

# **Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- Banxico confirmará nuestra expectativa de recortes en marzo.** Los bonos soberanos cerraron con un sesgo de aplanamiento y mayor volatilidad dirigido por los *Treasuries*. Los movimientos recientes han sido en gran medida derivados de: (1) El efecto de oferta después de que el Tesoro redujo su estimación de endeudamiento; (2) mayor aversión al riesgo; y (3) compensando el *rally* original, el tono menos *dovish* del Fed y fuertes presiones tras el empleo del *BLS* que sorprendió al alza. El mercado local ha estado notoriamente impulsado por la dinámica externa, por lo que las intervenciones de miembros del Fed en los siguientes días serán catalizadores clave. En ese sentido, es muy probable que hagan eco al mensaje que Powell envió el miércoles tras la decisión, minimizando la probabilidad de un recorte en marzo. La parte más corta en EE. UU. ha corregido en gran medida el descuento para un recorte en dicho mes, aunque aún hay cierto espacio para un ajuste. En México, Banxico anunciará su primera decisión del año el siguiente jueves sin cambios esperados. No obstante, anticipamos que el tono del comunicado abone a las expectativas hacia nuestra visión sobre un recorte de 25pb en marzo. El descuento de la curva local se desfasó de esta visión, incorporando recortes implícitos por 16pb para marzo y 171pb para fin de año. A lo largo de enero, hemos señalado que la curva de Bonos M luce cara, por lo que nos mantenemos al margen y esperando mejores condiciones para posiciones direccionales. Con ello en mente y de cara al reporte de inflación que se publicara pocas horas antes de la reunión de Banxico, continuamos viendo mayor valor en tasas reales vs nominales y en particular en el Udibono de 3 años. Para este plazo, el *breakeven* de inflación se ubica en 3.86%, muy por debajo de su promedio de 12 meses (4.33%). No obstante, y capturando nuestra visión de una corrección en el descuento del mercado para Banxico, esperamos que la curva retome el sesgo de empinamiento, por lo que mantenemos nuestra recomendación en el [diferencial 2/10 entre derivados de TIE-28](#). Asimismo, estaremos pendientes a la presentación de la reforma a las pensiones el 5 de febrero. En el cambiario, consideramos que el USD se mantendrá fuerte en la medida que el mercado siga recalibrando sus expectativas para el Fed hacia una visión de bajas hasta el 2T24. En tanto, vemos factible que el EUR extienda su debilidad reciente (-2.3% YTD) conforme se valide el tono *dovish* del ECB y el desfase entre su primera baja vs el Fed se amplie. En este contexto, el MXN se ha mantenido relativamente resiliente, por lo que esperamos que conserve operación bajo rangos estrechos, con riesgo de presiones modestas sujetas a la forma en la que el mercado interprete el tono de Banxico. Sugerimos compras de USD en bajas para operaciones de *trading*, sin espacio para posiciones direccionales por su *carry* negativo
- Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.10% y 9.45% 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
<b>Renta Fija</b>	
Dinámica de mercado.....	pg. 4
Oferta.....	pg. 6
Demanda.....	pg. 7
Indicadores técnicos.....	pg. 10
<b>Tipo de cambio</b>	
Dinámica de mercado.....	pg. 12
Posición técnica y flujos.....	pg. 13
Indicadores técnicos.....	pg. 14



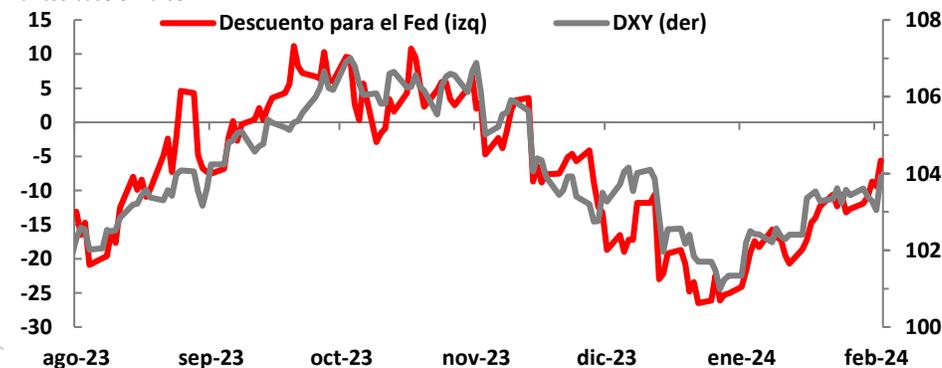
www.banorte.com/analisiseconomico  
@analisis\_fundam

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



### Recortes implícitos para la decisión del Fed en marzo vs DXY

Puntos base e índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Renta Fija

- **Sesgo de aplanamiento en las curvas de rendimientos de EE. UU. y México** – La curva de *Treasuries* cerró la semana con pérdidas de 3pb en el extremo corto y ganancias de 14pb en la parte larga, con la referencia de 10 años regresando a cotizar por arriba de 4.00%. Los Bonos M siguieron esta dinámica con el Bono M Nov'34 finalizando en 9.28% (-5pb s/s)
- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Demanda** – En las últimas cuatro semanas, los inversionistas extranjeros aumentaron su tenencia en Cetes en 7.0%, equivalente al 13.5% del total de la emisión. Sin embargo, moderaron su apetito por Bonos M en 1.8%. En tanto, las Afores incrementaron su exposición a Udibonos 2.6% con una tenencia del 55.5% del total, mientras que las Sociedades de inversión incrementaron en el margen su apetito por Bondes F en 0.2%, siendo el principal tenedor con 54.2% del total
- **Indicadores técnicos** – El diferencial 2/30 en *Treasuries* pasó a -15pb después de operar intermitentemente en terreno positivo por primera vez en 16 meses durante las dos semanas previas. En tanto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* incrementó a 526pb desde 519pb la semana previa, manteniéndose por arriba del promedio de 12 meses en 517pb

## Tipo de cambio

- **El MXN finalizó en terreno positivo contrario a todos sus pares en Latam** – El peso mexicano cerró en 17.14 por dólar, equivalente a una apreciación de 0.1%. La volatilidad implícita de 1 mes colapsó a mínimos no vistos desde julio de 9.8% (-0.4 vegas), hilando dos semanas con una tendencia a la baja
- **El USD extendió las ganancias de las semanas previas** – Los índices DXY y BBDXY avanzaron 0.5% y 0.3% s/s, respectivamente, alcanzando máximos desde mediados de diciembre. El desempeño de las divisas del G10 fue negativo con NOK (-1.7%) como la más débil. En EM, el sesgo fue mixto con las divisas asiáticas liderando las ganancias (+1.1%) contrario con el desempeño de las monedas de Latam, excluyendo al MXN. El CLP se posicionó como la más débil (-2.6%) seguida de BRL (-1.2%)
- **Posición técnica en MXN** – Al 30 de enero, la posición en el IMM del MXN registró un neto largo de US\$ 2,379 millones desde US\$ 2,202 millones la semana pasada. En enero, el posicionamiento del MXN se mantuvo estable a pesar de varios momentos de elevada volatilidad. En este sentido, el peso mexicano cerró el mes con una pérdida de 1.4%, la más pequeña comparada con sus pares de Latam que ajustaron hasta -5.4% (CLP)
- **Posición técnica en USD** – La posición en el IMM del USD neta corta registró muy pocos cambios relativo a la semana pasada en US\$ 4,851 millones. Hacia delante es muy probable que observemos una disminución en este volumen ante el mayor fortalecimiento del dólar ya que esta cifra aun no incorpora la última decisión del Fed y los comentarios de Powell
- **Flujos** – Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 1,273 millones desde US\$ 2,109 millones la semana previa. Las ventas en bonos incrementaron a US\$ 816 millones desde US\$ 336 millones. Sin embargo, las ventas en acciones cayeron 74% a US\$ 457, con el principal ajuste en Asia. En México se registró un flujo negativo de US\$ 36 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 16 millones y US\$ 20 millones, respectivamente
- **Indicadores técnicos** – El MXN cotizó entre 17.04 y 17.29 por dólar, reduciendo por segunda semana consecutiva su rango de operación a 25 centavos desde 54 centavos. Los siguientes niveles técnicos de corto plazo son: 17.00, 16.90 y 16.83 (resistencias) y 17.30, 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 (%)
<b>TIIIE de Fondeo</b>							
1 día	11.25	0	1	-20	11.45	10.50	11.21
28 días <sup>1</sup>	11.30	-3	-3	-1	11.34	10.55	11.23
91 días <sup>1</sup>	11.41	-3	-3	-1	11.45	10.65	11.34
182 días <sup>1</sup>	11.58	-3	-4	-1	11.62	10.80	11.50
<b>Cetes</b>							
28 días	11.17	-12	-6	-8	11.49	10.45	11.14
91 días	11.30	3	-4	6	11.61	10.75	11.35
182 días	11.32	2	-6	-1	12.06	10.90	11.49
364 días	11.11	1	-7	-3	12.13	10.88	11.47
728 días	10.91	11	-4	0	12.14	10.50	11.15
<b>Bonos M</b>							
Sep'24	11.25	3	23	27	11.57	10.03	10.99
Dic'24	10.81	-11	-4	15	11.31	9.57	10.66
Mar'25	10.11	12	3	22	11.24	9.56	10.34
Mar'26	9.99	17	15	23	10.92	8.85	9.85
Sep'26	9.85	12	16	35	10.78	9.22	9.90
Mar'27	9.59	13	7	20	10.53	8.58	9.50
Jun'27	9.51	7	6	25	10.49	8.49	9.43
Mar'29	9.31	8	5	25	10.32	9.07	9.64
May'29	9.20	2	7	26	10.24	8.43	9.14
May'31	9.18	-8	4	24	10.26	8.45	9.13
May'33	9.26	-4	12	32	10.24	8.52	9.13
Nov'34	9.28	-5	14	33	10.21	8.49	9.11
Nov'36	9.26	-4	16	34	10.20	8.53	9.11
Nov'38	9.33	-3	14	29	10.25	8.66	9.23
Nov'42	9.37	-3	15	30	10.25	8.71	9.26
Nov'47	9.33	-7	11	25	10.17	8.69	9.22
Jul'53	9.37	-5	14	30	10.17	8.66	9.23
<b>Swaps de TIIIE-28</b>							
3 meses (3x1)	11.45	4	-3	-1	11.62	10.99	11.50
6 meses (6x1)	11.34	11	3	6	11.78	11.10	11.48
9 meses (9x1)	11.15	10	1	6	11.92	11.02	11.38
1 año (13x1)	10.84	11	-3	6	11.91	10.65	11.14
2 años (26x1)	9.85	11	-2	15	10.90	9.49	10.07
3 años (39x1)	9.28	9	1	20	10.31	8.72	9.39
4 años (52x1)	8.96	7	2	24	10.02	8.30	9.03
5 años (65x1)	8.80	6	4	24	9.87	8.10	8.84
7 años (91x1)	8.70	2	5	25	9.78	7.98	8.71
10 años (130x1)	8.72	-2	5	26	9.78	7.97	8.70
20 años (260x1)	8.77	-2	7	27	9.85	8.05	8.78
30 años (390x1)	8.72	-2	7	28	9.84	8.07	8.78
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	6.11	1	8	13	6.45	4.46	5.67
Dic'26	5.76	1	9	14	6.42	4.36	5.44
Nov'28	4.63	0	-1	16	5.62	4.02	4.69
Nov'31	4.69	5	0	22	5.39	3.94	4.58
Nov'35	4.47	1	-3	9	5.06	3.96	4.45
Nov'40	4.53	-1	10	21	5.04	3.96	4.48
Nov'43	4.52	-3	9	19	5.06	4.30	4.60
Nov'46	4.44	-4	10	28	5.04	3.91	4.46
Nov'50	4.47	-4	10	25	5.03	3.97	4.48

Fuente: Bloomberg, PiP, Banxico, Banorte

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

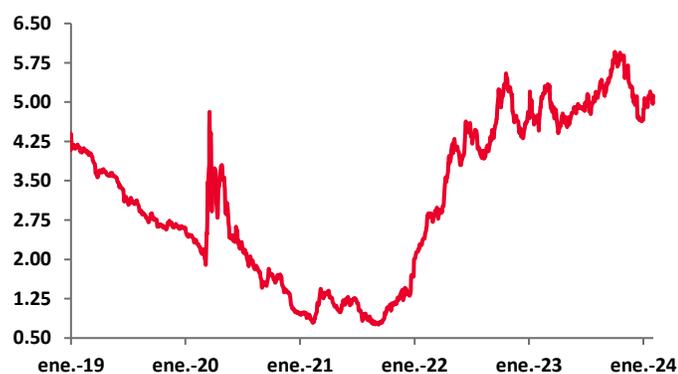
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

## Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 02/feb/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 02/feb/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	4.83	+16	+35	4.37	+2	-6	46	+14	19	27
3 años	Mar'27	4.69	+6	-11	4.14	0	-8	54	+6	31	44
5 años	May'29	5.13	-3	+34	3.99	-5	-2	114	+2	100	88
7 años	Abr'30	5.27	-4	-7	4.01	-9	+4	126	+5	128	127
10 años	May'33	5.57	-6	+1	4.02	-11	+15	154	+5	166	160
20 años	Mar'44	6.15	-13	-22	4.33	-15	+19	182	+2	194	--
30 años	May'54	6.40	-10	+1	4.22	-15	+26	217	+5	229	--

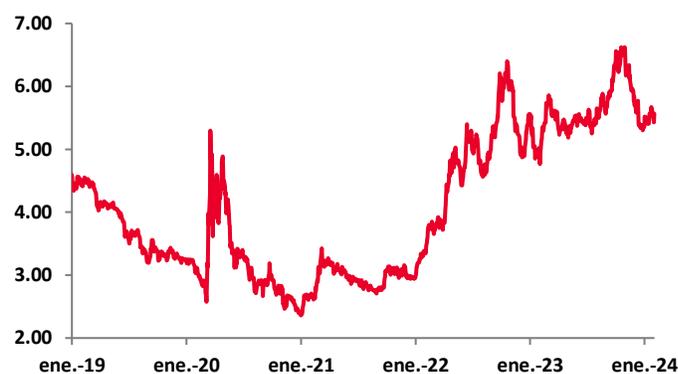
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

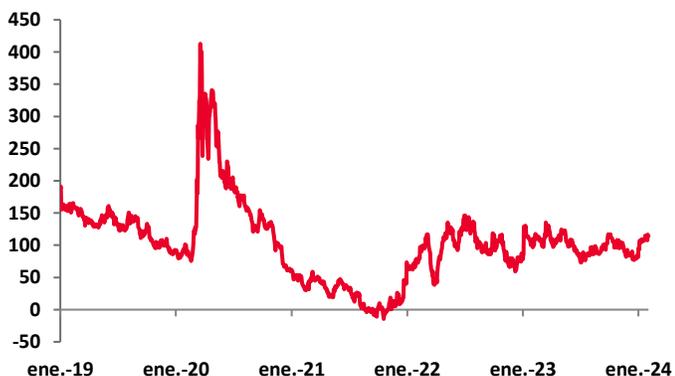
UMS (USD) 10 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

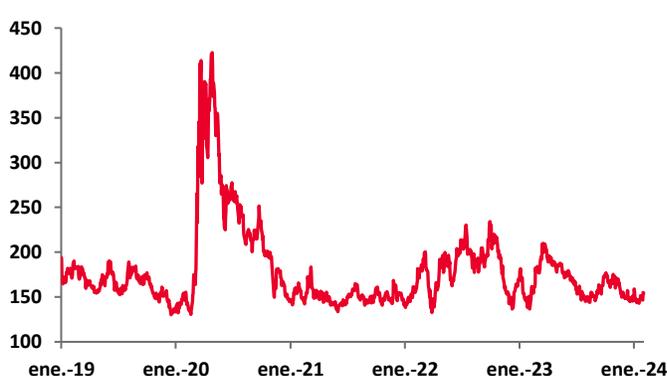
Puntos base



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 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Demanda sólida por Cetes de cara a la decisión de Banxico.** Esta subasta se llevará a cabo en la antesala de la reunión de Banxico con los inversionistas muy atentos al tono del comunicado en busca de pistas sobre la trayectoria de tasas. En nuestra opinión, el primer recorte en la tasa de referencia será en marzo a 11.00% (-25pb), finalizando el año en 9.25% (-200pb). En este contexto, seguimos pensando que los inversionistas incrementarán su exposición a Cetes ante las atractivas tasas reales. En particular, la tenencia de estos instrumentos por parte de los inversionistas extranjeros y las Afores ha subido 6.5% y 8.5%, respectivamente en lo que va del año (con cifras al 23 de enero). Vale la pena señalar que en conjunto poseen alrededor del 30% del monto total en circulación. Para el Bono M de 20 años, esperamos una buena demanda, aunque probablemente menor a la última colocación de 3.69x, récord en los últimos dos años. Los niveles son atractivos para inversionistas con portafolios de largo plazo; sin embargo, reconocemos que aún existen riesgos de presiones adicionales. Por ejemplo, en la sesión de hoy, los instrumentos de mayor plazo perdieron hasta 20pb después del sólido reporte de empleo en EE. UU. Por lo tanto, optamos por esperar mejores niveles de entrada para posiciones direccionales. Para el Udibono de 10 años anticipamos un apetito moderado de 2.00x, en línea con las últimas cinco colocaciones. El *breakeven* de inflación de este plazo se ubica en 4.37%

### Subastas de valores gubernamentales (6 de febrero de 2024)

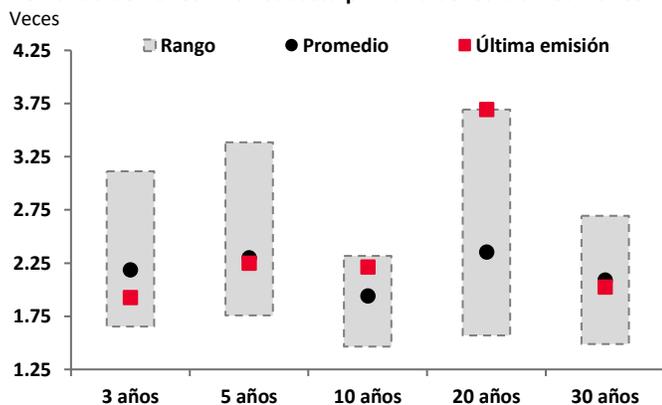
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	07-Mar-24	--	10,000	11.15
3m	09-May-24	--	10,000	11.29
6m	08-Ago-24	--	11,100	11.31
12m	06-Feb-25	--	18,500	10.71
<b>Bondes F</b>				
2a	15-Ene-26	--	8,000	0.17
5a	27-Ene-28	--	2,200	0.21
10a	21-Oct-32	--	850	0.29
<b>Bono M</b>				
20a	13-Nov-42	7.75	6,000	9.14
<b>Udibono</b>				
10a	27-Nov-31	2.75	UDIS 1,200	4.64

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



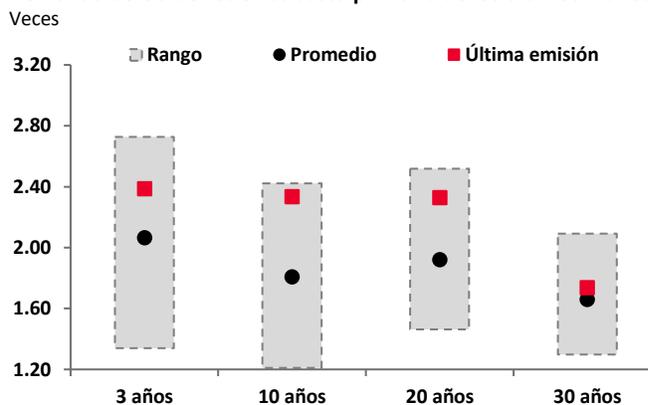
Fuente: Bloomberg, Banorte

### 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

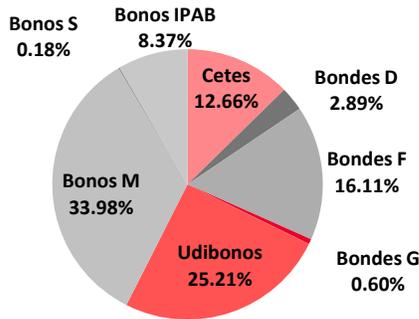
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 23/ene/2024

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	1,580,249	212,752	241,281	207,878	79,287	152,918	55,338	53,764	-	577,033
Bondev D	360,533	11,389	14,631	127,500	8,021	65,651	24,019	3,040	-	106,281
Bondev F	2,011,299	295	91,763	1,091,101	33,117	193,191	78,254	8,333	-	515,244
Bondev G	75,000	-	840	42,588	5,760	-	16,337	-	-	9,475
Udibonos	3,146,538	150,192	1,746,297	133,511	598,710	39,674	16,232	3,081	-	458,840
Bonos M	4,242,252	1,376,332	1,026,090	103,186	119,453	511,257	325,811	20,936	14,980	744,207
Bonos S	23,000	10,252	6,850	103	556	763	-	247	-	4,230
<b>Total</b>	<b>11,438,870</b>	<b>1,761,212</b>	<b>3,127,752</b>	<b>1,705,867</b>	<b>844,904</b>	<b>963,454</b>	<b>515,990</b>	<b>89,401</b>	<b>14,980</b>	<b>2,415,310</b>
Udibonos*	391,333	18,679	217,186	16,605	74,461	4,934	2,019	383	-	57,066
Bonos IPAB	1,044,534	608	9,565	339,826	3,252	153,707	123,791	43,521	-	370,264

Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de instrumento

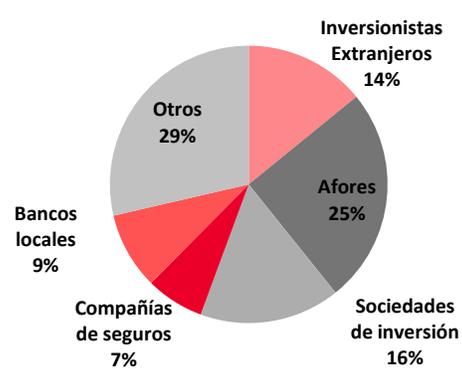
Total emitido de \$12,483 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,483 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

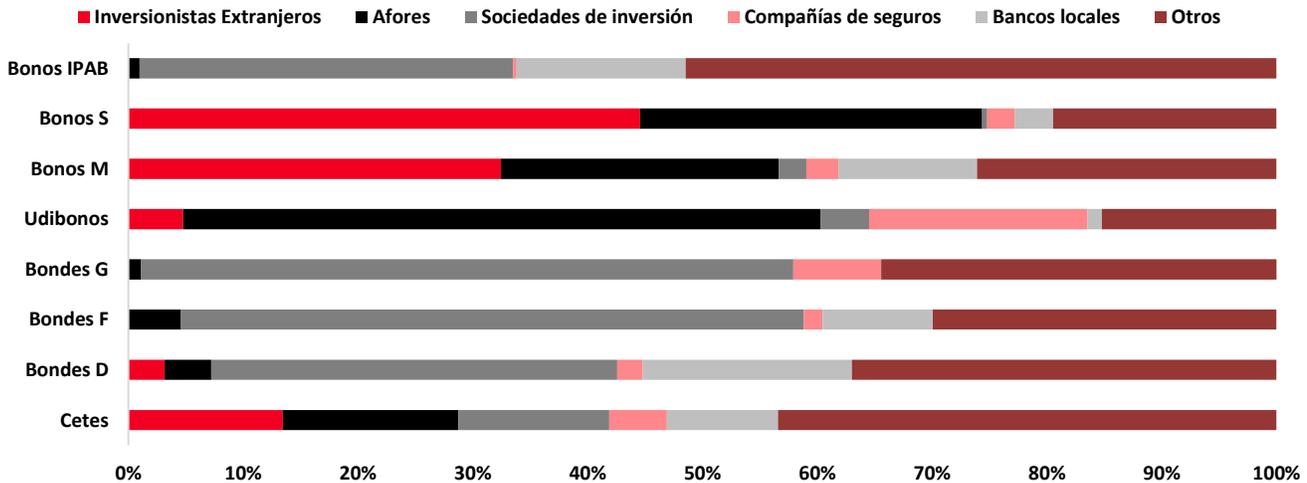


Fuente: Banxico, Banorte

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

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,483 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



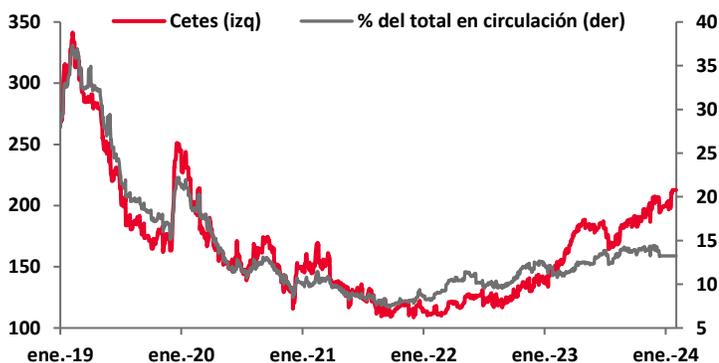
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

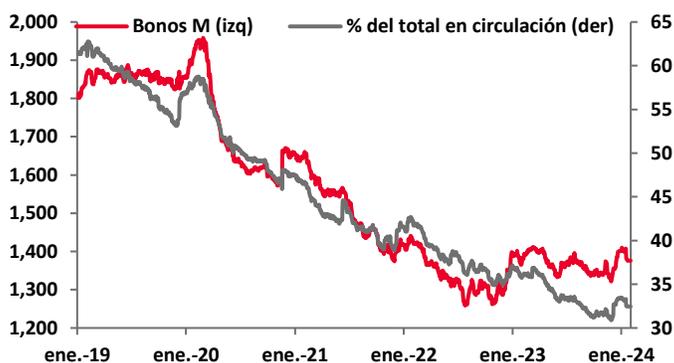
Miles de millones de pesos, %



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 23/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	6.98	6.56	11.22	8.48	-2.27	-1.17
Bondes F	61.95	160.94	-26.51	-25.39	0.20	0.12
Udibonos	1.16	0.04	2.45	2.47	8.13	7.74
Bonos M	-1.78	-1.79	2.60	1.71	6.49	-8.28

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 18/ene/2024

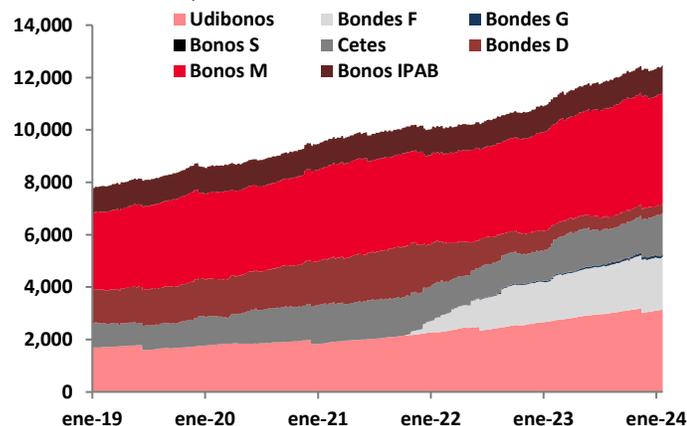
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	271,159	23%	14%	12%	51%
Dic'24	223,592	26%	19%	8%	47%
Mar'25	151,284	34%	15%	17%	34%
Mar'26	451,064	32%	28%	14%	27%
Sep'26	148,543	40%	22%	12%	27%
Mar'27	362,003	31%	20%	12%	37%
Jun'27	351,919	14%	33%	29%	24%
Mar'29	96,122	27%	34%	20%	19%
May'29	274,622	4%	51%	22%	23%
May'31	424,738	5%	46%	34%	16%
May'33	274,349	7%	43%	29%	21%
Nov'34	97,991	1%	53%	33%	14%
Nov'36	73,349	1%	26%	44%	29%
Nov'38	214,361	1%	41%	42%	15%
Nov'42	323,101	1%	39%	45%	14%
Nov'47	261,279	0%	37%	45%	18%
Jul'53	213,517	1%	36%	44%	19%
<b>Total</b>	<b>4,212,991</b>	<b>15%</b>	<b>33%</b>	<b>27%</b>	<b>26%</b>

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

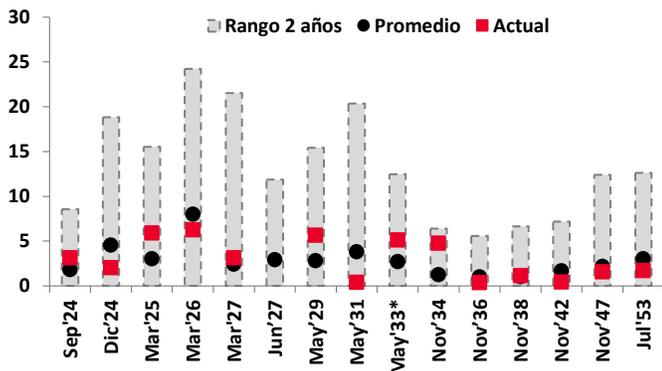


Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

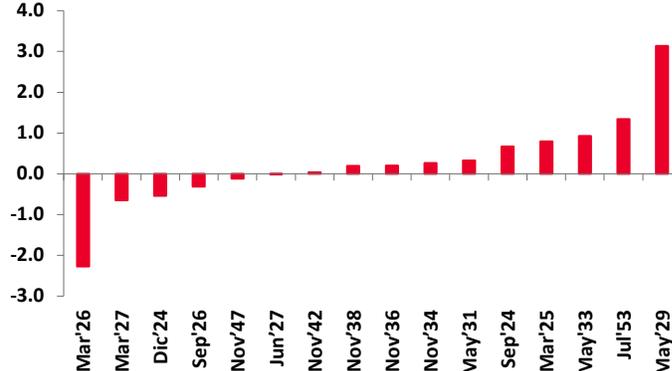
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

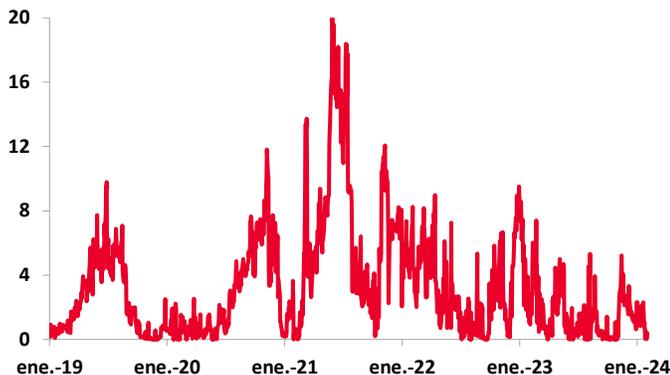
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

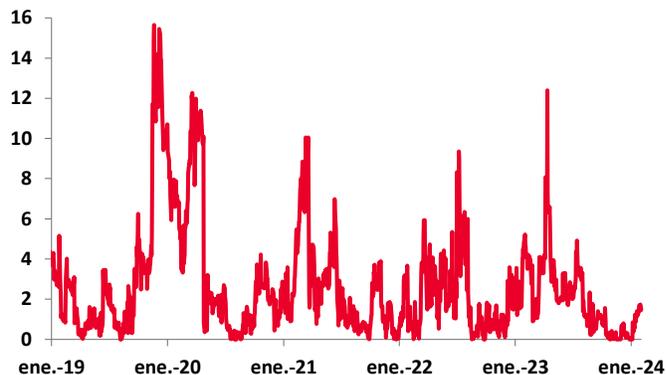
Miles de millones de pesos



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 01/feb/2024	01/feb/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	272,707	3,130	2,462	2,543	2,617	4,221	0
Dic'24	227,894	2,019	2,561	1,197	2,467	5,950	133
Mar'25	152,164	5,898	5,101	5,097	151	13,328	1,883
Mar'26	448,199	6,252	8,524	8,968	8,228	21,906	3,612
Sep'26	172,299	7,048	7,364	2,676	0	21,582	0
Mar'27	366,046	3,143	3,788	2,427	279	11,982	140
Jun'27	351,873	0	7	0	1,498	10,881	0
Mar'29	94,541	1,634	1,032	0	0	7,209	0
May'29	288,802	5,659	2,523	7,103	2,896	15,411	2,523
May'31	424,028	388	61	1,903	2,658	5,309	0
May'33	279,698	5,115	4,186	5,264	4,619	12,486	10
Nov'34	121,993	4,763	4,499	4,159	1,220	6,389	0
Nov'36	73,577	377	172	689	1,177	1,409	0
Nov'38	214,430	1,126	933	2,126	80	5,124	0
Nov'42	322,004	415	378	932	493	3,778	0
Nov'47	261,431	1,552	1,667	2	4,218	2,339	0
Jul'53	215,173	1,693	353	1,438	1,973	10,710	37
<b>Total</b>	<b>4,286,859</b>	<b>48,516</b>	<b>45,258</b>	<b>45,084</b>	<b>32,601</b>		

Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

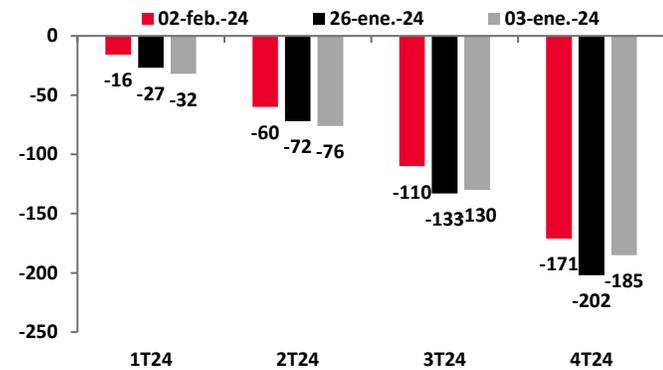
Puntos base

Plazo	Actual 02/feb/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	73	62	99	68	243	-35
3 meses	21	14	27	13	118	-72
6 meses	8	14	13	-5	54	-85
12 meses	3	13	7	-14	34	-92

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

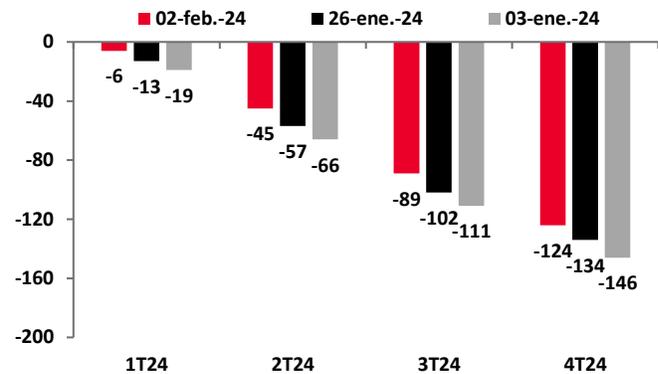
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

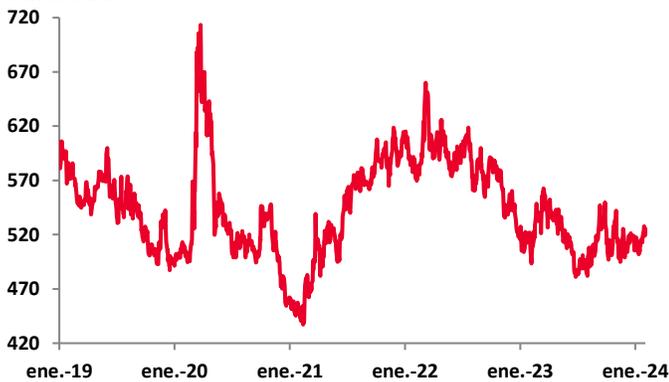
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	562	15	17	11	672	497	569
5 años	533	13	8	11	597	489	536
10 años	526	7	16	20	563	481	517
20 años	504	12	17	15	548	464	499
30 años	514	10	12	10	562	477	514

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

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

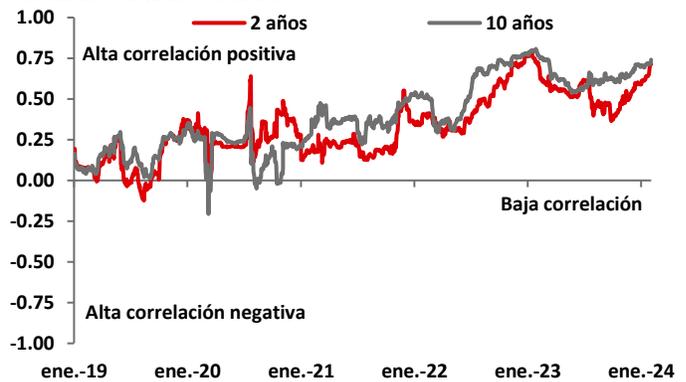
Puntos base



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
<b>Bonos M</b>							
2/5	-67	-9	-10	2	-31	-134	-87
2/10	-71	-22	-2	12	-40	-197	-116
2/30	-62	-22	-2	7	-25	-192	-106
5/10	-3	-13	8	10	8	-78	-29
10/30	9	0	0	-5	35	-15	10
<b>Swaps de TIIE-28</b>							
3m/2a	-160	6	1	16	-56	-203	-144
2/5	-105	-5	6	9	-90	-162	-123
2/10	-114	-13	7	11	-97	-198	-137
2/30	-113	-13	9	13	-88	-178	-129
5/10	-9	-8	1	2	-1	-46	-14
10/30	1	0	1	2	23	-4	8
<b>Swaps – Bonos M</b>							
2 años	-14	-6	-17	-8	25	-57	-22
5 años	-51	-1	-1	0	-32	-100	-61
10 años	-57	3	-8	-8	-17	-68	-48
20 años	-60	1	-8	-3	-8	-75	-52
30 años	-65	3	-7	-2	-4	-78	-50
<b>Swaps – SOFR</b>							
2 años	561	8	-4	-2	637	485	554
5 años	507	11	2	4	546	432	498
10 años	505	10	5	7	545	442	500
20 años	509	12	6	7	571	467	512
30 años	521	13	5	8	599	487	532

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	02/feb/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
3 años	3.86	3.76 (+10pb)	3.80 (+6pb)	5.17 (-131pb)	5.74	3.64	4.33
5 años	4.47	4.40 (+7pb)	4.41 (+6pb)	4.67 (-20pb)	5.19	4.22	4.52
10 años	4.37	4.46 (-9pb)	4.26 (+11pb)	4.41 (-4pb)	4.85	4.04	4.36
20 años	4.65	4.65 (0pb)	4.59 (+6pb)	4.57 (+8pb)	5.08	4.15	4.57
30 años	4.69	4.69 (0pb)	4.66 (+3pb)	4.57 (+12pb)	5.01	4.15	4.56

Fuente: PIP, Banorte

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

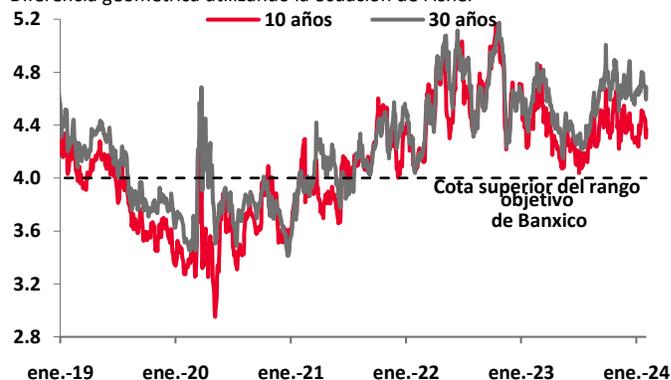
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

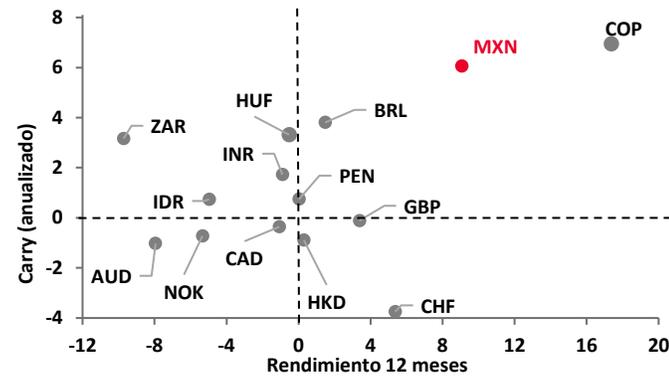
		Cierre al 02/feb/24	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2023 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>						
Brasil	USD/BRL	4.97	-1.2	-1.2	-1.0	-2.3
Chile	USD/CLP	947.55	-1.6	-2.6	-7.1	-7.2
Colombia	USD/COP	3,935.80	-1.2	-0.6	-0.4	-2.1
Perú	USD/PEN	3.83	-0.5	-1.0	-2.7	-3.3
Hungría	USD/HUF	356.04	-1.1	0.3	-2.2	-2.5
Malasia	USD/MYR	4.72	0.3	0.3	-1.8	-2.6
<b>México</b>	<b>USD/MXN</b>	<b>17.14</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.0</b>
Polonia	USD/PLN	4.00	-0.8	0.6	-0.4	-1.6
Rusia	USD/RUB	90.74	-0.4	-1.0	1.0	-1.4
Sudáfrica	USD/ZAR	18.90	-1.6	-0.6	-1.0	-2.8
<b>Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.35	-0.6	-0.1	-0.8	-1.6
Gran Bretaña	GBP/USD	1.26	-0.9	-0.6	-0.3	-0.8
Japón	USD/JPY	148.38	-1.3	-0.2	-3.4	-4.9
Eurozona	EUR/USD	1.0788	-0.8	-0.6	-1.2	-2.3
Noruega	USD/NOK	10.60	-1.6	-1.7	-2.5	-4.1
Dinamarca	USD/DKK	6.91	-0.8	-0.6	-1.2	-2.3
Suiza	USD/CHF	0.87	-1.0	-0.3	-2.0	-2.9
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	-1.3	-0.4	-2.9	-4.0
Suecia	USD/SEK	10.50	-1.1	-0.5	-2.0	-4.1
Australia	AUD/USD	0.65	-0.9	-1.0	-3.3	-4.4

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Desempeño en divisas seleccionadas

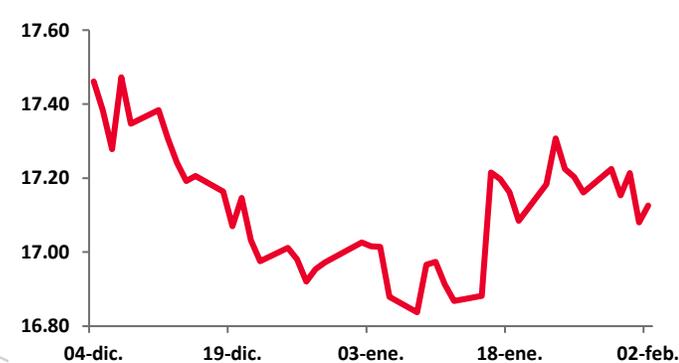
% , tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Peso mexicano

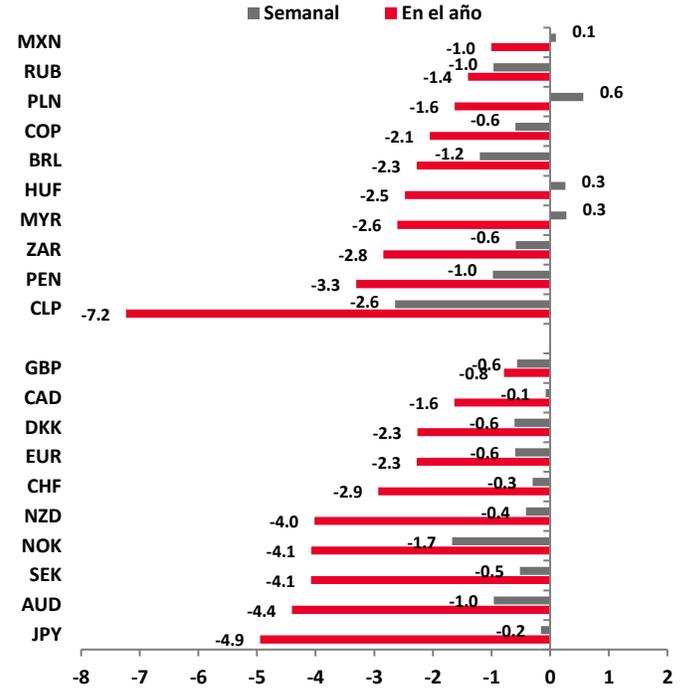
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

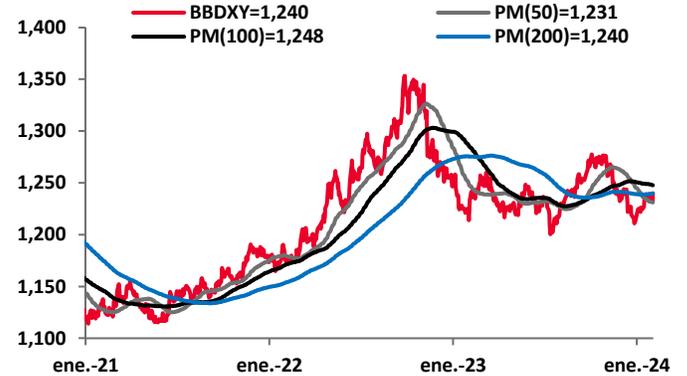
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

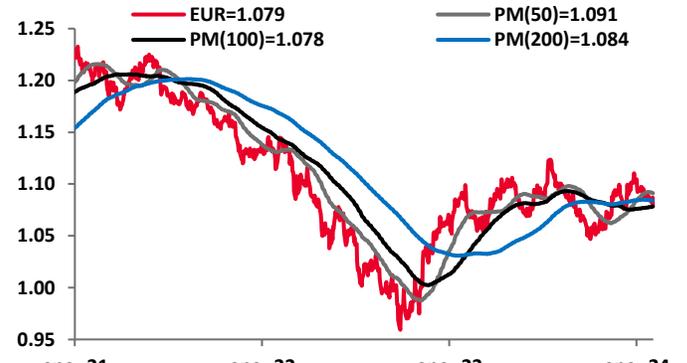
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

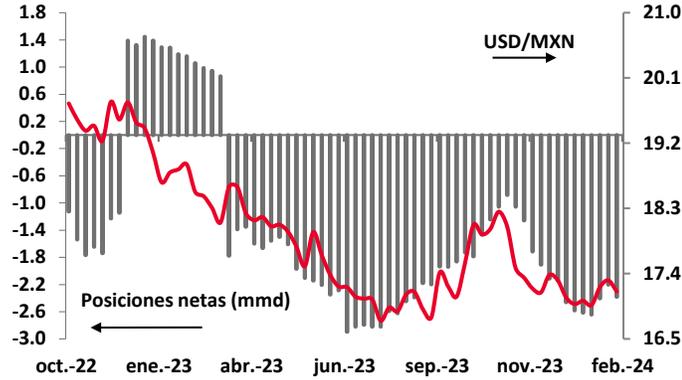
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

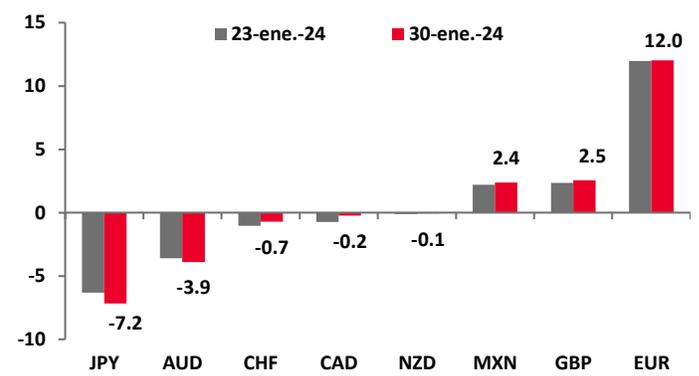
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



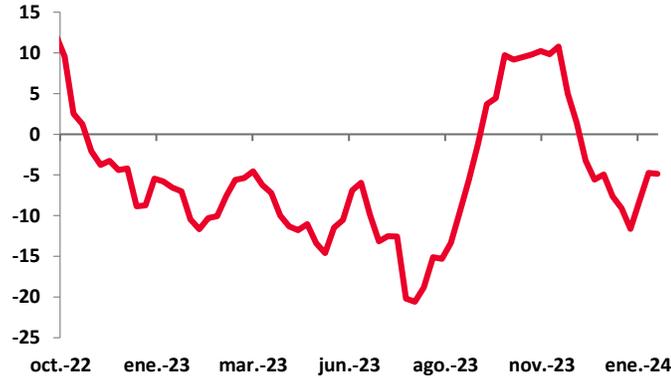
Fuente: CME, Banorte

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



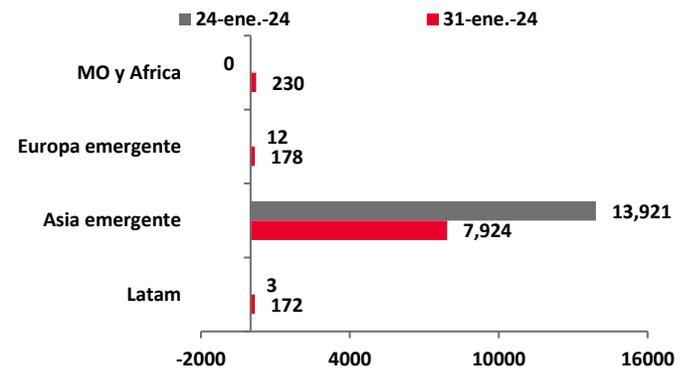
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



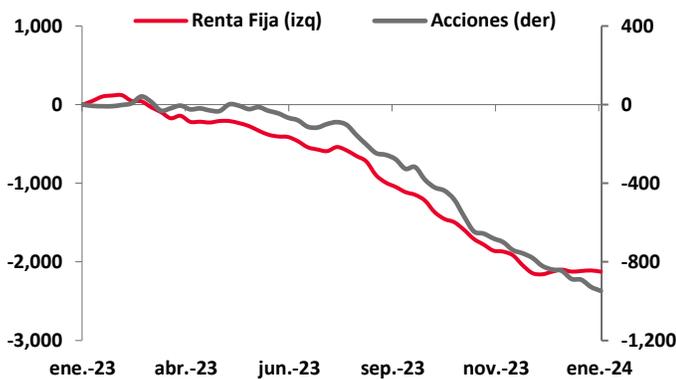
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

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



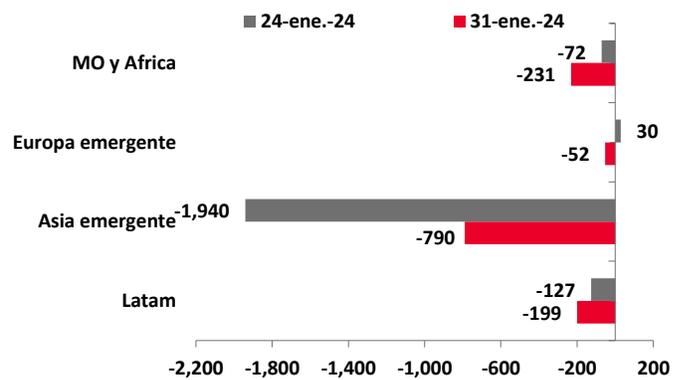
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

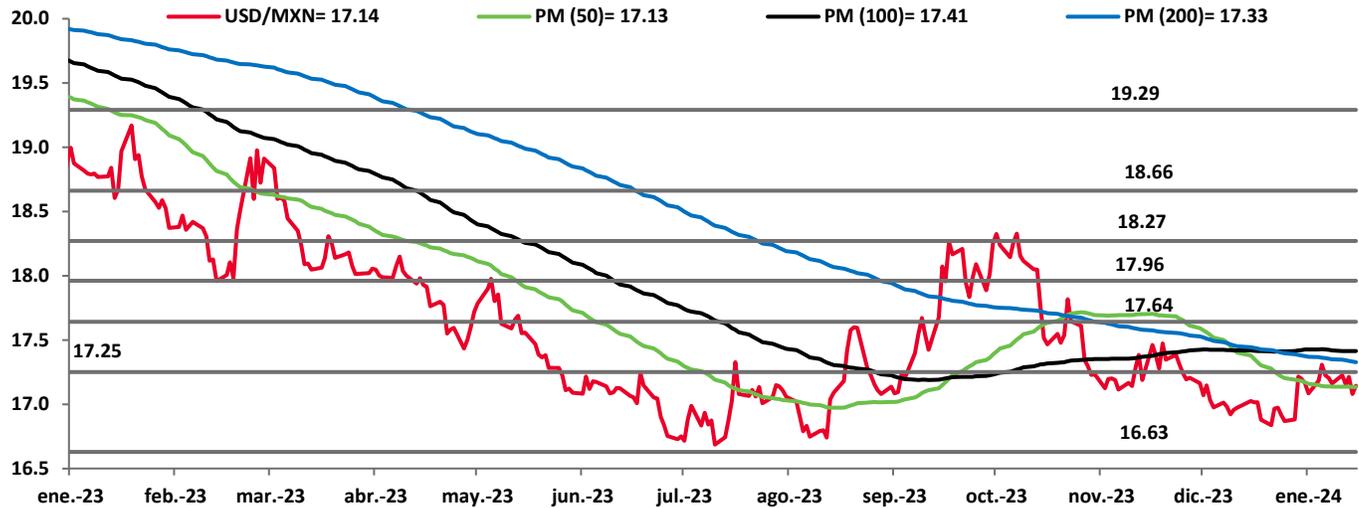


Fuente: EPFR Global, Banorte

# Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

## USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

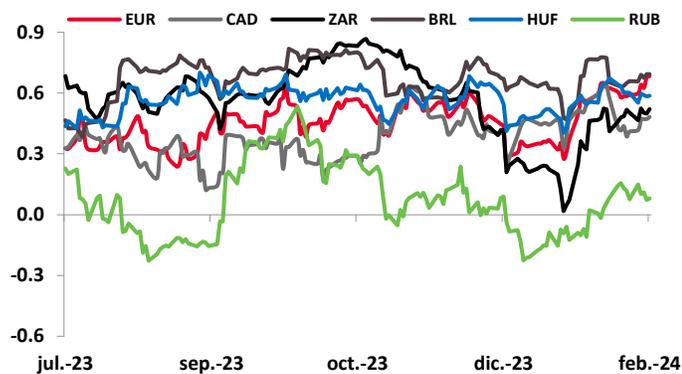
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	68	59	24	68	46
CAD	48	41	12	64	38
ZAR	52	50	2	87	56
BRL	69	66	38	82	67
HUF	59	60	40	70	57
RUB	8	8	-23	53	7
VIX	34	28	14	74	44
SPX	31	42	16	68	43
GSCI	4	7	-27	25	1
Oro	40	46	-28	53	27

\* 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

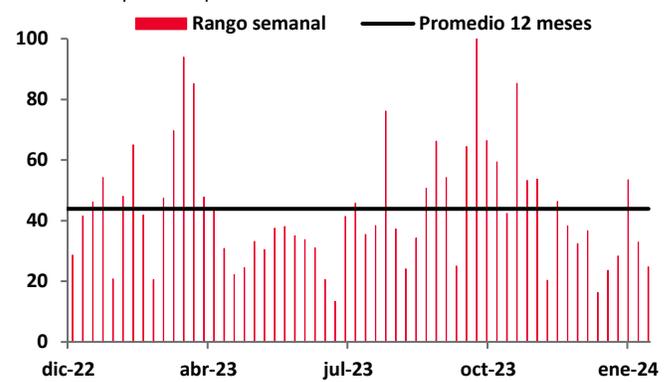


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

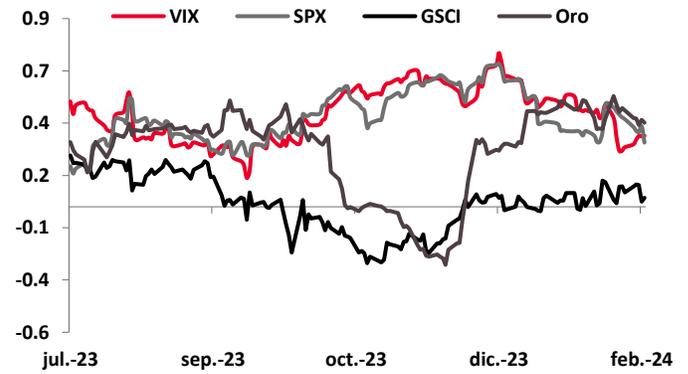
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

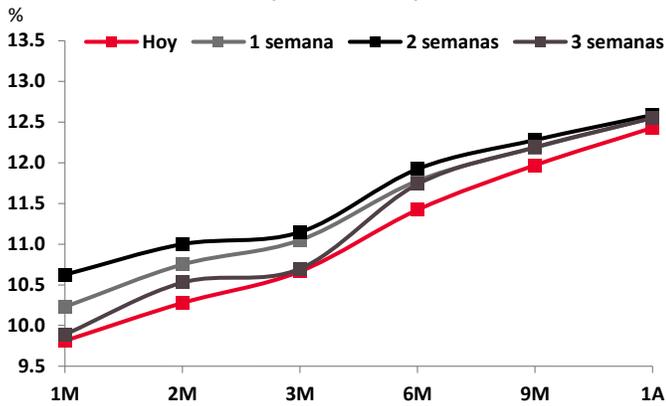


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

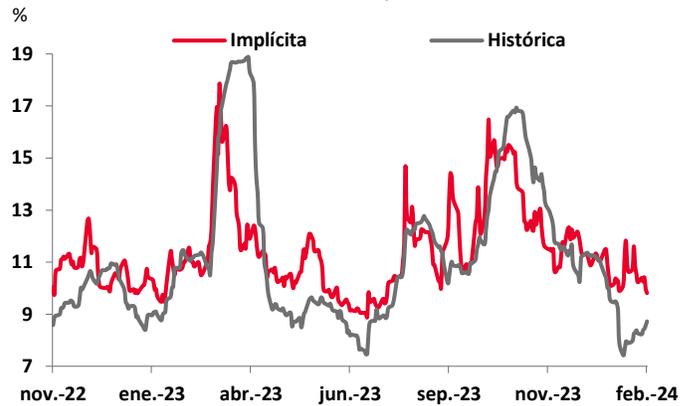
## Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



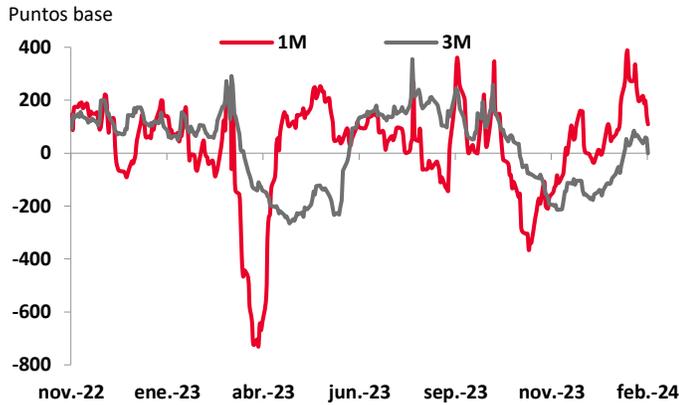
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



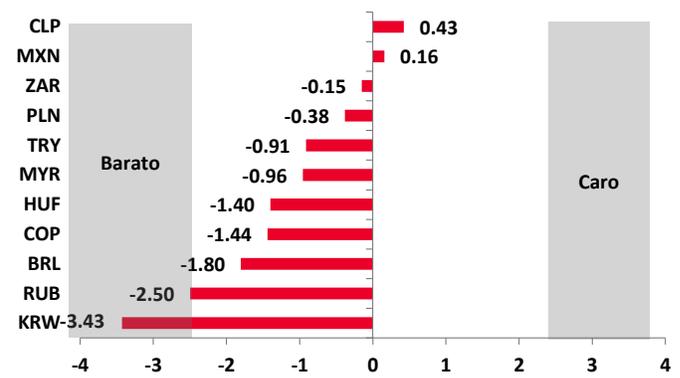
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



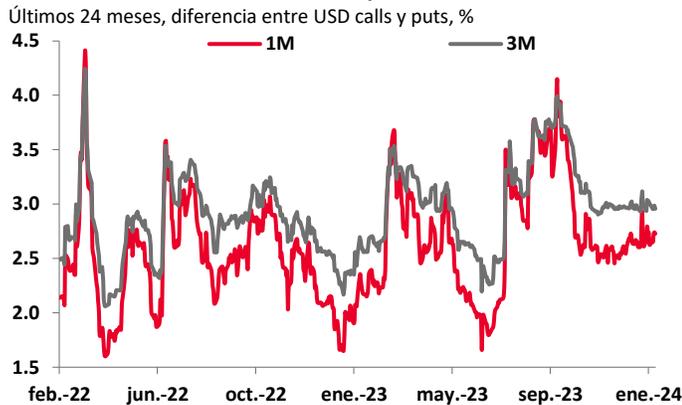
Fuente: Bloomberg, Banorte

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 4 al 9 de febrero de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 4	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	ene	índice	--	53.0	52.9
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	ene	índice	--	--	52.6
		MEX	Mercados cerrados por feriado del Día de la Constitución					
	01:00	ALE	Balanza comercial	dic	mme	--	18.7	20.8
	02:55	ALE	PMI servicios*	ene (F)	índice	--	47.6	47.6
	02:55	ALE	PMI compuesto*	ene (F)	índice	--	47.1	47.1
	03:00	EUR	PMI servicios*	ene (F)	índice	--	48.4	48.4
Lun 5	03:00	EUR	PMI compuesto*	ene (F)	índice	--	47.9	47.9
	03:30	GBR	PMI servicios*	ene (F)	índice	--	53.8	53.8
	08:45	EUA	PMI servicios*	ene (F)	índice	52.9	52.9	52.9
	08:45	EUA	PMI compuesto*	ene (F)	índice	--	52.4	52.3
	09:00	EUA	ISM servicios*	ene	índice	52.0	52.0	50.5
	13:00	EUA	Bostic del Fed da comentarios de bienvenida					
	13:00	EUA	Encuesta de opinión de préstamos sobre prácticas de préstamos bancarios					
	04:00	EUR	Ventas al menudeo*	dic	% m/m	--	-0.1	-0.3
	05:00	BRA	Minutas de la reunión del COPOM					
	11:00	EUA	Mester del Fed habla sobre el panorama económico					
Mar 6	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 10 años (Nov'31) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	12:00	EUA	Kashkari del Fed participa en una discusión moderada					
	13:00	EUA	Collins del Fed habla en una conferencia sobre el mercado laboral					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
	18:00	EUA	Harker del Fed habla del trabajo del Fed sobre la economía					
	01:00	ALE	Producción industrial*	dic	% m/m	--	-0.5	-0.7
	06:00	BRA	Ventas menudeo	dic	% a/a	--	2.5	2.2
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	dic	% m/m	--	-0.3	0.1
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	ene	índice	47.0	--	46.8
Mié 7	07:30	EUA	Balanza comercial*	dic	mmd	--	-62.2	-63.2
	09:00	MEX	Reservas internacionales	2 feb	mmd	--	--	212.9
	10:00	EUA	Kugler del Fed habla sobre el panorama económico y política monetaria					
	10:30	EUA	Collins del Fed habla en el Club de Economía de Boston					
	11:30	EUA	Barkin del Fed habla sobre el panorama económico y la economía regional					
	14:00	EUA	Crédito al consumo*	dic	mdd	--	15.8	23.8
	19:30	CHI	Precios al consumidor					
		06:00	BRA	Precios al consumidor	ene	% m/m	--	0.34
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ene	% a/a	--	4.42	4.62
	06:00	MEX	Precios al consumidor	ene	% m/m	0.93	0.90	0.71
Jue 8	06:00	MEX	Subyacente	ene	% m/m	0.38	0.36	0.44
	06:00	MEX	Precios al consumidor	ene	% a/a	4.92	4.89	4.66
	06:00	MEX	Subyacente	ene	% a/a	4.73	4.72	5.09
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	3 feb	miles	215	220	224
	13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)					
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)					
	01:00	ALE	Precios al consumidor	ene (F)	% a/a	--	2.9	2.9
Vie 9	06:00	MEX	Producción industrial	dic	% a/a	1.2	1.0	2.8
	06:00	MEX	Producción industrial*	dic	% m/m	-0.1	-0.5	-1.0
	06:00	MEX	Producción manufacturera	dic	% a/a	-1.8	--	-0.3
			MEX	Negociaciones salariales	dic	%	--	--

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

## Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **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