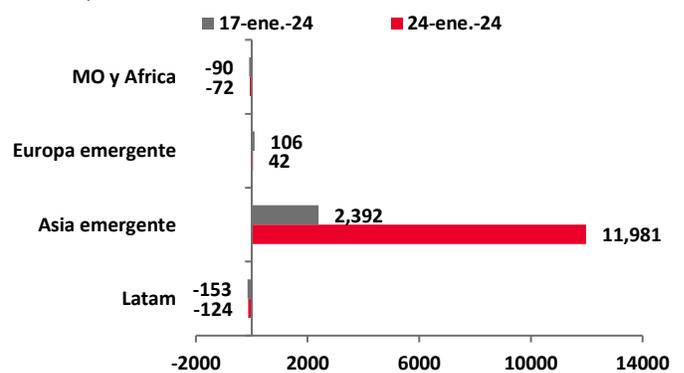
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

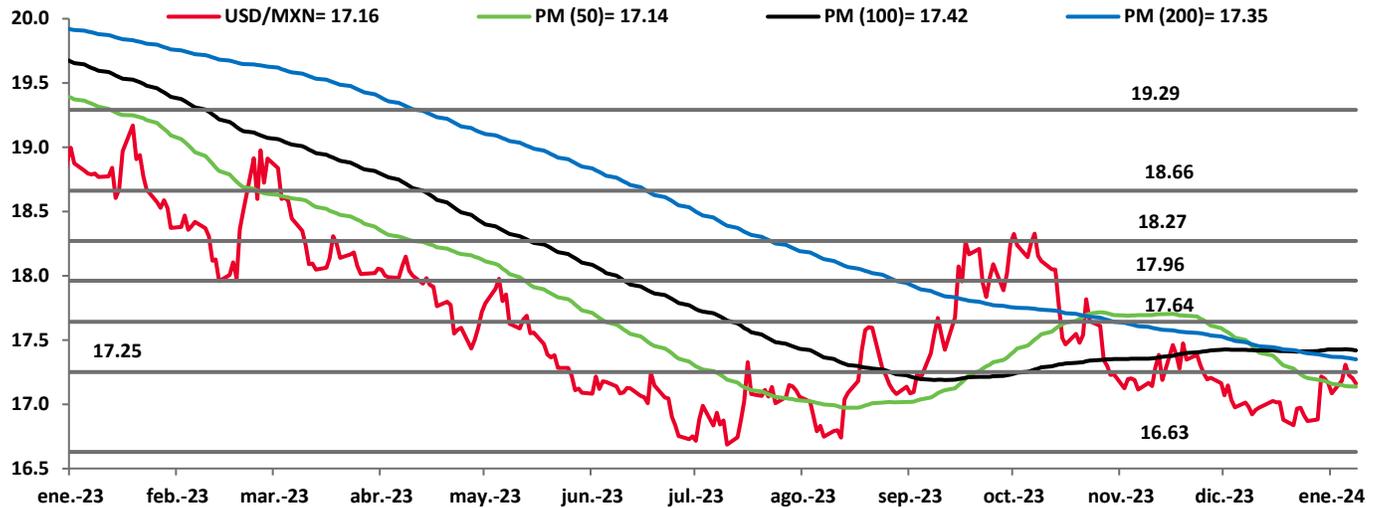


Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

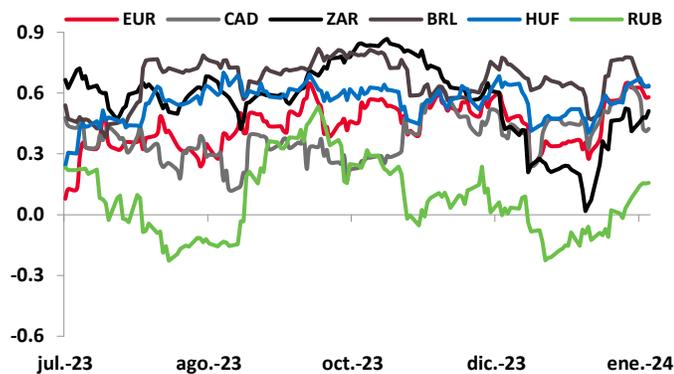
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	58	63	8	65	44
CAD	43	64	12	64	38
ZAR	51	52	2	87	57
BRL	64	77	38	82	67
HUF	64	65	24	70	56
RUB	16	6	-23	53	8
VIX	27	44	14	74	45
SPX	43	36	6	68	42
GSCI	9	13	-27	43	3
Oro	47	37	-28	53	26

* 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

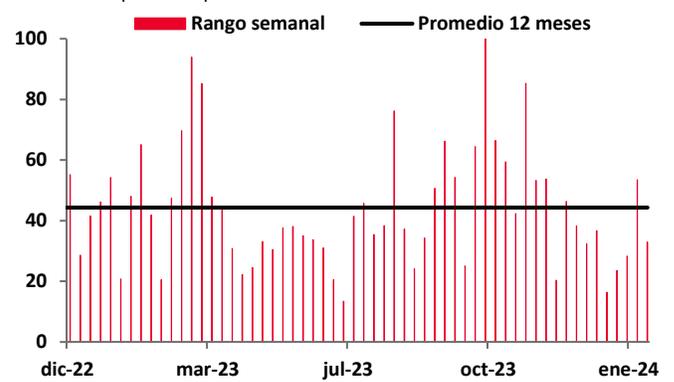


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

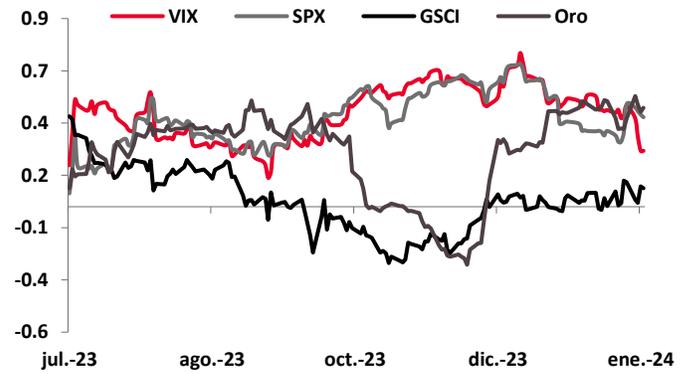
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

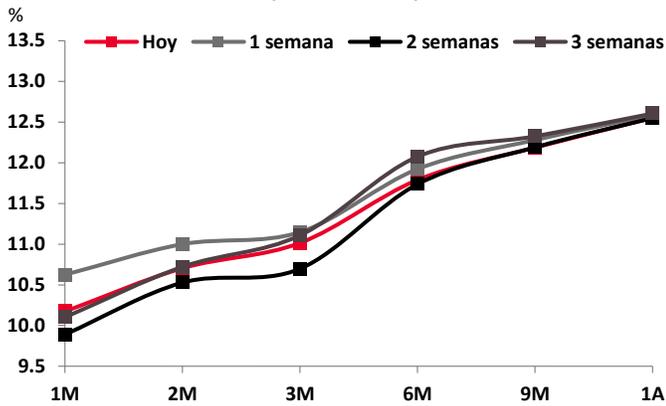


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

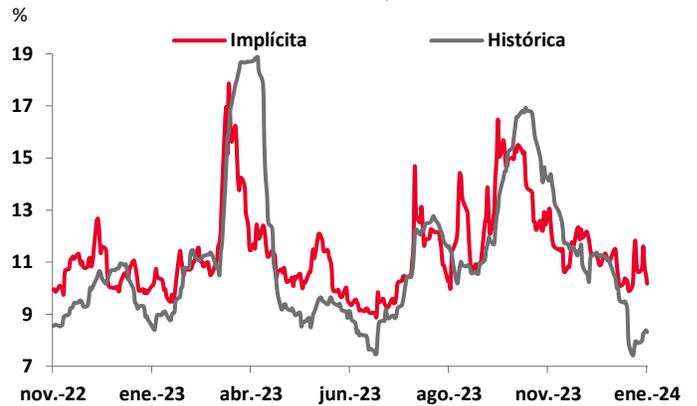
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



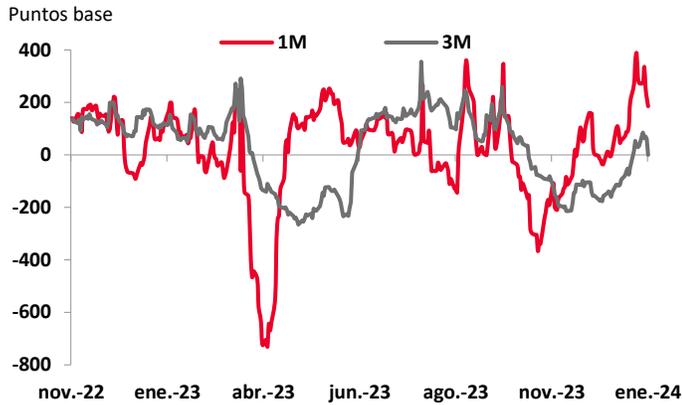
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

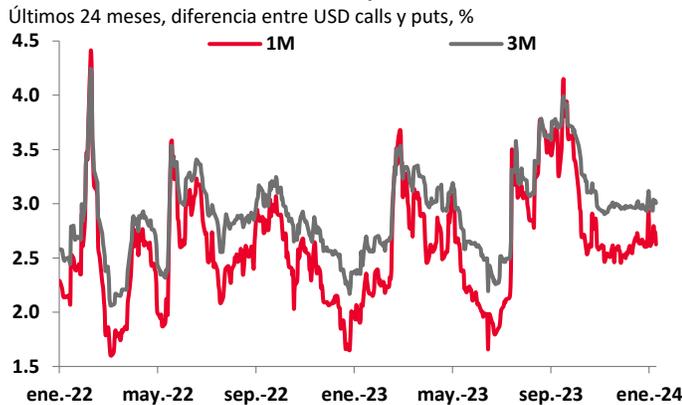
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

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



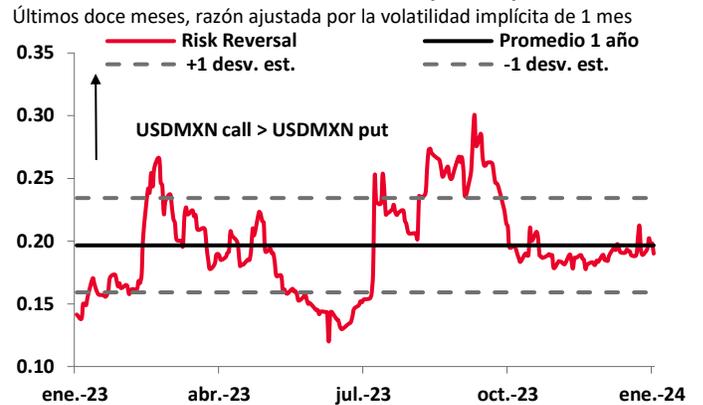
Fuente: Bloomberg, Banorte

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 30 de enero al 2 de febrero de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Mar 30	03:00	ALE	Producto interno bruto*	4T23 (P)	% t/t	--	-0.3	-0.1	
	04:00	EUR	Confianza del consumidor*	ene (F)	índice	--	--	-16.1	
	04:00	EUR	Confianza en la economía*	ene	Índice	--	96.2	96.4	
	04:00	EUR	Producto interno bruto	4T23	% a/a	--	0.1	0.0	
	04:00	EUR	Producto interno bruto*	4T23	% t/t	--	-0.1	-0.1	
	06:00	MEX	Producto interno bruto	4T23 (P)	% a/a	2.8	3.0	3.3	
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	4T23 (P)	% t/t	0.3	0.4	1.1	
	08:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	nov	% a/a	--	5.8	4.9	
	09:00	EUA	Confianza del consumidor*	ene	Índice	113.0	114.0	110.7	
	09:00	EUA	Oferta de empleo (JOLTS)	dic	miles	8,650	8,700	8,790	
	09:00	MEX	Reservas internacionales	26 ene	mmd	--	--	212.8	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udidibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 1, 3 y 7 años						
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	ene	Índice	--	49.2	49.0	
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	ene	Índice	--	50.6	50.4	
19:30	CHI	PMI compuesto*	ene	Índice	--	--	50.3		
14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	dic	mmp	--	--	-1,021.3		
Mié 31	06:00	BRA	Tasa de desempleo	dic	%	7.7	7.6	7.5	
	07:00	ALE	Precios al consumidor	ene (P)	% a/a	--	3.0	3.7	
	07:15	EUA	Empleo ADP*	ene	miles	145	145	164	
	09:00	MEX	Crédito bancario	dic	% a/a	5.9	--	6.0	
	13:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	31 ene	%	5.50	5.50	5.50	
	13:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	31 ene	%	5.25	5.25	5.25	
	13:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	31 ene	%	5.40	5.40	5.40	
	13:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	31 ene	%	--	12.63	13.00	
	13:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria						
	15:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	31 ene	%	--	7.25	8.25	
	15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	31 ene	%	--	11.25	11.75	
	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	ene	índice	--	50.9	50.8	
	Jue 1	02:55	ALE	PMI manufacturero*	ene (F)	índice	--	45.4	45.4
		03:00	EUR	PMI manufacturero*	ene (F)	índice	--	46.6	46.6
03:30		GBR	PMI manufacturero*	ene (F)	índice	--	47.3	47.3	
04:00		EUR	Precios al consumidor	ene (P)	% a/a	--	2.7	2.9	
04:00		EUR	Subyacente	ene (P)	% a/a	--	3.2	3.4	
04:00		EUR	Tasa de desempleo*	dic	%	--	6.4	6.4	
06:00		GBR	Decisión de política monetaria (BoE)	1 feb	%	--	5.25	5.25	
07:00		BRA	PMI manufacturero*	ene	índice	--	--	48.4	
07:30		EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	27 ene	miles	210	210	214	
08:45		EUA	PMI manufacturero*	ene (F)	índice	50.3	50.3	50.3	
09:00		MEX	Remesas familiares	dic	mdd	5,613.2	5,350.0	4,908.1	
09:00		MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)						
09:00		EUA	ISM manufacturero*	ene	índice	47.0	47.0	47.2	
12:00		MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	ene	índice	50.7	--	49.8	
12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	ene	índice	51.8	--	52.1		
	EUA	Venta de vehículos**	ene	millones	15.7	15.7	15.8		
Vie 2	06:00	BRA	Producción industrial	dic	% a/a	--	--	1.3	
	06:00	BRA	Producción industrial*	dic	% m/m	--	--	0.5	
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	nov	% a/a	16.5	20.0	25.5	
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	nov	% m/m	-3.8	--	1.9	
	06:00	MEX	Consumo privado	nov	% a/a	4.6	--	5.2	
	06:00	MEX	Consumo privado*	nov	% m/m	0.2	--	-0.3	
	07:30	EUA	Nómina no agrícola*	ene	miles	155	178	216	
	07:30	EUA	Tasa de desempleo*	ene	%	3.8	3.7	3.7	
	09:00	EUA	Ordenes de fábrica*	dic	% m/m	--	0.2	2.6	
	09:00	EUA	Ex transporte*	dic	% m/m	--	--	0.1	
	09:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	dic (F)	% m/m	--	--	0.0	
	09:00	EUA	Ex transporte*	dic (F)	% m/m	--	--	0.6	
	09:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	ene (F)	índice	78.8	78.9	78.8	

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 TIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS		13-oct.-23		
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22	
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21	
Recibir TIIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21	
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21	
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20	
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20	
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20	
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20	
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20	
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20	
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20	
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19	
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19	
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19	
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19	
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19	
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19	
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19	
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18	
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18	
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18	
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18	
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18	
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18	
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18	
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18	

G=Ganancia, P=Pérdida

Ideas de inversión tácticas de corto plazo					
Recomendación	P/G*	Entrada	Salida	Apertura	Cierre
Largo USD/MXN	G	19.30	19.50	11-oct-19	20-nov-19
Largo USD/MXN	G	18.89	19.35	20-mar-19	27-mar-19
Largo USD/MXN	G	18.99	19.28	15-ene-19	11-feb-19
Largo USD/MXN	G	18.70	19.63	16-oct-18	03-ene-19
Corto USD/MXN	G	20.00	18.85	02-jul-18	24-jul-18
Largo USD/MXN	G	19.55	19.95	28-may-18	04-jun-18
Largo USD/MXN	G	18.70	19.40	23-abr--18	14-may-18
Largo USD/MXN	G	18.56	19.20	27-nov-17	13-dic-17
Largo USD/MXN	P	19.20	18.91	06-nov-17	17-nov-17
Largo USD/MXN	G	18.58	19.00	09-oct-17	23-oct-17
Corto USD/MXN	P	17.80	18.24	04-sep-17	25-sep-17
Largo USD/MXN	G	14.40	14.85	15-dic.-14	5-ene.-15
Largo USD/MXN	G	13.62	14.11	21-nov.-14	3-dic.-14
Corto EUR/MXN	G	17.20	17.03	27-ago.-14	4-sep.-14

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija							
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steeper 5-10 años en TII-E-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 5-10 años en TII-E-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 TII-E-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TII-E-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TII-E-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TII-E-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 TII-E-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TII-E-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TII-E-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 TII-E-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TII-E-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 TII-E-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TII-E-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 TII-E-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TII-E-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TII-E-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 TII-E-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 TII-E-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TII-E Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TII-E-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	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. 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