

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Trump 47.** El lunes iniciará el segundo mandato de Trump como presidente de EE. UU. La incertidumbre es elevada respecto a las primeras acciones que se estarán estableciendo. Se reporta que hay potencialmente 100 órdenes ejecutivas listas para su implementación desde el primer día incluyendo migración, aranceles y políticas energéticas. En cuanto al frente arancelario, recientemente se ha integrado la expectativa de implementación gradual para aminorar el impacto inflacionario, lo que sería consistente con el sesgo mostrado por algunos nominados para ocupar posiciones clave en el gabinete, incluyendo el Tesoro (Scott Bessent). Nuestro caso base no contempla el escenario más amenazante hasta ahora (i.e. aranceles de 25% a todo el comercio y deportación masiva). En tanto, por ahora conservamos una expectativa de que la combinación de cambios en políticas hacia un sesgo agresivo en los frentes comerciales, migratorios y fiscales, serán netos positivos para el USD consolidándolo en el año y con tasas de interés elevadas, sobre todo en la parte larga de la curva. En la agenda de la siguiente semana destacamos la decisión del BoJ con un potencial alza pudiendo agregar elementos a una toma de utilidades en el USD en medio de un posicionamiento ampliamente largo. No habrá miembros del Fed interviniendo ante el periodo de silencio previo a la decisión del 29 de enero. En México esperamos la inflación de la primera quincena de enero el jueves (Banorte: 0.23% 2s/2s)
- **Iniciamos un *steepener* 2/10 en swaps de TIE-F.** Esperamos curvas de rendimientos empinadas en 2025. La parte corta corregiría a la baja conforme estimamos recortes para el Fed y Banxico por 50pb y 150pb, respectivamente, mayor a lo que el mercado descuenta actualmente (-38pb y -112pb). Los instrumentos de mayor duración incorporarían a través de USTs: (1) una r^* más elevada; (2) irresolución sobre la magnitud y el ritmo de la flexibilización del Fed; (3) mayor prima por término; y (4) el “excepcionalísimo” de crecimiento favoreciendo a EE. UU. A nivel local, reconocemos el abaratamiento de los Bonos M de largo plazo. Sin embargo, aún vemos presiones adicionales ante su alta sensibilidad a los *Treasuries*, con espacio para ampliación en diferenciales. Iniciamos un *steepener* 2/10 en TIE-F con entrada en 30pb, objetivo en 65pb y *stop-loss* en 15pb, a pesar del *carry* y *roll-down* de -4pb por mes
- **Sin posiciones direccionales en el cambiario, esperando incremento en la volatilidad.** Esperamos que el USD consolide el fortalecimiento del año pasado en los siguientes meses, atentos a la evolución de los primeros días de la nueva administración de EE. UU. Para el MXN anticipamos un espacio más volátil conforme el cambio en políticas norteamericanas se integre titular por titular. El alza en la volatilidad realizada también se combinaría con un menor respaldo de Banxico en la medida que se confirme el sesgo más *dovish* que anticipamos y que el mercado por ahora no descuenta. Por otro lado, cuantificar el impacto de los aranceles con base en la experiencia de 2016-2018 no es nada fácil. Entre las señales más claras, cada “evento comercial mayor” en esa ocasión indujo una caída del MXN cercana al 2% a lo largo de una semana. Sin embargo, no necesariamente persistió ya que después hubo avances que finalmente llevaron a la firma del T-MEC. En conjunto, creemos que la escena en los siguientes meses llevará a un aumento adicional de la volatilidad. Ante la alta incertidumbre sugerimos compras del USD/MXN en bajas
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 10.20% y 10.55% y el MXN entre 20.20 y 21.40 por dólar



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



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



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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



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 (%)
TIIE de Fondo							
1 día	9.99	2	-31	-21	11.30	9.96	10.82
28 días ¹	10.11	-7	-24	-16	11.33	10.11	10.91
91 días ¹	10.20	-7	-24	-16	11.44	10.20	11.01
182 días ¹	10.33	-8	-25	-16	11.61	10.33	11.17
Cetes²							
28 días	9.97	-2	4	-4	11.38	9.73	10.70
91 días	9.81	-5	-6	-19	11.36	9.79	10.81
182 días	9.72	-3	-11	-23	11.36	9.75	10.83
364 días	9.89	-3	-7	-18	11.44	9.81	10.75
Bonos M							
Mar'25	9.75	-5	-20	-20	11.15	9.75	10.38
Mar'26	9.63	1	-17	-18	11.03	9.44	10.16
Sep'26	9.65	0	-11	-13	11.03	9.32	10.04
Mar'27	9.73	4	-3	-4	10.74	9.01	9.77
Jun'27	9.78	7	-8	-4	10.68	9.00	9.76
Mar'28 ³	9.88	2	-4	-5	9.99	9.50	9.80
Mar'29	9.96	0	-1	-2	10.55	9.08	9.70
May'29	9.99	4	2	1	10.47	9.03	9.65
May'31	10.04	6	5	0	10.42	9.02	9.64
May'33	10.24	7	-6	1	10.40	9.07	9.70
Nov'34	10.35	8	-2	-6	10.45	9.07	9.72
Nov'36	10.36	10	-2	-5	10.45	9.06	9.72
Nov'38	10.56	17	4	1	10.60	9.15	9.82
Nov'42	10.76	16	5	6	10.76	9.20	9.93
Nov'47	10.76	14	2	1	10.79	9.17	9.93
Jul'53	10.78	12	2	-1	10.81	9.19	9.94
Swaps de TIIE-F⁴							
3 meses (3x1)	9.76	-5	-18	-18	10.62	9.76	10.18
6 meses (6x1)	9.54	-7	-17	-18	10.40	9.52	9.93
9 meses (9x1)	9.38	-7	-16	-21	10.17	9.31	9.74
1 año (13x1)	9.26	-5	-14	-16	9.95	9.09	9.51
2 años (26x1)	9.07	-5	-12	-7	9.66	8.57	9.09
3 años (39x1)	9.07	-3	-3	-4	9.52	8.33	8.93
4 años (52x1)	9.11	-3	-2	-4	9.46	8.24	8.89
5 años (65x1)	9.15	-3	1	-4	9.43	8.16	8.87
7 años (91x1)	9.29	2	8	3	9.42	8.17	8.91
10 años (130x1)	9.39	3	9	1	9.46	8.25	8.98
20 años (260x1)	9.54	4	11	5	9.59	8.35	9.09
30 años (390x1)	9.47	6	12	0	9.50	8.32	9.04
Udibonos							
Dic'25	6.56	-4	23	39	7.90	5.95	6.57
Dic'26	6.18	0	5	9	7.08	5.62	6.13
Nov'28	5.51	8	-4	4	5.96	4.53	5.23
Nov'31	5.43	5	-10	-5	5.80	4.53	5.12
Ago'34 ⁵	5.47	5	-12	-3	5.76	4.70	5.17
Nov'35	5.47	6	-15	-1	5.62	4.35	5.09
Nov'40	5.46	8	-25	-5	5.72	4.33	5.09
Nov'43	5.55	8	-18	4	5.73	4.34	5.11
Nov'46	5.56	11	-14	4	5.70	4.27	5.04
Nov'50	5.59	9	-10	8	5.71	4.31	5.05
Oct'54 ⁶	5.62	8	-8	5	5.71	4.79	5.19

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

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

2: Tasa con desfase de un día

3: Bono M Mar'28 emitido el 4 de diciembre de 2024

4: Historia de swaps de TIIE-F desde 5 de septiembre de 2024

5: Udibono Ago'34 emitido el 14 de marzo de 2024

6: Udibono Oct'54 emitido el 17 de mayo de 2024

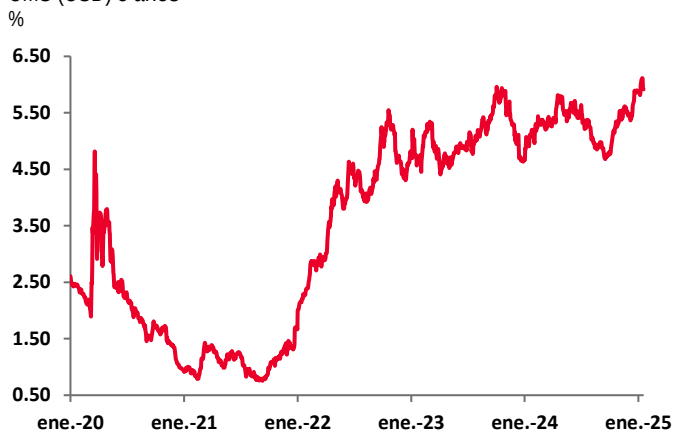
Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Mar'27	5.09	-16	-6	4.27	-11	+3	81	-5	63	64
3 años	Feb'28	5.57	-17	-12	4.33	-14	+6	124	-3	78	85
5 años	May'30	5.92	-16	+4	4.41	-16	+3	150	0	120	129
7 años	Abr'32	6.30	-18	-3	4.51	-16	+3	179	-1	132	169
10 años	Feb'35	6.64	-13	0	4.61	-15	+4	203	+2	162	209
20 años	Ene'45	6.80	-10	+4	4.91	-11	+6	188	+1	187	--
30 años	May'55	7.34	-13	+11	4.84	-10	+6	250	-2	223	--

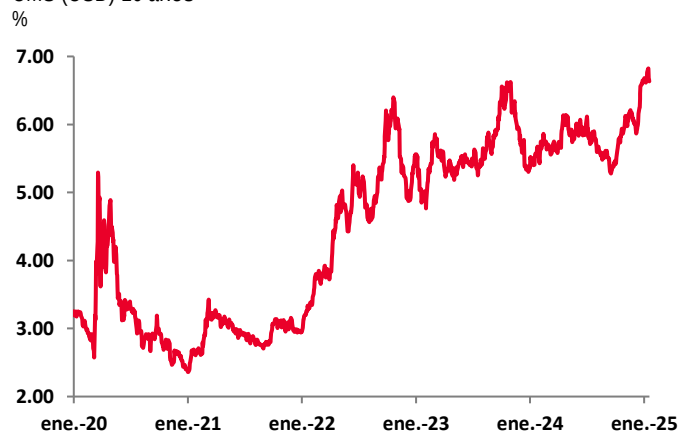
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



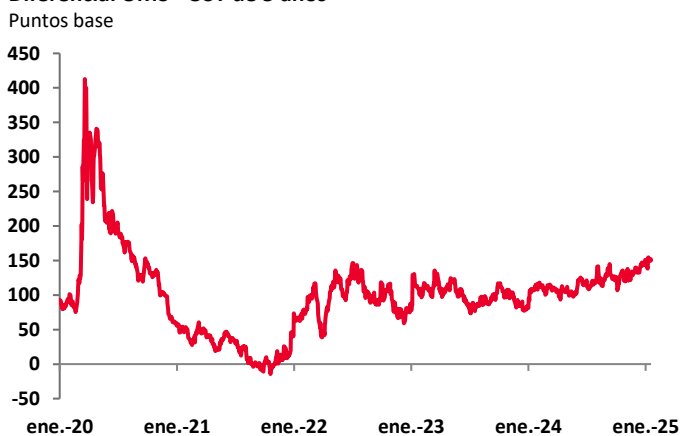
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



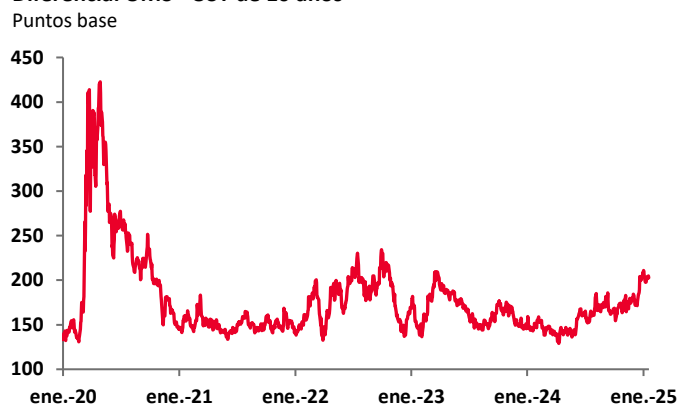
Fuente: Bloomberg, Banorte

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, el Bono M de 20 años (Nov'42), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bonos F de 2 y 5 años
- **Entorno volátil podría afectar el apetito por deuda mexicana.** La próxima semana, toda la atención estará en la toma de protesta de Donald Trump, el 20 de enero, y a las acciones en el frente comercial y migratorio. En los últimos días, el entorno de incertidumbre se ha agudizado induciendo a los participantes a incrementar su apetito por activos seguros como el oro. De acuerdo con EPFR, las ventas de acciones emergentes incrementaron significativamente a US\$ 1,852 millones desde US\$ 328 millones la semana pasada, mientras que la venta de bonos emergentes fue de US\$ 111 millones desde compras de US\$ 698 millones la semana previa. Bajo esta coyuntura, esperamos que la demanda tan robusta por Cetes de alrededor 4.0x se modere a pesar de los altos rendimientos. Para el Bono M de 20 años anticipamos un apetito por debajo de su promedio de los últimos dos años de 2.5x. Si bien reconocemos el abaratamiento de los Bonos M de largo plazo, vemos riesgos de tasas más altas hacia delante ante la alta correlación con los *Treasuries*. Para el Udibono de 10 años anticipamos una baja demanda al considerar una valuación relativa poco atractiva, con un *breakeven* de inflación alrededor de 4.60%

Subastas de valores gubernamentales (21 de enero de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	20-feb-25	--	9,000	9.78
3m	24-abr-25	--	10,000	9.85
6m	24-jul-25	--	8,000	9.76
12m	08-ene-26	--	16,500	9.99
Bonos F				
2a	17-dic-26	--	9,500	0.17
5a	24-ene-30	--	2,200	0.24
Bono M				
20a	13-nov-42	7.75	7,000	10.13
Udibono				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 1,000	5.50

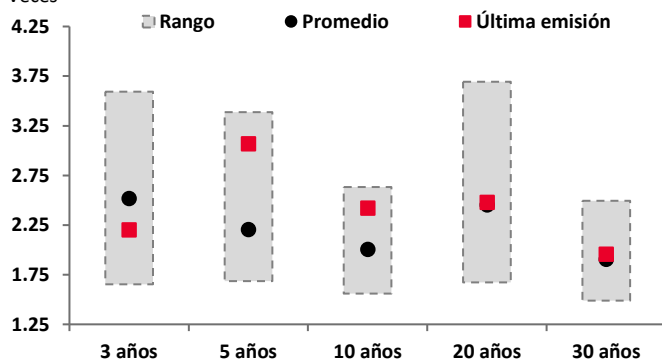
Fuente: Banxico, Banorte

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

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

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

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T25*

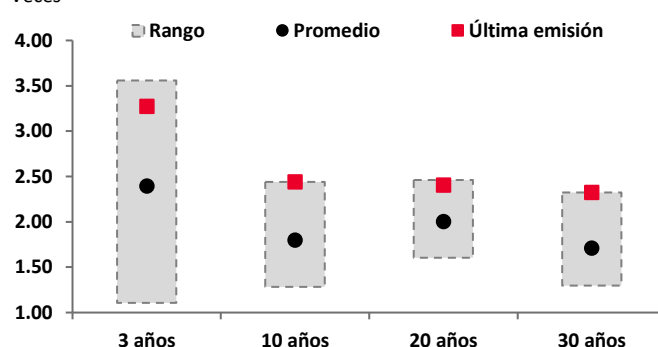
Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos F
30-dic	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	10 años (Ago'34)	1 y 3 años
07-ene	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
14-ene	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
21-ene	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	10 años (Ago'34)	2 y 5 años
28-ene	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	30 años (Oct'54)	1 y 3 años
04-feb	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
11-feb	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
18-feb	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	10 años (Ago'34)	2 y 5 años
25-feb	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	30 años (Oct'54)	1 y 3 años
04-mar	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
11-mar	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	10 años (Ago'34)	1, 3 y 7 años
18-mar	1, 3, 6 y 12M	3 años (Mar'28)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
25-mar	1, 3, 6 y 24M	20 años (Nov'42)	30 años (Oct'54)	1 y 3 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

Para más información consultar [Calendario de Emisiones 1T25](#)

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

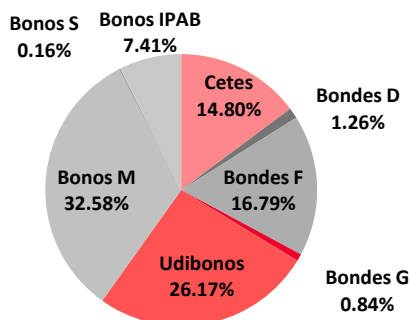
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 7/ene/2025

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	2,149,927	220,849	422,866	386,914	114,997	194,513	29,012	75,970	-	704,806
Bondev D	183,714	63	7,602	97,624	1,145	38,433	-	-	-	38,847
Bondev F	2,438,274	311	108,493	1,377,373	54,243	194,654	115,369	12,748	-	575,082
Bondev G	121,390	7	1,790	52,082	7,125	6,762	22,444	-	-	31,181
Udibonos	3,801,187	170,627	2,102,142	153,931	664,945	61,938	44,559	2,212	-	600,833
Bonos M	4,731,383	1,429,937	1,175,404	179,803	159,222	538,893	215,903	30,601	14,980	986,640
Bonos S	23,000	10,818	6,333	114	1,099	210	-	-	-	4,427
Total	13,448,875	1,832,612	3,824,630	2,247,840	1,002,776	1,035,403	427,287	121,530	14,980	2,941,816
Udibonos*	454,886	20,419	251,562	18,421	79,574	7,412	5,332	265	-	71,901
Bonos IPAB	1,075,541	2,044	13,831	345,402	4,963	190,058	157,727	24,737	-	336,780

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

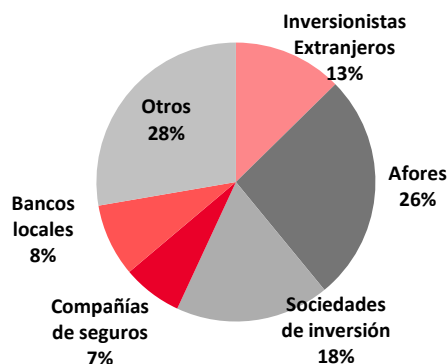
Total emitido de \$14,524 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,524 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

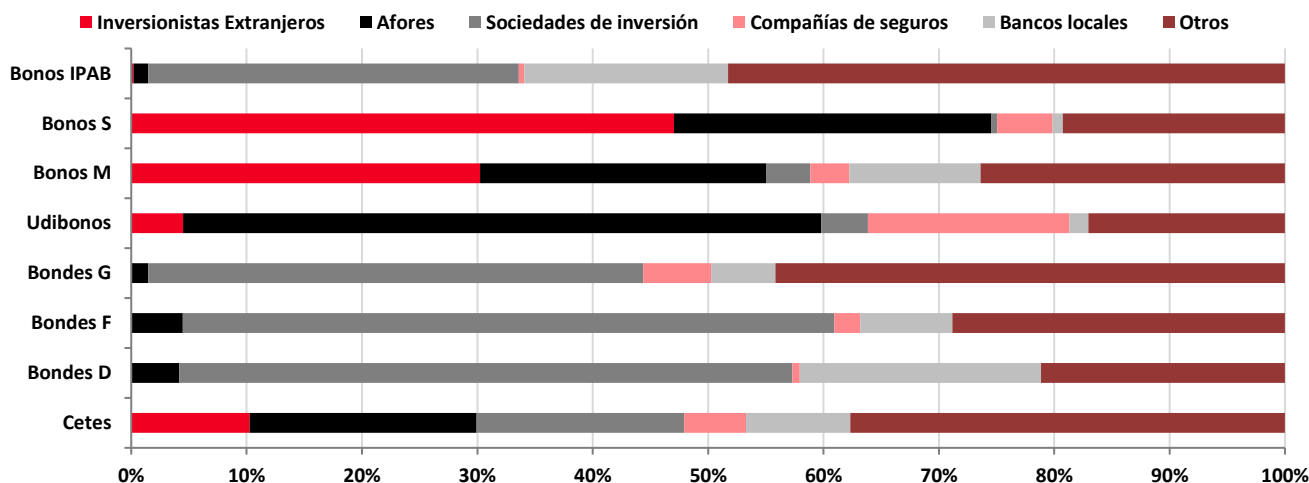


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,524 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



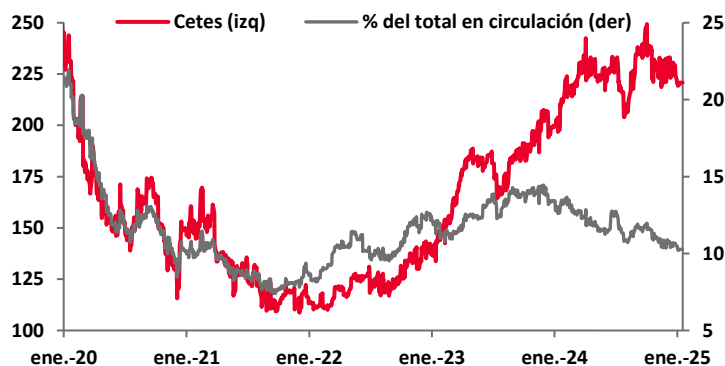
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes

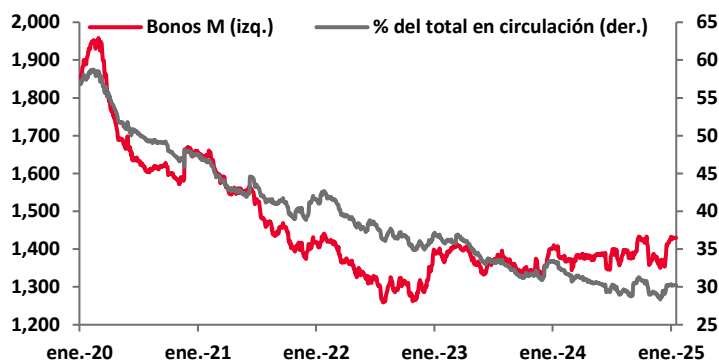
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 7/ene/2025

	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	-1.06	0.12	0.78	1.49	3.71	6.77
Bondes F	-15.88	-33.17	5.76	-8.37	-0.53	2.29
Udibonos	6.11	1.52	0.51	0.27	11.62	5.50
Bonos M	5.61	-0.16	0.72	1.33	16.87	-4.53

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 2/ene/2025

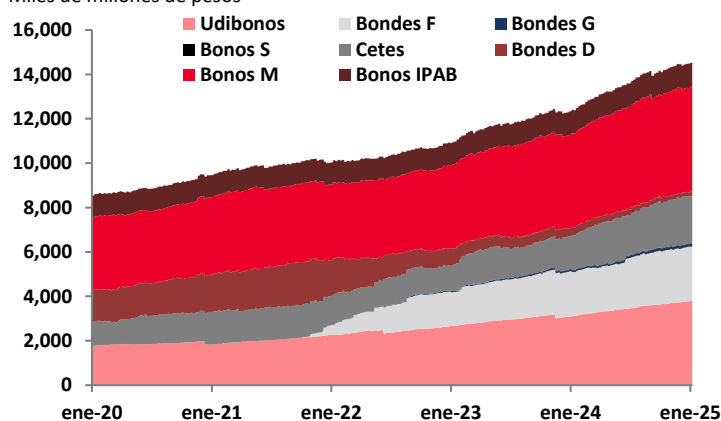
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'25	96,411	32%	8%	18%	42%
Mar'26	358,169	24%	26%	8%	42%
Sep'26	302,305	25%	29%	14%	32%
Mar'27	407,496	18%	17%	11%	54%
Jun'27	390,518	27%	24%	17%	33%
Mar'28	76,748	36%	15%	27%	22%
Mar'29	349,439	13%	34%	21%	31%
May'29	355,197	10%	36%	26%	28%
May'31	382,540	6%	42%	30%	23%
May'33	318,257	5%	36%	32%	28%
Nov'34	312,220	8%	45%	29%	18%
Nov'36	96,190	3%	18%	52%	27%
Nov'38	212,542	2%	31%	45%	22%
Nov'42	388,618	0%	37%	45%	18%
Nov'47	263,382	1%	28%	50%	21%
Jul'53	343,208	1%	30%	50%	19%
Total	4,653,239	12%	31%	28%	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

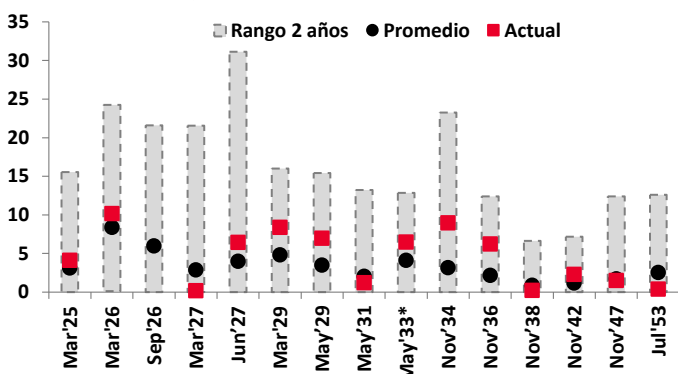


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

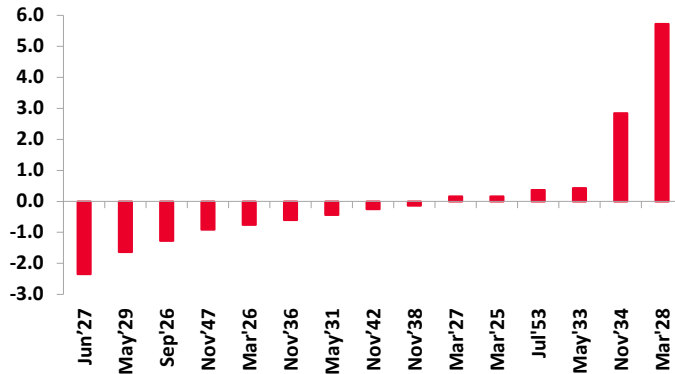
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

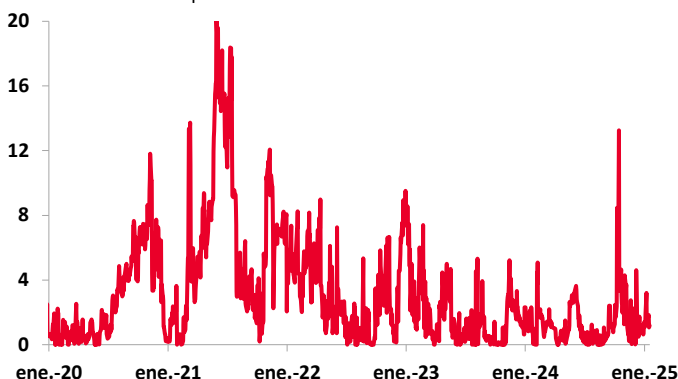
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

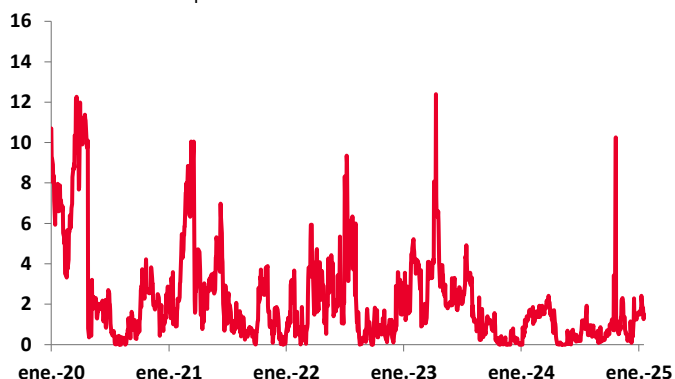
Miles de millones de pesos



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 16/ene/2025	16/ene/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'25	96,790	4,122	3,960	3,886	5,954	5,857	800
Mar'26	357,053	10,160	10,915	11,103	9,287	16,933	2,934
Sep'26	303,504	0	1,276	538	4,905	13,408	0
Mar'27	410,463	168	10	101	2,639	8,923	0
Jun'27	391,884	6,444	8,790	6,715	0	31,150	690
Mar'29	377,606	8,375	6,263	7,485	2,614	13,497	1,937
May'29	373,580	6,961	8,597	8,020	3,987	11,023	50
May'31	385,876	1,190	1,626	765	786	13,248	2
May'33	318,170	6,469	6,036	8,246	5,305	12,851	0
Nov'34	377,349	8,961	6,118	13,260	5,714	23,237	0
Nov'36	96,924	6,244	6,851	3,407	320	12,418	4
Nov'38	214,715	231	375	205	1,075	2,086	0
Nov'42	390,922	2,286	2,538	1,514	725	5,517	0
Nov'47	263,289	1,508	2,417	2,284	1,247	10,259	95
Jul'53	343,579	372	10	1,150	174	7,963	0
Total	4,701,703	63,119	65,772	67,529	44,556		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

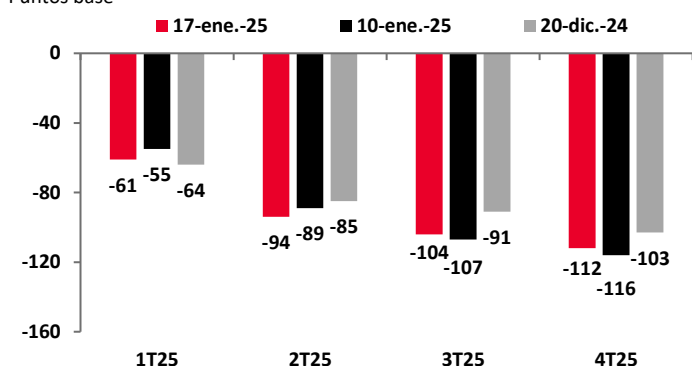
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	16	143	72	64	154	-12
3 meses	-44	15	-9	23	76	-46
6 meses	-45	-14	-22	25	89	-45
12 meses	-12	10	11	45	94	-12

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

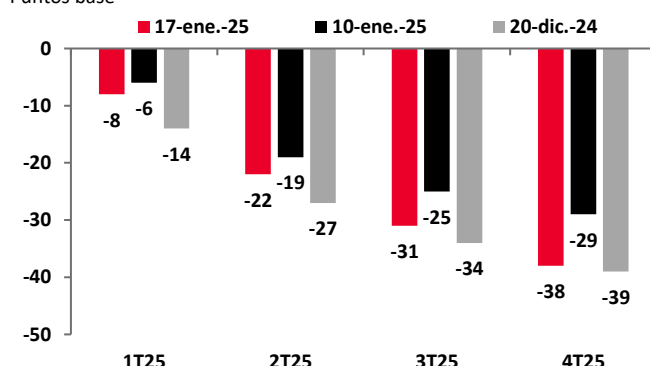
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

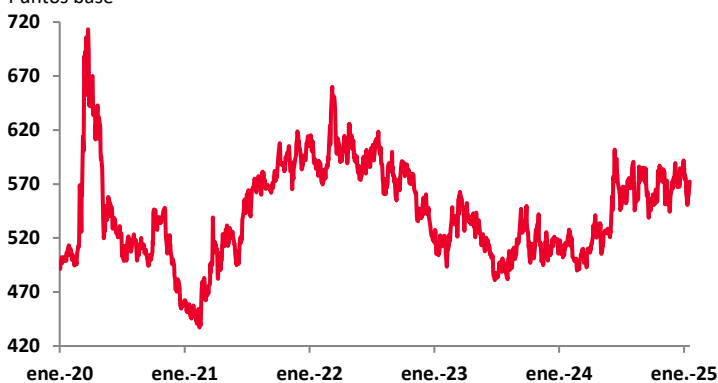
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	535	10	-14	-22	644	517	578
5 años	552	14	-7	-6	623	495	555
10 años	572	22	-12	-12	602	490	548
20 años	583	25	-7	-1	593	477	540
30 años	592	21	-12	-9	605	493	550

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

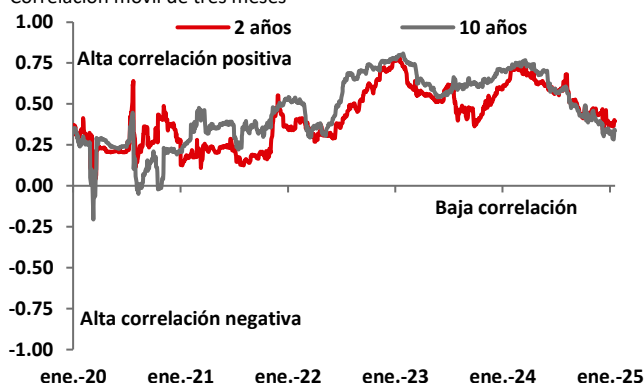
Puntos base



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	32	-1	16	16	38	-79	-45
2/10	72	8	15	12	76	-94	-44
2/30	115	11	19	17	115	-86	-22
5/10	40	8	-1	-5	46	-28	1
10/30	43	3	4	5	45	4	22
Swaps de TIIE-F*							
3m/2a	-69	0	6	11	-67	-191	-109
2/5	8	2	12	4	9	-51	-22
2/10	32	7	20	8	32	-46	-10
2/30	40	11	24	7	40	-41	-5
5/10	24	5	8	4	24	2	12
10/30	8	4	4	-1	17	-4	5
Swaps* – Bonos M							
2 años	-56	-5	-24	-20	-26	-107	-69
5 años	-81	-3	-13	-17	-60	-125	-83
10 años	-96	-6	-22	-30	-64	-130	-87
20 años	-122	-12	-30	-36	-78	-148	-108
30 años	-131	-5	-27	-40	-83	-159	-115
Swaps* – SOFR							
2 años	493	4	-12	-14	573	470	521
5 años	502	9	-8	-13	559	472	514
10 años	522	13	-5	-9	559	491	524
20 años	533	11	-6	-6	567	499	529
30 años	542	11	-6	-11	580	507	539

Fuente: Bloomberg, Banorte

*Nota: Historia de swaps de TIIE-F desde 5 de septiembre de 2024

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	17/01/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.48	3.47 (+1pb)	3.56 (-8pb)	3.75 (-27pb)	4.21	3.13	3.70
5 años	4.22	4.29 (-7pb)	4.19 (+3pb)	4.45 (-23pb)	4.73	3.94	4.25
10 años	4.63	4.6 (+3pb)	4.53 (+10pb)	4.5 (+13pb)	4.75	4.04	4.34
20 años	4.94	4.86 (+8pb)	4.71 (+23pb)	4.78 (+16pb)	5.01	4.25	4.59
30 años	4.89	4.86 (+3pb)	4.79 (+10pb)	4.8 (+9pb)	5.01	4.34	4.66

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

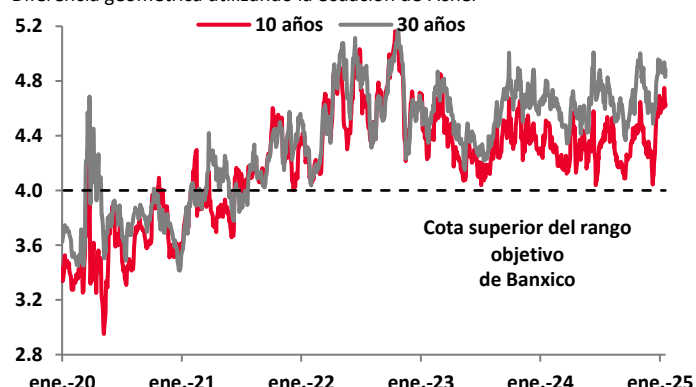
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

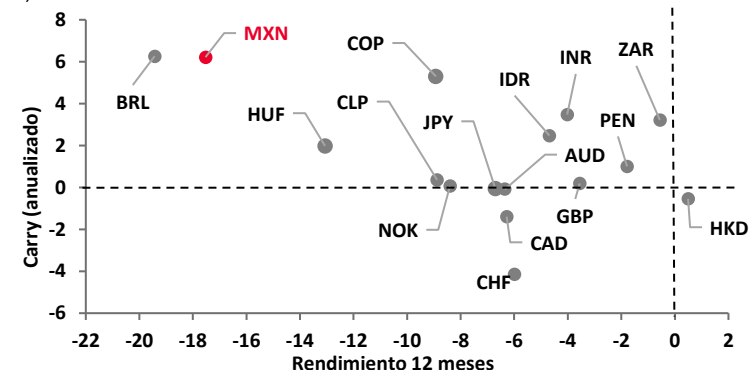
		Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	6.08	-0.4	0.5	3.5	1.6
Chile	USD/CLP	1,006.10	0.6	0.7	-1.5	-1.1
Colombia	USD/COP	4,335.35	0.2	0.2	0.9	1.6
Perú	USD/PEN	3.74	0.4	0.8	-0.2	-0.1
Hungría	USD/HUF	402.12	-0.4	0.3	-0.7	-1.2
Malasia	USD/MYR	4.51	-0.1	-0.2	-0.8	-0.8
México	USD/MXN	20.79	0.3	-0.3	-2.0	0.2
Polonia	USD/PLN	4.15	-0.2	0.4	-0.7	-0.4
Rusia	USD/RUB	102.49	1.2	-0.6	2.1	10.8
Sudáfrica	USD/ZAR	18.75	0.4	1.9	-2.2	0.5
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.45	-0.6	-0.4	-0.2	-0.6
Gran Bretaña	GBP/USD	1.22	-0.6	-0.3	-3.2	-2.8
Japón	USD/JPY	156.30	-0.7	0.9	-1.0	0.6
Eurozona	EUR/USD	1.0273	-0.3	0.3	-0.8	-0.8
Noruega	USD/NOK	11.45	-0.7	0.2	-0.5	-0.5
Dinamarca	USD/DKK	7.26	-0.3	0.3	-0.8	-0.8
Suiza	USD/CHF	0.92	-0.4	0.2	-1.5	-0.8
Nva Zelanda	NZD/USD	0.56	-0.4	0.5	-0.7	-0.2
Suecia	USD/SEK	11.19	-0.4	0.2	-0.6	-1.1
Australia	AUD/USD	0.62	-0.3	0.7	-0.4	0.1

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

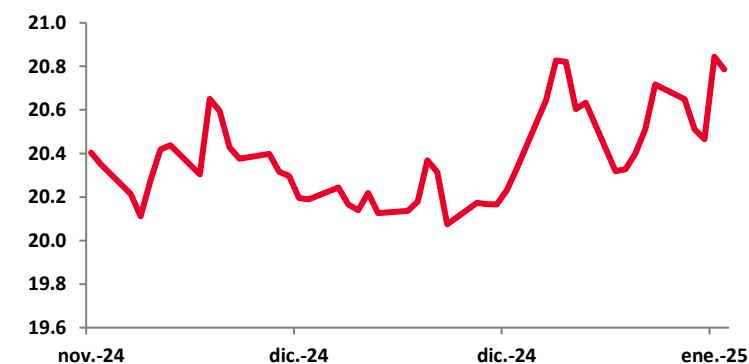
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

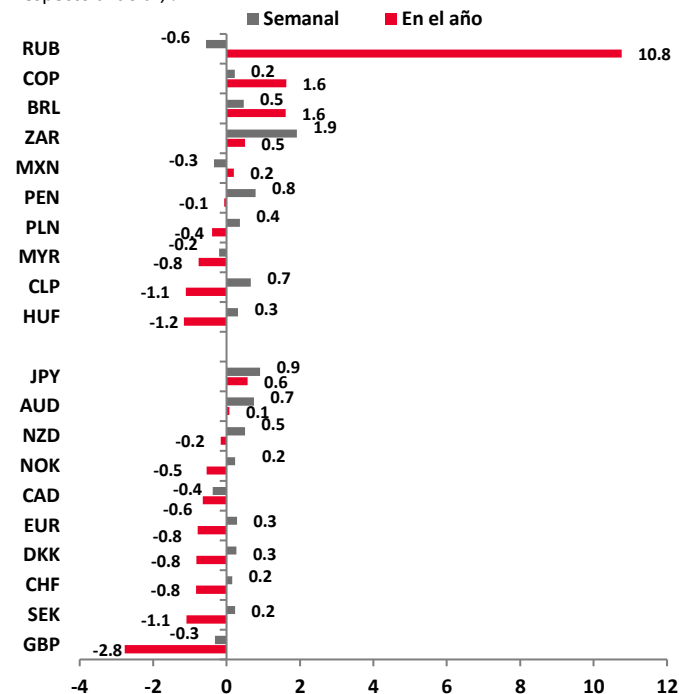
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

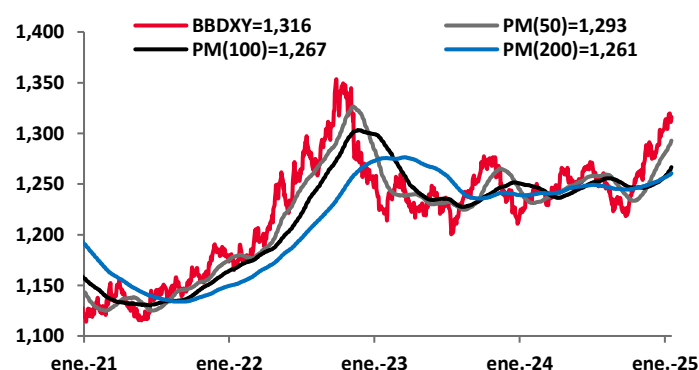
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

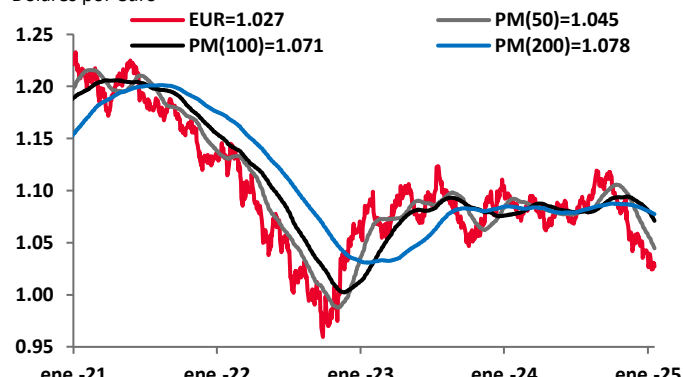
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

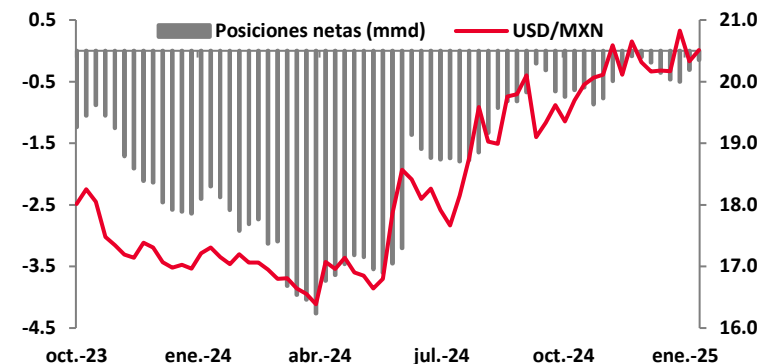


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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

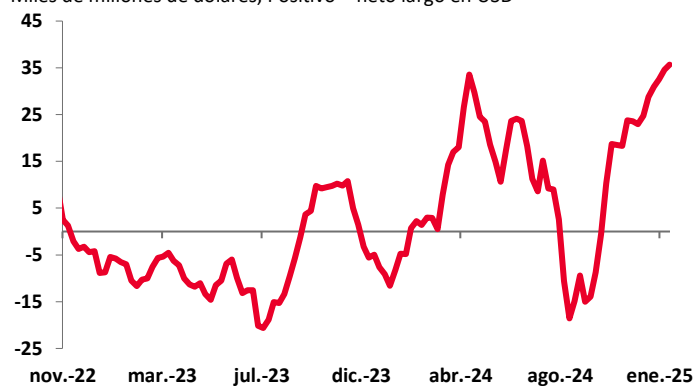
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

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

Miles de millones de dólares, Positivo = neto largo en USD

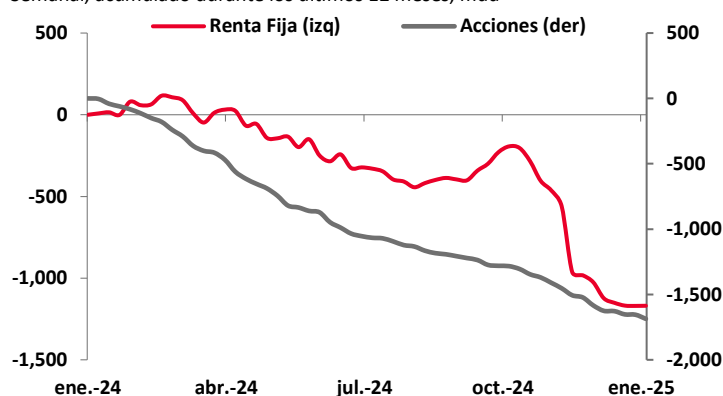


*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)

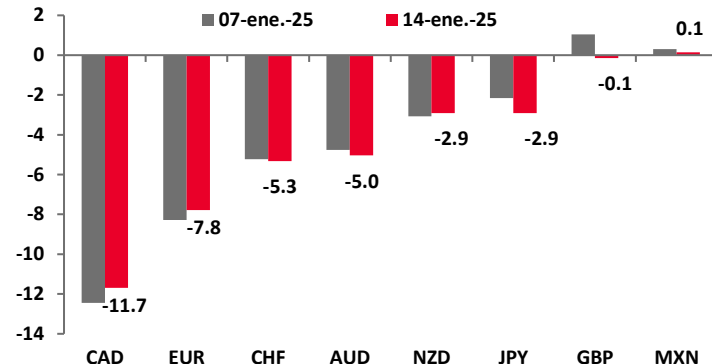
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

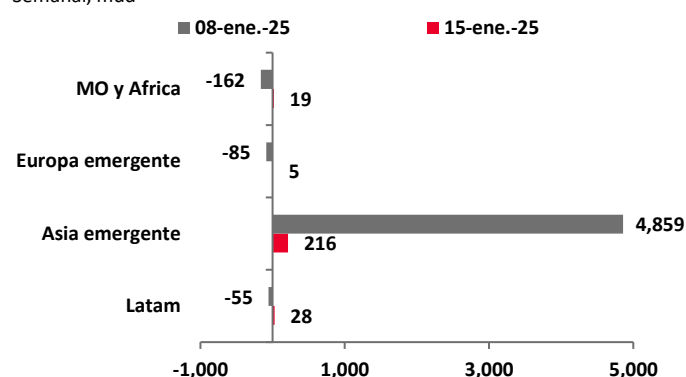


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)

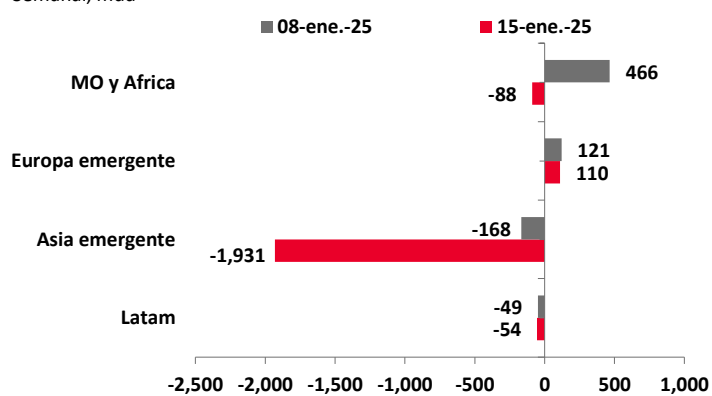
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

Semanal, mdd

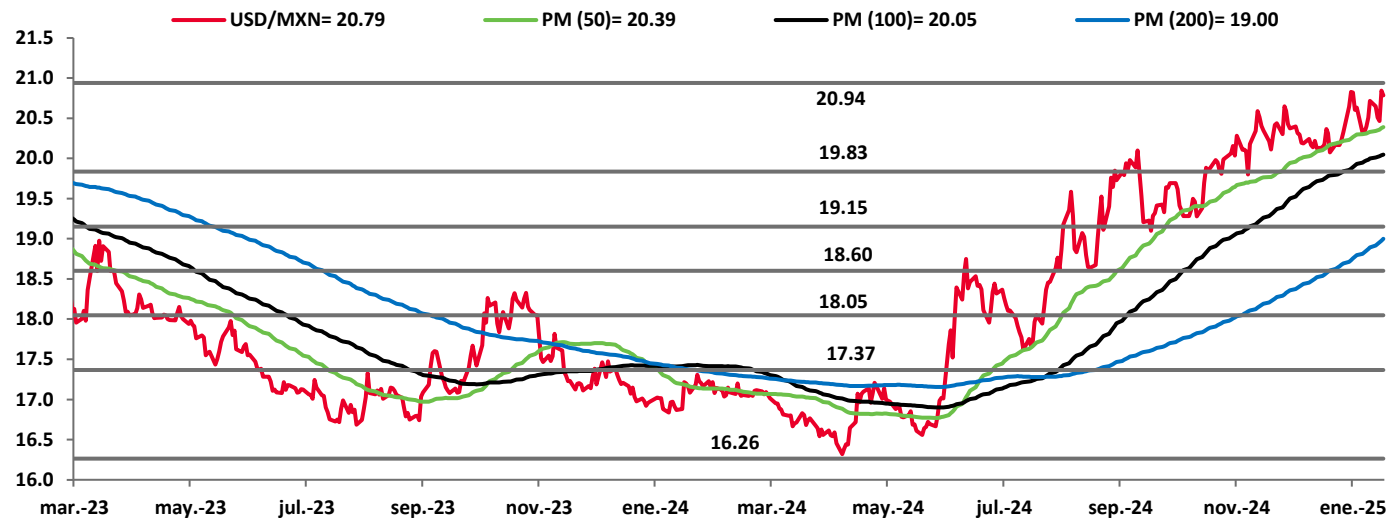


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

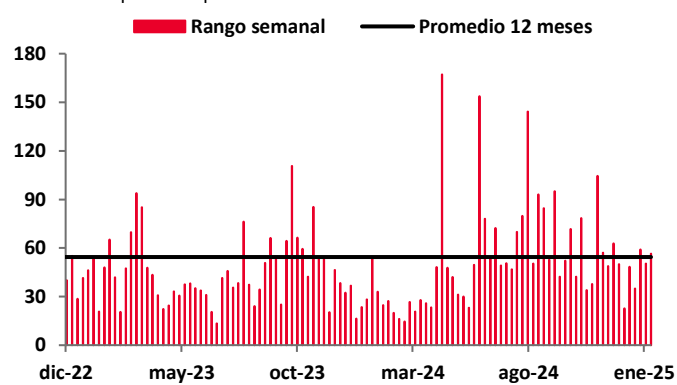
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	42	52	-7	63	28
CAD	48	41	1	64	32
JPY	-21	-5	-32	24	-3
BRL	46	44	7	62	41
CLP	22	16	7	69	39
ZAR	47	50	3	69	42
VIX	40	43	-13	58	22
SPX	49	52	-15	60	26
GSCI	2	-5	-17	60	27
Oro	20	29	-5	39	19

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

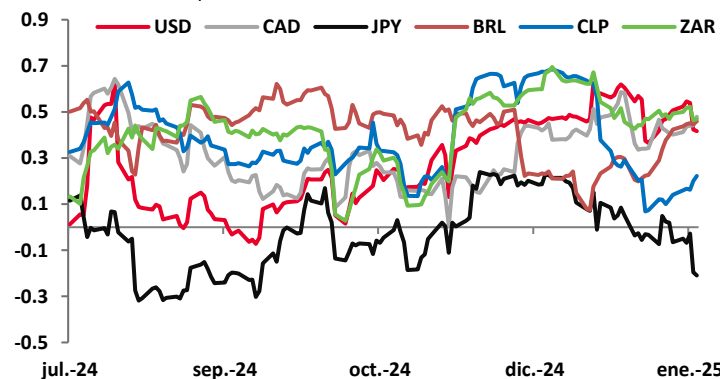
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

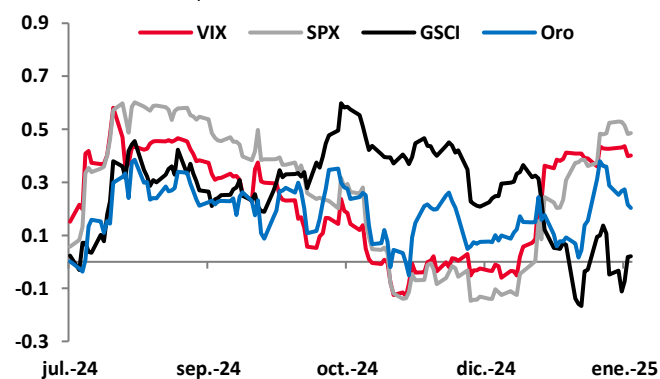


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

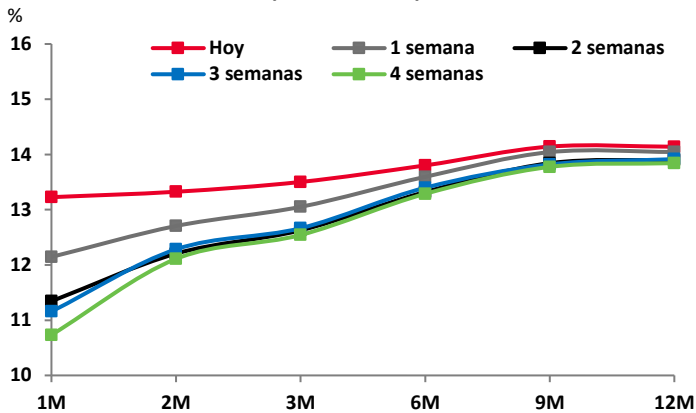


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

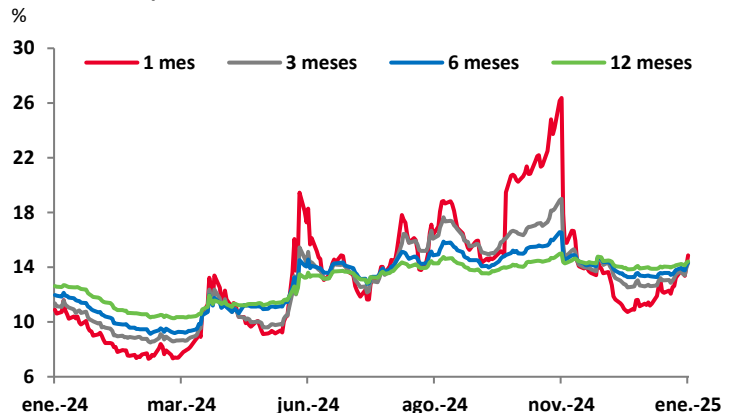
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

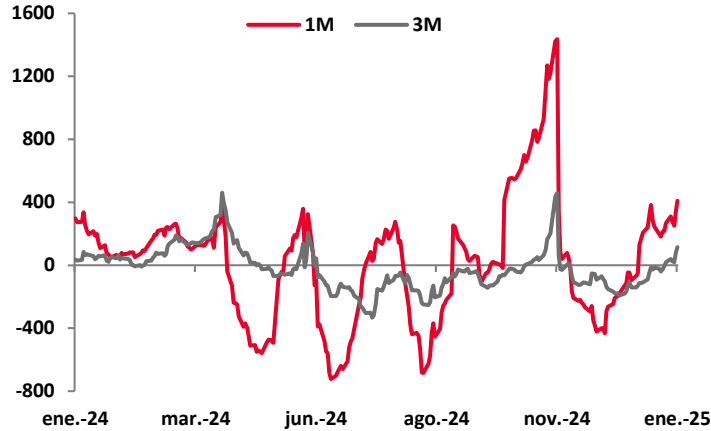
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

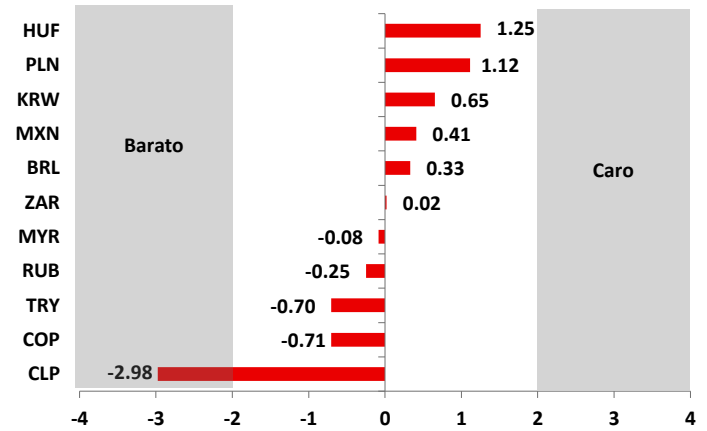
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

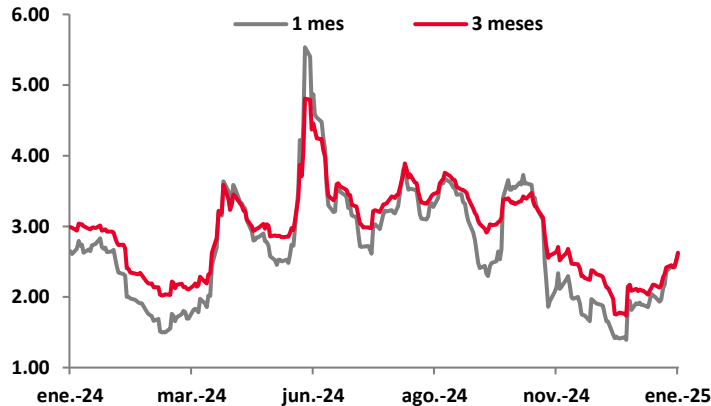
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

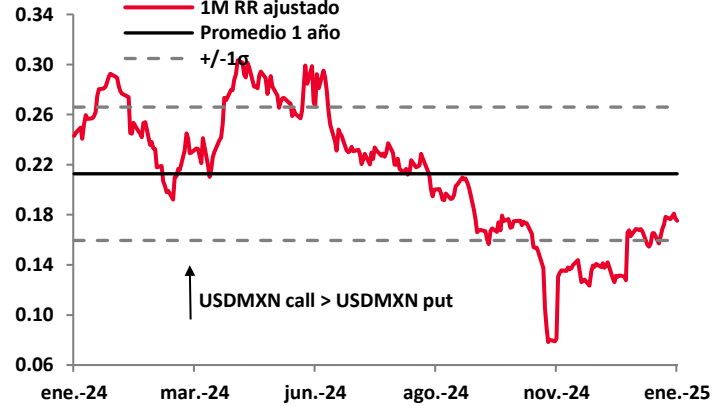
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversal de 1 mes ajustado por volatilidad

Últimos 12 meses, razón ajustada por la volatilidad implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario Información Económica Global

Semana del 20 al 26 de enero de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 20		EUA	Mercados cerrados por Día de Martin Luther King Jr y toma de protesta de Donald Trump					
			Inicio del Foro Económico Mundial en Davos					
Mar 21	01:00	GBR	Tasa de desempleo*	nov	%	--	4.3	4.3
	04:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	ene	índice	--	15.2	15.7
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	nov	% a/a	-0.3	-1.2	-1.2
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	nov	% m/m	0.5	0.4	-0.3
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE)*	dic	% a/a	--	--	0.4
	09:00	MEX	Reservas internacionales	17 ene	mmd	--	--	228.9
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F 2 y 5 años					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citi)					
Mié 22			Sin datos económicos relevantes el día de hoy					
Jue 23	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	23 ene	%	--	45.00	47.50
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 ene	% 2s/2s	0.23	0.26	0.04
	06:00	MEX	Subyacente	15 ene	% 2s/2s	0.24	0.24	0.06
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 ene	% a/a	3.72	3.75	3.99
	06:00	MEX	Subyacente	15 ene	% a/a	3.68	3.86	3.69
	06:00	BRA	Precios al consumidor (1ª quincena)	ene	% m/m	--	-0.03	0.34
	06:00	BRA	Precios al consumidor (1ª quincena)	ene	% a/a	--	4.34	4.71
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	18 ene	miles	220	220	217
	09:00	EUR	Confianza del consumidor*	ene (P)	índice	--	-14.0	-14.5
		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	24 ene	%	--	0.50	0.25
Vie 24	02:30	ALE	PMI manufacturero*	ene (P)	índice	--	42.8	42.5
	02:30	ALE	PMI servicios*	ene (P)	índice	--	51.0	51.2
	02:30	ALE	PMI compuesto*	ene (P)	índice	--	48.3	48.0
	03:00	EUR	PMI manufacturero*	ene (P)	índice	--	45.5	45.1
	03:00	EUR	PMI servicios*	ene (P)	índice	--	51.5	51.6
	03:00	EUR	PMI compuesto*	ene (P)	índice	--	49.7	49.6
	03:30	GBR	PMI manufacturero*	ene (P)	índice	--	47.0	47.0
	03:30	GBR	PMI servicios*	ene (P)	índice	--	50.8	51.1
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	nov	% a/a	0.9	0.8	0.7
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	nov	% m/m	0.6	0.3	-0.7
	08:45	EUA	PMI manufacturero*	ene (P)	índice	49.5	49.9	49.4
	08:45	EUA	PMI servicios*	ene (P)	índice	56.7	56.5	56.8
	08:45	EUA	PMI compuesto*	ene (P)	índice	--	--	55.4
	09:00	EUA	Ventas de casas existentes**	dic	millones	--	4.2	4.2
	09:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	ene (F)	índice	73.2	73.2	73.2
Dom 26	19:30	CHI	PMI manufacturero*	ene	índice	--	--	50.1
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	ene	índice	--	--	52.2
	19:30	CHI	PMI compuesto*	ene	índice	--	--	52.2

Fuente: Bloomberg y Banorte. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final; *Cifras ajustadas por estacionalidad, **Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

Ideas de inversión más recientes				
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre	
Steepener 2-10 años en TII-E-IRS		17-ene.-25		
Steepener 3-10 años en TII-E-IRS	P	27-sep.-24	7-oct.-24	
Largos tácticos en Udibono Dic'26	P	27-sep.-24	24-oct.-24	
Steepener 2-10 años en TII-E-IRS	G	11-jul.-24	17-sep.-24	
Largos tácticos en Udibono Nov'35	G	5-jul.-24	02-ago.-24	
Largos tácticos en Udibono Dic'26	G	16-feb.-24	08-mar.-24	
Pagar TII-E-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TII-E-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TII-E-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TII-E-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 TII-E-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	
Steepener 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17	
Steepener 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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, 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 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



Yazmin 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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



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

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



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



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



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) 1105 - 1438



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



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



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



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



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



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430