

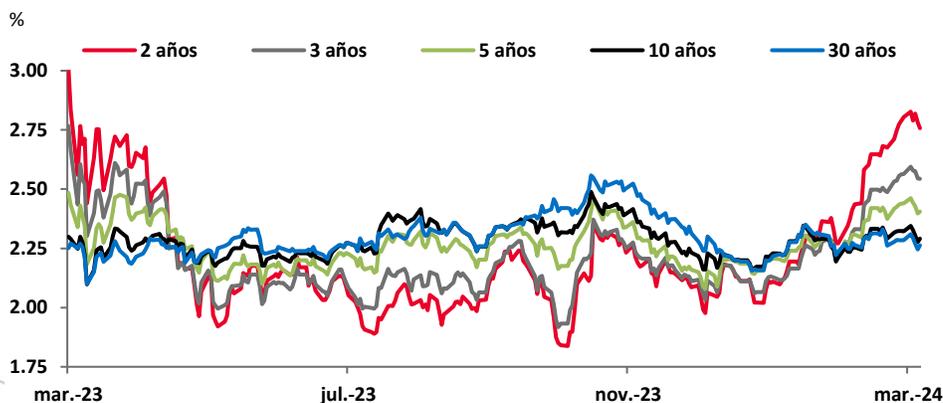
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Todas las miradas estarán en las cifras de inflación de EE. UU., mientras los miembros del Fed entran a semana de silencio.** Los bonos soberanos registraron un respiro al asimilar una semana cargada de información en el frente monetario, así como un reporte de empleo en EE. UU. mixto. Con la apreciación en *Treasuries*, el mercado consolidó la expectativa del primer recorte del Fed para junio de 25pb, en línea con nuestra expectativa. Sin embargo, el descuento sobre recortes acumulados para fin de año incrementó, pasando a cerca de 100pb desde 92pb la semana pasada y 77pb a fin de febrero. En nuestra opinión esta valuación es muy optimista conforme estimamos bajas totales por solo 75pb. En este sentido, la siguiente semana la atención se centrará en las figuras de inflación en EE. UU. (consumidor y productor). Incluso con la inflación (consenso: 0.4% m/m) resultando en línea con la visión de una trayectoria dirigiéndose hacia el objetivo de 2.00%, consideramos que el riesgo para la dinámica en tasas es al alza, en la medida que el mercado estará corrigiendo su descuento para el Fed. En este sentido, vale la pena mencionar que, si bien han tomado un respiro recientemente, los *breakevens* de inflación norteamericanos operan cerca de máximos del año en un contexto donde los precios energéticos pudieran continuar observando presiones en el corto plazo. Ante el riesgo de reversión de las ganancias recientes en USTs y su impacto a los activos mexicanos, esperamos mejores niveles de entrada para posiciones direccionales en Bonos M. En tanto reconocemos una valuación atractiva para la referencia de 20 años (Nov'42), tomando en cuenta su rendimiento ajustado por duración y una distribución relativamente homogénea en los diferenciales vs *Treasuries* que, para todos los plazos, operan por debajo de su media de 12 meses. Por separado, tomamos utilidades en [nuestra estrategia táctica en el Udibono de 3 años \(Dic'26\)](#) aprovechando la coyuntura y tras la sorpresa a la baja en la inflación en México. La estrategia resultó en una ganancia total de 20pb, incluyendo 11pb de ganancias por acarreo en los 21 días que permaneció abierta con un nivel de entrada de 5.82%. No obstante, mantenemos una visión positiva en tasas reales de corto plazo. En el mercado cambiario, vemos un piso para el MXN en 16.70 por dólar con una valuación que continúa encareciéndose. El *rally* reciente ha sido dirigido principalmente por debilidad amplia del USD en donde el EUR ha retomado niveles cercanos a 1.10. Asimismo, el atractivo *carry* del MXN continúa diferenciándolo de otras EMs, factor que esperamos lo mantenga apuntalado en el corto plazo y que se ha favorecido por la compresión en el espacio de volatilidad impolítica global. Vemos niveles alrededor de 16.70 por dólar como atractivos para iniciar posiciones tácticas en USD
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.05% y 9.30% y el MXN entre 16.65 y 17.10 por dólar

Breakevens de inflación en EE. UU.



Fuente: Bloomberg, Banorte



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

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 de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* y *Focus Economics* en 2023



Documento destinado al público en general

Renta Fija

- **Modesto respiro en bonos soberanos** – La curva de *Treasuries* marcó ganancias de 8pb, en promedio, con los mayores ajustes en la parte media en hasta -12pb. En tanto, la curva de Bonos M registró ganancias más moderadas de alrededor de 3pb, excluyendo a la parte corta. La referencia de 10 años cerró en 9.17%, sin cambios respecto a la semana previa
- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bonos M de 5 años (Mar'29), Udibonos de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Demanda** – En las últimas cuatro semanas, los inversionistas extranjeros disminuyeron su tenencia en Cetes en 0.2%, equivalente al 12.7% del total de la emisión. Además, moderaron aquella en Bonos M en 0.1% (31.5% del total). En tanto, las Afores incrementaron su exposición a Udibonos 2.2% con una tenencia del 55.6% del total, mientras que las Sociedades de inversión aumentaron su apetito por Bondes F en 2.3%, siendo el principal tenedor con 53.7% del total
- **Indicadores técnicos** – El diferencial 2/30 en Bonos M pasó a -68pb desde -59pb la semana, mientras que esta métrica en *Treasuries* se ubica en -23pb desde -20pb. En tanto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* incrementó a 509pb desde 499pb la semana previa, aunque se mantiene por debajo del promedio de 12 meses de 515pb

Tipo de cambio

- **El MXN extendió las ganancias de la semana previa** – El peso mexicano finalizó en 16.81 por dólar, equivalente a una ganancia de 1.2% s/s, hilando dos semanas positivas. La divisa se fortaleció ante mayor optimismo respecto a los recortes en tasas de los principales bancos centrales. En este sentido, el MXN se posiciona como la más fuerte en EM con una ganancia en el año de 1.0%. Por otra parte, la curva de volatilidades implícitas sobre las opciones del USD/MXN se mantiene en niveles bajos. La lectura de 1 mes se ubica muy cerca de mínimos de cuatro años en 7.6%
- **El USD se debilitó en la semana** – Los índices DXY y BBDXY retrocedieron 1.1% y 1.0%, respectivamente. Con ello, todas las divisas desarrolladas cerraron en terreno positivo con JPY (+2.1%) como la más fuerte ante la expectativa de un cambio en el sesgo del BoJ, incluso con la posibilidad de un incremento en tasas. En EM, el sesgo fue positivo con ZAR (+2.2%) liderando. Las únicas con pérdidas fueron TRY (-1.9%), BRL (-0.6%) y ARS (-0.4%)
- **Posición técnica en MXN** – Al 5 de marzo, la posición en el IMM del MXN registró un neto largo de US\$ 3,131 millones, equivalente a un incremento de 14% respecto a la semana pasada. Este es el mayor neto largo desde marzo de 2020. En este sentido, los especuladores mantienen una posición a favor del peso mexicano ante un *carry* atractivo y sólidos fundamentales macroeconómicos
- **Posición técnica en USD** – La posición neta larga en el IMM del USD se mantuvo prácticamente sin cambios relativo a la semana pasada en US\$ 2,933 millones. En tanto, la divisa más comprada esta semana fue el JPY (+1,227 millones) ante la posibilidad de un punto de inflexión en la política monetaria del BoJ
- **Flujos** – Nuestro agregado de EPFR observó mayores salidas por US\$ 1,471 millones desde US\$ 821 millones la semana previa. Se observó una salida de bonos en todas las regiones excepto Europa, mientras en acciones las salidas fueron generalizadas, con Colombia observando la mayor venta en Latam. En México, el flujo marcó una salida neta de US\$ 70 millones desde una entrada la semana anterior de US\$ 23 millones, resultado en esta ocasión de ventas por US\$ 60 millones en acciones y ventas por US\$ 10 millones en bonos
- **Indicadores técnicos** – El MXN perforó la resistencia de 16.90 por dólar y, brevemente, también la figura de 16.80 al cotizar esta semana entre 16.76 y 17.03 por dólar. Los siguientes niveles técnicos de corto plazo son: 16.70, 16.66 y 16.60 (resistencias) y 16.94, 17.05 y 17.15 (soportes)

Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIIIE de Fondo							
1 día	11.24	-3	0	-21	11.45	10.92	11.24
28 días ¹	11.29	0	-1	-2	11.34	11.03	11.28
91 días ¹	11.40	0	-1	-2	11.45	11.14	11.39
182 días ¹	11.57	0	-1	-2	11.62	11.30	11.56
Cetes							
28 días	11.22	-2	-1	-2	11.49	10.45	11.14
91 días	11.21	-3	-4	-3	11.61	10.75	11.35
182 días	11.21	-6	-6	-12	12.06	10.90	11.49
364 días	11.04	-12	-4	-10	12.13	10.88	11.47
728 días	10.67	-11	-13	-24	12.14	10.50	11.15
Bonos M							
Sep'24	11.19	-3	15	22	11.57	10.03	10.99
Dic'24	10.96	0	10	30	11.31	9.57	10.66
Mar'25	10.13	10	13	24	11.24	9.56	10.34
Mar'26	9.93	4	-2	17	10.92	8.85	9.85
Sep'26	9.73	1	0	24	10.78	9.22	9.90
Mar'27	9.46	-1	5	8	10.53	8.58	9.50
Jun'27	9.46	-2	5	20	10.49	8.49	9.43
Mar'29	9.24	-2	4	18	10.32	9.07	9.64
May'29	9.16	-3	3	22	10.24	8.43	9.14
May'31	9.15	-3	0	21	10.26	8.45	9.13
May'33	9.14	-2	-4	21	10.24	8.52	9.13
Nov'34	9.17	0	-3	23	10.21	8.49	9.11
Nov'36	9.12	-3	-9	20	10.20	8.53	9.11
Nov'38	9.19	-1	-14	15	10.25	8.66	9.23
Nov'42	9.25	-2	-13	18	10.25	8.71	9.26
Nov'47	9.22	-6	-14	15	10.17	8.69	9.22
Jul'53	9.25	-5	-13	18	10.17	8.66	9.23
Swaps de TIIIE-28							
3 meses (3x1)	11.35	-2	-9	-11	11.62	11.35	11.51
6 meses (6x1)	11.16	-5	-11	-12	11.72	11.16	11.45
9 meses (9x1)	10.96	-4	-12	-13	11.80	10.96	11.32
1 año (13x1)	10.68	-5	-8	-10	11.76	10.65	11.06
2 años (26x1)	9.69	-4	-2	-1	10.83	9.49	9.99
3 años (39x1)	9.12	-3	-3	4	10.31	8.72	9.33
4 años (52x1)	8.82	-4	-4	9	10.02	8.30	8.98
5 años (65x1)	8.67	-4	-5	10	9.87	8.10	8.80
7 años (91x1)	8.57	-4	-6	12	9.78	7.98	8.69
10 años (130x1)	8.58	-4	-10	13	9.78	7.97	8.68
20 años (260x1)	8.63	-4	-11	13	9.85	8.05	8.76
30 años (390x1)	8.60	-4	-11	15	9.84	8.07	8.75
Udibonos							
Dic'25	6.91	8	77	93	6.45	4.46	5.67
Dic'26	5.73	-14	6	11	6.42	4.36	5.44
Nov'28	4.98	9	35	51	5.62	4.02	4.69
Nov'31	4.81	2	9	34	5.39	3.94	4.58
Nov'35	4.57	-5	11	20	5.06	3.96	4.45
Nov'40	4.59	-4	9	27	5.04	3.96	4.48
Nov'43	4.62	-4	10	29	5.06	4.30	4.60
Nov'46	4.53	-1	7	38	5.04	3.91	4.46
Nov'50	4.58	0	7	36	5.03	3.97	4.48

Fuente: Bloomberg, PiP, Banxico, Banorte

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

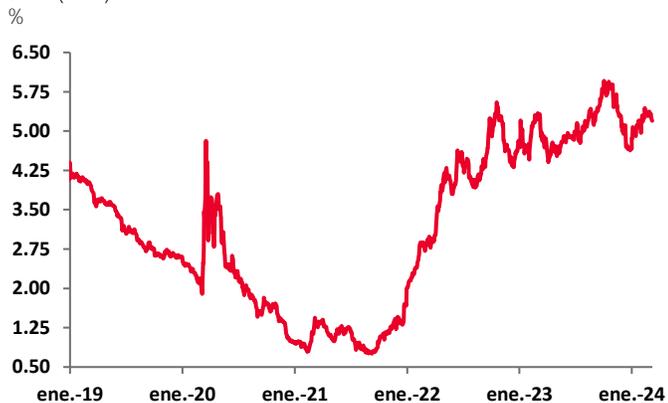
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS Pb
		Rendimiento 08/mar/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 08/mar/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	
2 años	Ene'26	4.94	-10	+46	4.47	-6	+5	46	-4	23	28
3 años	Mar'27	4.89	-4	+9	4.25	-8	+2	64	+3	33	46
5 años	May'29	5.20	-10	+41	4.05	-11	+4	115	+1	101	85
7 años	Abr'30	5.32	-11	-2	4.06	-12	+10	126	+2	127	123
10 años	May'33	5.56	-9	0	4.07	-10	+20	148	+1	164	157
20 años	Mar'44	6.17	-9	-21	4.35	-10	+21	182	+1	192	--
30 años	May'54	6.40	-7	+1	4.25	-7	+29	215	+0	228	--

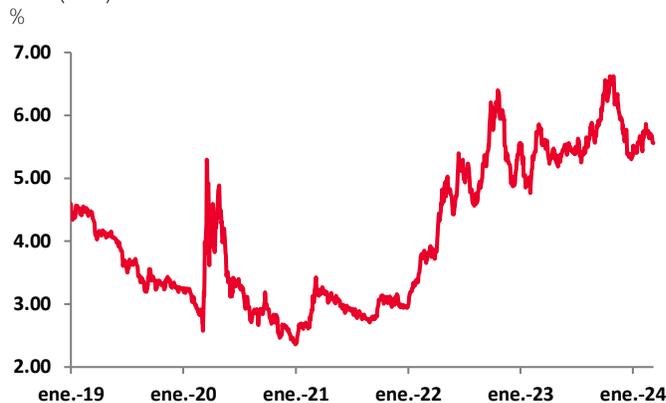
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



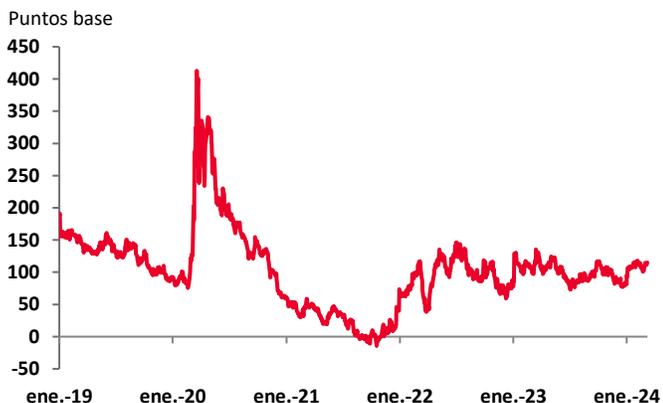
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



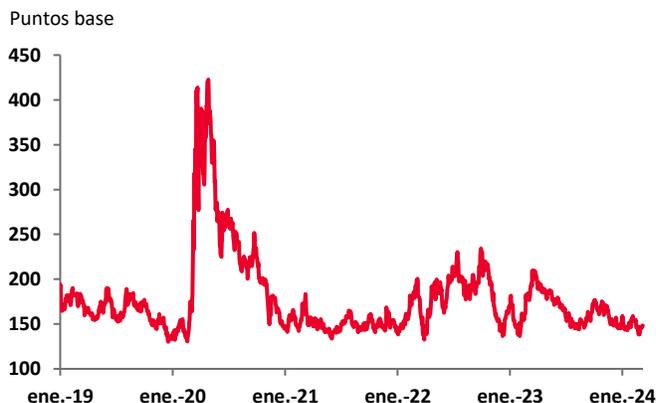
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 5 años (Mar'29), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Mayor demanda por Cetes vs Bono M y Udibono.** Los Cetes se mantiene como una opción de inversión bastante atractiva a medida que aún no reflejan por completo nuestras expectativas de recortes en las tasas de interés. Además, las tasas reales de todos los plazos se mantienen muy cerca de máximos históricos. En nuestra opinión, Banxico recortará las tasas 25pb el 21 de marzo a 11.00%, finalizando el año en 9.75% (-150pb). En cuanto a las tasas nominales, la parte media de la curva de Bonos M refleja una valuación relativamente cara con espacio para presiones adicionales. Si bien, el diferencial de 5 años vs *Treasuries* incrementó a 519pb (+9pb) esta semana, aún se mantiene por debajo del promedio de 12 meses (531pb). Con ello, anticipamos un apetito moderado para el Bono M de 5 años, incluso manteniéndose por debajo de 2.0x después de que registró su demanda más baja de los últimos dos años de 1.7x en la subasta previa. En tasas reales, consideramos que la valuación del Udibono de mayor plazo es menos atractiva respecto a los instrumentos de menor plazo. En este sentido, esperamos que la demanda sea limitada, en línea con sus últimas dos colocaciones alrededor de 1.7x. Vale la pena señalar que los *breakevens* de inflación de todos los plazos se comprimieron en las últimas semanas ubicándose por debajo del promedio de 12 meses; sin embargo, los plazos de 3 y 5 años muestran una mayor desviación de su media de 12 meses por -38pb y -39pb, respectivamente, mientras que la lectura de mayor plazo en solo -9pb

Subastas de valores gubernamentales (12 de marzo de 2024)

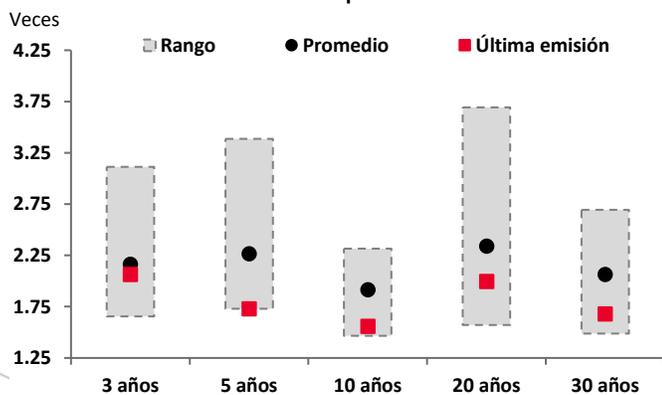
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	11-abr-24	--	18,000	11.00
3m	13-jun-24	--	17,000	11.22
6m	05-sep-24	--	11,100	11.24
24m	19-feb-26	--	18,200	10.87
Bondes F				
1a	16-ene-25	--	8,000	0.10
3a	14-ene-27	--	3,500	0.18
Bono M				
5a	01-mar-29	8.50	13,500	9.35
Udibono				
30a	03-nov-50	4.00	UDIS 1,150	4.58

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

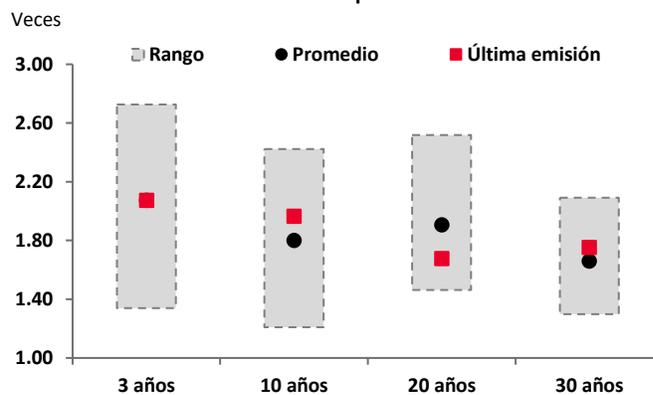


Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T24*

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



Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

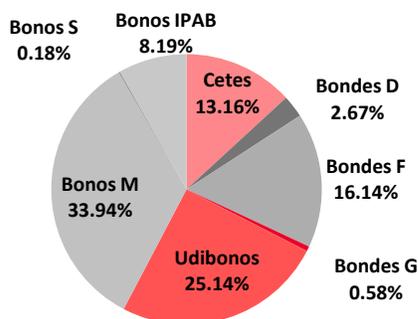
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 27/feb/2024

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	1,687,990	215,113	218,333	233,627	85,575	216,086	37,089	83,316	-	598,851
Bondev D	342,894	32,283	13,203	128,684	4,537	57,679	11,539	1,125	-	93,844
Bondev F	2,070,296	245	93,272	1,111,520	34,178	266,232	46,619	7,368	-	510,863
Bondev G	75,000	-	840	45,776	5,360	7,521	2,000	-	-	13,504
Udibonos	3,225,129	142,208	1,792,861	138,795	606,457	52,272	21,288	2,027	-	469,222
Bonos M	4,354,369	1,373,075	1,042,316	108,485	125,136	575,492	278,528	22,350	14,980	814,005
Bonos S	23,000	10,216	6,850	104	556	759	-	-	-	4,515
Total	11,778,678	1,773,141	3,167,674	1,766,991	861,800	1,176,041	397,062	116,186	14,980	2,504,803
Udibonos*	397,666	17,535	221,064	17,114	74,778	6,445	2,625	250	-	57,856
Bonos IPAB	1,050,966	308	7,596	324,635	3,926	178,578	113,037	35,988	-	386,898

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

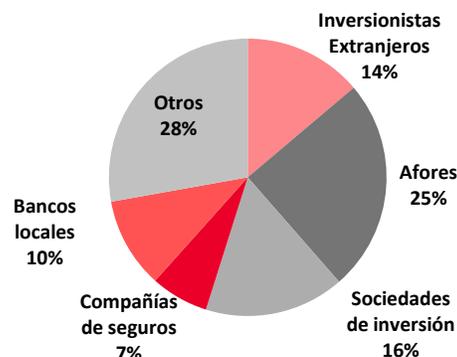
Total emitido de \$12,830 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,830 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

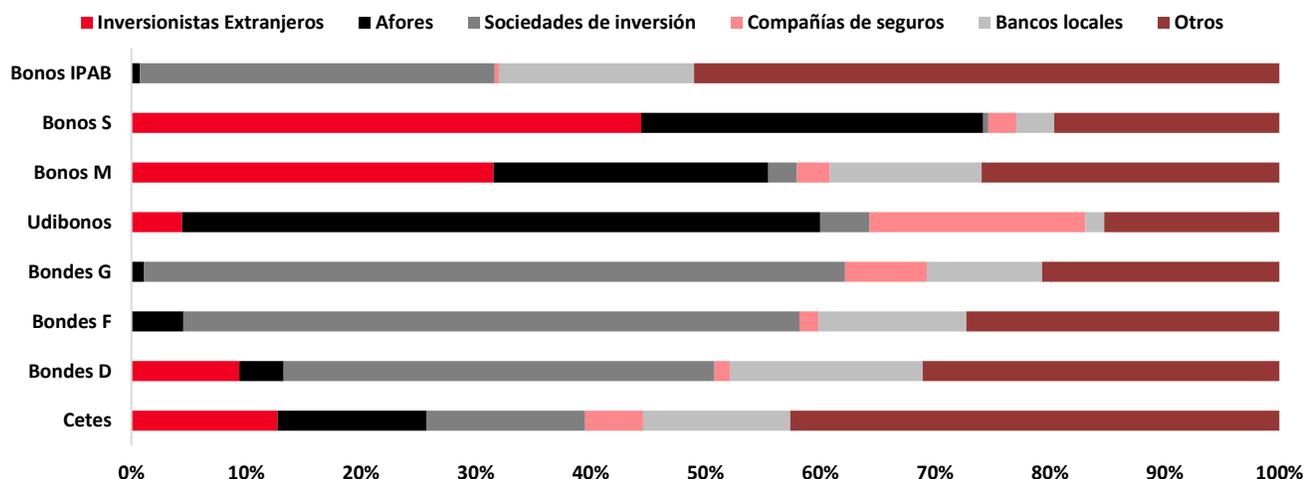


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,830 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



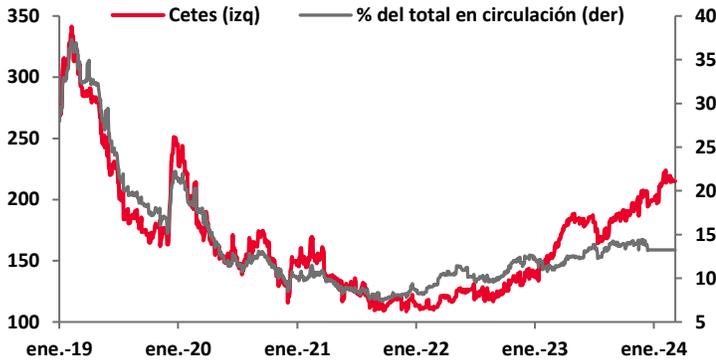
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

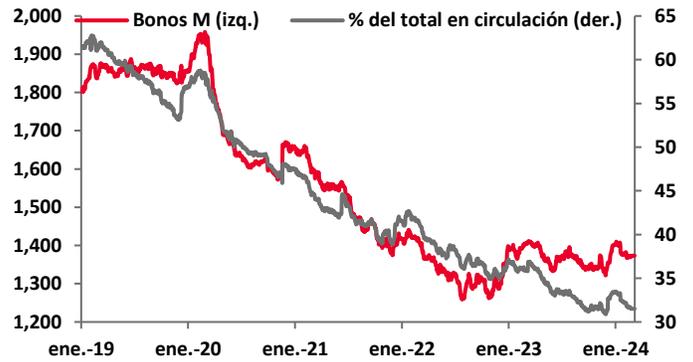
Miles de millones de pesos, %



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 27/feb/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	-0.24	7.75	-10.97	-1.84	7.02	11.08
Bondes F	-3.02	116.55	0.38	-24.17	2.32	1.99
Udibonos	-5.48	-5.28	2.22	5.21	11.50	12.01
Bonos M	-0.13	-2.02	0.09	3.32	1.76	-3.57

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 22/feb/2024

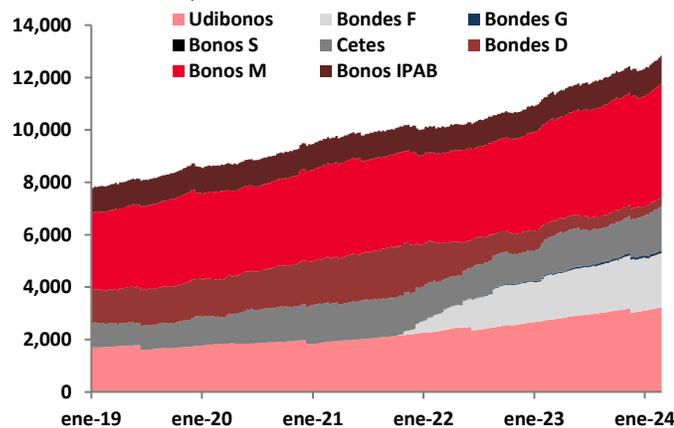
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	271,181	20%	13%	12%	56%
Dic'24	203,373	25%	21%	7%	47%
Mar'25	136,826	31%	17%	19%	34%
Mar'26	450,818	30%	29%	11%	31%
Sep'26	173,936	29%	19%	21%	32%
Mar'27	366,303	18%	19%	11%	51%
Jun'27	351,878	7%	31%	27%	35%
Mar'29	130,873	22%	24%	22%	32%
May'29	279,199	5%	49%	22%	24%
May'31	414,287	5%	46%	33%	16%
May'33	284,071	6%	41%	31%	22%
Nov'34	111,589	2%	44%	39%	15%
Nov'36	74,793	0%	25%	47%	28%
Nov'38	216,570	1%	41%	43%	15%
Nov'42	329,678	1%	39%	46%	14%
Nov'47	261,549	0%	36%	46%	18%
Jul'53	231,621	6%	30%	43%	21%
Total	4,288,545	12%	32%	27%	29%

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

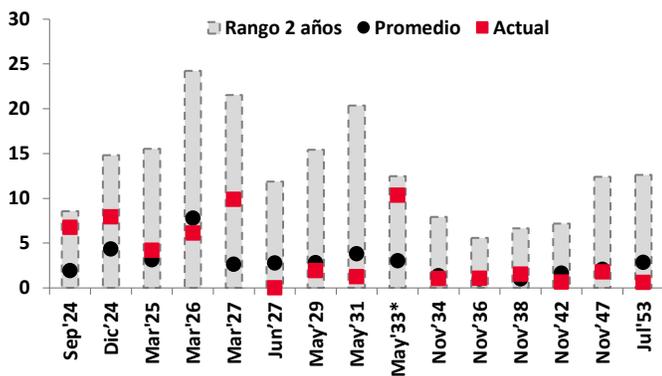


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

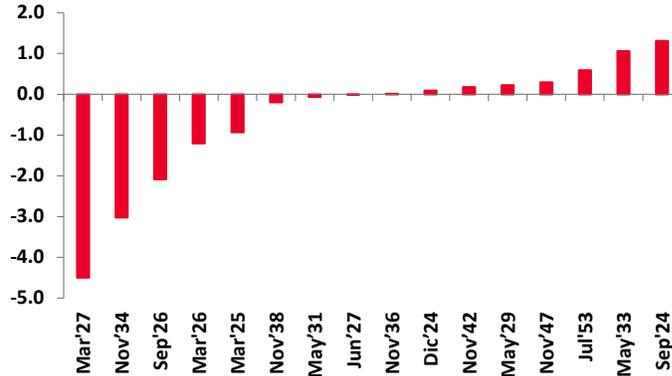
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

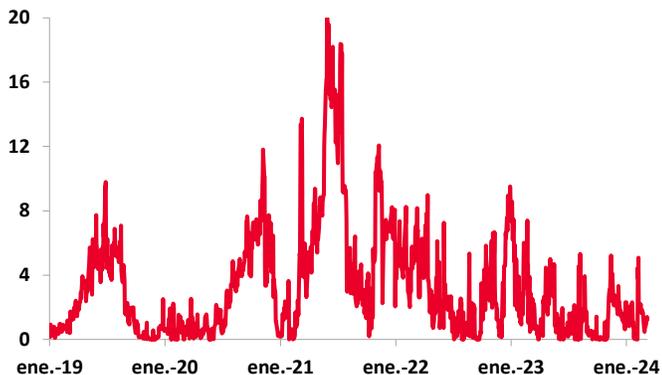
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

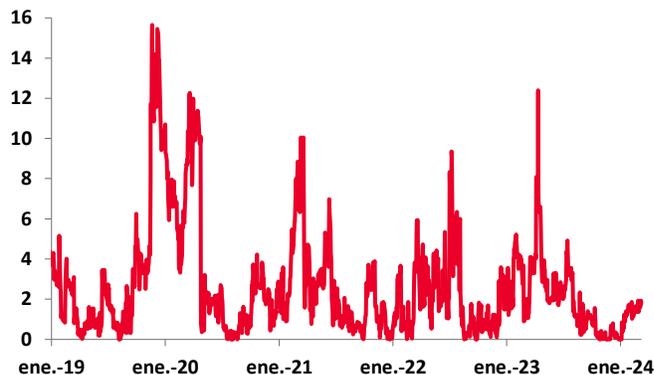
Miles de millones de pesos



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 7/mar/2024	7/mar/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	272,102	6,766	5,457	2,005	464	6,766	0
Dic'24	209,058	7,930	7,843	5,540	3,857	8,047	824
Mar'25	150,478	4,211	5,145	5,631	687	10,213	2,713
Mar'26	445,906	6,112	7,319	5,965	11,666	16,301	3,612
Sep'26	191,292	5,748	7,838	6,462	0	9,939	1,326
Mar'27	372,788	9,884	14,383	2,611	5,231	14,712	140
Jun'27	351,883	10	13	619	3,914	5,383	0
Mar'29	137,682	9,876	5,331	635	0	9,876	0
May'29	297,456	1,913	1,689	3,120	2,640	15,411	131
May'31	414,959	1,267	1,332	4,459	2,241	5,211	0
May'33	293,467	10,334	9,277	4,941	1,589	12,486	10
Nov'34	141,145	1,037	4,060	2,779	584	7,911	0
Nov'36	75,337	1,056	1,045	542	753	1,634	0
Nov'38	218,173	1,520	1,720	817	295	5,124	0
Nov'42	331,130	644	471	1,548	38	3,778	0
Nov'47	261,957	1,778	1,487	1,863	1,334	1,929	0
Jul'53	232,213	593	1	1,024	2,489	10,710	0
Total	4,397,026	70,086	74,409	49,536	35,291		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

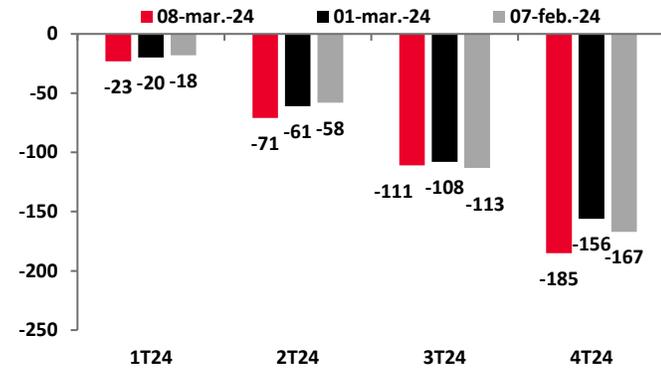
Puntos base

Plazo	Actual 08/mar/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	92	82	86	74	243	-31
3 meses	41	42	26	25	118	-29
6 meses	29	32	22	9	54	-36
12 meses	26	35	16	-1	35	-34

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

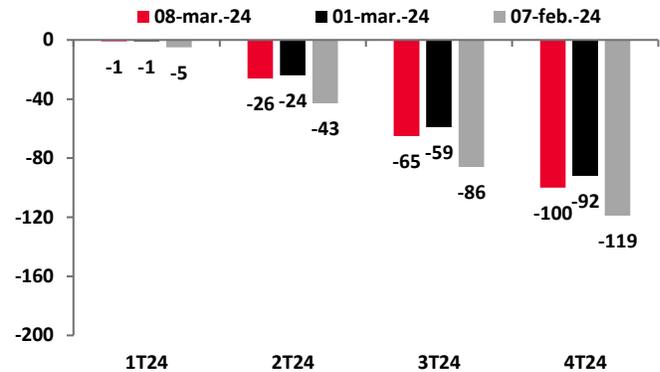
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

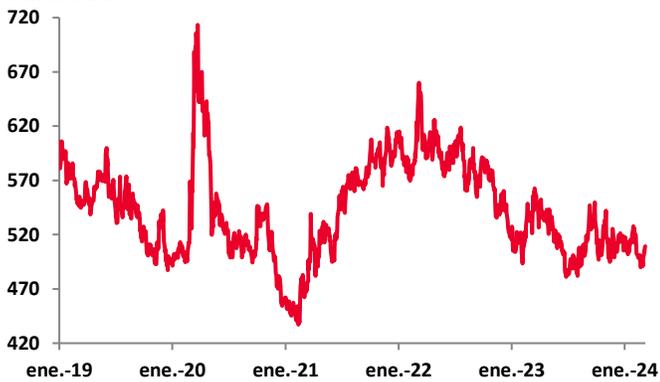
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	545	9	-1	-5	672	497	569
5 años	519	9	13	-3	597	489	536
10 años	509	10	7	4	563	481	517
20 años	490	8	0	2	548	464	499
30 años	500	2	-1	-4	562	477	514

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

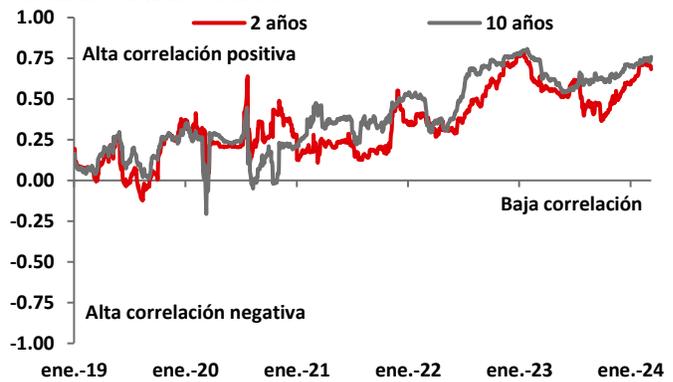
Puntos base



Fuente: PIP, Banorte

Correlación entre los bonos de 2 y 10 años de México y EE. UU.

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Valor Relativo

Diferenciales entre instrumentos de renta fija

Puntos base

Instrumento	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
Bonos M							
2/5	-69	-5	6	0	-31	-134	-87
2/10	-76	-4	-1	6	-40	-197	-116
2/30	-68	-9	-12	1	-25	-192	-106
5/10	-7	2	-7	6	8	-78	-29
10/30	8	-5	-10	-5	35	-15	10
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-166	-2	7	10	-72	-203	-152
2/5	-103	0	-3	11	-90	-155	-119
2/10	-111	0	-7	14	-97	-185	-131
2/30	-109	1	-9	16	-88	-175	-124
5/10	-8	-1	-5	2	-1	-29	-12
10/30	2	1	-2	3	17	-4	7
Swaps – Bonos M							
2 años	-24	-8	-1	-18	25	-57	-22
5 años	-58	-2	-9	-7	-32	-100	-61
10 años	-59	-4	-7	-11	-29	-68	-50
20 años	-62	-3	2	-4	-24	-75	-56
30 años	-65	2	2	-3	-14	-78	-55
Swaps – SOFR							
2 años	531	3	-6	-32	637	485	550
5 años	485	7	2	-18	544	432	494
10 años	488	6	2	-10	541	442	496
20 años	494	4	2	-8	560	467	507
30 años	509	4	2	-4	582	487	525

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

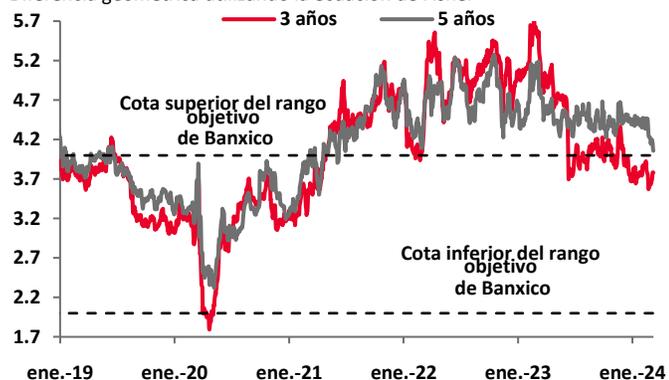
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	08/mar/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
3 años	3.78	3.65 (+13pb)	3.85 (-7pb)	5.29 (-151pb)	5.35	3.57	4.16
5 años	4.06	4.16 (-10pb)	4.37 (-31pb)	4.77 (-71pb)	4.86	4.06	4.45
10 años	4.13	4.17 (-4pb)	4.26 (-13pb)	4.54 (-41pb)	4.67	4.04	4.32
20 años	4.43	4.4 (+3pb)	4.65 (-22pb)	4.68 (-25pb)	5.08	4.15	4.55
30 años	4.47	4.52 (-5pb)	4.65 (-18pb)	4.76 (-29pb)	5.01	4.15	4.56

Fuente: PIP, Banorte

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

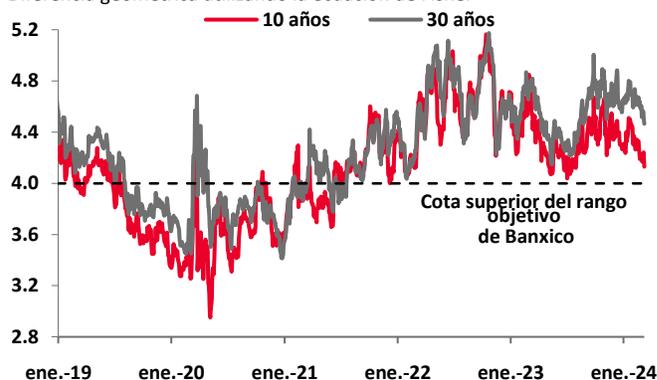
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

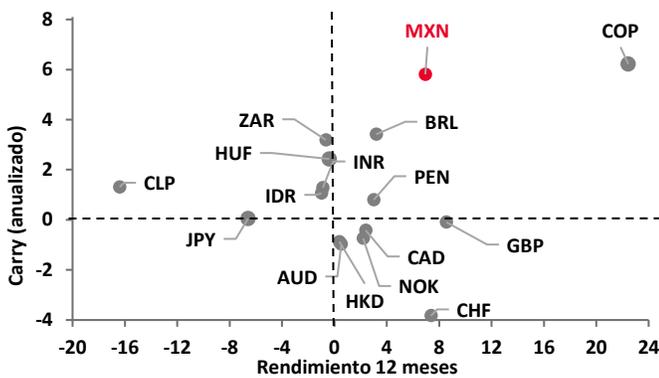
		Cierre al 8/mar/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.98	-1.0	-0.6	-0.2	-2.5
Chile	USD/CLP	961.65	2.1	0.5	-0.8	-8.6
Colombia	USD/COP	3,901.75	0.4	1.2	1.5	-1.2
Perú	USD/PEN	3.69	0.6	2.2	4.2	0.4
Hungría	USD/HUF	360.34	0.2	0.9	0.0	-3.6
Malasia	USD/MYR	4.68	0.5	1.3	1.6	-1.9
México	USD/MXN	16.81	0.4	1.2	1.4	0.9
Polonia	USD/PLN	3.93	0.0	1.4	2.6	0.2
Rusia	USD/RUB	91.07	-0.5	0.7	0.2	-1.8
Sudáfrica	USD/ZAR	18.73	-0.3	2.0	0.9	-2.0
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.35	-0.2	0.6	-0.1	-1.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.29	0.4	1.6	1.8	1.0
Japón	USD/JPY	147.06	0.7	2.1	0.8	-4.1
Eurozona	EUR/USD	1.0939	-0.1	0.9	1.6	-0.9
Noruega	USD/NOK	10.43	-0.2	0.9	1.5	-2.4
Dinamarca	USD/DKK	6.81	-0.1	0.9	1.6	-0.9
Suiza	USD/CHF	0.88	0.1	0.7	-0.3	-4.1
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	0.0	1.1	1.0	-2.2
Suecia	USD/SEK	10.21	0.2	1.1	2.6	-1.3
Australia	AUD/USD	0.66	0.1	1.5	1.6	-2.8

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

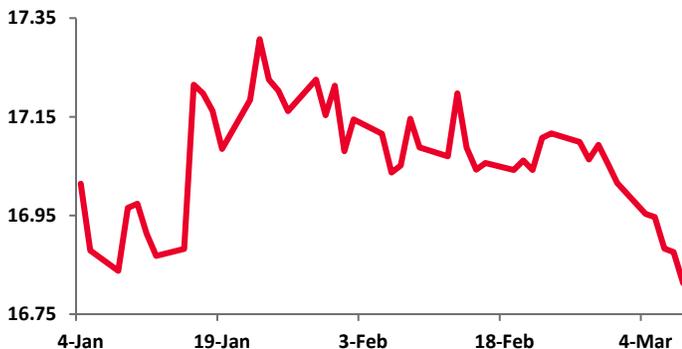
% , tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

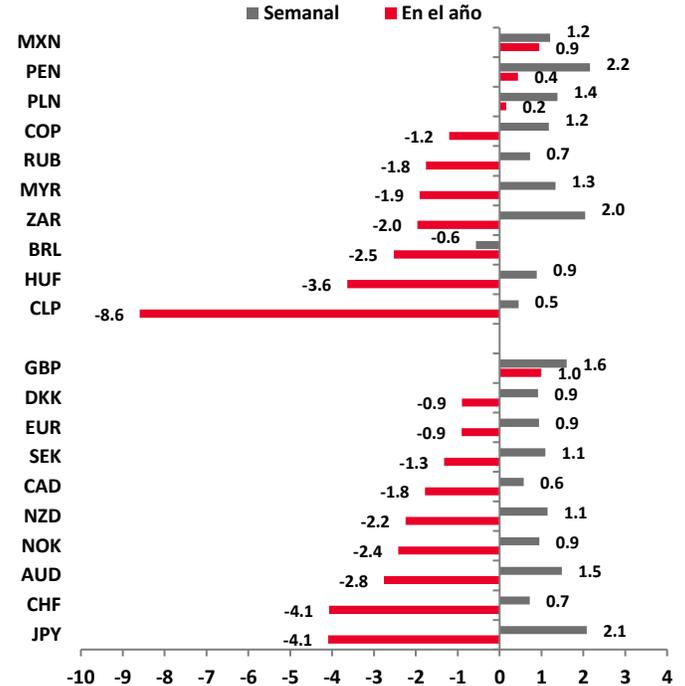
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

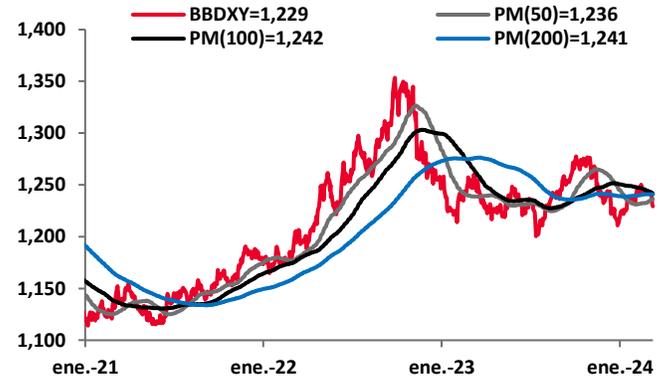
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

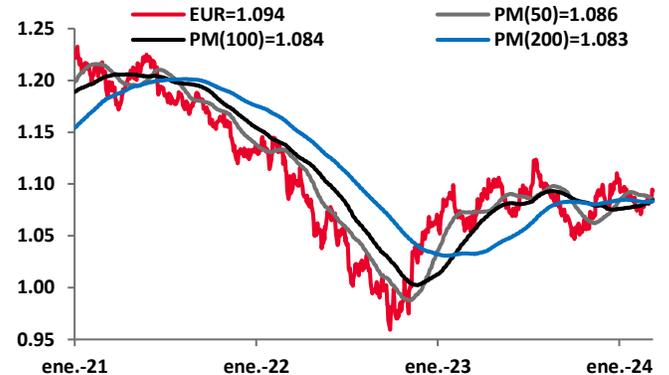
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

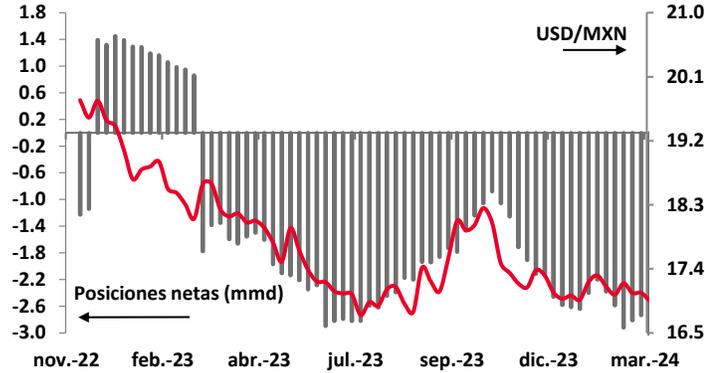
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

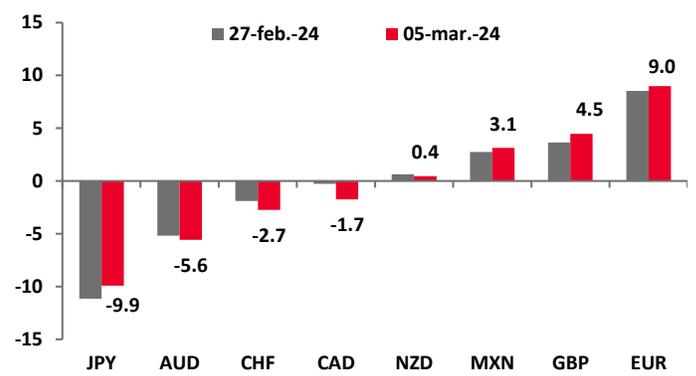
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



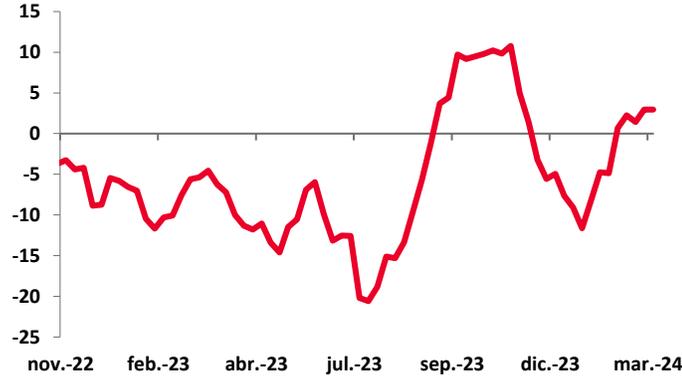
Fuente: CME, Banorte

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



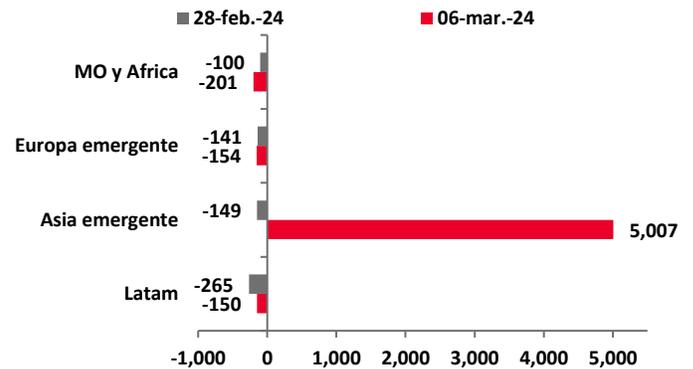
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



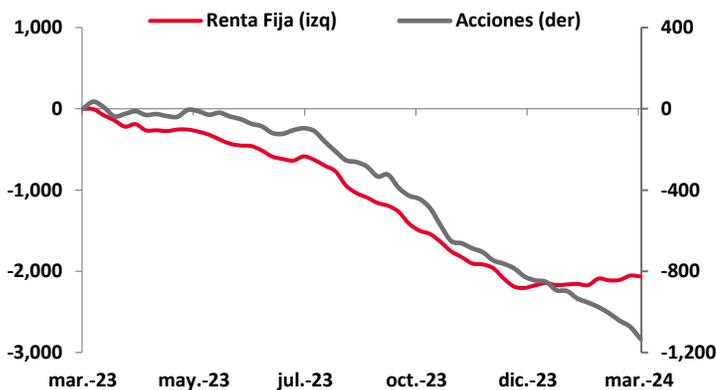
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



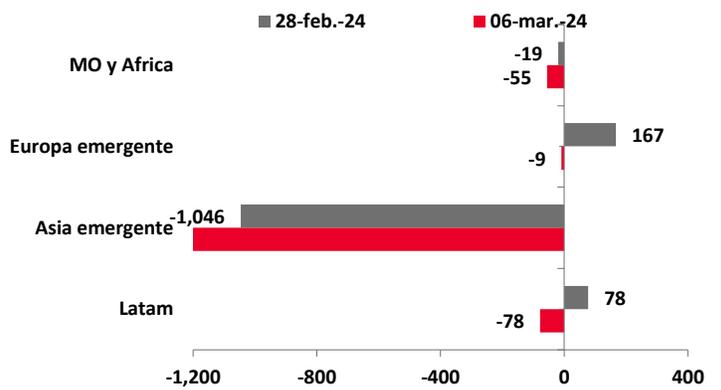
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

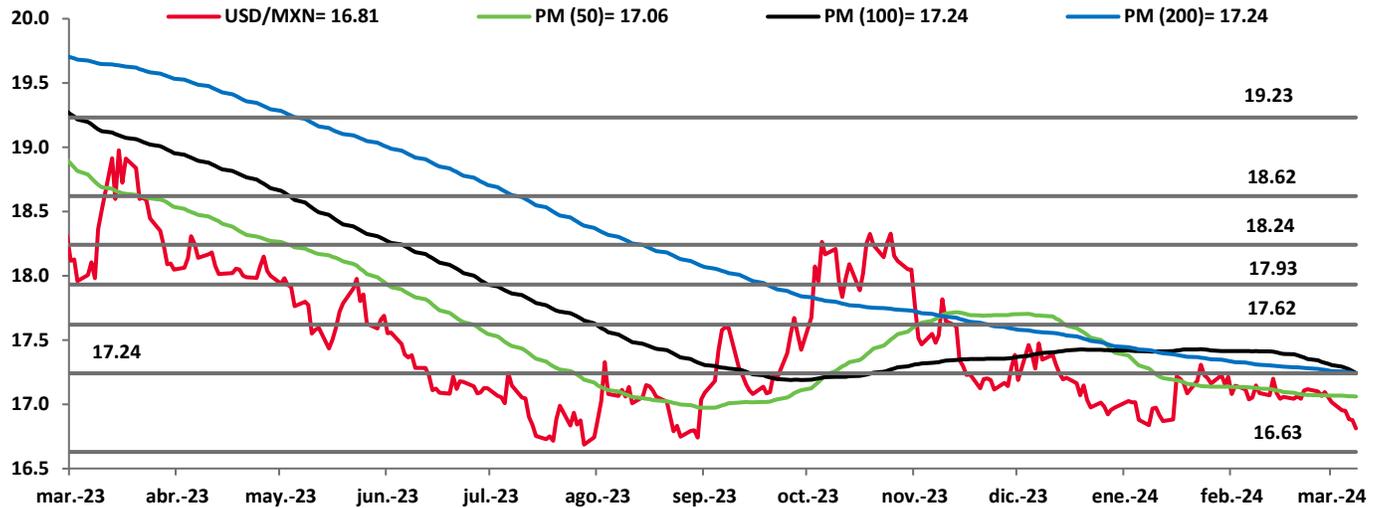


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

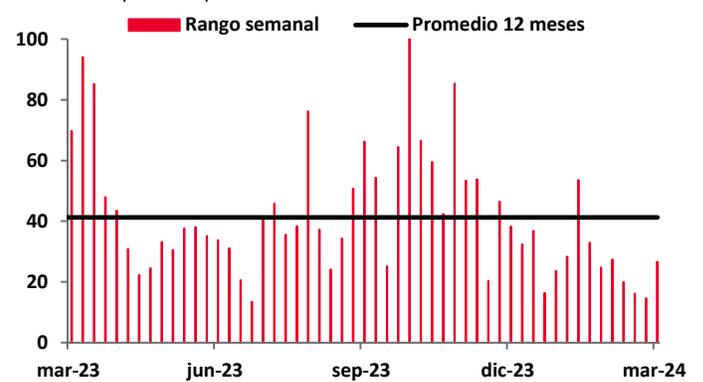
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	42	56	24	72	51
CAD	52	59	17	64	42
ZAR	67	62	2	87	55
BRL	26	51	26	82	66
HUF	35	35	24	69	56
RUB	0	-1	-23	53	10
VIX	50	36	14	74	44
SPX	27	25	24	68	42
GSCI	2	1	-27	22	-1
Oro	45	25	-28	53	28

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

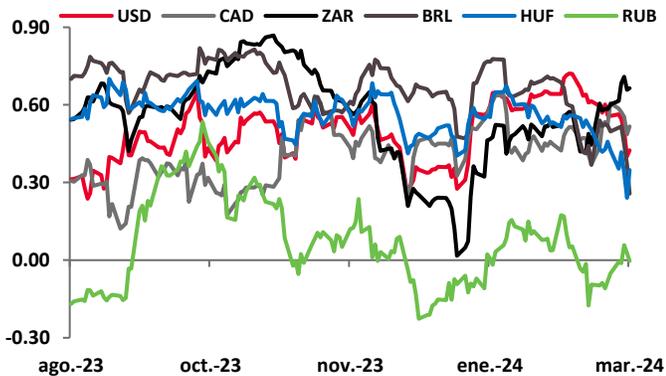
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

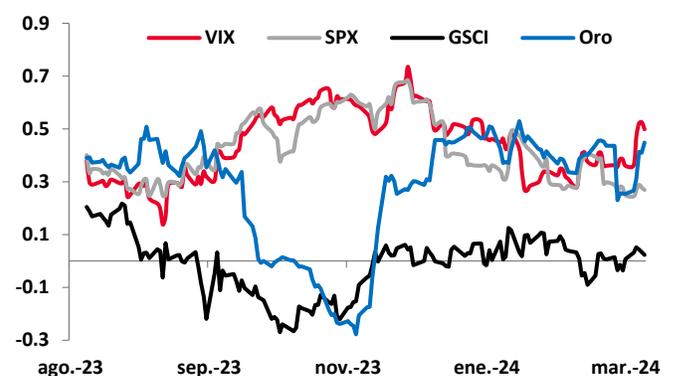


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

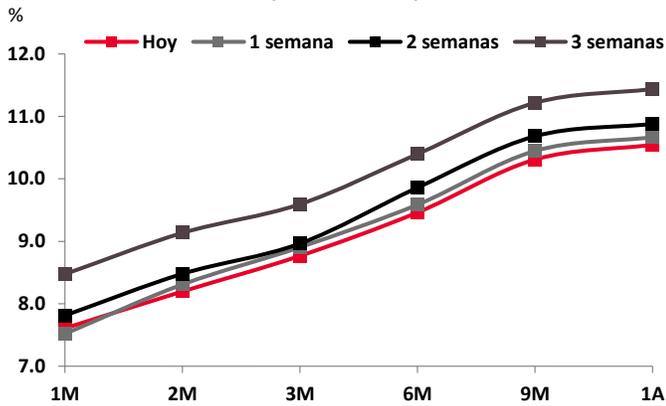


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

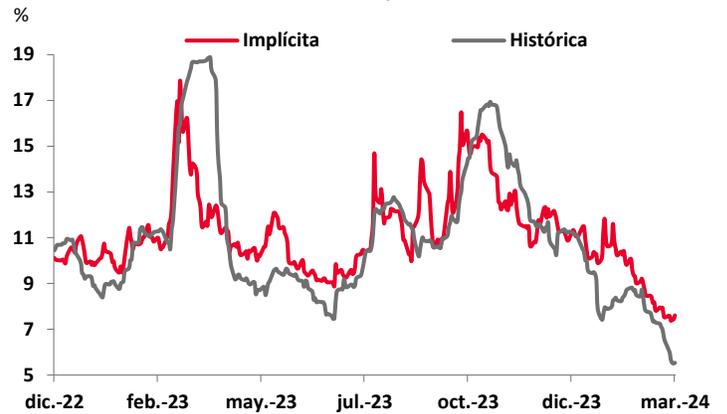
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



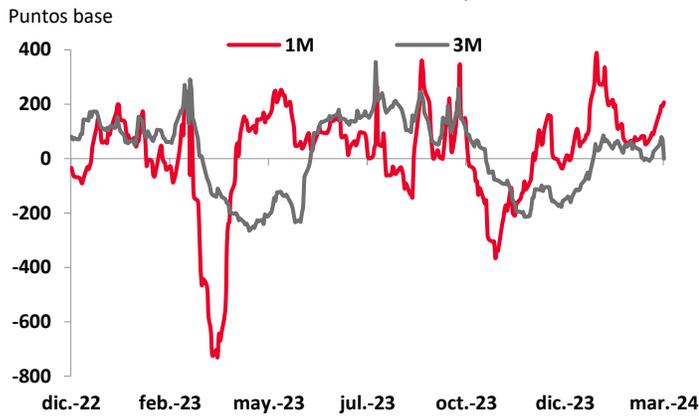
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

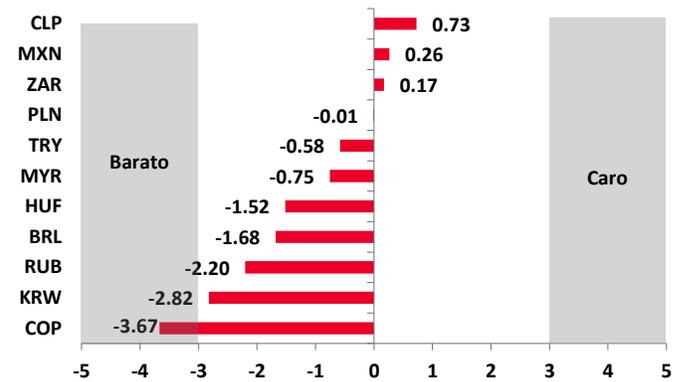
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

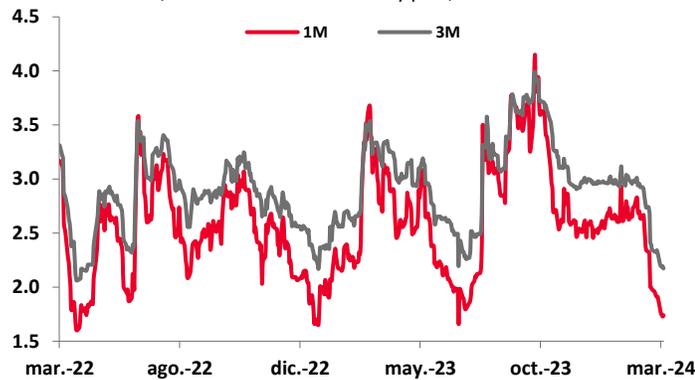
Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

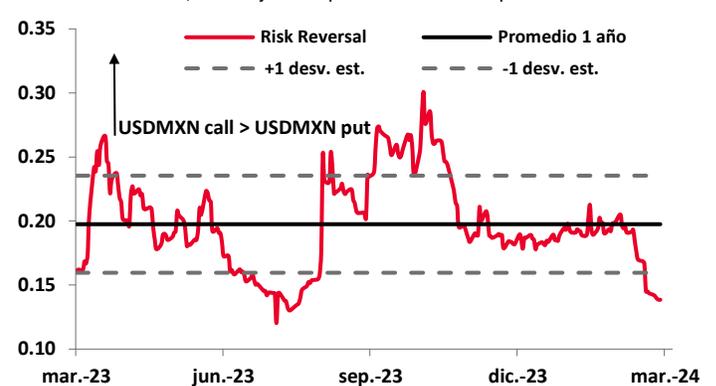
Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Últimos doce meses, razón ajustada por la volatilidad implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario económico global

Semana del 10 al 15 de marzo de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 10	--	EUA	Inicia el horario de verano en EE. UU.					
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	4T23 (F)	% t/t	--	0.3	-0.1
Lun 11		MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	feb	% a/a	--	--	3.5
	01:00	GBR	Tasa de desempleo*	ene	%	--	3.8	3.8
	01:00	ALE	Precios al consumidor	feb (F)	% a/a	--	2.5	2.5
	06:00	MEX	Producción industrial	ene	% a/a	3.2	2.2	0.0
	06:00	MEX	Producción industrial*	ene	% m/m	0.5	0.5	-0.7
	06:00	MEX	Producción manufacturera	ene	% a/a	1.3	--	-4.0
Mar 12	06:00	BRA	Precios al consumidor	feb	% m/m	--	0.79	0.42
	06:00	BRA	Precios al consumidor	feb	% a/a	--	4.45	4.51
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	feb	% m/m	0.4	0.4	0.3
	06:30	EUA	Subyacente*	feb	% m/m	0.3	0.3	0.4
	06:30	EUA	Precios al consumidor	feb	% a/a	3.1	3.1	3.1
	06:30	EUA	Subyacente	feb	% a/a	3.7	3.7	3.9
	09:00	MEX	Reservas internacionales	8 mar	mmd	--	--	213.9
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 1 y 3 años					
Mié 13	01:00	GBR	Producción industrial*	ene	% m/m	--	0.0	0.6
	04:00	EUR	Producción industrial*	ene	% m/m	--	-1.5	2.6
	06:00	BRA	Ventas menudeo	ene	% a/a	--	1.2	1.3
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	ene	% m/m	--	0.2	-1.3
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	feb	% m/m	0.6	0.8	-0.8
Jue 14	06:30	EUA	Ex autos y gasolinhas*	feb	% m/m	--	0.3	-0.5
	06:30	EUA	Grupo de control*	feb	% m/m	0.2	0.4	-0.4
	06:30	EUA	Precios al productor*	feb	% m/m	--	0.3	0.3
	06:30	EUA	Subyacente*	feb	% m/m	--	0.2	0.5
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	9 mar	miles	215	217	217
	06:30	EUA	Empire Manufacturing*	mar	índice	-5.0	-8.0	-2.4
Vie 15	07:15	EUA	Producción industrial*	feb	% m/m	0.1	0.0	-0.1
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	feb	% m/m	0.3	0.3	-0.5
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	mar (P)	índice	75.0	77.3	76.9

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	
Largos tácticos en Udibono Dic'26	G	16-feb.-24	08-mar.-24	
Pagar TIIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TIIIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIIIE-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 TIIIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar-21	
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21	
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep-20	
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20	
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20	
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20	
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20	
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20	
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20	
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19	
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19	
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19	
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19	
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19	
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19	
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19	
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18	
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18	
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18	
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18	
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18	
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18	
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18	
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18	

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija							
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15
Pagar TIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14
Recibir TIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13
Recibir TIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **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, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



Raquel Vázquez Godínez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 - 2967



María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Estrategia de Mercados



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751



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



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

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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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