

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Primeras decisiones monetarias bajo la nueva administración de Trump.** La primera semana con Trump en el poder ha elevado materialmente la volatilidad en mercados. La narrativa ha evolucionado titular por titular. El diseño de las nuevas políticas ha destacado por abstenerse de imponer nuevos aranceles, contrastando con las consistentes amenazas de la campaña. Esto ha inducido una fuerte caída en el USD y otorgado respiro a las tasas en el mundo, en medio de alzas en prácticamente todas las bolsas. A pesar de la ausencia de tarifas hasta ahora, Trump ha reiterado que para México y Canadá se aplicará un arancel de 25% a partir de febrero. Este frente mantendrá la principal ruta para los mercados la siguiente semana, en medio de las decisiones de varios bancos centrales incluyendo al Fed y al ECB. Para el primero esperamos que inicie un periodo de pausa después de un recorte acumulado de 100pb el año pasado, mientras el segundo el mercado anticipa ampliamente una baja de 25pb
- **Mantenemos expectativa de una curva local más empinada.** La ausencia de aranceles y otros elementos como una retórica más constructiva de Trump hacia China han beneficiado notablemente la percepción de riesgo, a pesar de la elevada incertidumbre. Los activos de regiones emergentes han sido los más beneficiados, reflejándose en una apreciación de la curva de Bonos M esta semana por 30pb en promedio. Los diferenciales contra *Treasuries* también se comprimieron con fuerza. La métrica entre plazos de 10 años cerró hoy en 538pb, operando en 572pb una semana atrás. En la semana incluso alcanzando niveles no vistos desde junio. Si bien no anticipamos el escenario más negativo en términos de aranceles, la vulnerabilidad a un incremento en primas externas dada la coyuntura limitará el espacio de apreciación en plazos largos, de no presentar incluso elementos para nuevas presiones al alza. En tanto, la parte corta aún podría beneficiarse de un impulso *dovish* de Banxico. Con ello, mantenemos [nuestra idea de inversión](#) sobre el diferencial entre 2 y 10 años de derivados de TII-E-F
- **Cautelosos en el cambiario, sugiriendo compra de USD en bajas.** Ante el alargado posicionamiento a favor del USD y ausencia de nuevos aranceles, el DXY cayó 1.7% s/s con el MXN apreciándose 2.6% a 20.27 por dólar. Destacó un avance incluso mayor para otras emergentes europeas. La corrección en el USD aún pudiera extenderse de continuar la tónica positiva en el frente comercial, espacio que resultaría atractivo para compras tácticas de USD de cara a un año [donde esperamos respaldo estructural para este último y elevada volatilidad](#). El 'excepcionalismo' del crecimiento de EE. UU. relativo al resto del G10 y sus implicaciones para la política monetaria continuarán siendo soportes fundamentales para el USD. En tanto, las potenciales combinaciones de políticas arancelarias, regulatorias y fiscales –que probablemente lleven a que esta última sea más expansiva– podrían agregar un impulso adicional. Para el MXN esperamos un impacto adicional por la divergencia entre Banxico y el Fed. En específico, vemos una compresión del diferencial de corto plazo de 550pb a 450pb, sumado a un alza en la volatilidad implícita y realizada, reduciendo aún más el atractivo del *carry trade*. Ante la alta incertidumbre sugerimos compras del USD/MXN en bajas, al menos para este trimestre. Esperamos el cierre de 2025 para el peso en 21.40 por dólar, con un rango de operación entre 20.10 y 21.80
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.90% y 10.25% y el MXN entre 20.00 y 20.80 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	10.01	2	-25	-19	11.27	9.96	10.79
28 días ¹	10.05	-5	-23	-22	11.33	10.05	10.88
91 días ¹	10.14	-6	-23	-22	11.44	10.14	10.98
182 días ¹	10.27	-6	-24	-23	11.61	10.27	11.14
Cetes²							
28 días	9.74	-24	-27	-27	11.30	9.73	10.67
91 días	9.72	-9	-25	-28	11.36	9.73	10.78
182 días	9.66	-6	-31	-29	11.36	9.67	10.80
364 días	9.68	-21	-38	-38	11.44	9.69	10.72
Bonos M							
Mar'25	9.70	-5	-25	-25	11.15	9.70	10.37
Mar'26	9.43	-20	-47	-38	11.03	9.42	10.15
Sep'26	9.41	-23	-39	-37	11.03	9.32	10.04
Mar'27	9.44	-29	-31	-33	10.74	9.01	9.77
Jun'27	9.49	-29	-37	-33	10.68	9.00	9.76
Mar'28 ³	9.59	-29	-40	-34	9.99	9.50	9.79
Mar'29	9.65	-31	-36	-33	10.55	9.08	9.71
May'29	9.67	-32	-37	-31	10.47	9.03	9.67
May'31	9.71	-32	-36	-33	10.42	9.02	9.66
May'33	9.89	-34	-37	-33	10.40	9.07	9.71
Nov'34	10.01	-34	-44	-41	10.45	9.07	9.73
Nov'36	9.97	-39	-47	-44	10.45	9.06	9.74
Nov'38	10.18	-38	-33	-37	10.60	9.15	9.84
Nov'42	10.39	-38	-29	-32	10.76	9.20	9.96
Nov'47	10.41	-35	-28	-33	10.79	9.17	9.95
Jul'53	10.43	-35	-32	-36	10.81	9.19	9.96
Swaps de TIIE-F⁴							
3 meses (3x1)	9.62	-14	-31	-32	10.62	9.62	10.15
6 meses (6x1)	9.38	-16	-35	-35	10.40	9.38	9.91
9 meses (9x1)	9.18	-20	-41	-41	10.17	9.18	9.72
1 año (13x1)	9.03	-23	-40	-39	9.95	9.03	9.49
2 años (26x1)	8.78	-30	-41	-37	9.66	8.57	9.07
3 años (39x1)	8.76	-31	-39	-35	9.52	8.33	8.93
4 años (52x1)	8.79	-32	-39	-36	9.46	8.24	8.89
5 años (65x1)	8.82	-33	-39	-37	9.43	8.16	8.87
7 años (91x1)	8.92	-37	-37	-34	9.42	8.17	8.91
10 años (130x1)	9.03	-36	-37	-35	9.46	8.25	8.99
20 años (260x1)	9.24	-31	-27	-25	9.59	8.35	9.10
30 años (390x1)	9.17	-31	-27	-31	9.50	8.32	9.04
Udibonos							
Dic'25	6.16	-40	-9	-1	7.90	5.95	6.57
Dic'26	6.00	-19	-8	-9	7.08	5.62	6.14
Nov'28	5.38	-13	-13	-9	5.96	4.53	5.25
Nov'31	5.38	-5	-12	-10	5.80	4.57	5.13
Ago'34 ⁵	5.39	-8	-14	-10	5.76	4.70	5.17
Nov'35	5.38	-9	-17	-10	5.62	4.35	5.11
Nov'40	5.38	-8	-14	-13	5.72	4.42	5.11
Nov'43	5.45	-11	-7	-6	5.73	4.44	5.13
Nov'46	5.43	-13	-9	-8	5.70	4.37	5.06
Nov'50	5.46	-13	-5	-5	5.71	4.40	5.08
Oct'54 ⁶	5.50	-12	-4	-7	5.71	4.79	5.20

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

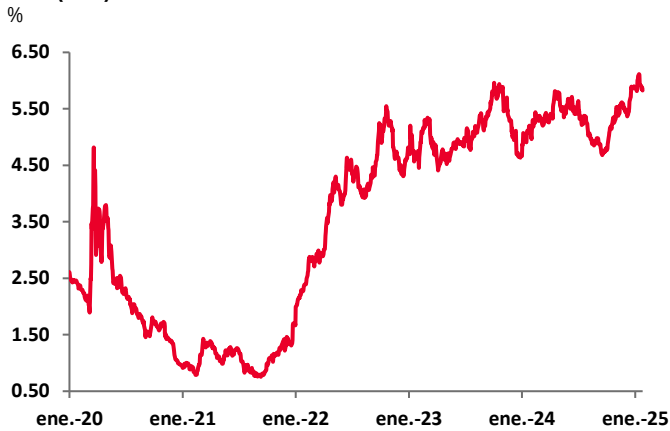
Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

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	5.07	-2	-8	4.26	-2	+2	81	+0	64	56
3 años	Feb'28	5.48	-9	-20	4.32	-3	+5	116	-6	79	76
5 años	May'30	5.83	-9	-5	4.42	-1	+4	140	-8	121	122
7 años	Abr'32	6.24	-6	-9	4.52	-1	+4	172	-5	133	160
10 años	Feb'35	6.56	-8	-8	4.62	-1	+5	194	-7	163	200
20 años	Ene'45	6.75	-4	0	4.91	-2	+5	184	-3	187	--
30 años	May'55	7.27	-7	+4	4.85	-1	+6	243	-6	223	--

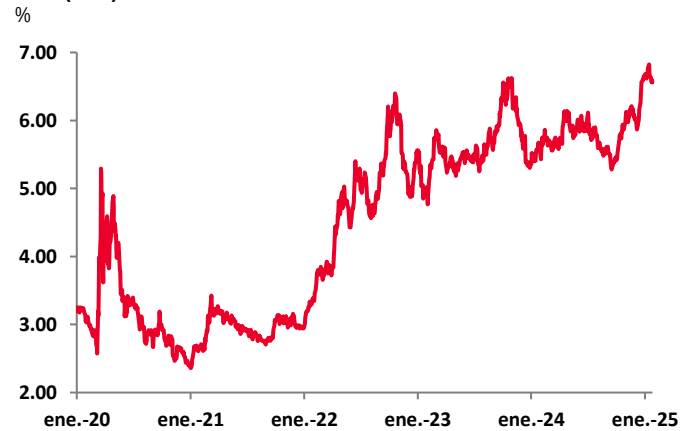
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

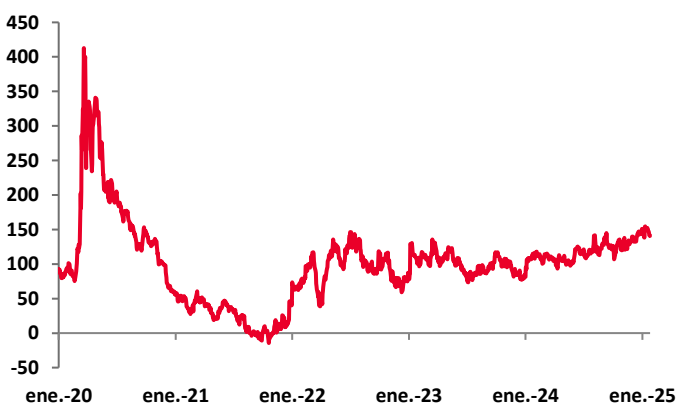
UMS (USD) 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

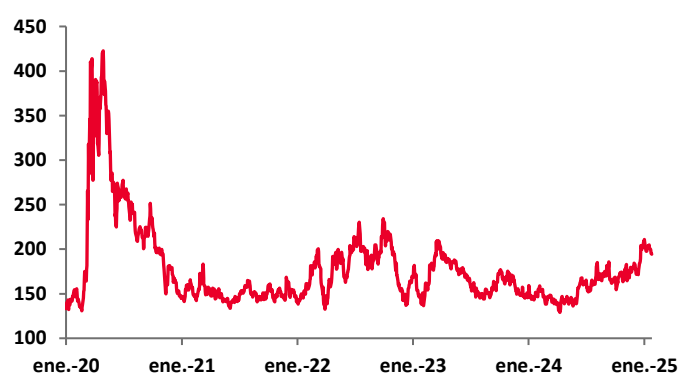
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, el Bono M de 3 años (Mar'28), el Udibono de 30 años (Oct'54), así como Bonos F de 1 y 3 años
- **Demanda sólida para la parte corta de la curva mexicana.** Esperamos demandas robustas para los Cetes e incluso más fuertes a las últimas lecturas (hasta 4.4x para el plazo de 3 meses) de no presentarse un deterioro material en el apetito por riesgo global. El mercado ha fortalecido sus apuestas para un recorte de Banxico por 50pb en su decisión del 6 de febrero, incluso descontando por completo este escenario en la parte corta de la curva de TIE-F (-53pb). Asimismo, las bajas incorporadas en estos instrumentos continúan convergiendo a nuestra expectativa de -150pb en 2025, incorporando -145pb al cierre de este viernes. Este contexto resalta el atractivo de las tasas actuales en los Cetes. El Bono M de 3 años (Mar'28) también pudiera beneficiarse de este contexto, con su última emisión presentando una demanda de 2.2x frente a 2.5x en su promedio de 2 años. El Udibono de 30 años (Oct'54) ha mostrado una mejora en su valuación relativa con un *breakeven* de inflación en 4.67% desde 4.96% un mes atrás, aunque [el contexto inflacionario en México](#) actualmente probablemente mantenga limitado el apetito por tasas reales por ahora. Este papel observó un ratio de cobertura en su última de emisión de 2.32x vs un promedio de 2 años en 1.71x

Subastas de valores gubernamentales (28 de enero de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	27-feb-25	--	9,000	9.75
3m	30-abr-25	--	10,000	9.74
6m	24-jul-25	--	8,000	9.71
24m	21-ene-27	--	18,000	10.18
Bonos F				
1a	18-dic-25	--	8,700	0.09
3a	24-feb-28	--	4,700	0.20
Bono M				
3a	02-mar-28	8.50	17,000	9.98
Udibono				
30a	29-oct-54	4.00	UDIS 1,050	5.67

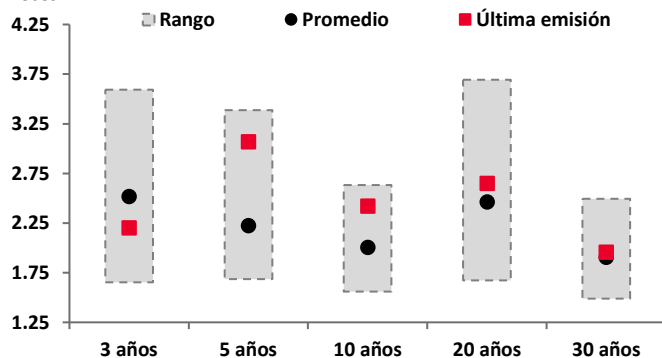
Fuente: Banxico, Banorte

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*

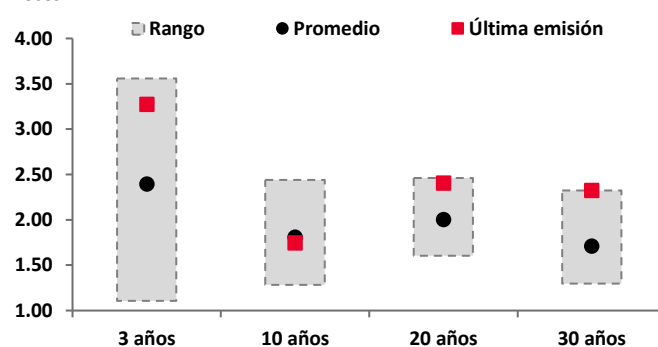
Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos F
30-dic	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	10 años (Ago'34)	1 y 3 años
07-ene	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
14-ene	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
21-ene	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	10 años (Ago'34)	2 y 5 años
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

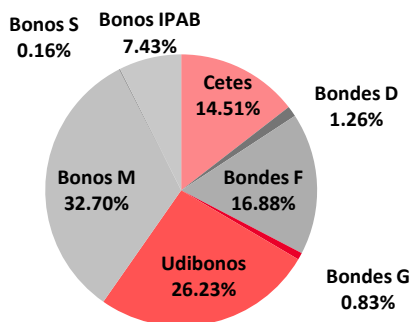
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 14/ene/2025

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	2,109,800	223,516	407,193	366,896	112,808	194,641	27,582	81,348	-	695,816
Bondev D	183,714	21	6,581	101,301	397	37,410	-	2,018	-	35,985
Bondev F	2,453,636	498	111,438	1,421,746	56,732	224,094	30,649	12,989	-	595,490
Bondev G	121,390	51	2,790	54,139	7,174	18,037	18,878	-	-	20,321
Udibonos	3,813,091	175,830	2,113,348	148,447	666,945	63,176	41,609	1,702	-	602,035
Bonos M	4,755,168	1,413,519	1,164,369	169,800	166,482	633,248	211,738	21,536	14,980	959,498
Bonos S	23,000	10,619	6,233	114	1,109	424	-	-	-	4,501
Total	13,459,800	1,824,055	3,811,951	2,262,442	1,011,646	1,171,031	330,456	119,593	14,980	2,913,646
Udibonos*	455,899	21,023	252,675	17,749	79,741	7,553	4,975	203	-	71,980
Bonos IPAB	1,079,864	171	17,825	321,723	4,329	211,040	136,798	25,342	-	362,636

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

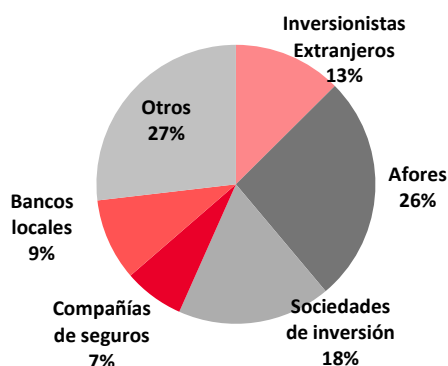
Total emitido de \$14,540 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,540 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

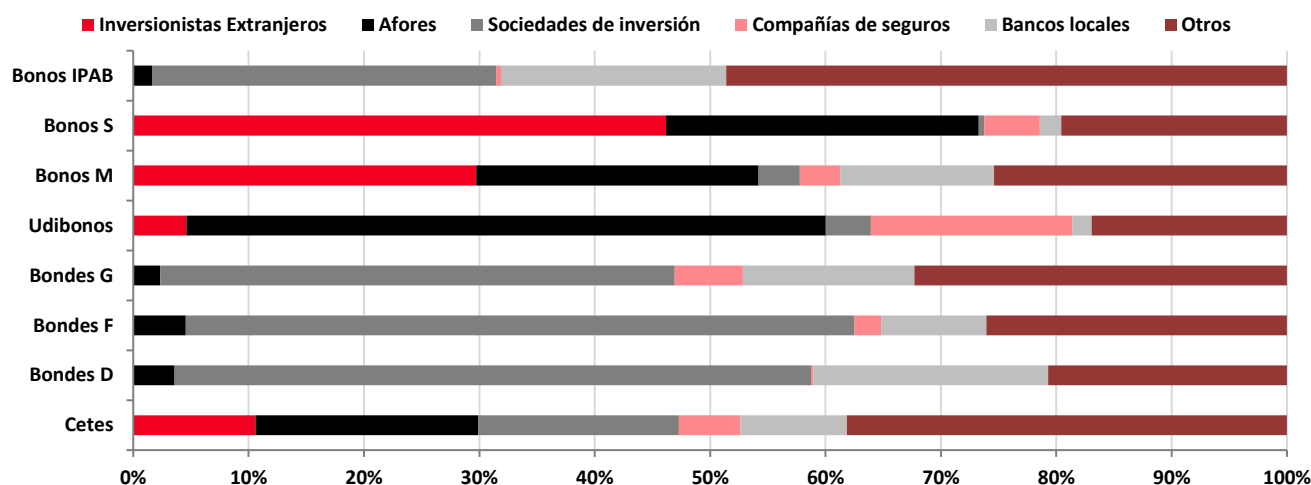


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,540 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



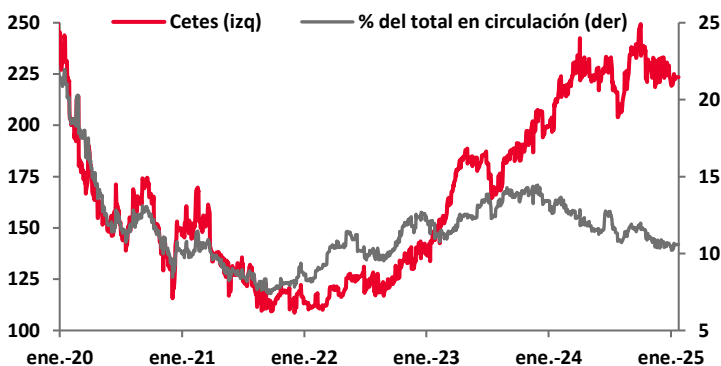
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes

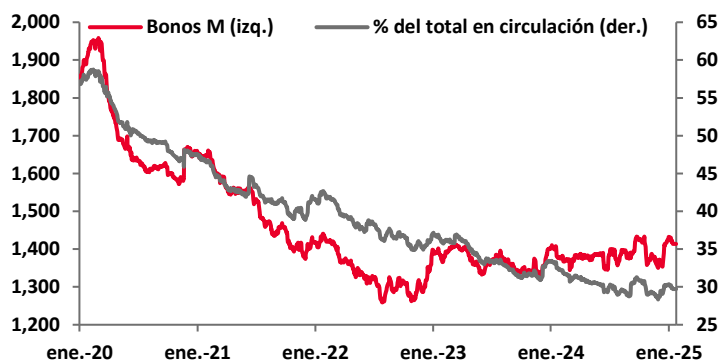
Miles de millones de pesos, %



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 14/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	-0.47	1.33	-3.51	-2.28	-4.79	1.25
Bondes F	79.64	6.91	0.90	-5.88	5.34	5.58
Udibonos	1.20	4.62	1.45	0.81	6.49	1.74
Bonos M	0.04	-1.31	-0.08	0.38	9.22	-9.84

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 9/ene/2025

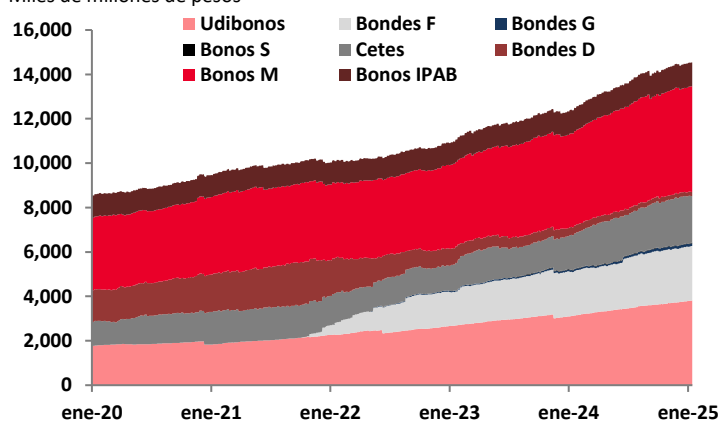
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'25	96,629	32%	7%	16%	45%
Mar'26	357,808	17%	25%	10%	48%
Sep'26	303,581	23%	27%	14%	36%
Mar'27	407,506	29%	17%	8%	46%
Jun'27	392,145	35%	24%	15%	26%
Mar'28	77,225	30%	17%	32%	22%
Mar'29	348,697	14%	35%	21%	31%
May'29	354,716	9%	36%	26%	30%
May'31	383,015	6%	42%	30%	21%
May'33	316,914	5%	35%	32%	28%
Nov'34	335,894	11%	43%	28%	18%
Nov'36	97,131	2%	18%	53%	27%
Nov'38	212,813	3%	30%	47%	20%
Nov'42	389,729	1%	36%	45%	18%
Nov'47	264,198	1%	28%	50%	21%
Jul'53	343,217	2%	29%	51%	19%
Total	4,681,219	13%	30%	28%	28%

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

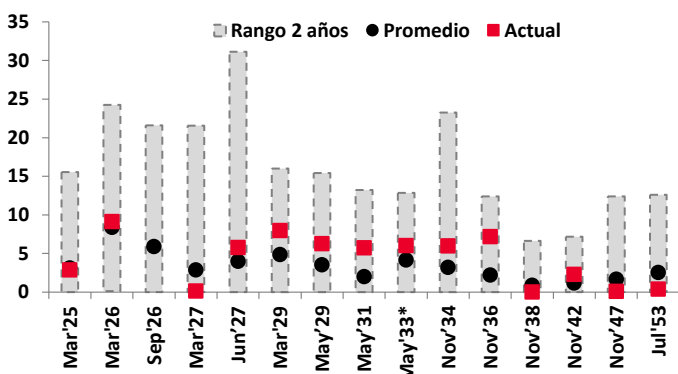


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

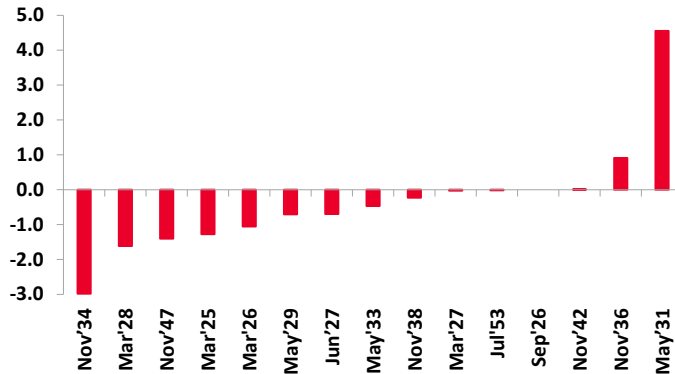
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

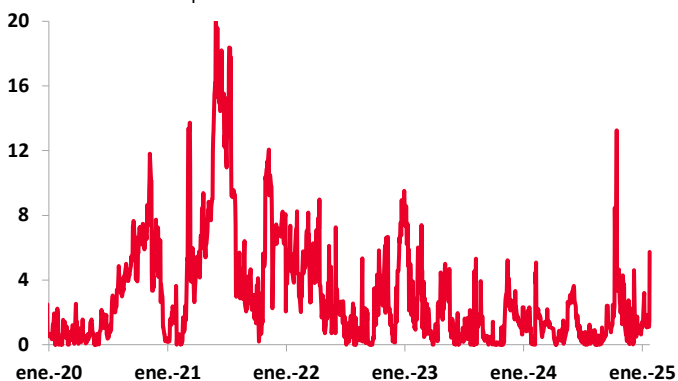
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

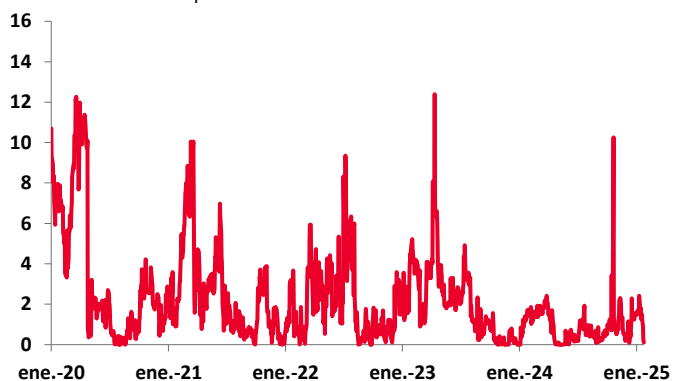
Miles de millones de pesos



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 23/ene/2025	23/ene/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'25	95,520	2,852	4,122	4,586	4,963	5,857	800
Mar'26	356,000	9,107	10,160	10,383	9,242	16,933	2,934
Sep'26	303,504	0	0	2,588	7,415	13,408	0
Mar'27	410,438	143	168	0	3,442	8,923	0
Jun'27	391,193	5,753	6,444	9,461	201	31,150	690
Mar'28*	81,338	5,188	6,803	695	--	6,803	0
Mar'29	377,187	7,956	8,375	8,316	1,109	13,497	1,937
May'29	372,878	6,260	6,961	9,926	3,012	11,023	116
May'31	390,426	5,740	1,190	945	7	13,248	2
May'33	317,703	6,002	6,469	8,459	4,298	12,851	0
Nov'34	374,366	5,978	8,961	5,011	2,846	23,237	0
Nov'36	97,837	7,157	6,244	7,052	170	12,418	4
Nov'38	214,485	2	231	15	1,287	2,086	0
Nov'42	400,476	2,287	2,286	1,178	155	5,517	0
Nov'47	261,890	109	1,508	1,247	1,740	10,259	95
Jul'53	343,567	360	372	185	2,118	7,963	0
Total	4,788,808	64,533	69,922	69,862	39,888		

Fuente: Banxico, Banorte *Mar'28 colocado en diciembre 2024

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

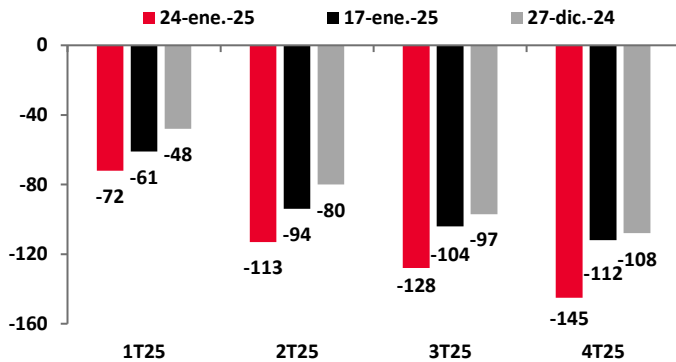
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	15	16	57	62	154	-12
3 meses	-23	-44	-8	21	76	-46
6 meses	-23	-45	-25	21	70	-45
12 meses	0	-12	10	41	94	-12

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

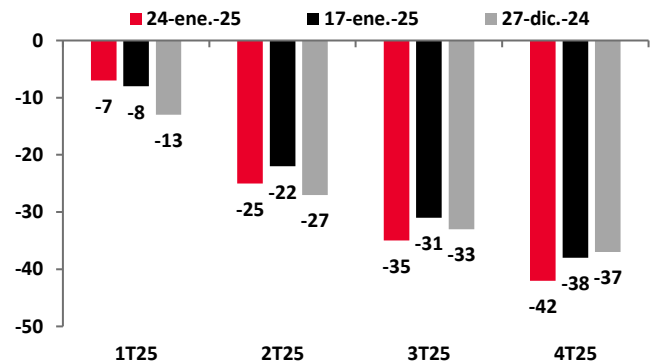
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

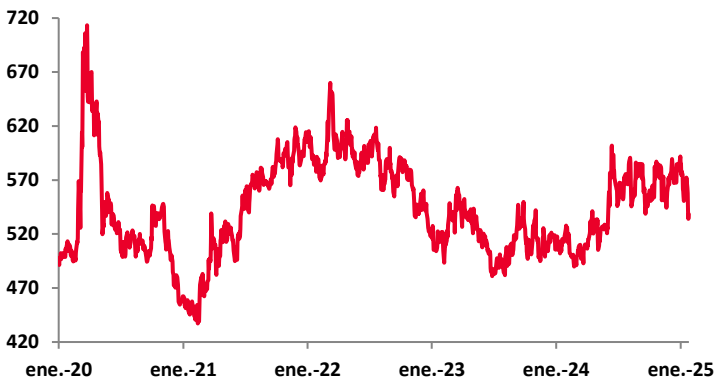
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	516	-18	-40	-40	644	513	577
5 años	522	-30	-32	-37	623	495	556
10 años	538	-34	-44	-46	602	490	549
20 años	547	-36	-29	-37	593	477	541
30 años	558	-34	-35	-43	605	493	551

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

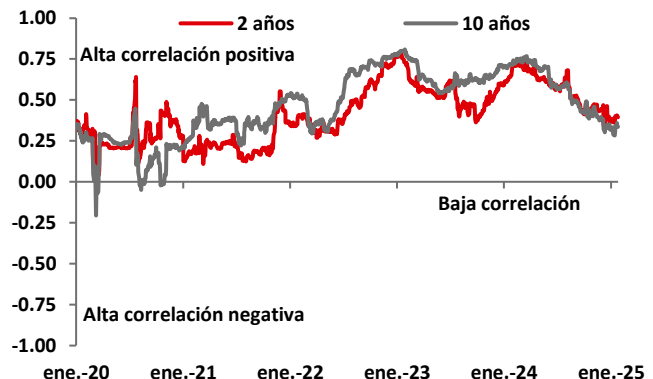
Puntos base



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	22	-11	10	5	38	-79	-44
2/10	58	-14	2	-3	76	-94	-42
2/30	100	-15	15	2	115	-86	-19
5/10	36	-3	-8	-8	46	-28	2
10/30	42	-1	13	4	45	4	23
Swaps de TIIE-F*							
3m/2a	-84	-15	-10	-5	-67	-191	-108
2/5	4	-4	2	0	9	-51	-21
2/10	25	-7	4	2	32	-46	-8
2/30	39	-1	14	6	50	-41	-3
5/10	21	-3	3	1	24	2	12
10/30	14	5	9	4	20	-4	5
Swaps* – Bonos M							
2 años	-65	-9	-33	-29	-26	-107	-69
5 años	-82	-2	-21	-19	-60	-125	-83
10 años	-98	-2	-33	-31	-64	-130	-87
20 años	-115	7	-31	-29	-78	-148	-108
30 años	-126	4	-32	-35	-83	-159	-116
Swaps* – SOFR							
2 años	467	-26	-37	-40	573	465	518
5 años	471	-31	-39	-44	559	467	512
10 años	487	-35	-38	-44	559	483	522
20 años	504	-29	-30	-34	567	498	529
30 años	514	-29	-31	-40	580	507	538

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	24/01/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.39	3.48 (-9pb)	3.69 (-30pb)	3.76 (-37pb)	4.21	3.13	3.69
5 años	4.05	4.22 (-17pb)	4.27 (-22pb)	4.4 (-35pb)	4.73	3.94	4.24
10 años	4.38	4.63 (-25pb)	4.67 (-29pb)	4.49 (-11pb)	4.75	4.04	4.34
20 años	4.68	4.94 (-26pb)	4.88 (-20pb)	4.65 (+3pb)	5.01	4.25	4.59
30 años	4.67	4.89 (-22pb)	4.93 (-26pb)	4.69 (-2pb)	5.01	4.34	4.66

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

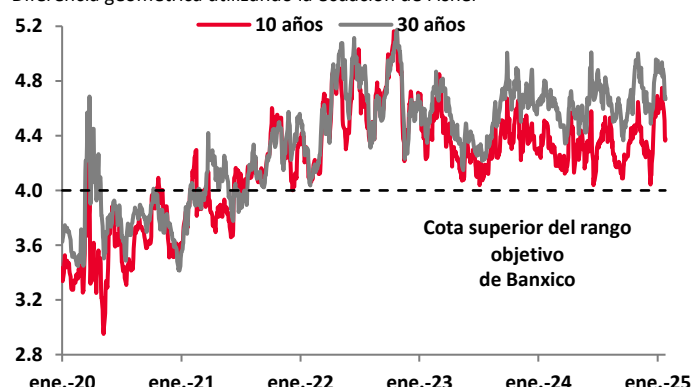
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

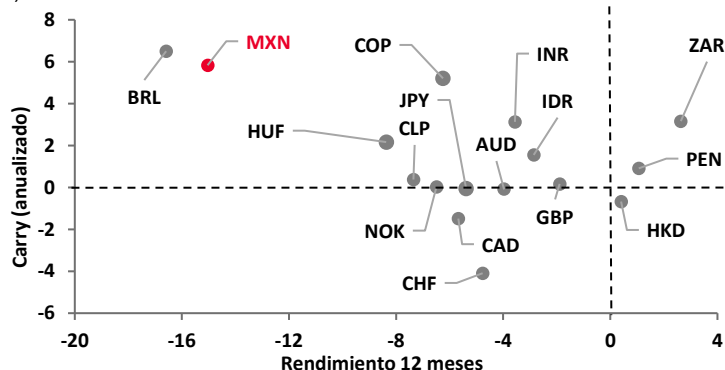
		Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.91	0.2	2.8	4.1	4.5
Chile	USD/CLP	982.50	0.5	2.4	0.4	1.3
Colombia	USD/COP	4,178.25	1.3	3.8	4.7	5.4
Perú	USD/PEN	3.72	-0.1	0.6	0.3	0.5
Hungría	USD/HUF	388.74	1.3	3.4	1.7	2.2
Malasia	USD/MYR	4.38	1.5	2.9	2.5	2.2
México	USD/MXN	20.27	0.6	2.6	-0.5	2.8
Polonia	USD/PLN	4.01	0.8	3.3	2.3	2.9
Sudáfrica	USD/ZAR	18.40	0.6	1.9	1.4	2.4
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.43	0.3	0.9	0.3	0.3
Gran Bretaña	GBP/USD	1.25	1.1	2.6	-0.6	-0.3
Japón	USD/JPY	156.00	0.0	0.2	0.9	0.8
Eurozona	EUR/USD	1.0497	0.8	2.2	0.9	1.4
Noruega	USD/NOK	11.19	0.7	2.3	1.6	1.7
Dinamarca	USD/DKK	7.11	0.8	2.2	0.9	1.3
Suiza	USD/CHF	0.91	0.2	1.0	-0.6	0.2
Nva Zelanda	NZD/USD	0.57	0.6	2.2	1.0	2.1
Suecia	USD/SEK	10.93	0.8	2.5	1.1	1.3
Australia	AUD/USD	0.63	0.5	2.0	1.2	2.0

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

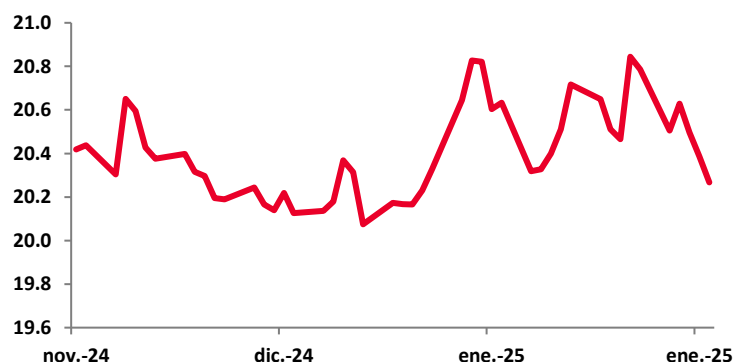
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

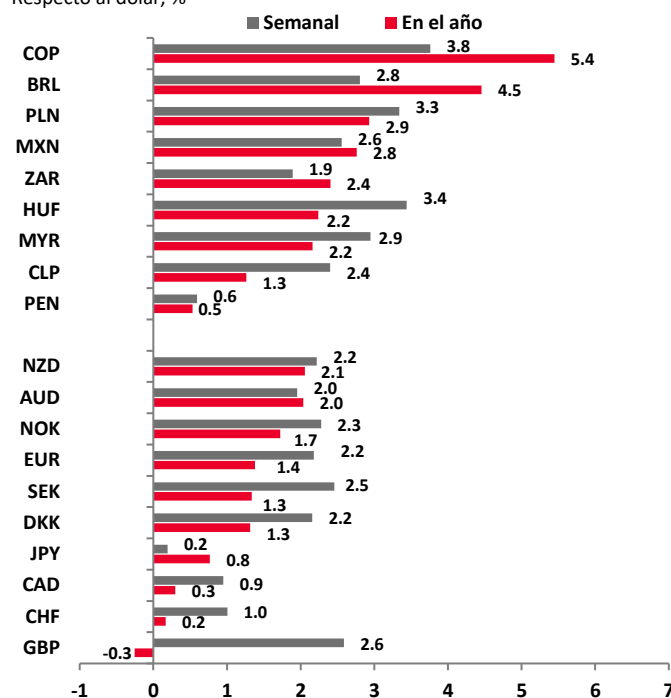
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

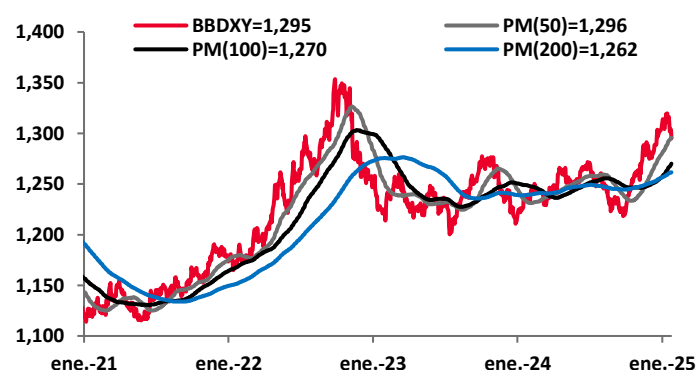
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

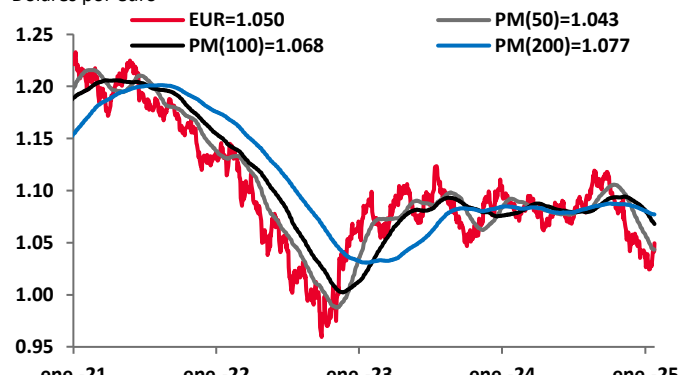
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

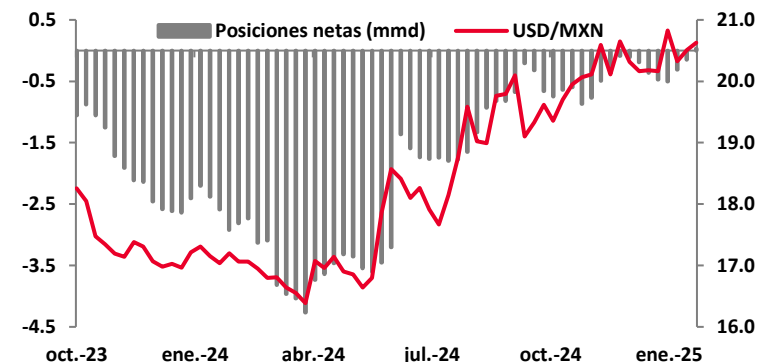


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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

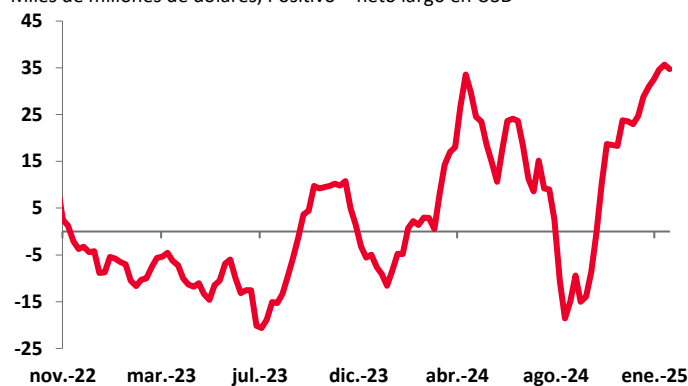
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

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

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

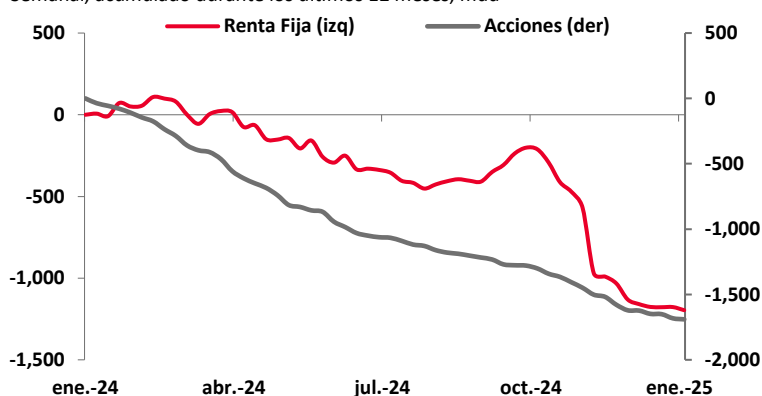


*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)

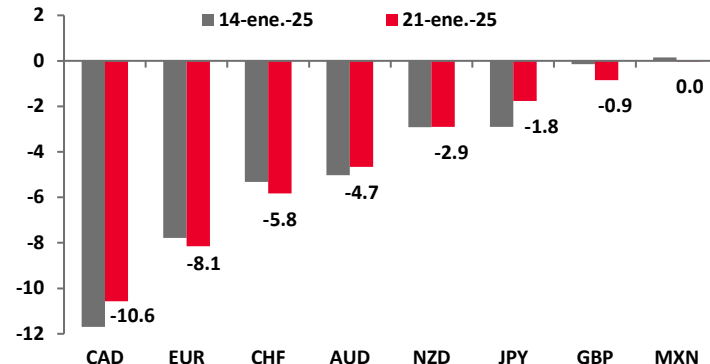
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

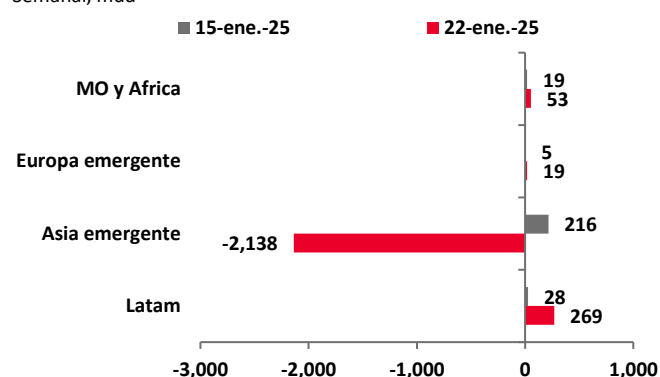


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)

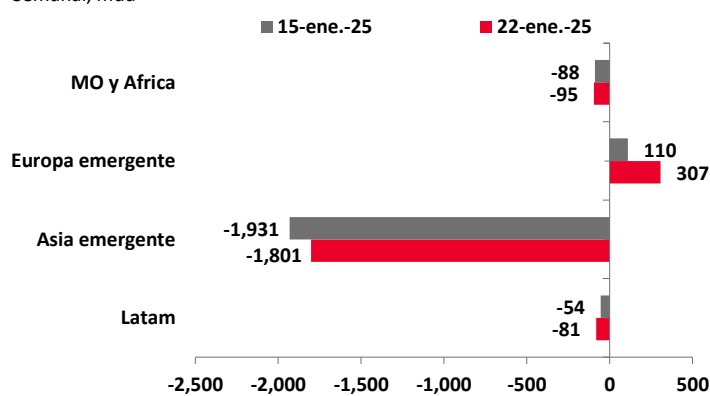
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

Semanal, mdd

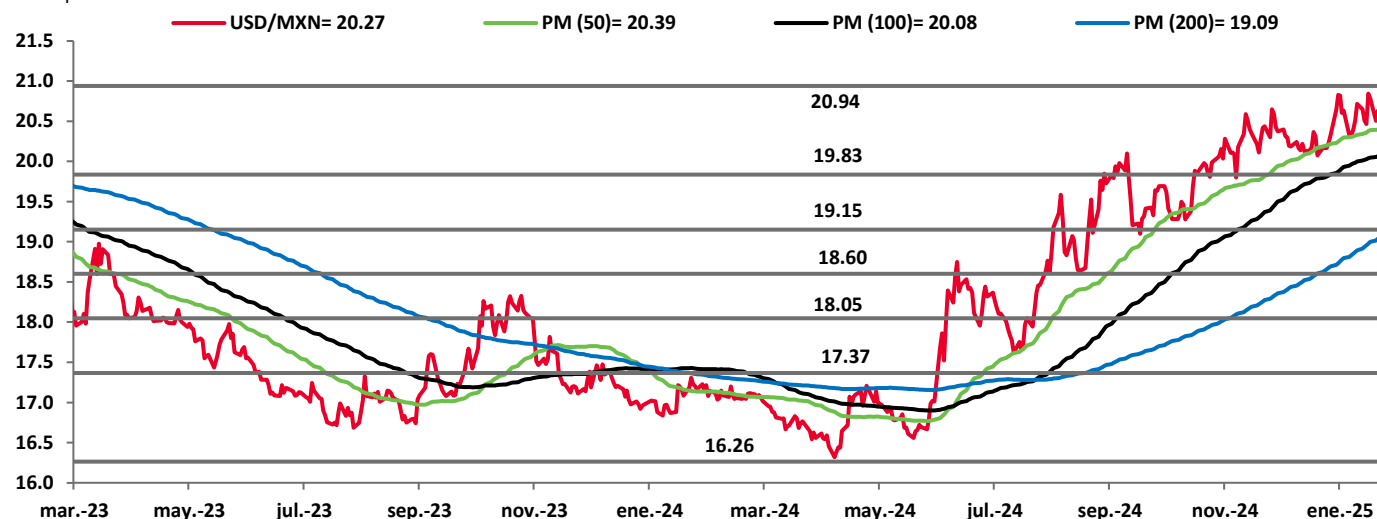


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

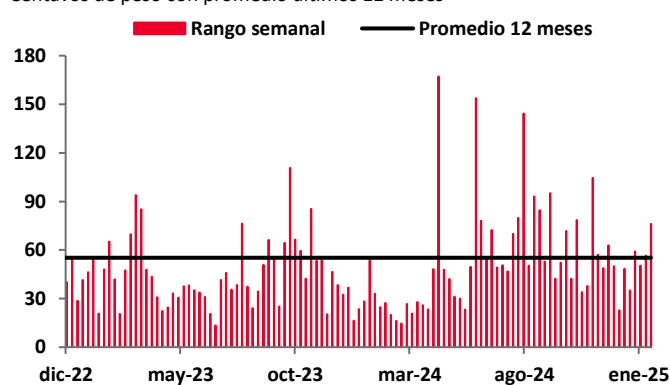
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	50	51	-7	63	29
CAD	52	55	1	64	33
JPY	-12	-15	-32	24	-3
BRL	51	47	7	62	41
CLP	42	29	7	69	39
ZAR	59	59	3	69	43
VIX	37	40	-13	58	23
SPX	44	49	-15	60	27
GSCI	-4	1	-17	60	27
Oro	19	20	-5	39	19

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

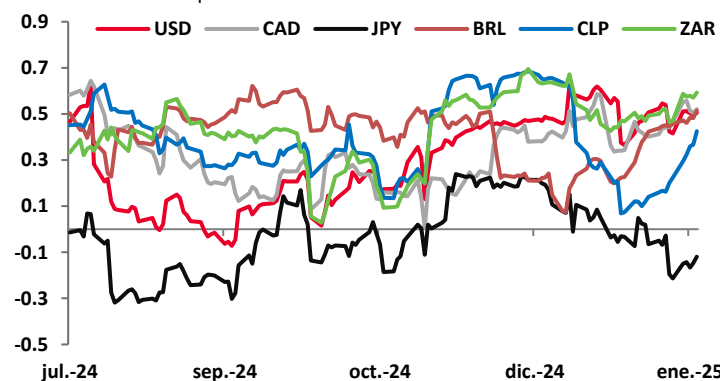
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

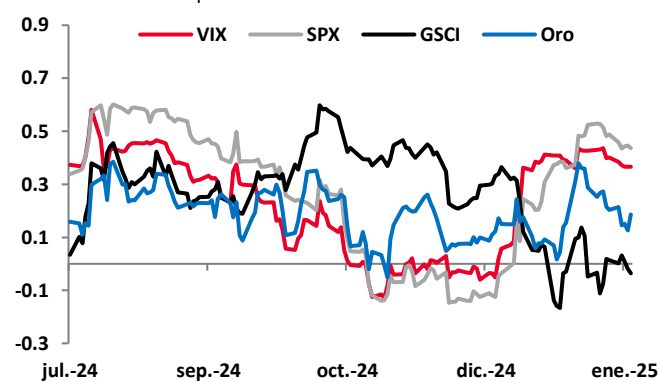


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

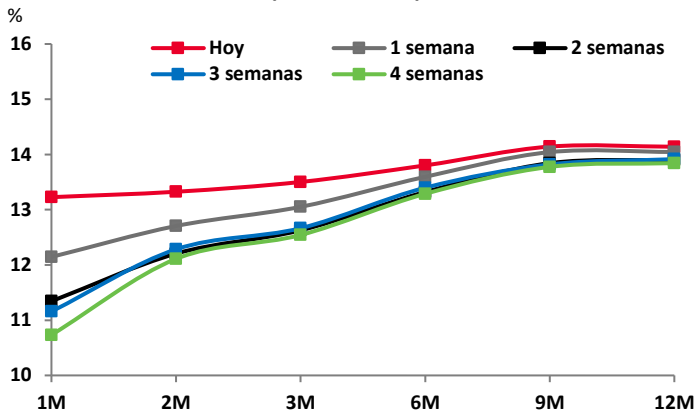


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

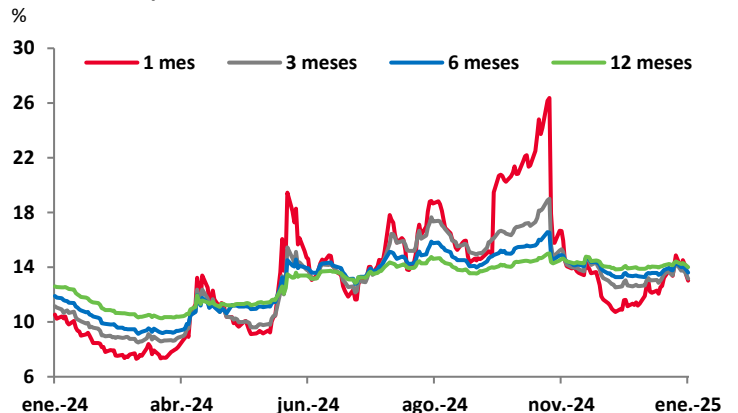
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

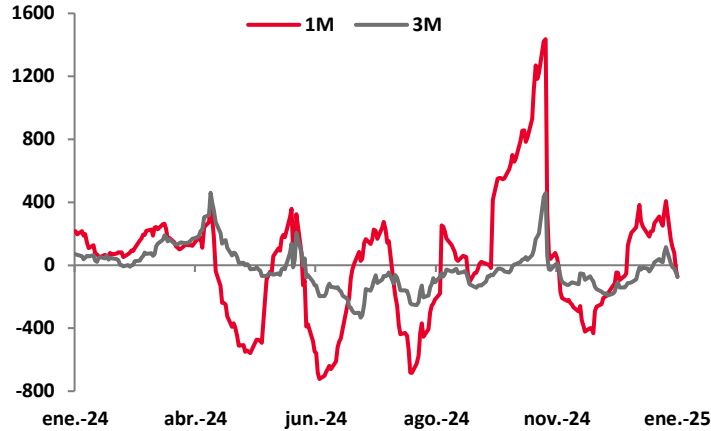
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

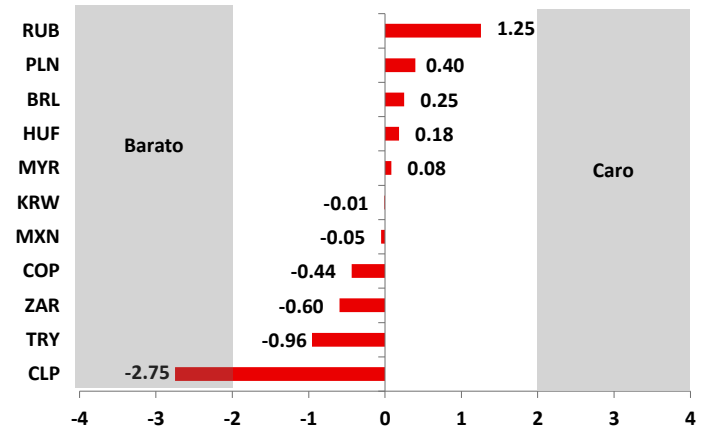
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

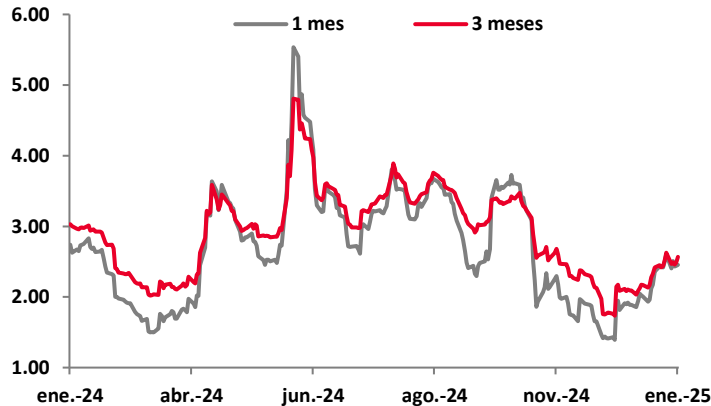
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

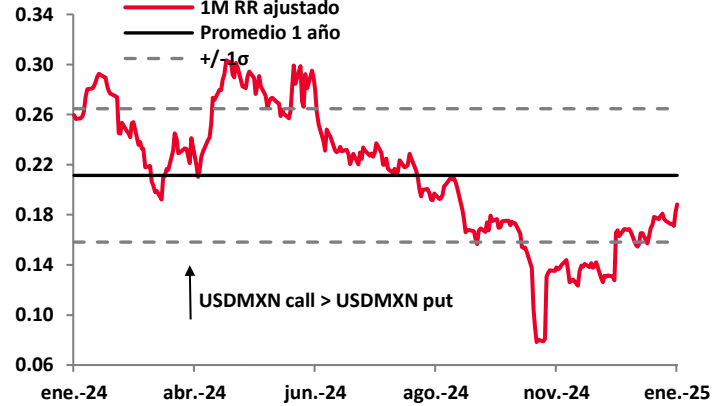
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 27 de enero al 2 de febrero de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 27	03:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	ene	índice	--	84.8	84.7
	06:00	MEX	Balanza comercial	dic	mdd	1,945.8	3,494.0	-133.0
	09:00	EUA	Ventas de casas nuevas**	dic	millones	--	670	664
Mar 28	07:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	dic (P)	% m/m	--	0.8	-1.2
	07:30	EUA	Ex transporte*	dic (P)	% m/m	--	0.4	-0.2
	08:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	nov	% a/a	--	--	4.2
	09:00	MEX	Reservas internacionales	24 ene	mmd	--	--	229.5
	09:00	EUA	Confianza del consumidor*	ene	índice	--	105.6	104.7
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Mar'28), Udibono 30 años (Oct'54) y Bondes F 1 y 3 años					
	15:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	28 ene	%	--	5.00	5.00
Mié 29			Mercados cerrados en Asia por celebración del Año Nuevo Lunar					
	03:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	dic	% a/a	--	3.8	3.8
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	dic	%	2.54	--	2.64
	07:30	EUA	Balanza comercial (bienes)*	dic	mmd	--	-105.5	-102.9
	13:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	29 ene	%	4.50	4.50	4.50
	13:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	29 ene	%	4.25	4.25	4.25
	13:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	29 ene	%	4.40	4.40	4.40
	13:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
	15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	29 ene	%	13.25	13.25	12.25
Jue 30	01:00	ALE	Producto interno bruto*	4T24 (P)	% t/t	--	-0.1	0.1
	04:00	EUR	Producto interno bruto*	4T24 (P)	% t/t	--	0.1	0.4
	04:00	EUR	Confianza del consumidor*	ene (F)	índice	--	--	-14.2
	04:00	EUR	Confianza en la economía*	ene	índice	--	94.2	93.7
	04:00	EUR	Tasa de desempleo*	dic	%	--	6.3	6.3
	06:00	MEX	Producto interno bruto	4T24 (P)	% a/a	1.0	1.1	1.6
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	4T24 (P)	% t/t	-0.2	-0.1	1.1
	07:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	30 ene	%	2.75	2.75	3.00
	07:30	EUA	Producto interno bruto**	4T24 (P)	% t/t	2.8	2.6	3.1
	07:30	EUA	Consumo personal**	4T24 (P)	% t/t	--	3.1	3.7
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	25 ene	miles	--	--	223
	07:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	dic	mmp	--	--	-1,412.9
		SAR	Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	30 ene	%	--	7.50	7.75
Vie 31	06:00	BRA	Tasa de desempleo	dic	%	--	6.3	6.3
	07:00	ALE	Precios al consumidor	ene (P)	% a/a	--	2.6	2.6
	07:30	EUA	Ingreso personal*	dic	% m/m	--	0.4	0.3
	07:30	EUA	Gasto de consumo*	dic	% m/m	--	0.5	0.4
	07:30	EUA	Gasto de consumo real*	dic	% m/m	--	--	0.3
	07:30	EUA	Deflactor del PCE*	dic	% m/m	0.2	0.3	0.1
	07:30	EUA	Subyacente del PCE*	dic	% m/m	0.2	0.2	0.1
	07:30	EUA	Deflactor del PCE	dic	% a/a	2.4	2.5	2.4
	07:30	EUA	Subyacente	dic	% a/a	2.6	2.8	2.8
	09:00	MEX	Crédito bancario	dic	% a/a	8.1	--	8.0
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	31 ene	%	--	9.25	9.50
Sáb 1			Comienza el Periodo Ordinario de Sesiones en el Congreso de la Unión					
Dom 2	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	ene	índice	--	50.6	50.5

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 TIE-F		17-ene.-25		
Steepener 3-10 años en TIE-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 TIE-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 TIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIE-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 TIE-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 disseminar 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
alejandro.padilla@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.losoya.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