

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

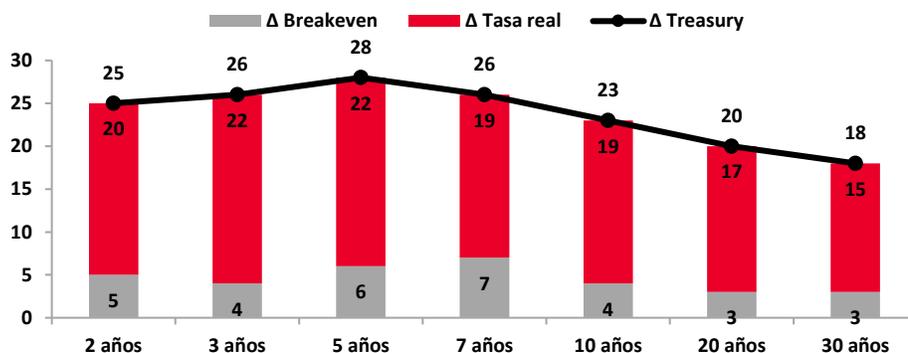
**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- La dinámica del mercado estará dirigida por el frente monetario.** La siguiente semana toda la atención estará en la abultada agenda de decisiones de política monetaria en diferentes regiones, incluyendo EE. UU., Japón, Reino Unido, México, Brasil y Colombia. De igual manera, los comentarios de Jerome Powell serán muy relevantes, así como el detalle en el *dot plot* al interior de la actualización de estimados económicos del *FOMC*. Como hemos señalado, el riesgo de presiones en tasas es latente y esta semana se materializó ante las sorpresas en las cifras de inflación en EE. UU., resultando en *USTs* repuntando a máximos del año e impactando el desempeño de los soberanos en el mundo. Con ello, la convicción del mercado sobre que el Fed realizará su primer recorte de 25pb en junio se debilitó con fuerza. El descuento para esta decisión acumula bajas implícitas por 15pb desde ~25pb una semana atrás. Asimismo, el recorte total para este 2024 se redujo (a 72pb desde ~100pb), alineándose a nuestra visión de bajas por 75pb. Con este ajuste, creemos que las valuaciones en tasas son más consistentes con la retórica del Fed, de forma que el desempeño de la siguiente semana, si bien aún pensamos que pudiera marcar presiones adicionales, estará más limitado. En este sentido, como muestra la gráfica abajo, gran parte de las presiones en *USTs* han sido derivadas del componente real, mientras que los *breakevens* de inflación han incrementado en una menor magnitud reflejando expectativas de inflación más estables. Para el mercado local, esperamos una reacción moderada en tasas a la decisión de Banxico, y el margen con espacio de apreciación en la parte corta. El probable “ajuste fino” del banco central (que esperamos recorte la tasa en 25pb) podría sumarse a un mensaje del Fed manteniendo cautela y limitando el espacio para ganancias en duraciones más largas. No obstante, continuamos a la espera para posiciones direccionales en Bonos M de largo plazo, donde consideramos que los vencimientos Nov’34 y Nov’42 revelan una valuación interesante al considerar su rendimiento ajustado por duración. En el cambiario, esperamos una reacción muy limitada del MXN al recorte de Banxico, conforme está ampliamente descontado. Los niveles actuales lucen atractivos para compra de USD y las valuaciones del MXN se han encarecido, también con muy bajas volatilidades implícitas que podrían sugerir complacencia ante el horizonte de riesgos. Un tono más *dovish* de Banxico podría resultar en asimetría para el MXN; sin embargo, ante los amplios diferenciales que México conservará *vis-á-vis* otros emergentes comparables, consideramos que el MXN se mantendrá resiliente en el corto plazo. En nuestra opinión, es oportuno evaluar estrategias tácticas de cobertura de cara a un segundo semestre con un escenario geopolítico más activo, que incidirá en primas locales
- Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov’34) cotice entre 9.15% y 9.45% y el MXN entre 16.55 y 16.95 por dólar

### Desempeño de *Treasuries* en la semana

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@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
<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 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

- **Pérdidas generalizadas en bonos soberanos** – Las tasas norteamericanas repuntaron a máximos del año, con las referencias de 2 y 10 años finalizando en 4.72% (+25pb s/s) y 4.30% (+23pb s/s), respectivamente. De igual forma, los Bonos M registraron pérdidas de 17pb, en promedio, con los mayores ajustes de hasta +25pb en los extremos
- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Demanda** – En las últimas cuatro semanas, los inversionistas extranjeros disminuyeron su tenencia en Cetes en 1.3%, equivalente al 12.7% del total de la emisión. Además, moderaron aquella en Bonos M en 2.1% (30.9% del total). En tanto, las Afores incrementaron su exposición a Udibonos 1.8% con una tenencia del 55.6% del total, mientras que las Sociedades de inversión redujeron su apetito por Bondes F en 0.1%, siendo el principal tenedor con 54.2% del total
- **Indicadores técnicos** – El diferencial 2/30 en Bonos M pasó a -61pb desde -68pb la semana, mientras que esta métrica en *Treasuries* se ubica en -30pb desde -23pb. En tanto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* disminuyó a 503pb desde 510pb la semana previa, manteniéndose por debajo del promedio de 12 meses de 515pb

## Tipo de cambio

- **El USD frenó dos semanas de debilitamiento** – El DXY y el BBDXY avanzaron 0.7% y 0.5% s/s, respectivamente, con un balance negativo en el G10 y EM. Este último incluyó a Latam en el margen más defensivo. El repunte en tasas y moderación en expectativas alrededor del Fed impulsaron parte del ajuste destacando pérdidas de cerca de 2% en NOK, en tanto EUR finalizó cercano a 1.09 conservando una apreciación de ~1% en lo que va del mes
- **El MXN se apreció por tercera semana y alcanzó un nuevo máximo en el año** – A pesar de reducir el rango de operación semanal (a 21 centavos desde 27), el MXN lideró entre los mejores desempeños en la semana al interior de EM apreciándose 0.6% s/s a 16.71 por dólar. Alcanzó hasta 16.65 el miércoles, nivel no visto desde julio pasado y con poca historia técnica reciente alrededor de estas figuras. En tanto, la compresión en vols. implícitas continuó por buena parte de la semana y de la mano con una dinámica similar en el universo amplio de FX. No obstante, las lecturas del MXN parecieran haber encontrado un freno, consistente con una agenda muy abultada la siguiente semana
- **Posición técnica en MXN** – Al 12 de marzo, la posición en el IMM del MXN registró un neto largo de US\$ 3,094 millones, moderándose marginalmente desde US\$ 3,131 la semana previa, siendo este último el mayor neto largo desde marzo de 2020
- **Posición técnica en USD** – La posición neta larga en el IMM del USD se redujo con fuerza a US\$ 486 millones desde US\$ 2,933 millones una semana atrás. El movimiento fue resultando de compras en JPY, GBP y EUR en volúmenes relativamente homogéneos
- **Flujos** – Nuestro agregado de EPFR para EM continuó registrando salidas, manteniendo la dinámica negativa desde mayo del año pasado. Registró un flujo por US\$ 1,099 millones desde US\$ 1,471 millones la semana previa. Se observó una salida de bonos en todas las regiones excepto Europa que acumula 4 semanas de entradas, mientras en acciones las salidas fueron generalizadas, con Colombia observando el mayor incremento relativo de salidas para Latam. En México, el flujo marcó una salida neta de US\$ 69 millones desde una salida la semana anterior de US\$ 70 millones, resultado de ventas por US\$ 51 millones en acciones (previo: -61 millones) y ventas por US\$ 18 millones en bonos (previo: -10 millones)
- **Indicadores técnicos** – El MXN registró un rango de operación semanal de 21 centavos, alcanzando su nivel más fuerte en los últimos ocho meses de 16.65 por dólar. Los siguientes niveles técnicos de corto plazo son: 16.62, 16.55 y 16.50 (resistencias) y 16.80, 16.90 y 16.96 (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	11.24	0	1	-21	11.45	10.98	11.25
28 días <sup>1</sup>	11.29	0	-1	-1	11.34	11.04	11.29
91 días <sup>1</sup>	11.41	0	-1	-1	11.45	11.15	11.40
182 días <sup>1</sup>	11.57	0	-1	-1	11.62	11.31	11.56
<b>Cetes</b>							
28 días	11.23	1	13	-1	11.49	10.45	11.14
91 días	11.23	2	-11	-1	11.61	10.75	11.35
182 días	11.20	-1	-15	-13	12.06	10.90	11.49
364 días	11.08	4	7	-6	12.13	10.88	11.47
728 días	10.81	14	-13	-10	12.14	10.50	11.15
<b>Bonos M</b>							
Sep'24	11.21	2	3	24	11.57	10.03	10.99
Dic'24	11.01	4	-2	35	11.31	9.57	10.66
Mar'25	10.44	31	24	55	11.24	9.56	10.34
Mar'26	10.10	17	0	34	10.92	8.85	9.85
Sep'26	9.96	23	12	46	10.78	9.22	9.90
Mar'27	9.65	18	7	26	10.53	8.58	9.50
Jun'27	9.59	13	2	33	10.49	8.49	9.43
Mar'29	9.39	15	3	33	10.32	9.07	9.64
May'29	9.29	13	0	35	10.24	8.43	9.14
May'31	9.28	13	-1	34	10.26	8.45	9.13
May'33	9.30	16	1	37	10.24	8.52	9.13
Nov'34	9.34	17	7	39	10.21	8.49	9.11
Nov'36	9.31	19	5	39	10.20	8.53	9.11
Nov'38	9.40	21	8	36	10.25	8.66	9.23
Nov'42	9.50	24	10	42	10.25	8.71	9.26
Nov'47	9.47	25	9	40	10.17	8.69	9.22
Jul'53	9.49	24	8	42	10.17	8.66	9.23
<b>Swaps de TIIIE-28</b>							
3 meses (3x1)	11.31	-4	-14	-15	11.62	11.31	11.50
6 meses (6x1)	11.17	0	-13	-11	11.65	11.16	11.44
9 meses (9x1)	10.99	2	-15	-10	11.63	10.96	11.31
1 año (13x1)	10.72	4	-14	-6	11.46	10.65	11.05
2 años (26x1)	9.87	18	0	17	10.83	9.49	9.98
3 años (39x1)	9.33	21	4	25	10.31	8.72	9.33
4 años (52x1)	9.01	19	3	28	10.02	8.30	8.98
5 años (65x1)	8.86	20	4	30	9.87	8.10	8.80
7 años (91x1)	8.78	21	4	33	9.78	7.98	8.69
10 años (130x1)	8.78	20	2	32	9.78	7.97	8.68
20 años (260x1)	8.84	21	2	34	9.85	8.05	8.76
30 años (390x1)	8.79	19	1	34	9.84	8.07	8.75
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	6.90	-1	58	92	6.45	4.46	5.67
Dic'26	5.87	14	5	25	6.42	4.36	5.44
Nov'28	5.12	14	43	65	5.62	4.02	4.69
Nov'31	4.98	17	22	51	5.39	3.94	4.58
Ago'34	4.91	4	--	--	--	--	--
Nov'35	4.82	25	27	45	5.06	3.96	4.45
Nov'40	4.83	24	23	51	5.04	3.96	4.48
Nov'43	4.87	25	26	54	5.06	4.30	4.60
Nov'46	4.77	23	25	61	5.04	3.91	4.46
Nov'50	4.80	22	24	58	5.03	3.97	4.48

Fuente: Bloomberg, PIP, Banxico, Banorte

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

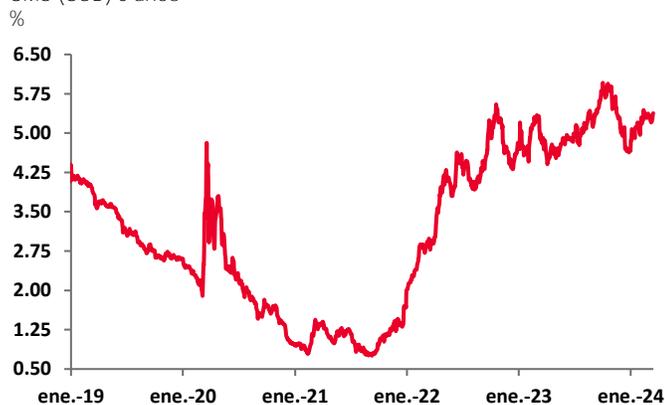
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

## Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS Pb
		Rendimiento 15/mar/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 15/mar/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	
2 años	Ene'26	5.20	+26	+72	4.73	+25	+30	47	+1	24	27
3 años	Mar'27	5.09	+20	+29	4.51	+26	+28	58	-6	33	44
5 años	May'29	5.39	+19	+60	4.33	+28	+32	106	-9	100	85
7 años	Abr'30	5.49	+17	+15	4.33	+26	+36	116	-9	127	122
10 años	May'33	5.71	+15	+15	4.31	+23	+43	140	-8	163	155
20 años	Mar'44	6.31	+15	-7	4.55	+20	+41	176	-5	191	--
30 años	May'54	6.51	+11	+12	4.43	+18	+47	208	-7	227	--

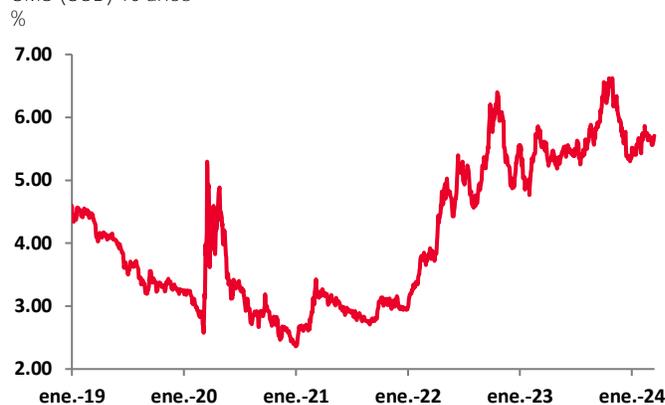
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



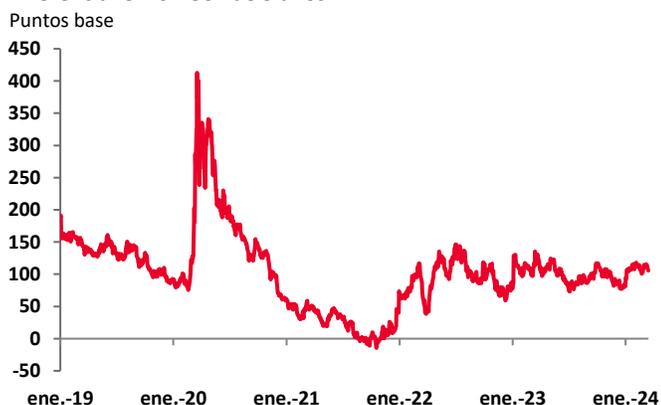
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



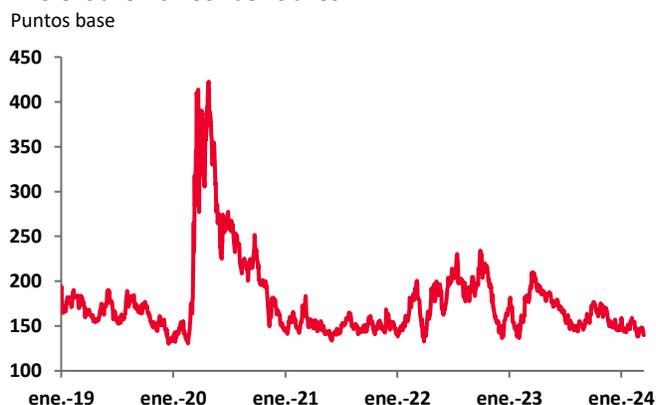
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2 y 5 años. Además, se colocó el [nuevo Udibono de 10 años Ago'34](#), sustituyendo a la referencia previa el Udibono Nov'31
- **Sólida demanda por Cetes de cara al inicio de recortes de Banxico.** La próxima semana toda la atención estará en la decisión de Banxico (20 de marzo), si bien tanto el mercado como nosotros esperamos ampliamente el primer recorte en las tasas de interés, será muy relevante la información que puedan proveer sobre el ritmo de las siguientes acciones. De esta forma, la tasa de referencia pasará a 11.00% desde 11.25% y el diferencial respecto a EE. UU. se reducirá a 550pb ya que no anticipamos cambios en la decisión del Fed (21 de marzo). Las tasas reales de los Cetes se mantienen en niveles atractivos por lo que esperamos que la demanda siga siendo sólida para todos los plazos. En tasas nominales, la parte larga de la curva de Bonos M, en particular los vencimientos Nov'34 y Nov'42, refleja una valuación atractiva de acuerdo con el análisis de rendimientos ajustados por duración. Sin embargo, esperamos mejores niveles para posiciones direccionales. En este sentido, anticipamos una demanda estable por la referencia de 20 años alrededor de 2.0x. Por otra parte, mantenemos una visión positiva en tasas reales de corto plazo ante una valuación relativa más atractiva. A pesar de que el *breakeven* de 3 años ha incrementado ligeramente en los últimos días a 3.86%, se mantiene significativamente por debajo de su promedio de 12 meses con la mayor desviación respecto a los demás plazos. En este contexto, esperamos una buena demanda por el Udibono de 3 años

### Subastas de valores gubernamentales (19 de marzo de 2024)

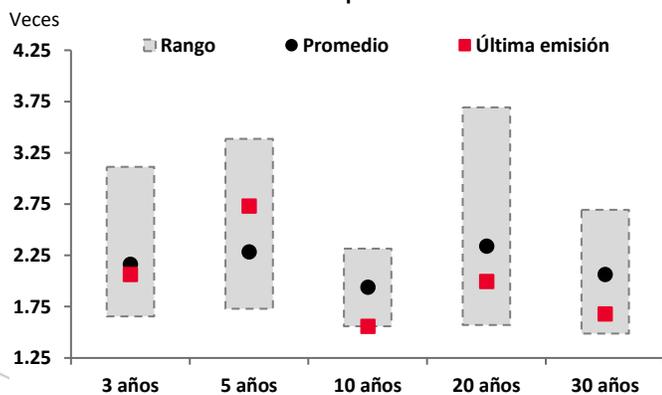
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	18-abr-24	--	10,000	11.18
3m	20-jun-24	--	10,000	11.20
6m	19-sep-24	--	11,100	11.19
12m	6-mar-25	--	18,500	11.14
<b>Bondes F</b>				
2a	15-ene-26	--	8,000	0.16
5a	27-ene-28	--	2,200	0.19
<b>Bono M</b>				
20a	13-nov-42	7.75	6,000	9.41
<b>Udibono</b>				
3a	03-dic-26	3.00	UDIS 950	5.83

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

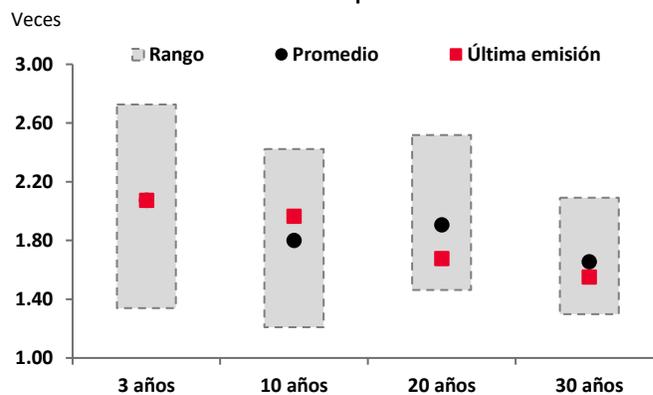


### Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T24\*

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

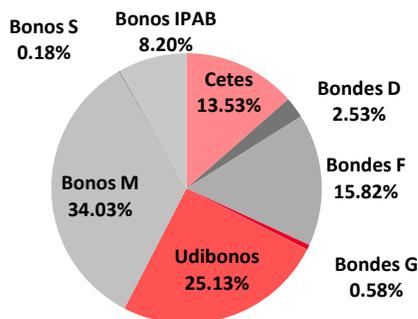
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 05/mar/2024

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	1,741,681	220,601	222,715	244,870	88,596	230,105	16,120	85,744	-	632,930
Bon-des D	325,599	2,605	16,237	128,864	6,913	78,644	-	1,503	-	90,833
Bon-des F	2,036,135	5,797	86,805	1,103,945	31,481	256,118	42,038	563	-	509,387
Bon-des G	75,000	2,000	2,165	37,341	5,363	16,817	4	-	-	11,310
Udibonos	3,233,642	137,742	1,797,977	141,653	604,492	65,951	11,010	3,110	-	471,707
Bonos M	4,379,013	1,354,077	1,046,014	104,698	122,397	663,724	220,721	31,225	14,980	821,177
Bonos S	23,000	10,507	6,850	104	559	749	-	-	-	4,230
<b>Total</b>	<b>11,814,069</b>	<b>1,733,329</b>	<b>3,178,763</b>	<b>1,761,476</b>	<b>859,802</b>	<b>1,312,108</b>	<b>289,893</b>	<b>122,145</b>	<b>14,980</b>	<b>2,541,574</b>
Udibonos*	398,911	16,992	221,803	17,475	74,572	8,136	1,358	384	-	58,191
Bonos IPAB	1,055,884	2,324	8,976	354,537	4,613	189,316	84,753	38,509	-	372,855

Fuente: Banxico, Banorte

## Valores gubernamentales por tipo de instrumento

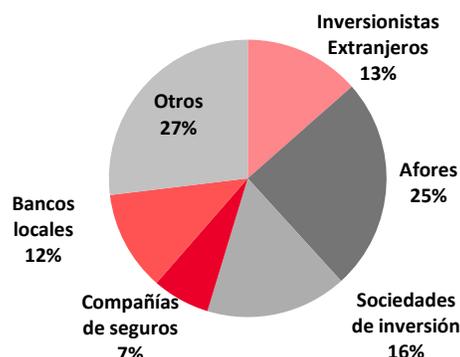
Total emitido de \$12,870 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

## Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,870 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

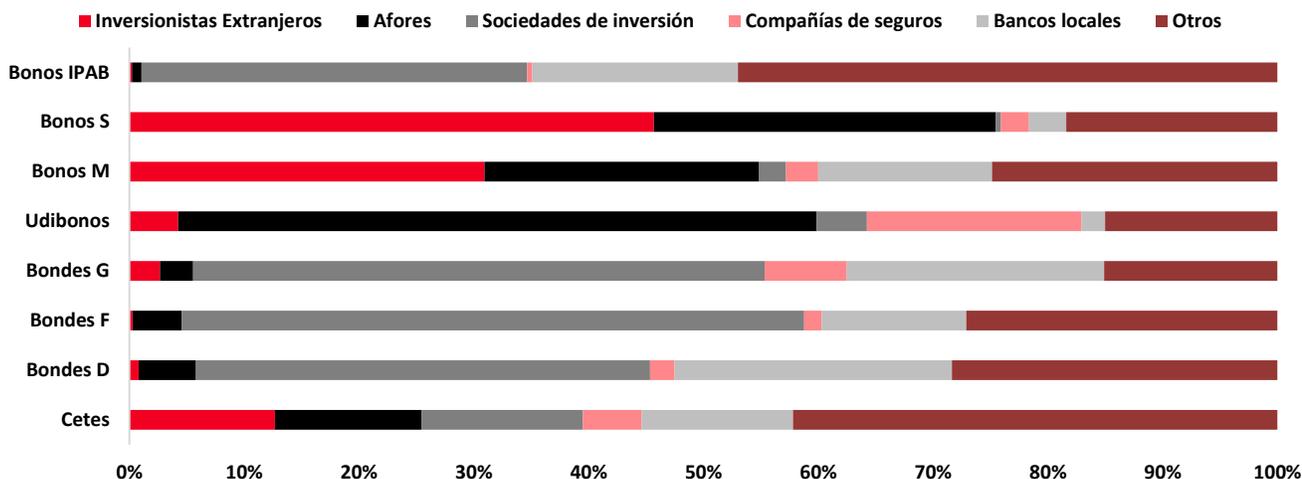


Fuente: Banxico, Banorte

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

## Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,870 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



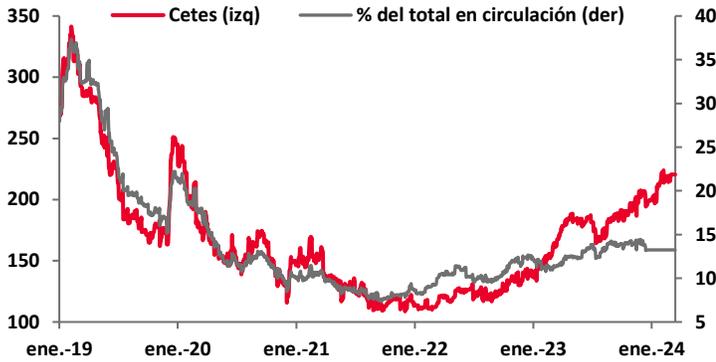
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

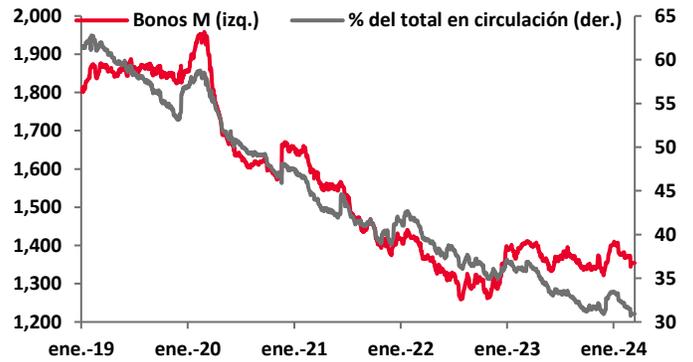
Miles de millones de pesos, %



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 05/mar/2024

	Inversionistas Extranjeros		Afores		Sociedades de inversión	
	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)
Cetes	-1.25	10.50	-6.84	0.13	12.96	16.42
Bondes F	5581.13	5020.60	-7.21	-29.42	-0.10	1.30
Udibonos	-6.08	-8.26	1.80	5.51	4.60	14.31
Bonos M	-2.06	-3.38	-0.02	3.69	-2.39	-6.93

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 29/feb/2024

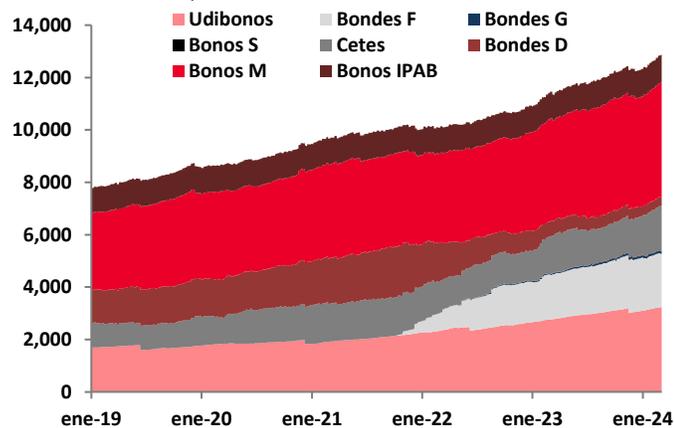
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	270,794	27%	11%	17%	45%
Dic'24	205,347	37%	20%	7%	35%
Mar'25	136,291	38%	15%	18%	28%
Mar'26	447,114	37%	25%	11%	27%
Sep'26	193,381	39%	18%	17%	26%
Mar'27	374,327	27%	19%	11%	44%
Jun'27	351,886	13%	31%	27%	28%
Mar'29	133,138	20%	24%	21%	35%
May'29	277,788	7%	49%	22%	22%
May'31	413,959	5%	46%	33%	16%
May'33	286,228	6%	42%	31%	22%
Nov'34	113,001	2%	43%	40%	15%
Nov'36	74,925	0%	24%	47%	28%
Nov'38	216,344	1%	41%	43%	16%
Nov'42	329,512	1%	39%	46%	14%
Nov'47	261,666	0%	36%	45%	18%
Jul'53	231,621	3%	30%	46%	22%
<b>Total</b>	<b>4,317,320</b>	<b>16%</b>	<b>31%</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

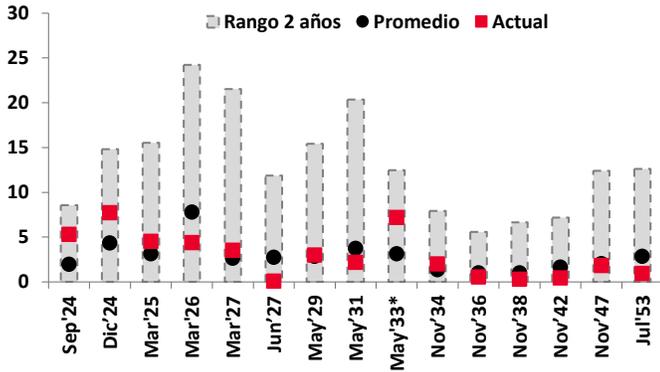


Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

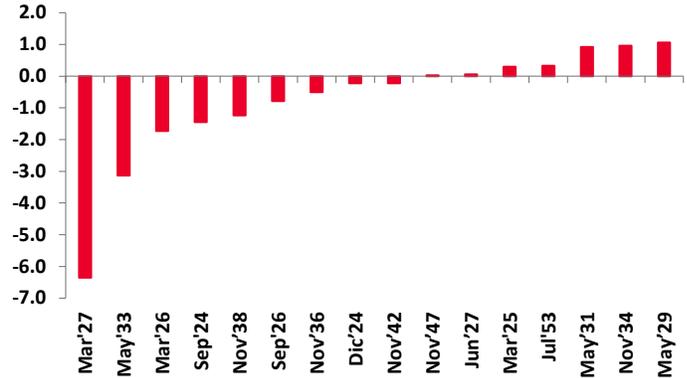
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

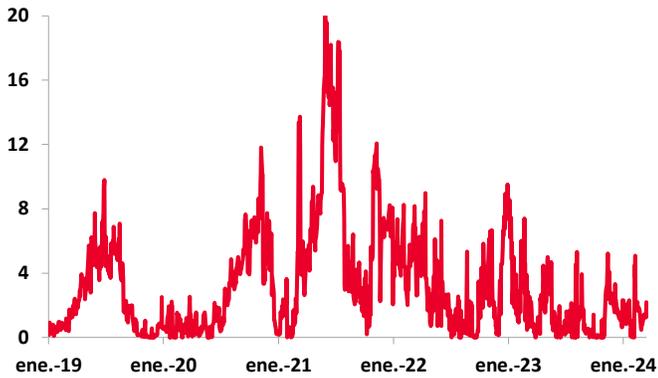
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

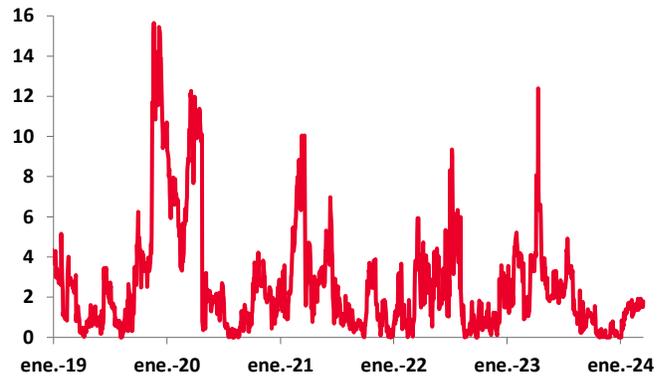
Miles de millones de pesos



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 14/mar/2024	14/mar/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	270,648	5,311	6,766	5,154	830	6,766	0
Dic'24	208,829	7,702	7,930	4,921	3,531	8,047	824
Mar'25	150,777	4,510	4,211	5,832	823	10,213	2,713
Mar'26	444,177	4,382	6,112	8,992	10,136	16,301	3,612
Sep'26	190,502	4,958	5,748	6,871	0	9,939	1,326
Mar'27	366,427	3,524	9,884	5,210	624	14,712	140
Jun'27	351,943	71	10	0	3,726	3,738	0
Mar'29	150,053	7,246	9,876	8,054	0	11,960	0
May'29	298,517	2,974	1,913	3,546	3,907	15,411	131
May'31	415,881	2,189	1,267	2,064	641	5,211	0
May'33	290,329	7,196	10,334	5,416	1,219	12,486	10
Nov'34	142,108	2,000	1,037	4,013	1,243	7,911	0
Nov'36	74,835	554	1,056	1,634	1,348	1,634	0
Nov'38	216,938	284	1,520	1,893	550	5,124	0
Nov'42	330,904	419	644	0	472	3,778	0
Nov'47	261,986	1,807	1,778	1,366	4,097	1,929	0
Jul'53	232,537	917	593	140	3,018	10,710	0
<b>Total</b>	<b>4,397,390</b>	<b>55,126</b>	<b>70,086</b>	<b>64,966</b>	<b>33,148</b>		

Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

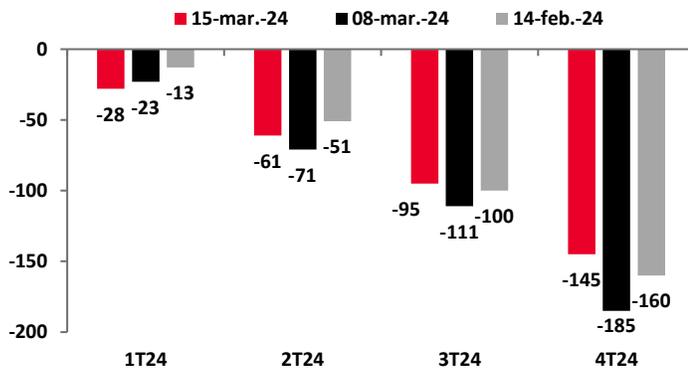
Puntos base

Plazo	Actual 15/mar/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	91	92	60	75	243	-31
3 meses	41	41	34	26	118	-29
6 meses	22	29	25	10	54	-36
12 meses	17	26	-1	1	35	-34

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

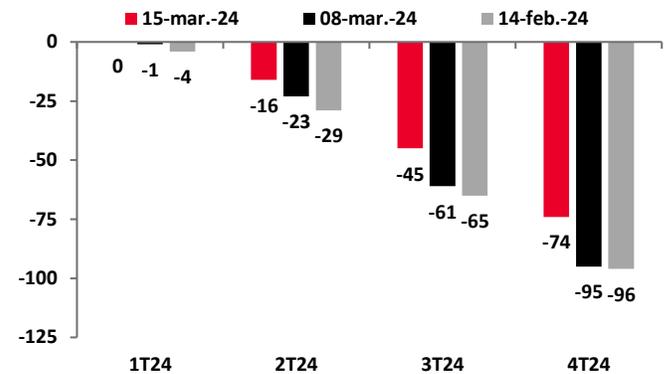
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

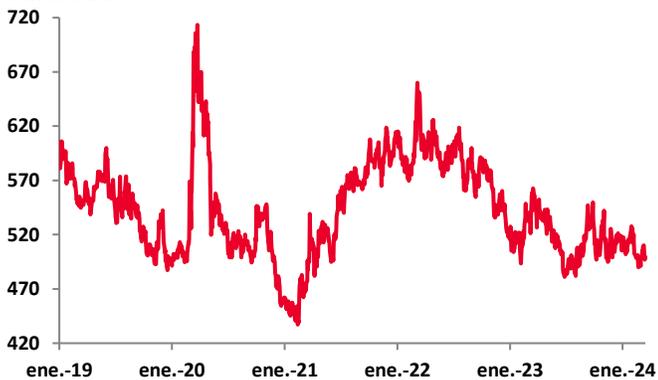
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	538	-8	-8	-13	672	497	569
5 años	507	-12	-2	-15	597	489	536
10 años	503	-6	5	-2	563	481	517
20 años	495	5	11	6	548	464	499
30 años	506	6	8	2	562	477	514

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

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

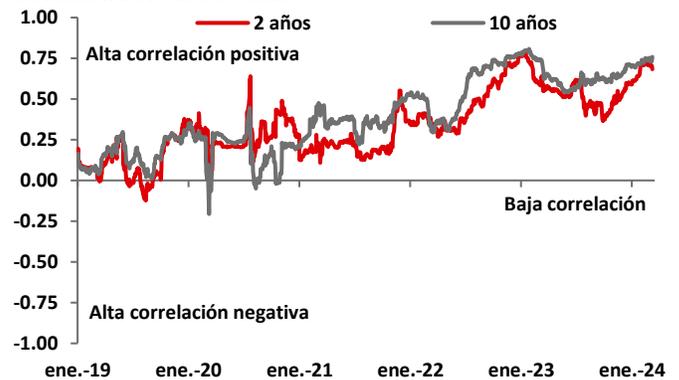
Puntos base



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
<b>Bonos M</b>							
2/5	-71	-2	3	-1	-31	-134	-87
2/10	-76	0	7	6	-40	-197	-116
2/30	-61	7	8	8	-25	-192	-106
5/10	-5	2	4	7	8	-78	-29
10/30	15	7	1	2	35	-15	10
<b>Swaps de TIIE-28</b>							
3m/2a	-144	22	14	32	-72	-203	-152
2/5	-101	2	3	13	-90	-152	-118
2/10	-109	2	2	15	-97	-174	-130
2/30	-109	1	1	17	-88	-165	-123
5/10	-8	0	-2	2	-1	-28	-12
10/30	1	-1	-1	2	17	-4	7
<b>Swaps – Bonos M</b>							
2 años	-23	1	0	-17	25	-57	-22
5 años	-53	5	1	-2	-32	-100	-61
10 años	-56	3	-5	-8	-29	-68	-50
20 años	-66	-4	-8	-8	-24	-75	-56
30 años	-71	-5	-7	-8	-14	-78	-55
<b>Swaps – SOFR</b>							
2 años	525	-7	-11	-39	618	485	548
5 años	478	-7	-2	-25	543	432	493
10 años	485	-2	1	-13	540	442	495
20 años	496	2	4	-6	554	467	505
30 años	510	2	4	-2	577	487	524

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

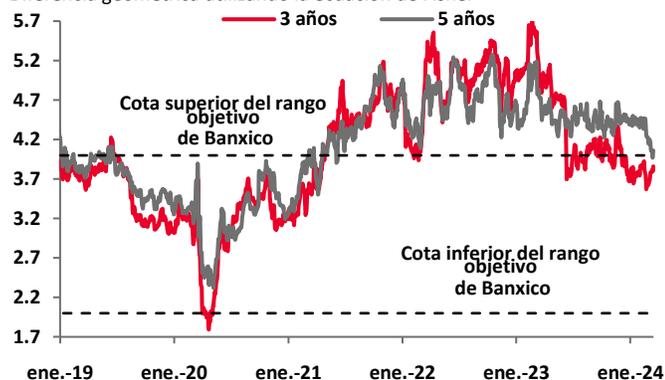
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	15/mar/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
3 años	3.86	3.78 (+8pb)	3.8 (+6pb)	4.9 (-104pb)	5.15	3.57	4.14
5 años	4.06	4.06 (0pb)	4.46 (-40pb)	4.72 (-66pb)	4.74	3.97	4.44
10 años	4.12	4.13 (-1pb)	4.32 (-20pb)	4.51 (-39pb)	4.67	4.04	4.32
20 años	4.41	4.43 (-2pb)	4.57 (-16pb)	4.68 (-27pb)	5.08	4.15	4.55
30 años	4.48	4.47 (+1pb)	4.64 (-16pb)	4.75 (-27pb)	5.01	4.15	4.55

Fuente: PIP, Banorte

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

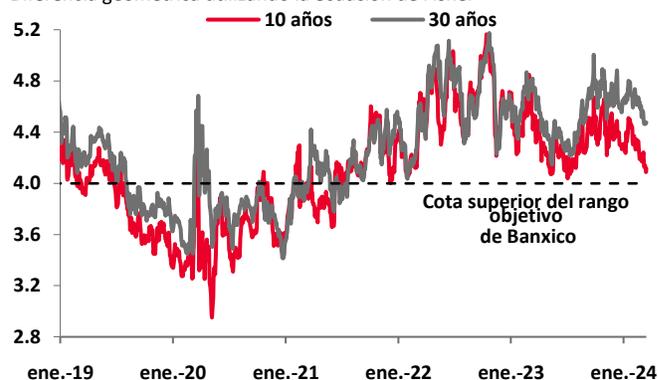
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

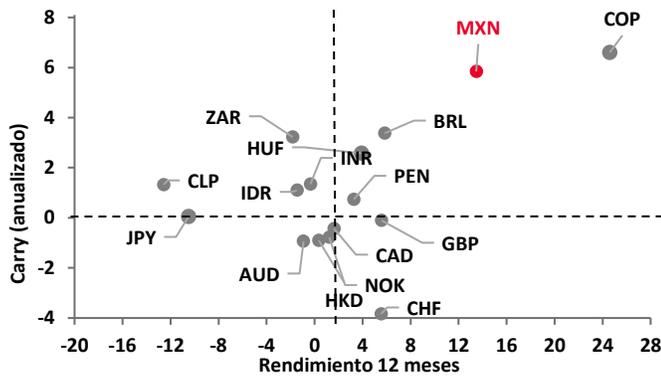
		Cierre al 15/mar/24	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2024 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>						
Brasil	USD/BRL	5.00	-0.1	-0.3	-0.4	-2.8
Chile	USD/CLP	942.95	-0.2	2.0	1.6	-6.8
Colombia	USD/COP	3,882.89	0.3	0.5	0.9	-0.7
Perú	USD/PEN	3.69	0.0	0.0	5.1	0.5
Hungría	USD/HUF	360.79	0.8	-0.1	0.4	-3.8
Malasia	USD/MYR	4.71	-0.5	-0.5	1.7	-2.4
<b>México</b>	<b>USD/MXN</b>	<b>16.71</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>2.2</b>	<b>1.5</b>
Polonia	USD/PLN	3.95	-0.2	-0.5	2.4	-0.4
Rusia	USD/RUB	92.53	-1.1	-1.6	-1.0	-3.3
Sudáfrica	USD/ZAR	18.77	-0.2	-0.2	1.5	-2.2
<b>Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.35	-0.1	-0.4	0.0	-2.2
Gran Bretaña	GBP/USD	1.27	-0.1	-0.9	1.4	0.0
Japón	USD/JPY	149.04	-0.5	-1.3	1.0	-5.4
Eurozona	EUR/USD	1.0889	0.1	-0.5	1.5	-1.4
Noruega	USD/NOK	10.62	-0.6	-1.8	-0.3	-4.2
Dinamarca	USD/DKK	6.85	0.0	-0.5	1.5	-1.4
Suiza	USD/CHF	0.88	0.0	-0.8	0.2	-4.8
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	-0.8	-1.5	0.0	-3.7
Suecia	USD/SEK	10.36	-0.2	-1.5	1.6	-2.8
Australia	AUD/USD	0.66	-0.3	-1.0	1.1	-3.7

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Desempeño en divisas seleccionadas

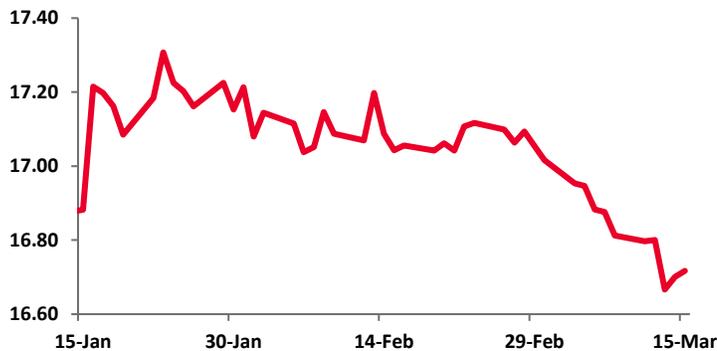
% , tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Peso mexicano

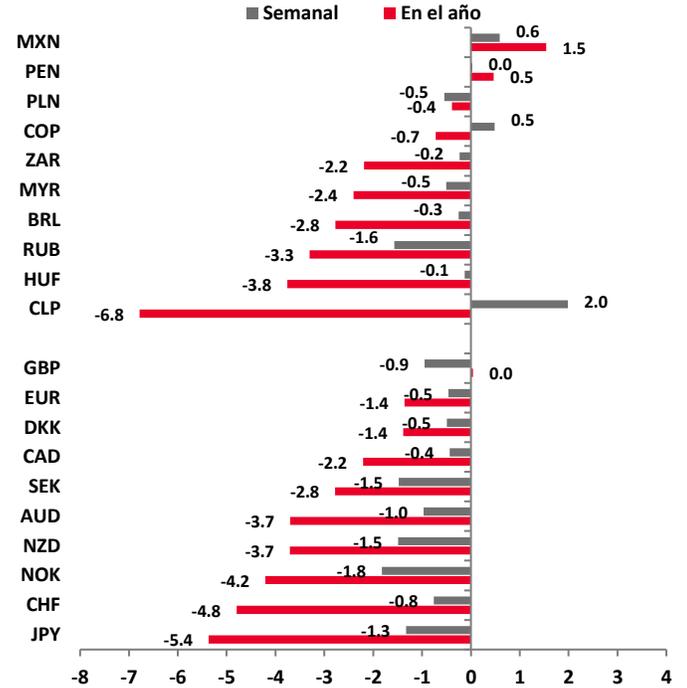
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

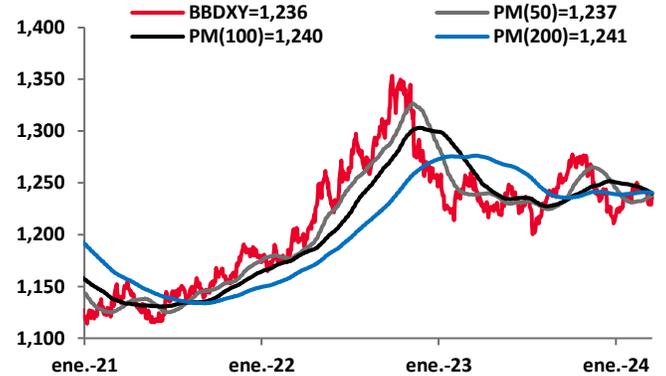
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

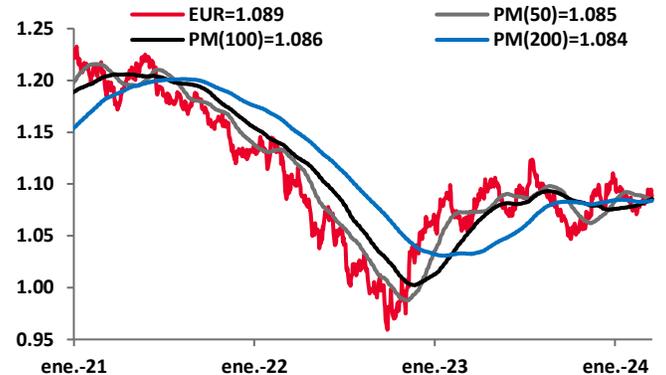
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

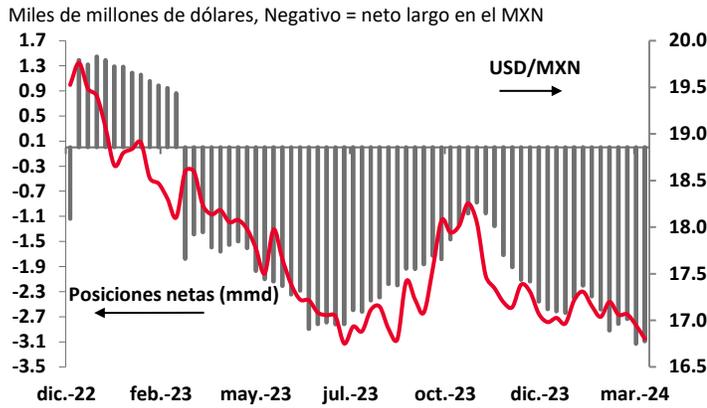
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

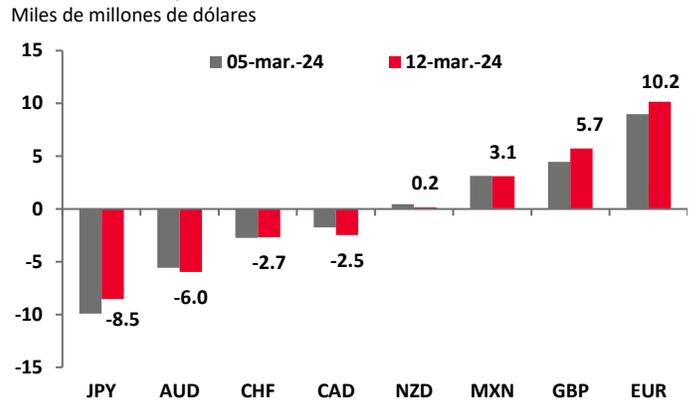
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



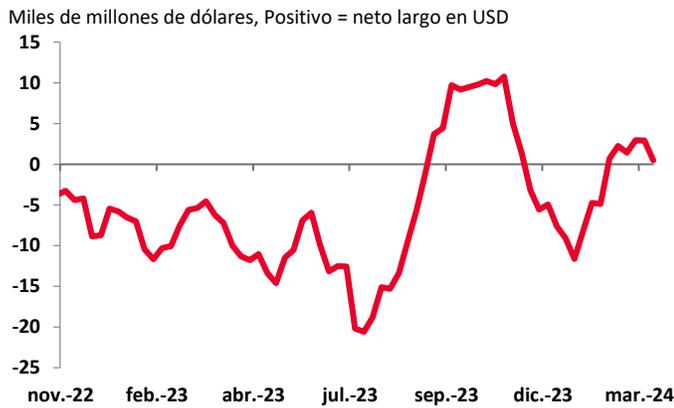
Fuente: CME, Banorte

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



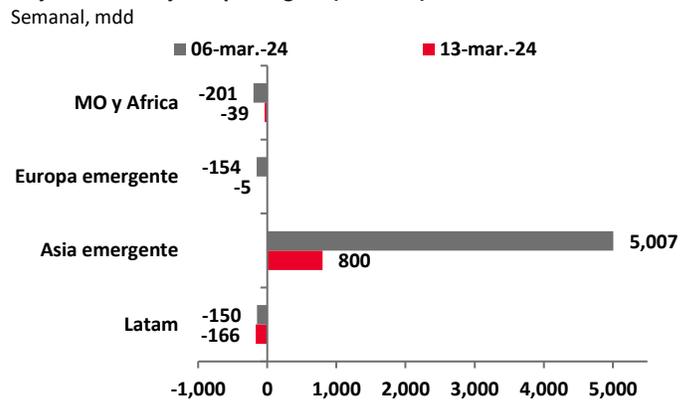
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



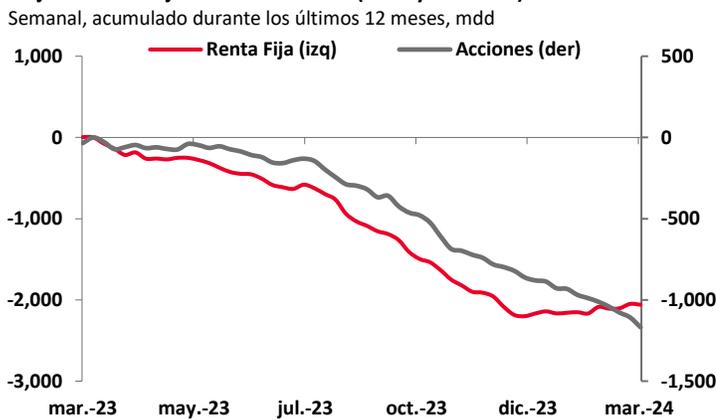
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

## Flujos de extranjeros por región (solo ETF)



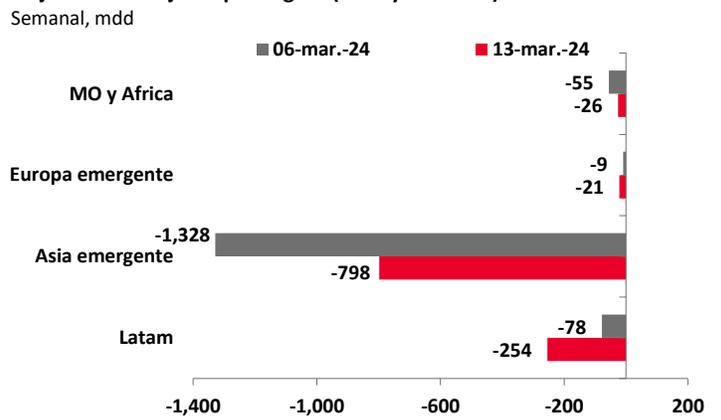
Fuente: EPFR Global, Banorte

## Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)



Fuente: EPFR Global, Banorte

## Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

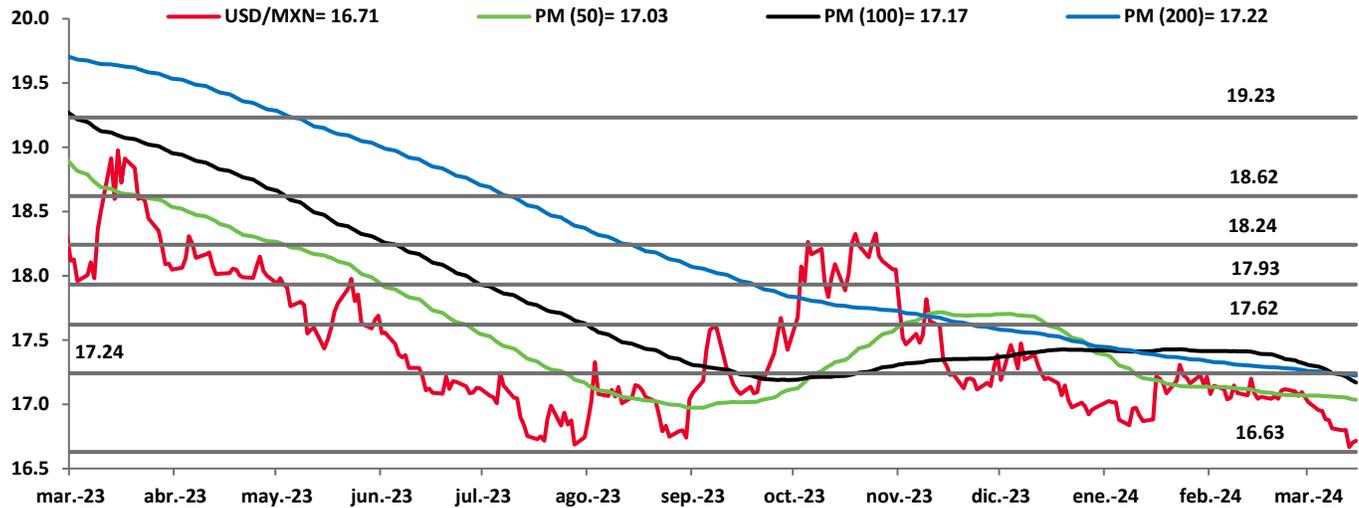


Fuente: EPFR Global, Banorte

# Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

## USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

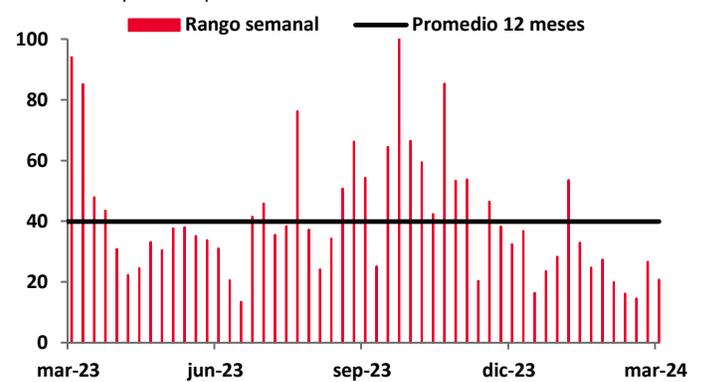
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	52	43	24	72	51
CAD	59	48	17	64	43
ZAR	69	64	2	87	56
BRL	8	21	7	82	64
HUF	41	32	24	69	55
RUB	10	0	-23	53	9
VIX	40	50	14	74	44
SPX	16	24	8	68	42
GSCI	0	0	-27	22	-2
Oro	48	44	-28	53	28

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

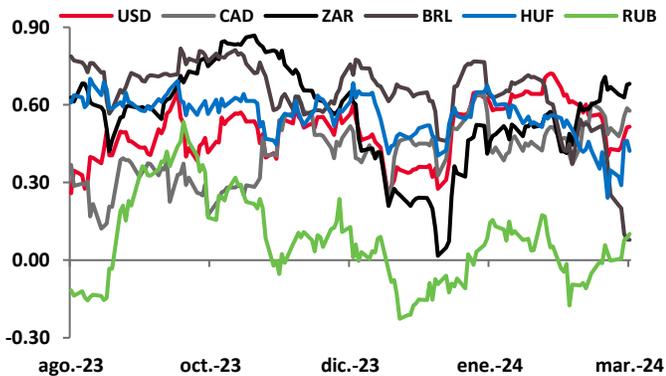
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

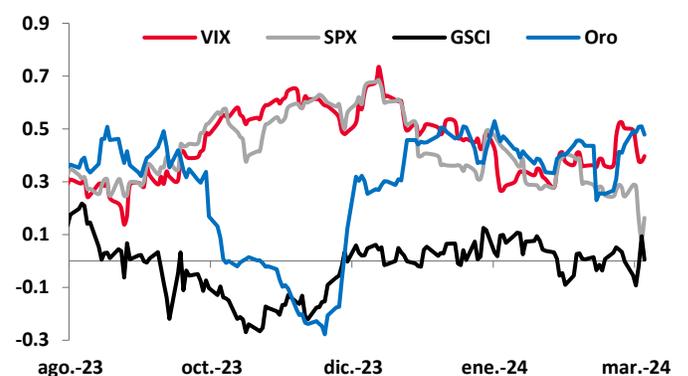


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

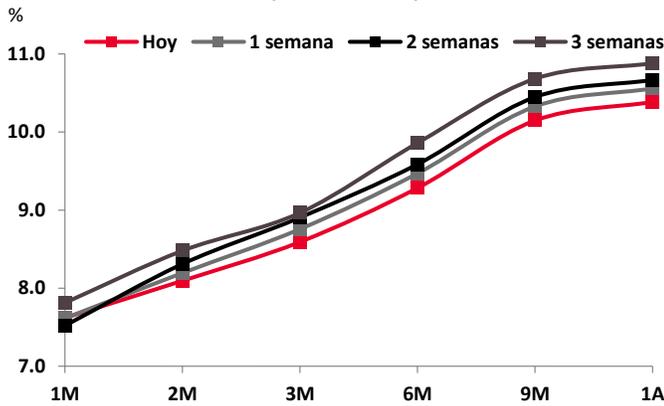


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

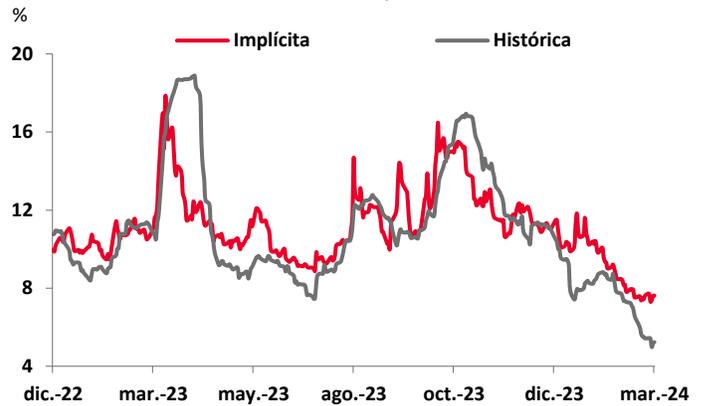
## Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



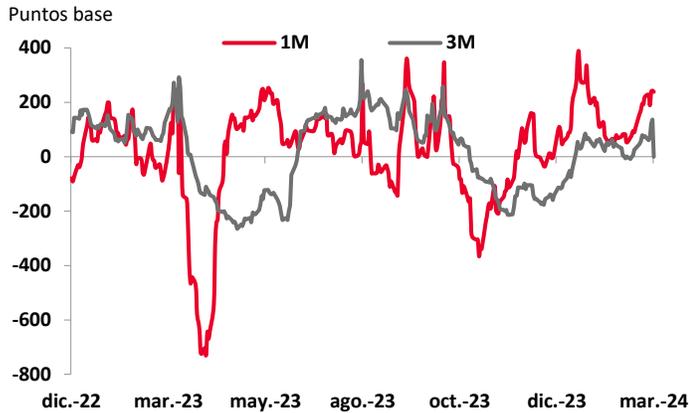
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

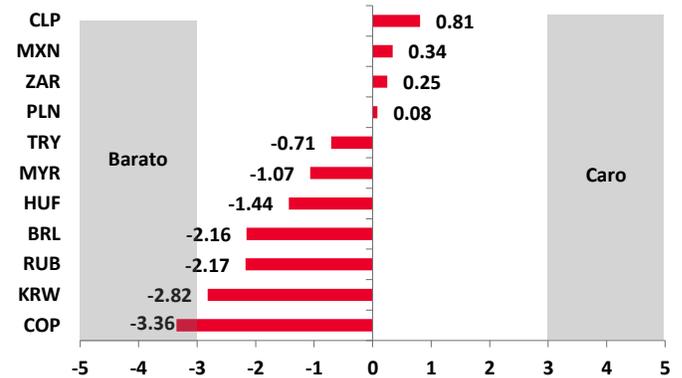
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

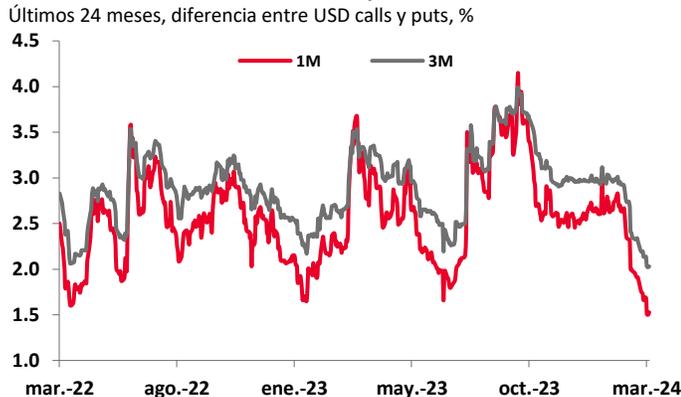
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

Frente al dólar, en dev. 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 17 al 22 de marzo de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 17	20:00	CHI	Producción industrial (acumulado del año)	feb	% a/a	--	5.3	4.6
	20:00	CHI	Ventas al menudeo (acumulado del año)	feb	% a/a	--	5.6	7.2
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	Feb	% a/a	--	3.2	3.0
Lun 18		MEX	Mercados cerrados por Conmemoración del Natalicio de Benito Juárez					
	04:00	EUR	Precios al consumidor	feb (F)	% a/a	--	2.6	2.6
	04:00	EUR	Subyacente	feb (F)	% a/a	--	3.1	3.1
	04:00	EUR	Balanza comercial*	ene	mme	--	--	13.0
	06:00	BRA	Actividad económica	ene	% a/a	--	3.7	1.4
	06:00	BRA	Actividad económica*	ene	% m/m	--	0.6	0.8
Mar 19		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)					
	04:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)*	mar	índice	--	20.4	19.9
	06:00	MEX	Oferta y demanda agregada	4T23	% a/a	2.8	2.5	2.7
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	feb	miles	--	1,430	1,331
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	feb	miles	--	1,500	1,470
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 2 y 5 años					
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 mar	%	3.45	3.45	3.45
19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 mar	%	3.95	3.95	3.95	
Mié 20	01:00	GBR	Precios al consumidor	feb	% a/a	--	3.5	4.0
	01:00	GBR	Subyacente	feb	% a/a	--	4.6	5.1
	09:00	EUR	Confianza del consumidor*	mar (P)	índice	--	-15.0	-15.5
	09:00	MEX	Reservas internacionales	15 mar	mmd	--	--	216.8
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	20 mar	%	5.50	5.50	5.50
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	20 mar	%	5.25	5.25	5.25
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	20 mar	%	5.40	5.40	5.40
	12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
	15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	20 mar	%	10.75	10.75	11.25
Jue 21	02:30	ALE	PMI manufacturero*	mar (P)	índice	--	43.0	42.5
	02:30	ALE	PMI servicios*	mar (P)	índice	--	48.7	48.3
	02:30	ALE	PMI compuesto*	mar (P)	índice	--	46.8	46.3
	03:00	EUR	PMI manufacturero*	mar (P)	índice	--	47.0	46.5
	03:00	EUR	PMI servicios*	mar (P)	índice	--	50.5	50.2
	03:00	EUR	PMI compuesto*	mar (P)	índice	--	49.7	49.2
	03:00	EUR	Cuenta corriente*	ene	mme	--	--	31.9
	03:30	GBR	PMI manufacturero*	mar (P)	índice	--	47.8	47.5
	03:30	GBR	PMI servicios*	mar (P)	índice	--	53.8	53.8
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)					
	06:00	GBR	Decisión de política monetaria (BoE)					
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	ene	% a/a	0.9	1.3	-0.2
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	ene	% m/m	0.2	0.3	-0.9
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	mar	índice	-3.0	-2.3	5.2
06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	16 mar	miles	213	215	209	
07:45	EUA	PMI manufacturero*	mar (P)	índice	51.0	51.8	52.2	
07:45	EUA	PMI servicios*	mar (P)	índice	52.0	52.0	52.3	
07:45	EUA	PMI compuesto*	mar (P)	índice	--	52.1	52.5	
08:00	EUA	Venta de casas existentes**						
13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)						
Vie 22	03:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	mar	índice	--	85.9	85.5
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	ene	% a/a	3.2	2.5	1.1
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	ene	% m/m	0.1	0.2	0.0
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 mar	% 2s/2s	0.34	0.28	0.06
	06:00	MEX	Subyacente	15 mar	% 2s/2s	0.28	0.27	0.19
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 mar	% a/a	4.54	4.48	4.35
	06:00	MEX	Subyacente	15 mar	% a/a	4.64	4.63	4.66
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)					
	14:00	EUA	Bostic del Fed participa en discusión moderada					

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

## Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, 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