

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Todas las miradas en el frente comercial.** Enero concluye con un sentimiento favorable en el apetito por riesgo, a pesar de la prevaeciente incertidumbre sobre la agenda arancelaria de EE. UU. El presidente Trump reiteró esta semana que estará aplicando aranceles por 25% a las importaciones de México y Canadá, así como en 10% para los productos chinos. Los mandatarios de los primeros dos países han señalado que, de avanzar estos aranceles, estarían ejecutando acciones recíprocas. De acuerdo con la Casa Blanca, las tarifas se anunciarían mañana 1 de febrero. La atención global se centra en este frente, tras una semana con mayor volatilidad proveniente de debilidad en el sector tecnológico induciendo pérdidas temporales en bolsas. La siguiente semana en México, los mercados permanecerán cerrados el lunes por feriado y destaca la primera decisión de Banxico en 2025. [Esperamos un recorte de 50pb](#) a la tasa de referencia donde es probable que la magnitud del ajuste sea condicional a la evolución del frente arancelario. La agenda de la siguiente semana también destaca los reportes laborales de enero en EE. UU.
- **Defensivos en tasas, conservando *steepener* 2/10 en TII-E-F.** Las tasas locales acumulan una apreciación de ~30pb en Bonos M durante enero y promedian más de 40pb para TII-E-F, con algunos plazos cortos fortaleciéndose 50pb m/m. Con este movimiento, la parte corta ya ha convergido a nuestra expectativa de recortes para Banxico este año, descontando bajas combinadas por 152pb en 2025 y -47pb para la reunión del siguiente jueves. Mantenemos el escenario central que al combinar un tono *dovish* de Banxico y mayores presiones en la parte larga a través de una mayor prima por término en *Treasuries*, la curva local continuará el sesgo de empinamiento. Con ello, mantenemos [nuestra idea de inversión](#) sobre el diferencial entre 2 y 10 años de derivados de TII-E-F. Asimismo, continuamos viendo mayor valor relativo en tasas nominales vs reales, con estas últimas encareciéndose en plazos largos
- **Cautelosos en el cambiario, sugiriendo compra de USD en bajas.** La volatilidad realizada del MXN se ha elevado incorporando las mayores primas asociadas al riesgo de titulares arancelarios. Este viernes, el MXN reaccionó positivamente a una nota de Reuters que señalaba un posible retraso en la aplicación de las tarifas, apreciándose hasta 1.3% en el intradía. Los comentarios subsecuentes de la Casa Blanca desmintiendo la nota y reiterando la aplicación de los aranceles mañana revirtió por completo la apreciación del MXN que cerró en 20.68 por dólar. Con estos niveles anotó una depreciación semanal de 2.0% y encabezó pérdidas entre principales divisas. Como hemos comentado antes, cuantificar el impacto de los aranceles no es nada fácil. [Entre las señales más claras de la experiencia de 2016-2018](#), 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 acuerdos en varios frentes, incluyendo el migratorio. Ante la elevada incertidumbre nos mantenemos cautelosos en el cambiario y sugiriendo compra de USD en bajas. Adicional a la irresolución comercial, esperamos que el alza en la volatilidad y recortes de Banxico reduzcan el atractivo por *carry* de la divisa, en un contexto donde aún vemos al USD respaldado estructuralmente en los siguientes meses. Esperamos el cierre de 2025 para el peso en 21.40 por dólar, con un rango de operación en los siguientes meses entre 20.10 y 21.80
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.90% y 10.20% y el MXN entre 20.40 y 21.10 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
<b>Renta Fija</b>	
Dinámica de mercado.....	pg. 4
Oferta.....	pg. 6
Demanda.....	pg. 7
Indicadores técnicos.....	pg. 10
<b>Tipo de cambio</b>	
Dinámica de mercado.....	pg. 12
Posición técnica y flujos.....	pg. 13
Indicadores técnicos.....	pg. 14



www.banorte.com/analisiseconomico  
@analisis\_fundam

# Renta fija – Dinámica de mercado

## Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
<b>TIEE de Fondo</b>							
1 día	10.03	3	3	-17	11.27	9.96	10.77
28 días <sup>1</sup>	10.03	-1	-18	-23	11.30	10.03	10.85
91 días <sup>1</sup>	10.12	-1	-19	-24	11.41	10.12	10.96
182 días <sup>1</sup>	10.25	-1	-19	-25	11.58	10.25	11.11
<b>Cetes<sup>2</sup></b>							
28 días	9.92	18	-12	-9	11.26	9.73	10.65
91 días	9.62	-11	-33	-38	11.36	9.62	10.75
182 días	9.59	-7	-36	-36	11.36	9.58	10.77
364 días	9.56	-12	-50	-50	11.44	9.56	10.70
<b>Bonos M</b>							
Mar'25	9.68	-2	-27	-27	11.15	9.65	10.37
Mar'26	9.30	-13	-51	-51	11.03	9.31	10.15
Sep'26	9.20	-21	-58	-58	11.03	9.31	10.03
Mar'27	9.33	-11	-48	-44	10.74	9.01	9.77
Jun'27	9.44	-5	-43	-38	10.68	9.00	9.76
Mar'28 <sup>3</sup>	9.56	-3	-43	-37	9.99	9.50	9.76
Mar'29	9.68	3	-33	-30	10.55	9.08	9.72
May'29	9.70	3	-31	-28	10.47	9.03	9.68
Feb'30 <sup>4</sup>	9.69	0	0	0	9.69	9.69	9.69
May'31	9.79	8	-29	-25	10.42	9.02	9.66
May'33	9.97	7	-26	-26	10.40	9.07	9.72
Nov'34	10.08	7	-31	-34	10.45	9.07	9.75
Nov'36	10.05	7	-32	-37	10.45	9.06	9.75
Nov'38	10.25	7	-22	-30	10.60	9.15	9.85
Nov'42	10.51	13	-11	-19	10.76	9.20	9.98
Nov'47	10.53	12	-14	-22	10.79	9.17	9.97
Jul'53	10.58	15	-13	-21	10.81	9.19	9.98
<b>Swaps de TIEE-F<sup>5</sup></b>							
3 meses (3x1)	9.50	-12	-40	-44	10.62	9.50	10.12
6 meses (6x1)	9.24	-14	-46	-48	10.40	9.24	9.88
9 meses (9x1)	9.05	-13	-48	-54	10.17	9.05	9.69
1 año (13x1)	8.88	-15	-50	-55	9.95	8.88	9.46
2 años (26x1)	8.69	-9	-47	-46	9.66	8.57	9.06
3 años (39x1)	8.71	-5	-42	-40	9.52	8.33	8.92
4 años (52x1)	8.76	-3	-39	-39	9.46	8.24	8.88
5 años (65x1)	8.81	-2	-38	-38	9.43	8.16	8.87
7 años (91x1)	8.92	0	-35	-34	9.42	8.17	8.91
10 años (130x1)	9.10	7	-27	-28	9.46	8.25	8.99
20 años (260x1)	9.24	1	-24	-24	9.59	8.35	9.11
30 años (390x1)	9.18	1	-25	-30	9.50	8.32	9.05
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	6.15	0	-5	-1	7.90	5.95	6.57
Dic'26	5.99	-1	-15	-11	7.08	5.62	6.14
Nov'28	5.42	4	-4	-4	5.96	4.53	5.26
Nov'31	5.39	1	-6	-9	5.80	4.57	5.15
Ago'34 <sup>6</sup>	5.39	0	-12	-11	5.76	4.70	5.18
Nov'35	5.36	-1	-14	-11	5.62	4.35	5.13
Nov'40	5.35	-3	-14	-16	5.72	4.42	5.13
Nov'43	5.42	-3	-9	-9	5.73	4.44	5.15
Nov'46	5.41	-2	-9	-11	5.70	4.37	5.08
Nov'50	5.45	-1	-7	-6	5.71	4.40	5.09
Oct'54 <sup>7</sup>	5.52	2	-3	-5	5.71	4.79	5.21

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIEE 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: Bono M Feb'30 emitido el 30 de enero de 2025

5: Historia de swaps de TIEE-F desde 5 de septiembre de 2024

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

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

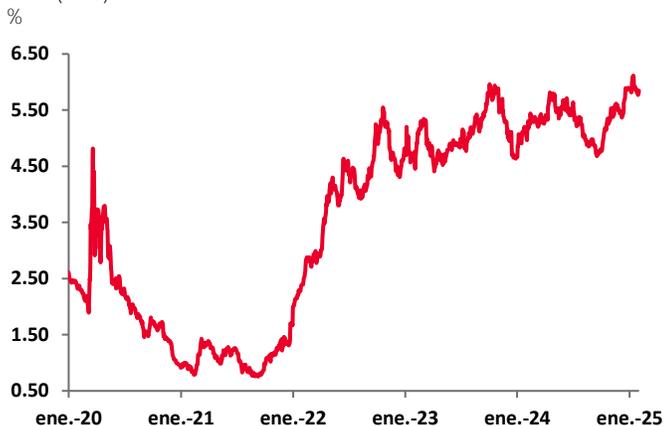
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	5.11	+4	-4	4.20	-6	-4	90	+10	65	66
3 años	Feb'28	5.50	+2	-18	4.24	-8	-3	126	+10	80	87
5 años	May'30	5.85	+2	-3	4.33	-9	-5	152	+11	122	132
7 años	Abr'32	6.25	+2	-8	4.44	-9	-4	181	+10	134	171
10 años	Feb'35	6.60	+4	-4	4.54	-8	-3	206	+12	164	211
20 años	Ene'45	6.80	+5	+5	4.84	-7	-1	196	+12	188	--
30 años	May'55	7.32	+4	+9	4.79	-5	+1	253	+10	224	--

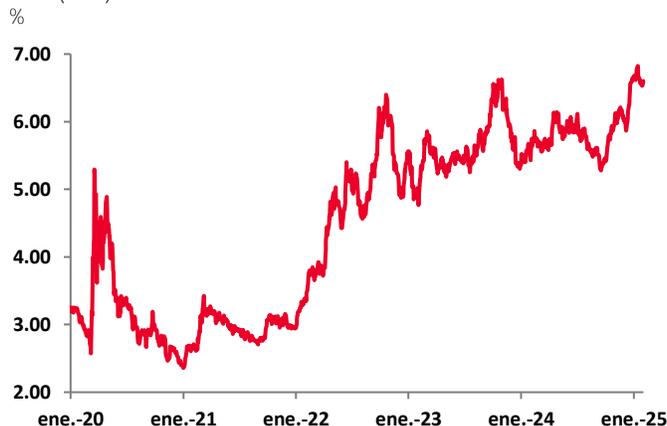
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



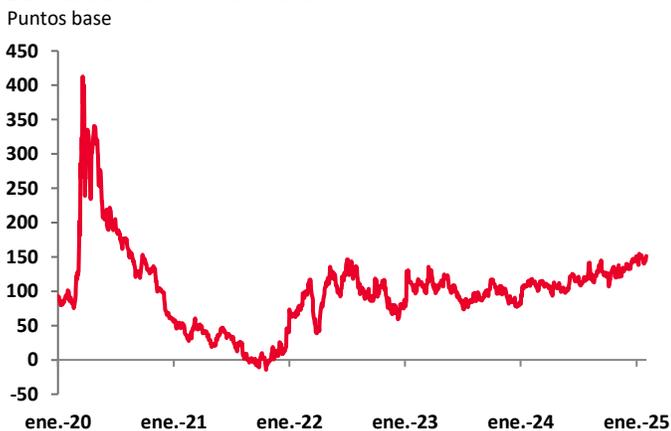
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



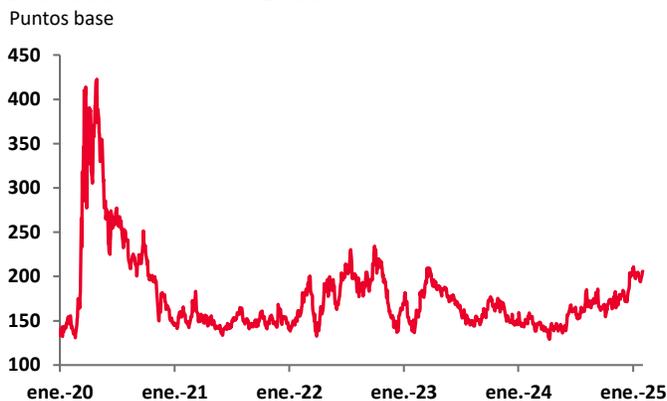
Fuente: Bloomberg, Banorte

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 30 años (Jul'53), el Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Estabilidad en demanda de Cetes y cautela en la parte larga de la curva.** Con Banxico probablemente ampliando la magnitud de los recortes, esperamos que las atractivas tasas de los Cetes mantengan los ratios de demanda estables, como se ha observado en los últimos meses. Para el Bono M de 30 años (Jul'53) la recepción pudiera estar sujeta a la evolución del frente comercial donde los diferenciales contra *Treasuries* lucen relativamente apretados. Toda la curva de Bonos M acumula una compresión de cerca de 30pb en promedio contra las tasas de los *Treasuries*, frente a otras primas de riesgo elevándose como se ha observado en el CDS de 5 años y una mayor volatilidad en el cambiario. Este instrumento observó una sobresuscripción de 1.96x veces en su última emisión, cercano al promedio de 2 años en 1.91x. Para el Udibono de 3 años la valuación relativa a través del bajo *breakeven* de inflación pudiera ser un viento a favor en su emisión, aunque el contexto inflacionario local por ahora es más benéfico para las tasas nominales sobre las reales. Este papel observó una demanda de 3.27x en su última subasta, con el promedio de 2 años en 2.39x

### Subastas de valores gubernamentales (4 de febrero de 2025)

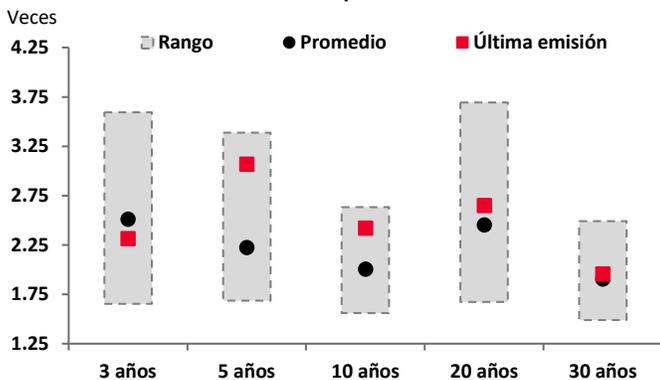
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	06-mar-25	--	9,000	9.87
3m	08-may-25	--	10,000	9.64
6m	07-ago-25	--	10,500	9.61
12m	05-feb-26	--	19,000	9.78
<b>Bondes F</b>				
2a	17-dic-26	--	9,500	0.16
5a	24-ene-30	--	2,200	0.22
10a	23-mar-34	--	650	0.26
<b>Bono M</b>				
30a	31-jul-53	8.00	11,500	10.26
<b>Udibono</b>				
3a	03-dic-26	3.00	UDIS 900	6.17

Fuente: Banxico, Banorte

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

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

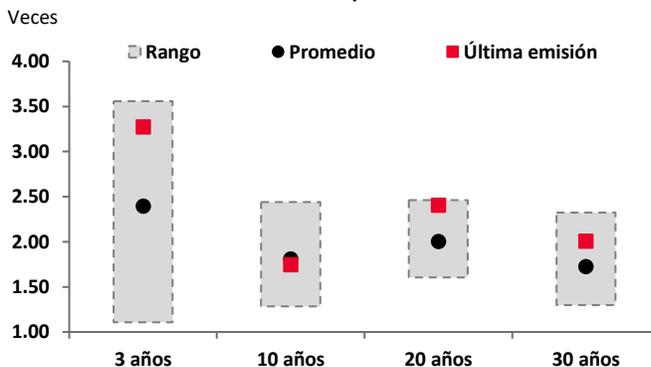
### Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T25\*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes 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 (Feb'30)	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 (Feb'30)	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



Fuente: Bloomberg, Banorte

# Renta Fija-Demanda

## Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

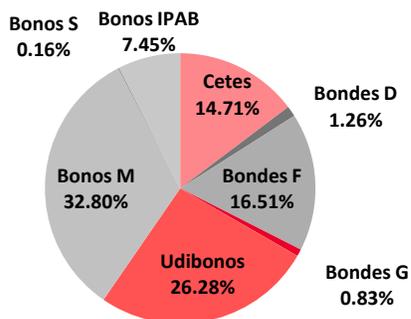
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 22/ene/2025

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	2,142,259	228,064	417,629	383,900	111,772	208,593	54,045	72,349	-	665,907
Bondev D	183,714	50	3,749	101,223	327	34,377	-	2,025	-	41,963
Bondev F	2,403,574	391	104,535	1,339,899	53,835	204,975	88,805	12,715	-	598,419
Bondev G	121,390	7	2,077	48,156	7,125	8,618	23,681	-	-	31,725
Udibonos	3,825,982	171,952	2,128,404	148,521	668,316	62,875	38,462	2,304	-	605,148
Bondev M	4,775,825	1,379,003	1,189,045	191,710	167,603	515,994	334,274	18,492	14,980	964,723
Bondev S	23,000	10,499	6,348	129	1,109	393	-	-	-	4,523
<b>Total</b>	<b>13,475,743</b>	<b>1,789,966</b>	<b>3,851,788</b>	<b>2,213,539</b>	<b>1,010,087</b>	<b>1,035,824</b>	<b>539,267</b>	<b>107,884</b>	<b>14,980</b>	<b>2,912,407</b>
Udibonos*	457,342	20,554	254,420	17,754	79,888	7,516	4,598	275	-	72,337
Bondev IPAB	1,084,195	3,265	15,874	354,439	6,457	175,607	128,142	25,624	-	374,787

Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de instrumento

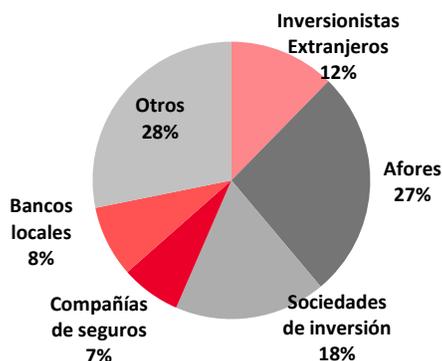
Total emitido de \$14,560 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,560 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

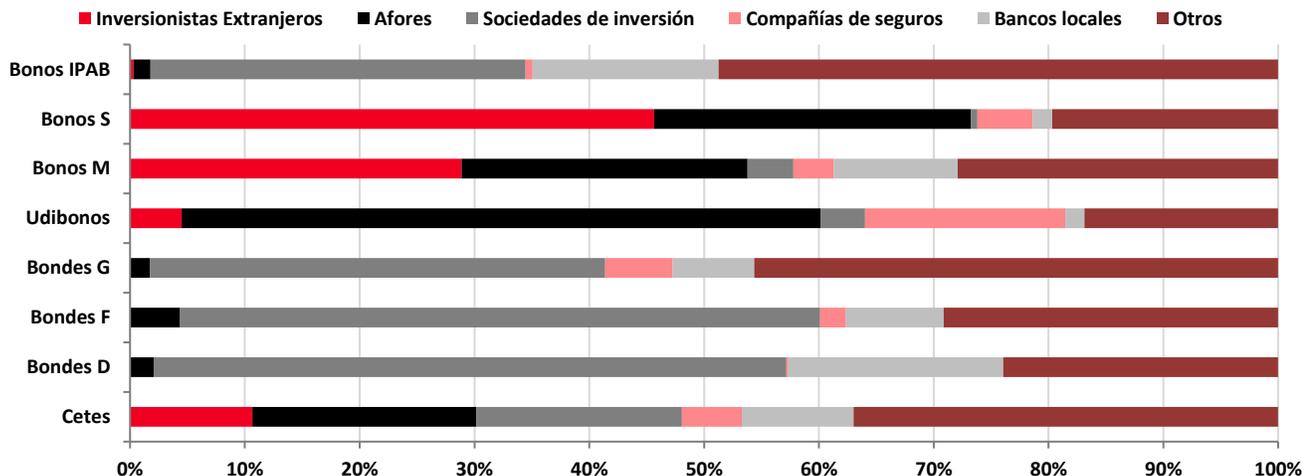


Fuente: Banxico, Banorte

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

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,560 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



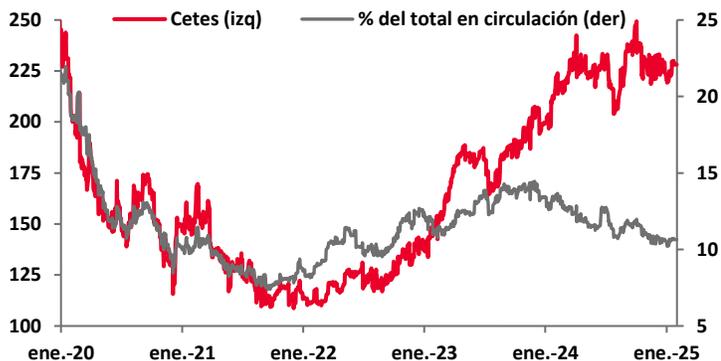
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

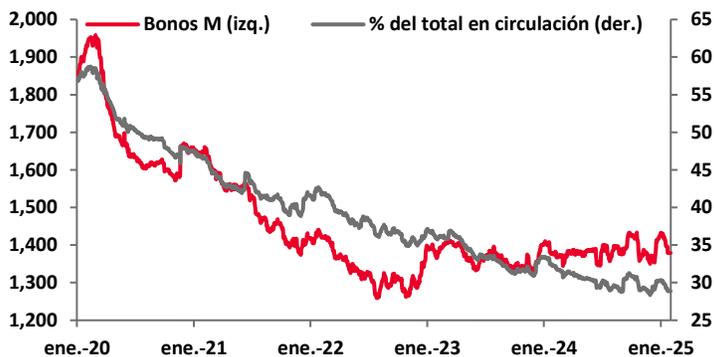
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 22/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	1.38	3.39	-0.99	0.23	4.22	5.94
Bondes F	41.12	-16.09	-6.81	-11.71	-0.65	-0.49
Udibonos	2.27	2.31	1.94	1.53	6.82	1.79
Bonos M	-2.90	-3.72	2.79	2.50	17.16	1.79

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 16/ene/2025

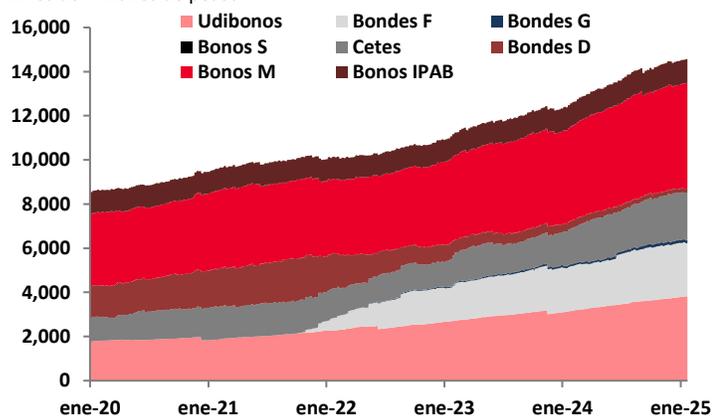
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'25	96,790	29%	7%	15%	49%
Mar'26	357,053	19%	26%	8%	48%
Sep'26	302,305	17%	28%	22%	34%
Mar'27	407,663	32%	17%	7%	44%
Jun'27	389,799	42%	23%	14%	21%
Mar'28	82,953	37%	16%	24%	24%
Mar'29	377,606	14%	34%	22%	30%
May'29	353,080	8%	35%	26%	31%
May'31	382,579	6%	43%	30%	22%
May'33	317,347	5%	35%	32%	29%
Nov'34	334,705	8%	43%	30%	19%
Nov'36	96,524	2%	19%	52%	27%
Nov'38	212,669	2%	30%	46%	22%
Nov'42	389,477	2%	34%	46%	18%
Nov'47	263,289	1%	27%	50%	22%
Jul'53	343,579	2%	28%	49%	21%
<b>Total</b>	<b>4,707,421</b>	<b>14%</b>	<b>30%</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>

Fuente: Banxico, Banorte

Notas: "Inversionistas institucionales" incluye Afores, Sociedades de inversión y Compañías de seguro. "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

### Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

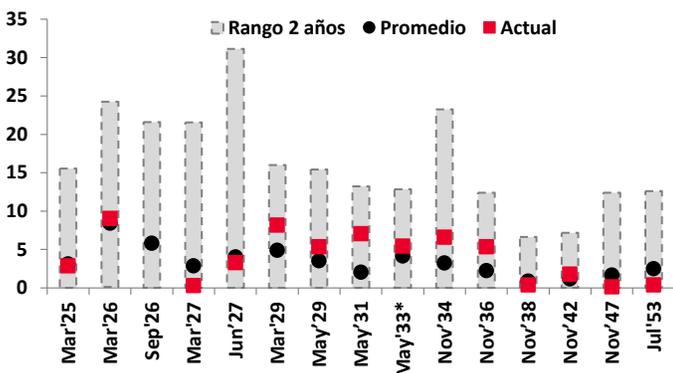


Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

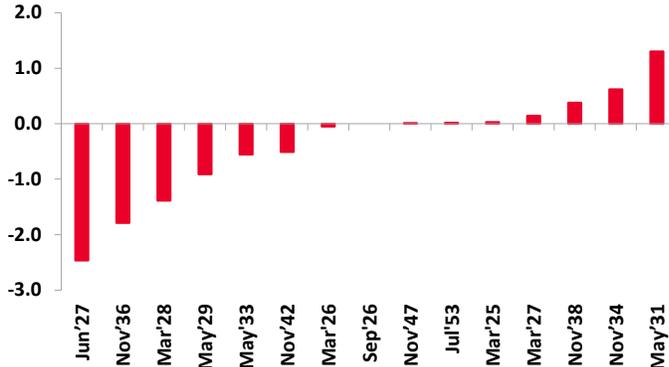
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

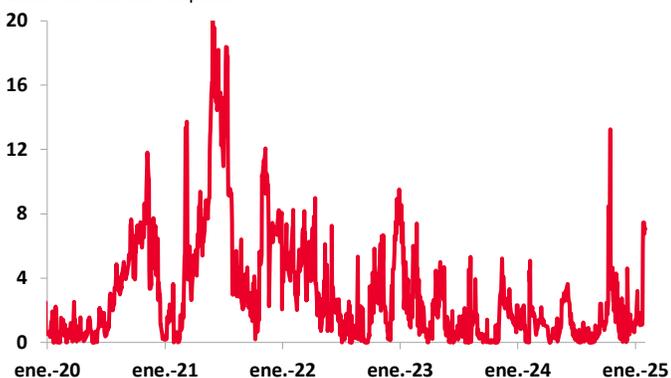
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

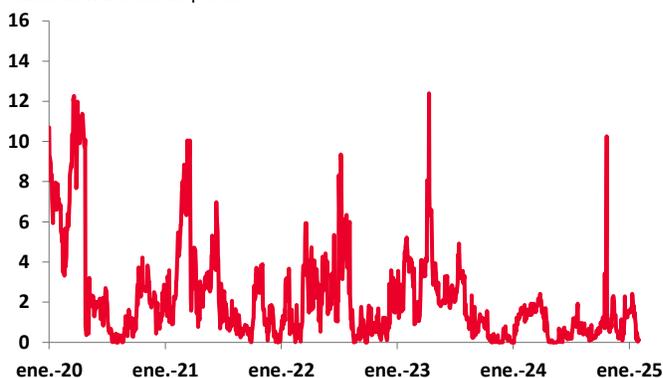
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

Monto en millones de pesos

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 30/ene/2025	30/ene/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'25	95,548	2,880	2,852	4,581	6,060	5,857	800
Mar'26	355,948	9,055	9,107	12,309	5,644	16,933	2,934
Sep'26	303,504	0	0	0	8,255	13,408	0
Mar'27	410,582	287	143	426	2,837	8,923	0
Jun'27	388,725	3,285	5,753	7,233	385	31,150	690
Mar'28*	97,759	3,801	5,188	3,530	--	6,803	0
Mar'29	377,390	8,159	7,956	8,884	775	13,497	1,937
May'29	371,968	5,350	6,260	10,729	4,413	11,023	130
May'31	391,726	7,040	5,740	1,106	0	13,248	2
May'33	317,147	5,445	6,002	8,270	5,815	12,851	0
Nov'34	374,984	6,595	5,978	6,842	3,993	23,237	0
Nov'36	96,050	5,370	7,157	9,529	584	12,418	4
Nov'38	214,865	381	2	97	1,274	2,086	0
Nov'42	399,969	1,780	2,287	1,070	908	5,517	0
Nov'47	261,904	122	109	1,584	1,519	10,259	45
Jul'53	343,586	379	360	158	1,845	7,963	0
<b>Total</b>	<b>4,801,652</b>	<b>59,550</b>	<b>64,533</b>	<b>76,192</b>	<b>42,461</b>		

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

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

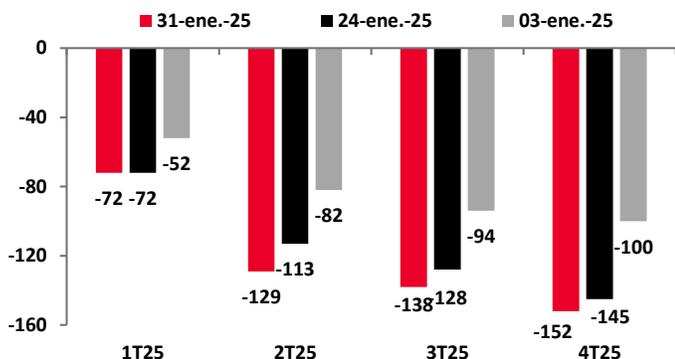
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	71	15	9	63	154	-12
3 meses	-10	-23	-39	19	76	-46
6 meses	-5	-23	-25	19	70	-45
12 meses	11	0	7	39	94	-12

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

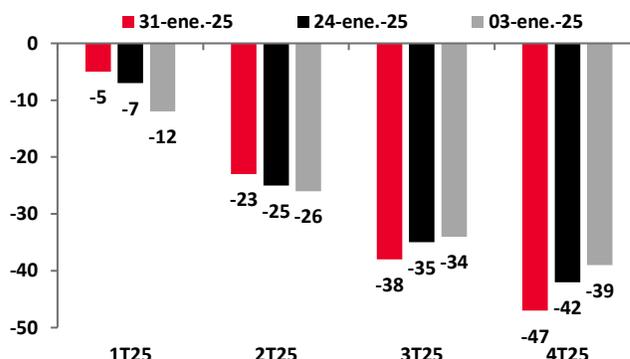
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

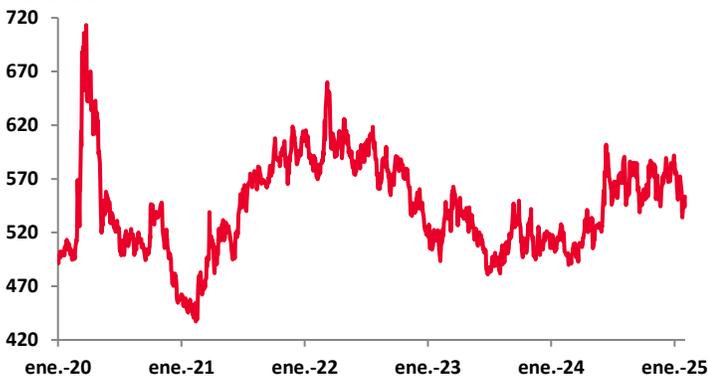
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	510	-6	-43	-47	644	510	577
5 años	536	14	-24	-23	623	495	556
10 años	554	15	-25	-31	602	490	549
20 años	567	20	-7	-17	593	477	543
30 años	579	21	-11	-22	605	493	553

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

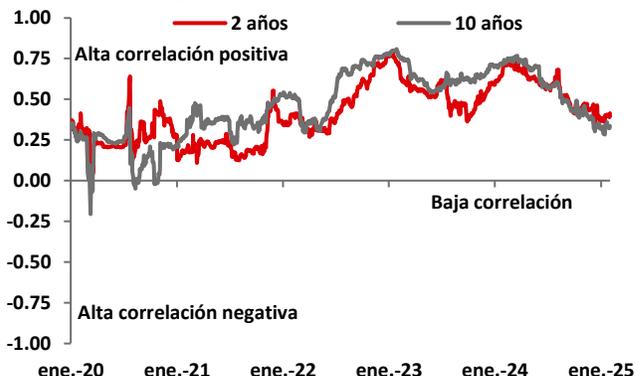
Puntos base



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
<b>Bonos M</b>							
2/5	39	17	19	23	38	-79	-42
2/10	77	20	20	17	76	-94	-40
2/30	128	28	38	30	115	-86	-16
5/10	39	2	1	-6	46	-28	2
10/30	51	9	18	13	51	4	24
<b>Swaps de TIIE-F*</b>							
3m/2a	-81	3	-7	-2	-67	-191	-106
2/5	12	7	10	7	12	-51	-19
2/10	41	16	20	17	41	-46	-6
2/30	49	10	22	16	50	-41	-1
5/10	30	9	11	10	30	2	13
10/30	8	-6	2	-1	20	-4	6
<b>Swaps* – Bonos M</b>							
2 años	-61	4	-27	-25	-26	-107	-68
5 años	-89	-6	-24	-25	-60	-125	-83
10 años	-98	0	-30	-31	-64	-130	-88
20 años	-127	-12	-40	-40	-78	-148	-109
30 años	-141	-14	-45	-49	-83	-159	-116
<b>Swaps* – SOFR</b>							
2 años	464	-3	-40	-43	573	464	516
5 años	477	7	-33	-38	559	467	511
10 años	502	14	-26	-29	559	483	521
20 años	511	7	-25	-28	567	498	528
30 años	520	6	-26	-34	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

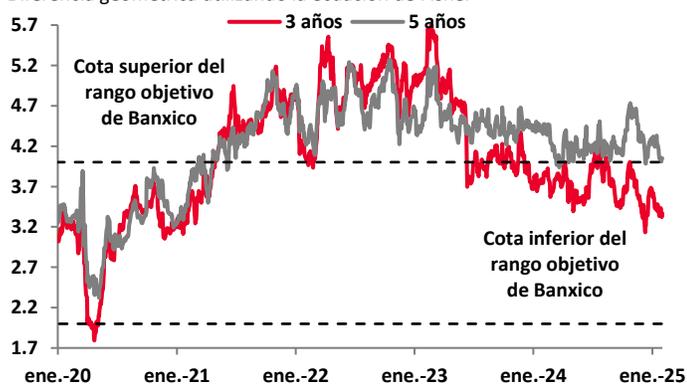
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	24/01/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.37	3.39 (-2pb)	3.62 (-25pb)	3.86 (-49pb)	4.21	3.13	3.69
5 años	4.05	4.05 (0pb)	4.32 (-27pb)	4.47 (-42pb)	4.73	3.94	4.23
10 años	4.45	4.38 (+7pb)	4.62 (-17pb)	4.39 (+6pb)	4.75	4.04	4.34
20 años	4.83	4.68 (+15pb)	4.84 (-1pb)	4.65 (+18pb)	5.01	4.25	4.59
30 años	4.80	4.67 (+13pb)	4.89 (-9pb)	4.69 (+11pb)	5.01	4.34	4.66

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

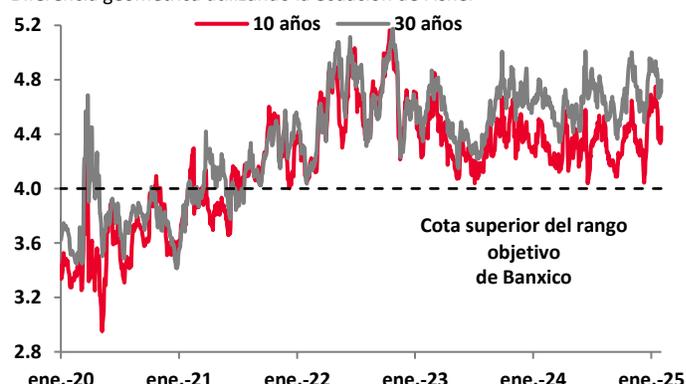
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

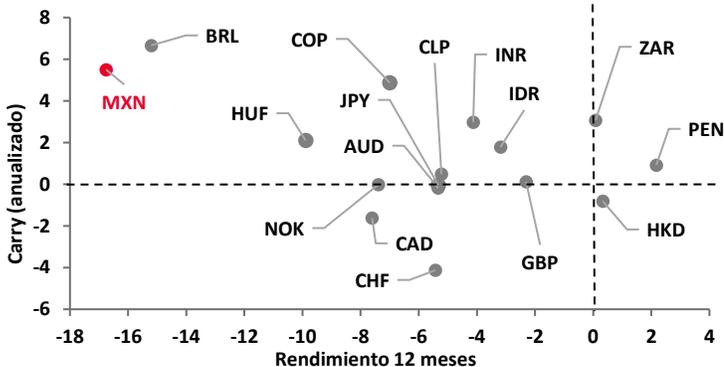
	Actual	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2024 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>					
Brasil USD/BRL	5.84	0.5	1.2	5.7	5.7
Chile USD/CLP	980.25	0.4	0.2	1.5	1.5
Colombia USD/COP	4,209.33	-1.3	-0.7	4.7	4.7
Perú USD/PEN	3.73	-0.2	-0.2	0.3	0.3
Hungría USD/HUF	393.55	-0.5	-1.2	1.0	1.0
Malasia USD/MYR	4.46	-1.5	-1.9	0.3	0.3
<b>México USD/MXN</b>	<b>20.68</b>	<b>0.3</b>	<b>-2.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>
Polonia USD/PLN	4.06	-0.5	-1.3	1.5	1.6
Sudáfrica USD/ZAR	18.67	-0.4	-1.4	0.7	0.9
<b>Mercados desarrollados</b>					
Canadá USD/CAD	1.45	-0.4	-1.4	-1.1	-1.1
Gran Bretaña GBP/USD	1.24	-0.2	-0.7	-1.0	-1.0
Japón USD/JPY	155.19	-0.6	0.5	1.3	1.3
Eurozona EUR/USD	1.0362	-0.3	-1.3	0.1	0.1
Noruega USD/NOK	11.34	-0.1	-1.3	0.3	0.4
Dinamarca USD/DKK	7.20	-0.3	-1.3	0.0	0.0
Suiza USD/CHF	0.91	-0.1	-0.5	-0.5	-0.4
Nva Zelanda NZD/USD	0.56	0.0	-1.3	0.7	0.7
Suecia USD/SEK	11.10	-0.4	-1.5	-0.3	-0.2
Australia AUD/USD	0.62	0.1	-1.5	0.5	0.5

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Desempeño en divisas seleccionadas

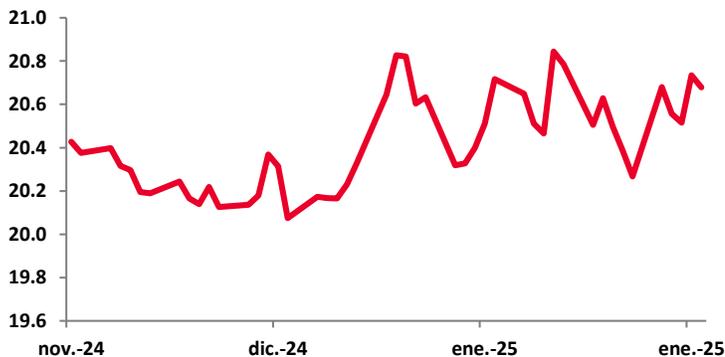
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Peso mexicano

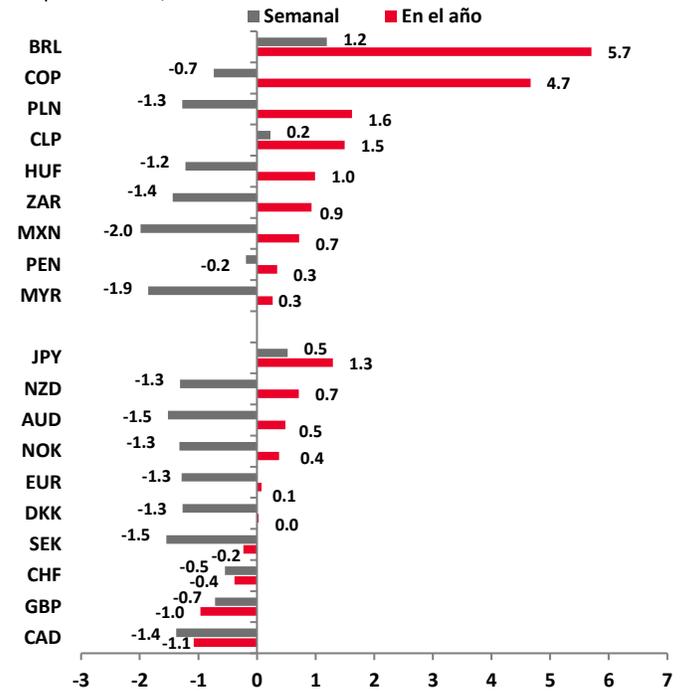
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

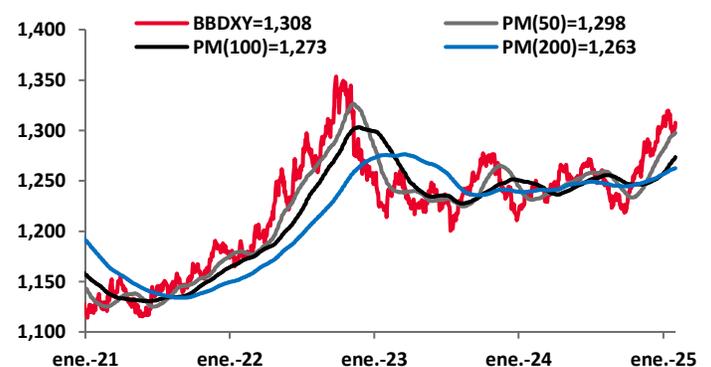
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

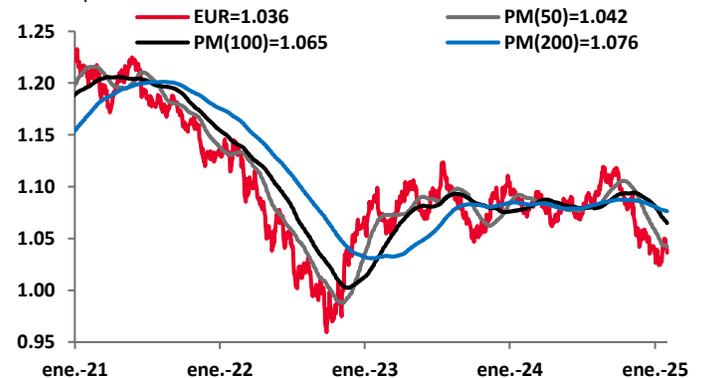
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

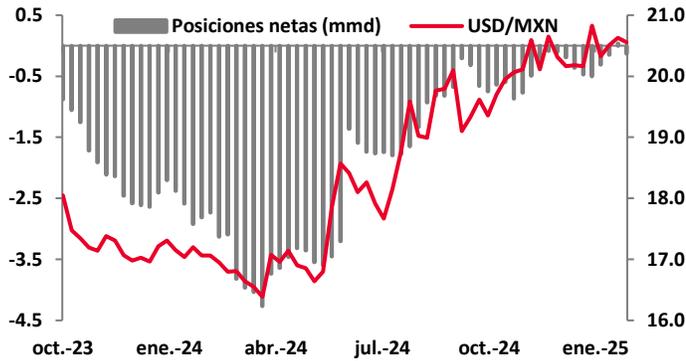
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

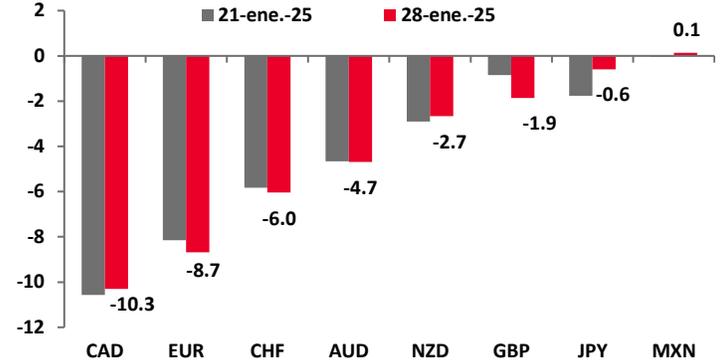
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



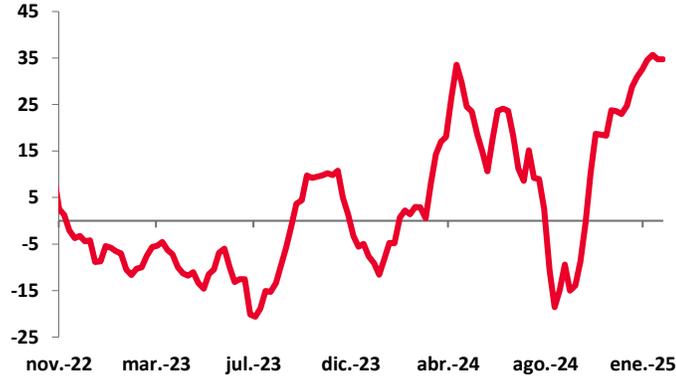
Fuente: CME, Banorte

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



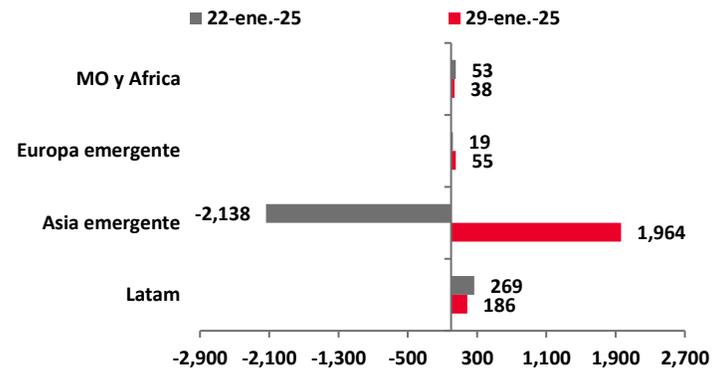
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



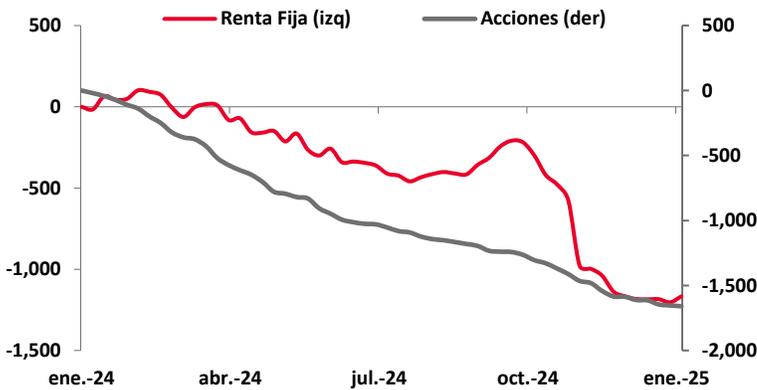
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

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



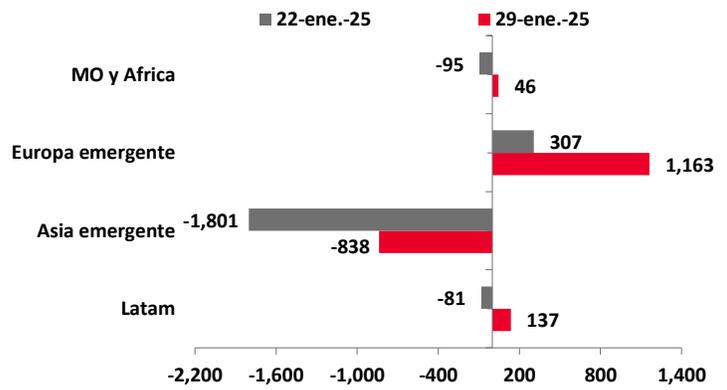
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

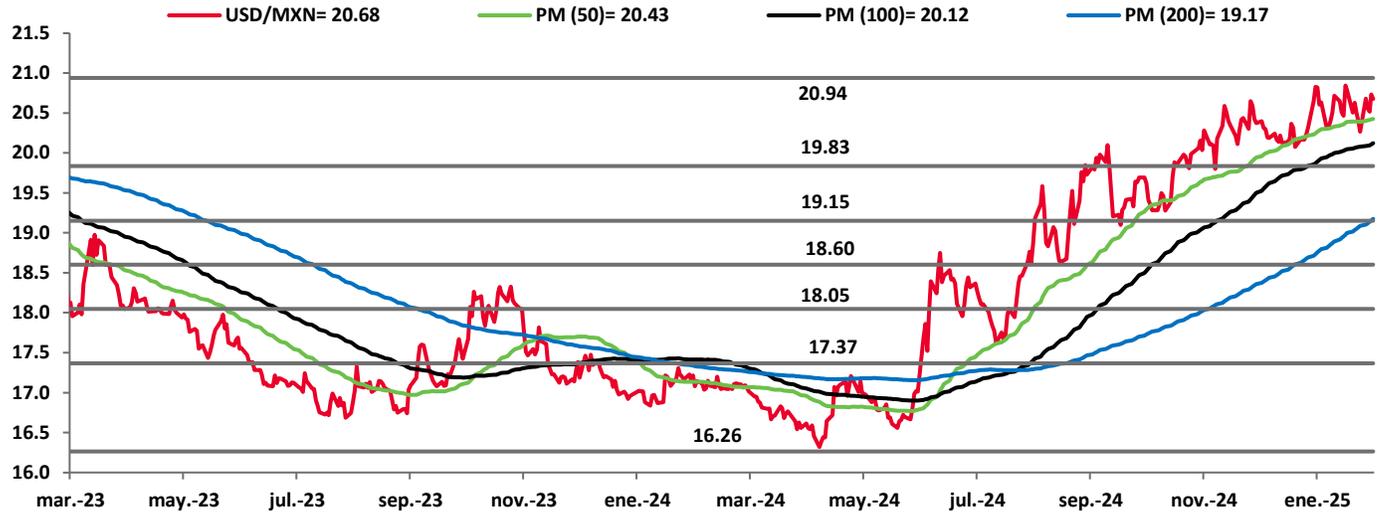


Fuente: EPFR Global, Banorte

# Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

## USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

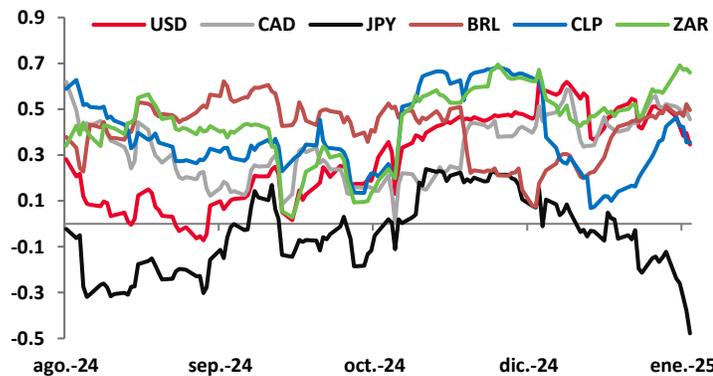
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	35	47	-7	62	29
CAD	46	51	1	62	32
JPY	-48	-24	-48	24	-5
BRL	50	48	7	62	41
CLP	36	46	7	69	39
ZAR	66	66	3	69	44
VIX	41	37	-13	58	23
SPX	41	44	-15	60	27
GSCI	13	-3	-17	60	27
Oro	9	19	-5	39	19

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

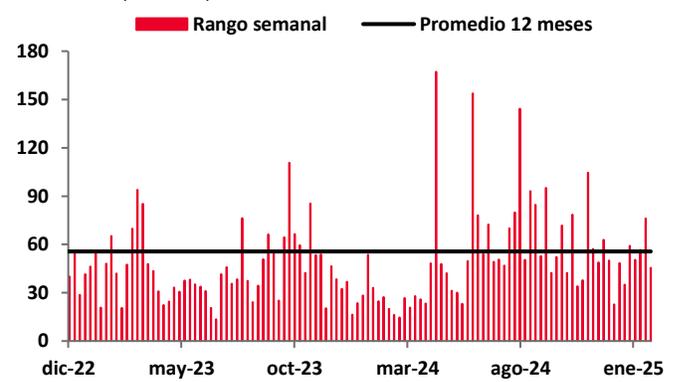


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

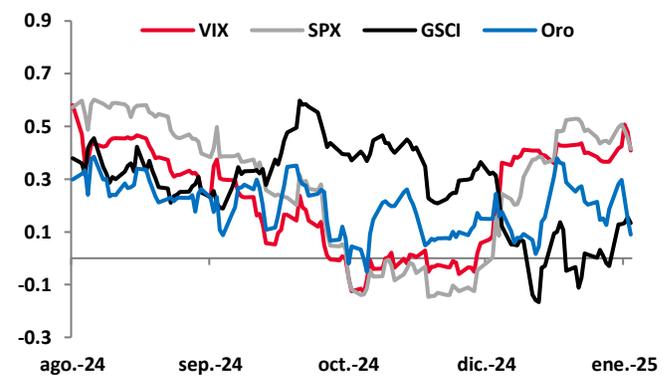
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

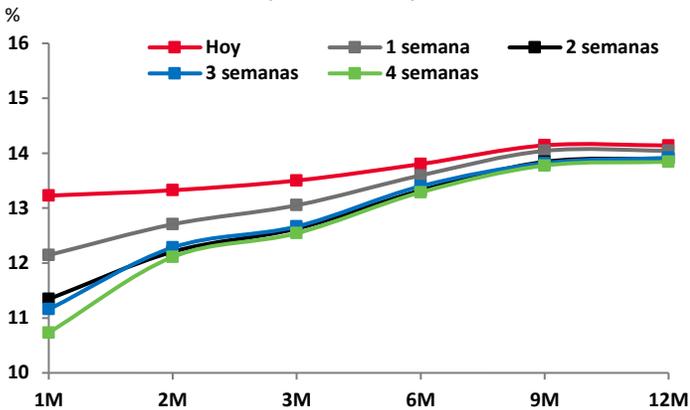


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

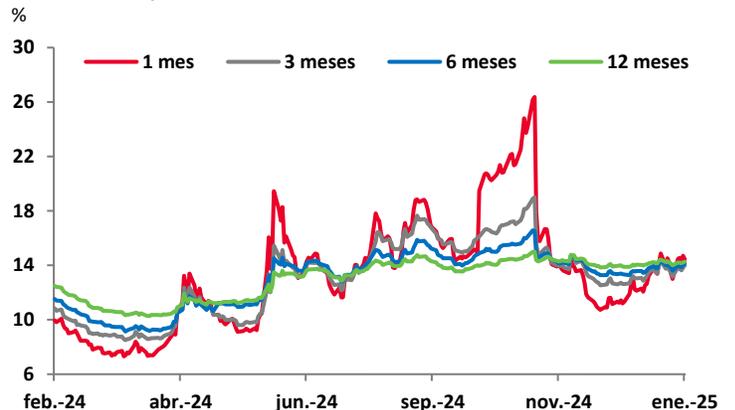
## Indicadores técnicos (cont.)

### USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

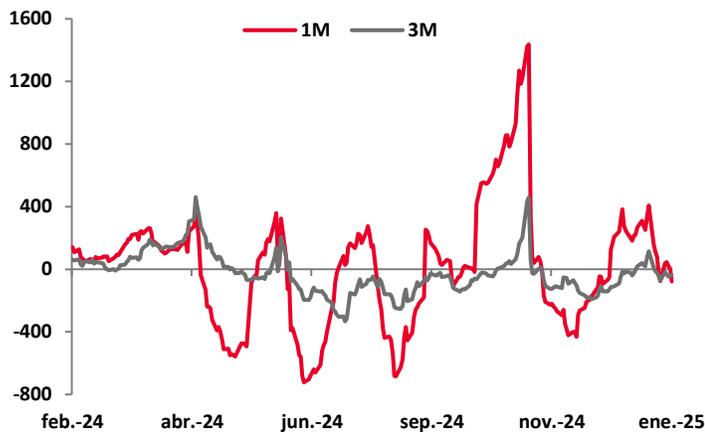
### Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

### USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

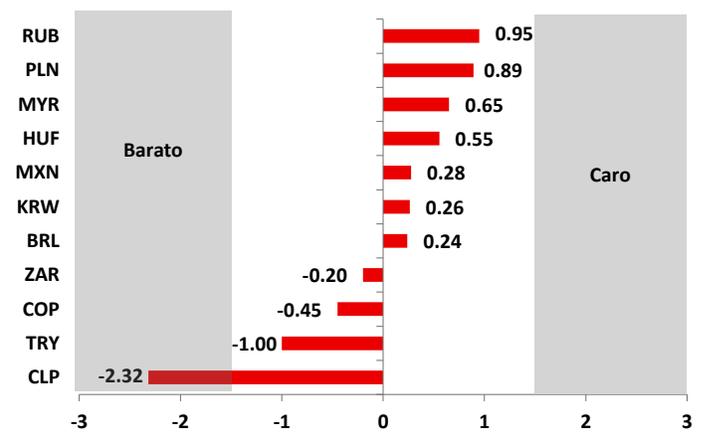
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

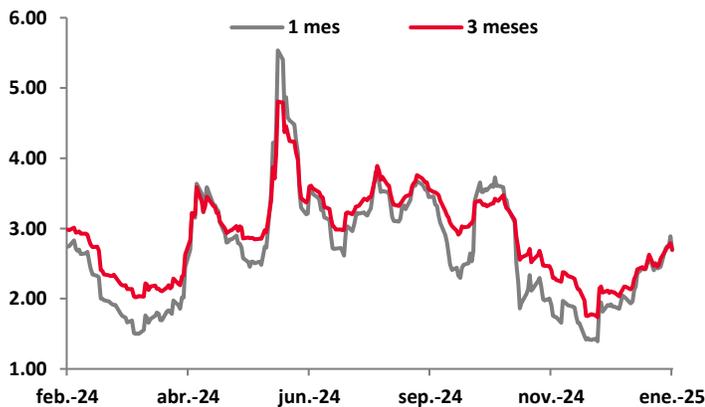
Frente al dólar, en  $\sigma$  respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

### USD/MXN – 25D Risk reversals

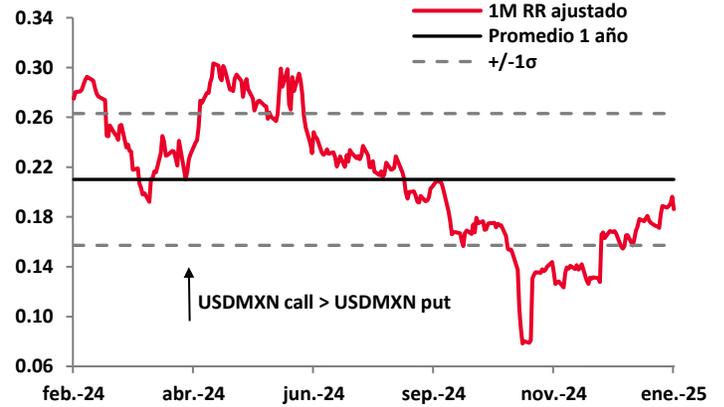
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 3 al 8 de febrero de 2025

	Hora	Evento	Período	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
		MEX Mercados cerrados por feriado del Día de la Constitución						
		EUA Ventas de vehículos**	ene	miles	--	16.0	16.8	
	02:55	ALE PMI manufacturero*	ene (F)	índice	--	44.1	44.1	
	03:00	EUR PMI manufacturero*	ene (F)	índice	--	46.1	46.1	
Lun 3	03:30	GBR PMI manufacturero*	ene (F)	índice	--	48.2	48.2	
	04:00	EUR Precios al consumidor	ene (P)	% a/a	--	2.4	2.4	
	04:00	EUR Subyacente	ene (P)	% a/a	--	2.6	2.7	
	07:00	BRA PMI manufacturero*	ene	índice	--	--	50.4	
	08:45	EUA PMI manufacturero*	ene (F)	índice	50.1	50.1	50.1	
	09:00	EUA ISM manufacturero*	ene	índice	49.8	49.9	49.2	
	11:30	EUA Bostic del Fed habla sobre el panorama económico						
17:30	EUA Musalem del Fed da palabras de bienvenida en evento del Fed de St. Louis							
	05:00	BRA Minutas de la reunión del COPOM						
	09:00	EUA Vacantes de empleo (JOLTS)	dic	miles	--	8,000	8,098	
	09:00	EUA Ordenes de fábrica*	dic	% m/m	--	-0.7	-0.4	
	09:00	EUA Ex transporte*	dic	% m/m	--	--	0.2	
	09:00	EUA Ordenes de bienes duraderos*	dic (F)	% m/m	--	-2.2	-2.2	
	09:00	EUA Ex transporte*	dic (F)	% m/m	--	0.3	0.3	
Mar 4	09:00	MEX Remesas familiares	dic	mdd	5,731.7	--	5,435.2	
	10:00	EUA Bostic del Fed habla en panel sobre la vivienda						
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 2, 5 y 10 años						
	12:00	MEX PMI manufacturero (IMEF)*	ene	índice	46.8	--	47.7	
	12:00	MEX PMI no manufacturero (IMEF)*	ene	índice	49.4	--	49.6	
	13:00	EUA Daly del Fed participa en panel en California						
	18:30	EUA Jefferson del Fed habla sobre economía y política monetaria						
	19:45	CHI PMI servicios (Caixin)*	ene	índice	--	52.4	52.2	
	19:45	CHI PMI compuesto (Caixin)*	ene	índice	--	--	51.4	
		02:55	ALE PMI servicios*	ene (F)	índice	--	52.5	52.5
	02:55	ALE PMI compuesto*	ene (F)	índice	--	50.1	50.1	
	03:00	EUR PMI servicios*	ene (F)	índice	--	51.4	51.4	
	03:00	EUR PMI compuesto*	ene (F)	índice	--	50.2	50.2	
	03:30	GBR PMI servicios*	ene (F)	índice	--	51.2	51.2	
	06:00	BRA Producción industrial	dic	% a/a	--	--	1.7	
	06:00	BRA Producción industrial*	dic	% m/m	--	-1.1	-0.6	
	06:00	MEX Inversión fija bruta	nov	% a/a	-0.2	-1.5	-2.6	
	06:00	MEX Inversión fija bruta*	nov	% m/m	0.3	--	0.1	
	06:00	MEX Consumo privado	nov	% a/a	1.1	--	1.4	
	06:00	MEX Consumo privado*	nov	% m/m	0.9	--	-0.7	
Mié 5	07:15	EUA Empleo ADP*	ene	miles	130	150	122	
	07:30	EUA Balanza comercial *	dic	mmd	--	-96.8	-78.2	
	08:00	EUA Barkin del Fed habla en un evento del <i>Conference Board</i>						
	08:45	EUA PMI servicios*	ene (F)	índice	52.8	52.8	52.8	
	08:45	EUA PMI compuesto*	ene (F)	índice	52.4	--	52.4	
	09:00	MEX Reservas internacionales	31 ene	mmd	--	--	230.3	
	09:00	EUA ISM servicios*	ene	índice	53.5	54.1	54.0	
	12:00	EUA Goolsbee del Fed da comentarios en conferencia automotriz						
	14:00	EUA Bowman del Fed habla sobre economía y regulación bancaria						
	14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citi)						
	18:30	EUA Jefferson del Fed da una conferencia en <i>Swarthmore College</i>						
		04:00	EUR Ventas al menudeo*	dic	% m/m	--	-0.1	0.1
	Jue 6	06:00	GBR Decisión de política monetaria (BoE)	6 feb	%	--	4.50	4.75
		06:00	MEX Confianza del consumidor*	ene	índice	46.7	--	47.1
		07:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	1 feb	miles	210	213	207
13:30		EUA Waller del Fed habla sobre el auge de los activos digitales						
13:00		MEX Decisión de política monetaria (Banxico)	6 feb	%	9.50	9.50	10.00	
16:10	EUA Logan del Fed habla sobre futuros retos y política monetaria							
	01:00	ALE Producción industrial*	dic	% m/m	--	-0.7	1.5	
	01:00	ALE Balanza comercial	dic	mme	--	17.0	19.7	
	06:00	MEX Precios al consumidor	ene	% m/m	0.33	0.30	0.38	
	06:00	MEX Subyacente	ene	% m/m	0.45	0.44	0.51	
	06:00	MEX Precios al consumidor	ene	% a/a	3.63	3.63	4.21	
	06:00	MEX Subyacente	ene	% a/a	3.70	3.70	3.65	
Vie 7	07:30	EUA Revisión anual a los datos de las encuestas en establecimientos						
	07:30	EUA Nómina no agrícola*	ene	miles	170	170	256	
	07:30	EUA Tasa de desempleo*	ene	%	4.1	4.1	4.1	
	08:25	EUA Bowman del Fed habla sobre economía y regulación bancaria						
	09:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	feb (P)	índice	70.0	72.0	71.1	
	11:00	EUA Kugler del Fed habla sobre emprendimiento y productividad agregada						
	14:00	EUA Crédito al consumo*	dic	mmd	--	14.5	-7.5	
Sáb 8	19:30	CHI Precios al consumidor	ene	% a/a	--	--	0.1	

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

## Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **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 Hernández, 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 de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

## Análisis Económico



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



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

## Estrategia de Mercados



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



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



**Marcos Saúl García Hernandez**  
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.garduño@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.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