

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Ausencia de aranceles beneficiando primas locales.** Los acuerdos alcanzados entre EE. UU., México y Canadá sobre posponer la entrada de aranceles un mes resultaron en un fuerte impulso para los activos locales y especialmente para las tasas de interés en los últimos días. El ambiente global se ha mantenido volátil, con la narrativa altamente sensible al riesgo de titulares. En este sentido, los elementos macroeconómicos han perdido algo del impacto que típicamente tienen en la acción de precios, conforme las miradas continúan principalmente en el desarrollo de las políticas de la nueva administración norteamericana. A ello, el reporte laboral de EE. UU. publicado hoy mostró señales mixtas. La creación de empleo resultó debajo de lo esperado (143 mil plazas vs 175 mil esperadas), la tasa de desempleo bajó a 4.0% desde un dato previo y esperado de 4.1%, mientras los salarios aceleraron su ritmo de avance (+0.5% m/m vs +0.3%p). Esta combinación resultó en ganancias a lo largo de toda la curva de rendimientos mexicana, también incorporando un sesgo más *dovish* por parte de Banxico en su decisión de ayer
- **Conservamos *steepener* 2/10 en TII-E, aunque advertimos encarecimiento en la parte corta de la curva.** En la medida que las primas externas han disminuido por ahora, la curva nominal mexicana se ha desplazado a la baja por cerca de 25pb en la última semana. A esto se sumó el [sesgo más dovish de Banxico](#) en su decisión ayer y la [inflación de enero](#) sorprendiendo a la baja. Así, la valuación en la parte corta de la curva ha excedido nuestra visión para bajas de Banxico este año. El descuento para 2025 incorpora -115pb vs nuestra expectativa de -100pb adicionales. La tasa terminal implícita en *swaps* de TII-E actualmente cercana a 8.10% se compara con niveles de potencial neutralidad entre 7% y 8%. Nuestras expectativas base no anticipan la aplicación de aranceles en su modalidad más agresiva, pero sí incorporan una prima asociada a la irresolución de estos temas a lo largo del año y, en consecuencia, resistencia para que los instrumentos de mayor plazo extiendan la apreciación reciente. Un ajuste de esta índole probablemente también induzca presiones en la parte corta, limitando el potencial de [nuestra estrategia sobre un \*steepener\* 2/10 en TII-E](#). Mantenemos la estrategia conforme no descartamos que el mercado aún fortalezca su visión de recortes para Banxico, aunque reconocemos el encarecimiento de estos plazos, en medio de diferenciales vs *Treasuries* también apretados en otras duraciones
- **Cautelosos en el cambiario, sugiriendo compra de USD en bajas.** En la apertura de Asia el lunes, el MXN alcanzó una depreciación de hasta 3% a niveles no vistos desde marzo de 2022 en 21.29 por dólar. La pausa arancelaria permitió un respiro de la divisa cerrando hoy en 20.56, apreciándose 0.6% s/s. Similarmente, el balance en emergentes y monedas desarrolladas en la semana fue positivo, resultando en una caída en índices del USD. Nos mantenemos cautelosos sobre la operación sin descartar nuevos episodios de volatilidad ante la coyuntura externa y en particular en el frente comercial. Reiteramos cierre de 2025 para el USD/MXN en 21.40, con un rango en los siguientes meses entre 20.10 y 21.80. La agenda de la siguiente semana se centrará en datos duros de EE. UU. incluyendo el reporte de inflación de enero, mientras Powell testificará ante el Congreso. En México, el Gobierno Federal presentará el plan de inversiones para Pemex
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.60% y 9.90% y el MXN entre 20.30 y 20.80 por dólar



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@banorte.com



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



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



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



**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/analisis-economico  
@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	10.00	0	3	-20	11.27	9.96	10.75
28 días <sup>1</sup>	10.04	1	-15	-23	11.30	10.03	10.84
91 días <sup>1</sup>	10.13	1	-15	-23	11.41	10.12	10.94
182 días <sup>1</sup>	10.26	1	-15	-24	11.58	10.25	11.09
<b>Cetes<sup>2</sup></b>							
28 días	9.45	-47	-54	-56	11.26	9.50	10.62
91 días	9.47	-15	-39	-53	11.36	9.50	10.72
182 días	9.38	-21	-38	-57	11.36	9.40	10.73
364 días	9.40	-16	-52	-67	11.44	9.36	10.67
<b>Bonos M</b>							
Mar'25	9.58	-10	-22	-37	11.15	9.65	10.36
Mar'26	9.13	-17	-49	-68	11.03	9.13	10.13
Sep'26	9.09	-11	-56	-69	11.03	9.08	10.02
Mar'27	9.14	-20	-56	-64	10.74	9.01	9.77
Jun'27	9.22	-23	-49	-61	10.68	9.00	9.76
Mar'28 <sup>3</sup>	9.33	-23	-53	-60	9.99	9.28	9.73
Mar'29	9.46	-22	-50	-52	10.55	9.08	9.73
May'29	9.48	-22	-47	-49	10.47	9.03	9.68
Feb'30 <sup>4</sup>	9.55	-14	-14	-14	9.69	9.61	9.66
May'31	9.58	-21	-40	-46	10.42	9.02	9.67
May'33	9.68	-29	-48	-54	10.40	9.08	9.73
Nov'34	9.76	-32	-51	-66	10.45	9.10	9.76
Nov'36	9.71	-33	-55	-70	10.45	9.10	9.76
Nov'38	9.93	-32	-46	-62	10.60	9.15	9.87
Nov'42	10.18	-33	-42	-52	10.76	9.21	10.00
Nov'47	10.20	-33	-42	-55	10.79	9.21	9.99
Jul'53	10.22	-37	-45	-57	10.81	9.23	10.00
<b>Swaps de TIEE-F<sup>5</sup></b>							
3 meses (3x1)	9.35	-15	-47	-59	10.62	9.35	10.09
6 meses (6x1)	9.07	-17	-54	-65	10.40	9.07	9.84
9 meses (9x1)	8.88	-18	-57	-71	10.17	8.88	9.65
1 año (13x1)	8.70	-18	-61	-72	9.95	8.70	9.43
2 años (26x1)	8.52	-17	-60	-63	9.66	8.46	9.04
3 años (39x1)	8.52	-19	-58	-59	9.52	8.33	8.90
4 años (52x1)	8.55	-22	-59	-60	9.46	8.24	8.87
5 años (65x1)	8.58	-23	-61	-61	9.43	8.16	8.86
7 años (91x1)	8.67	-26	-60	-59	9.42	8.17	8.90
10 años (130x1)	8.80	-30	-57	-58	9.46	8.25	8.99
20 años (260x1)	8.99	-26	-51	-50	9.59	8.35	9.11
30 años (390x1)	8.91	-27	-50	-56	9.50	8.32	9.05
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	6.07	-9	-52	-10	7.90	5.95	6.57
Dic'26	5.83	-16	-35	-26	7.08	5.62	6.15
Nov'28	5.33	-9	-11	-14	5.96	4.63	5.28
Nov'31	5.30	-9	-8	-19	5.80	4.68	5.16
Ago'34 <sup>6</sup>	5.22	-17	-20	-27	5.76	4.70	5.18
Nov'35	5.17	-20	-24	-31	5.62	4.46	5.14
Nov'40	5.16	-19	-22	-35	5.72	4.51	5.14
Nov'43	5.27	-15	-21	-25	5.73	4.52	5.17
Nov'46	5.22	-19	-22	-29	5.70	4.46	5.10
Nov'50	5.29	-16	-21	-22	5.71	4.50	5.11
Oct'54 <sup>7</sup>	5.34	-18	-20	-23	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

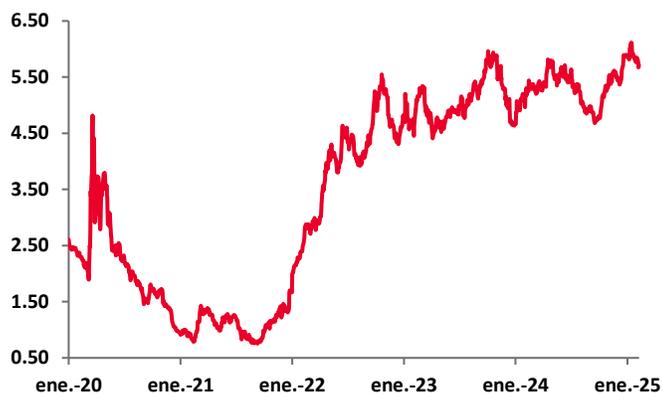
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	5.07	-3	-7	4.29	+9	+4	79	-12	66	60
3 años	Feb'28	5.42	-8	-27	4.31	+7	+3	111	-15	81	80
5 años	May'30	5.72	-13	-16	4.34	+1	-4	138	-14	122	124
7 años	Abr'32	6.14	-12	-20	4.41	-3	-6	172	-9	135	162
10 años	Feb'35	6.47	-13	-17	4.49	-5	-8	198	-8	165	202
20 años	Ene'45	6.67	-13	-8	4.75	-9	-11	192	-4	188	--
30 años	May'55	7.17	-15	-6	4.69	-9	-9	248	-5	225	--

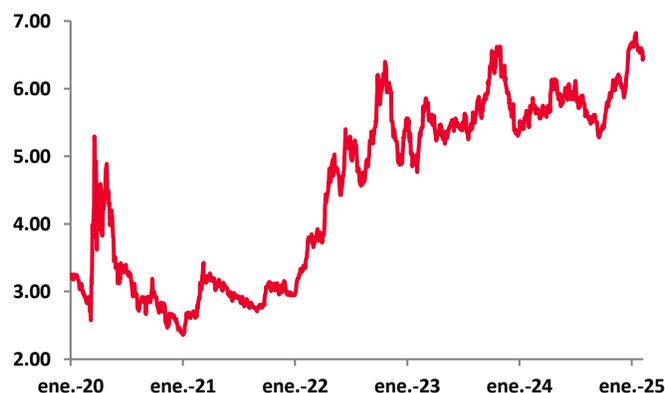
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

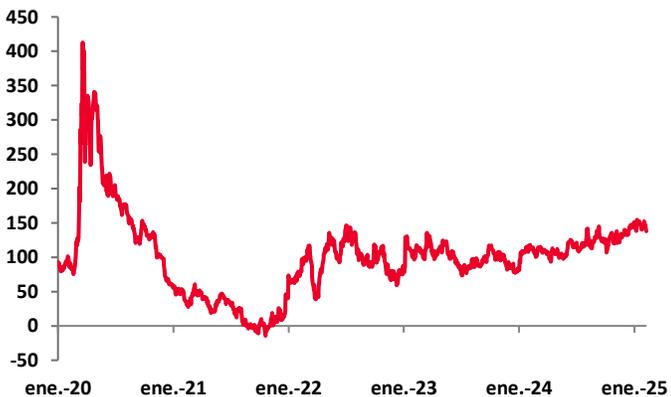
UMS (USD) 10 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

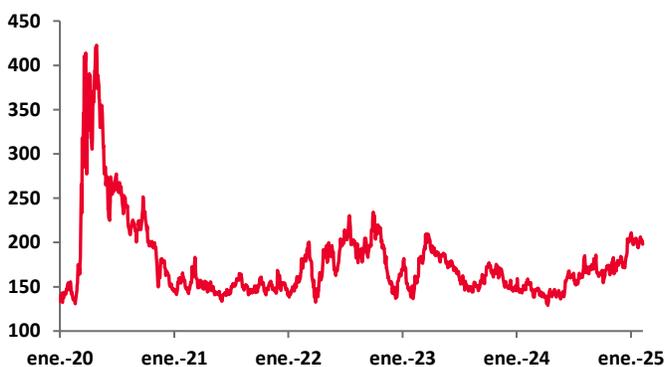
Puntos base



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 5 años (Feb'30), el Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Plazos cortos y medios beneficiados por tono de Banxico.** [El sesgo más dovish de Banxico en su recorte de 50pb ayer](#) probablemente impulse al mercado a descontar una tasa terminal en México temporalmente más baja. Esto ya se ha visto reflejado en la parte más corta de la curva que actualmente incorpora bajas adicionales por 115pb este año (Banorte: -100pb). Combinando con esta situación, y a pesar de su compresión reciente, las tasas reales de los Cetes aún lucen atractivas desde una óptica de mediano plazo. Estos elementos mantendrán las sólidas demandas observadas para estos instrumentos. También esperamos una buena recepción para el Bono M de 5 años (Feb'30). El *momentum* reciente en tasas beneficiará la parte media junto al interés por el papel conforme esta será la primera emisión primaria tras su [subasta sindicada](#) el 31 de enero. La última emisión de este plazo marcó una demanda de 3.1x, la mayor entre el resto de la curva y superior al promedio de 2 años en 2.2x. Para el Udibono de 20 años (Nov'43), esperamos una demanda contenida. Esta región muestra los niveles de inflación implícita más elevados, en un contexto que esperamos sea favorable para la dinámica de precios en México en los siguientes meses. Su última emisión observó una demanda de 2.4x vs un promedio de 2 años en 2.0x

### Subastas de valores gubernamentales (11 de febrero de 2025)

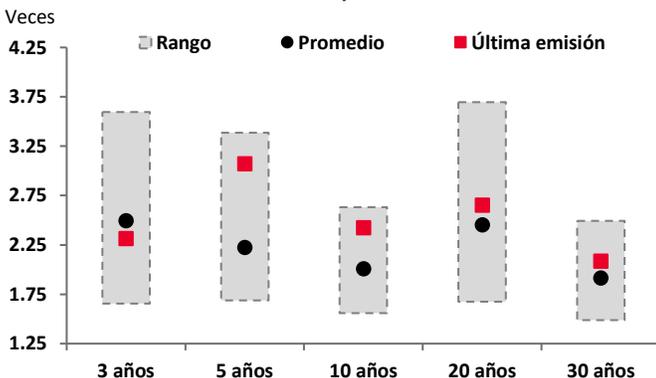
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	13-mar-25	--	9,000	9.65
3m	15-may-25	--	10,000	9.54
6m	07-ago-25	--	8,000	9.52
24m	21-ene-27	--	17,600	9.75
<b>Bondes F</b>				
1a	12-feb-26	--	8,700	0.08
3a	24-feb-28	--	4,700	0.18
7a	29-ene-32	--	700	0.23
<b>Bono M</b>				
5a	28-feb-30	8.50	17,500	9.69
<b>Udibono</b>				
20a	12-nov-43	3.25	UDIS 800	5.45

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

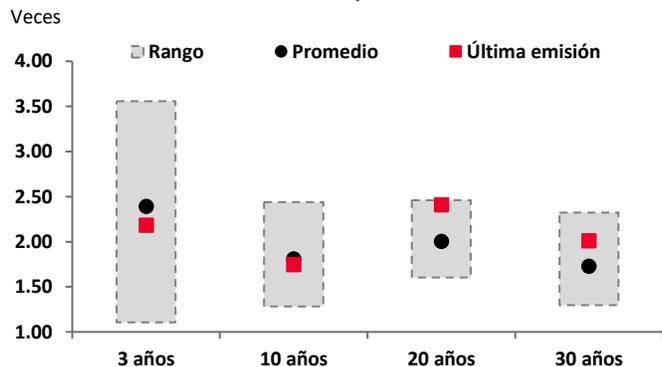
### Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T25\*

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

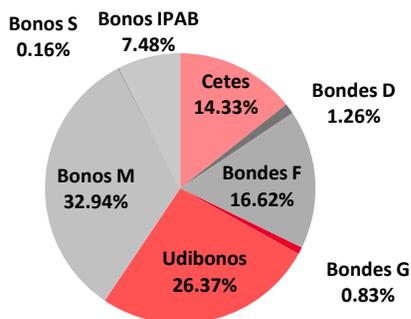
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 24/ene/2025

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	2,084,767	220,052	402,099	364,951	108,316	196,007	57,179	74,917	-	661,245
Bondev D	183,714	9	2,709	89,661	318	37,855	-	2,777	-	50,386
Bondev F	2,418,284	381	97,172	1,343,035	52,951	199,239	116,281	8,468	-	600,758
Bondev G	121,390	106	790	51,849	7,389	6,551	24,479	-	-	30,225
Udibonos	3,836,140	172,682	2,135,515	150,913	668,562	63,152	38,858	359	-	606,098
Bonos M	4,792,889	1,382,773	1,205,544	182,851	168,771	521,572	343,626	29,259	14,980	943,512
Bonos S	23,000	10,293	6,338	385	1,109	184	-	-	-	4,692
<b>Total</b>	<b>13,460,183</b>	<b>1,786,297</b>	<b>3,850,167</b>	<b>2,183,644</b>	<b>1,007,416</b>	<b>1,024,561</b>	<b>580,423</b>	<b>115,780</b>	<b>14,980</b>	<b>2,896,916</b>
Udibonos*	458,531	20,641	255,257	18,039	79,913	7,549	4,645	43	-	72,446
Bonos IPAB	1,088,516	239	14,432	363,295	10,790	148,038	133,585	25,124	-	393,012

Fuente: Banxico, Banorte

## Valores gubernamentales por tipo de instrumento

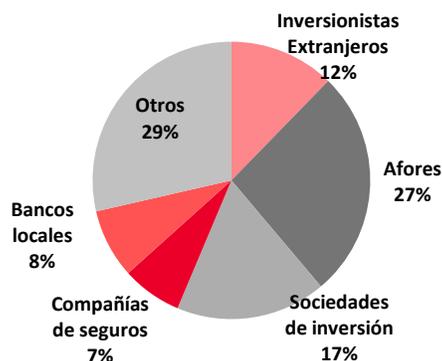
Total emitido de \$14,549 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

## Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,549 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

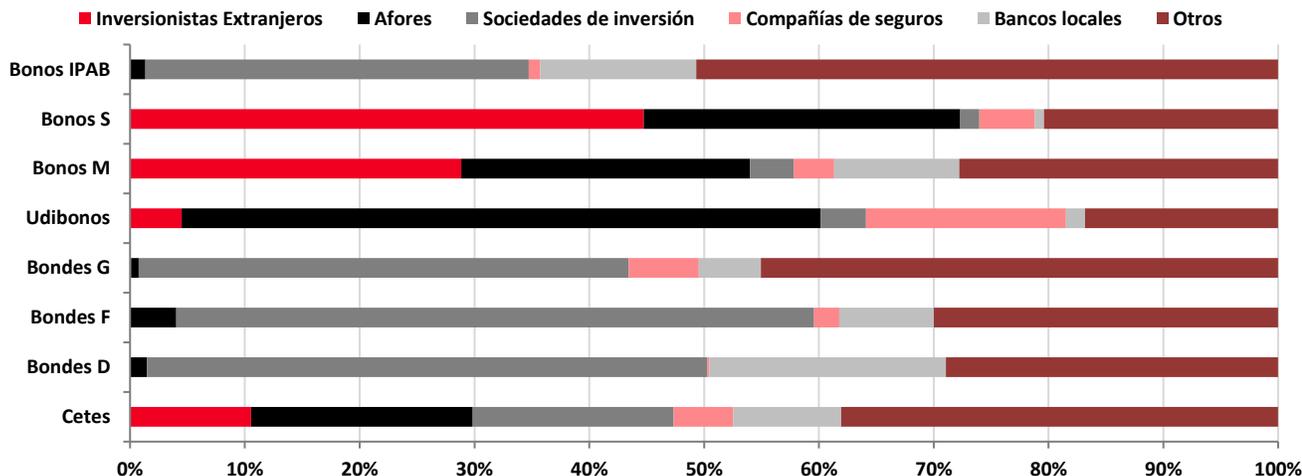


Fuente: Banxico, Banorte

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

## Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,549 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



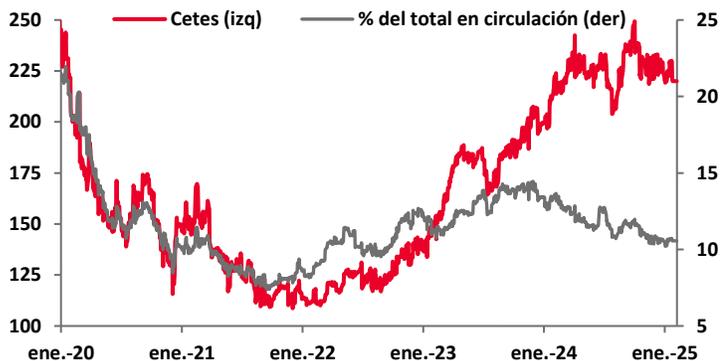
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

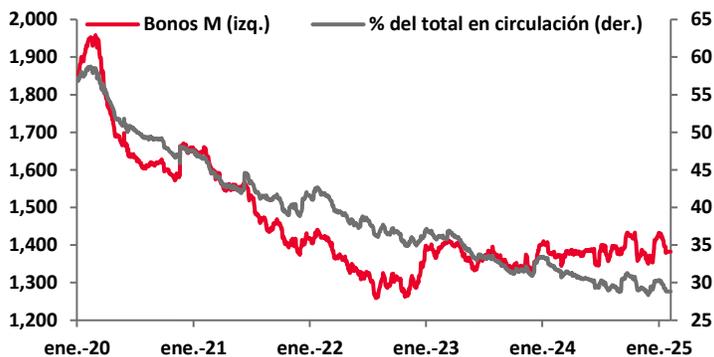
Miles de millones de pesos, %



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 24/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	-2.18	-0.24	-4.67	-3.50	-0.92	0.71
Bondefes F	37.37	-18.32	-13.38	-17.93	-0.41	-0.26
Udibonos	2.71	2.75	2.28	1.87	8.54	3.43
Bonos M	-2.63	-3.45	4.22	3.92	11.75	-2.91

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 23/ene/2025

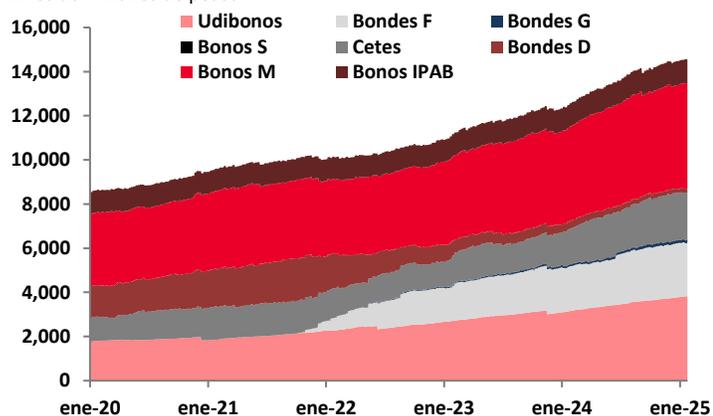
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'25	95,520	28%	7%	15%	50%
Mar'26	356,000	16%	25%	8%	51%
Sep'26	302,305	13%	27%	25%	35%
Mar'27	407,639	21%	18%	7%	54%
Jun'27	389,108	22%	23%	16%	39%
Mar'28	81,338	22%	14%	25%	39%
Mar'29	377,187	11%	31%	22%	36%
May'29	352,379	5%	34%	28%	33%
May'31	387,129	6%	42%	30%	22%
May'33	316,881	5%	34%	32%	29%
Nov'34	331,722	7%	44%	31%	18%
Nov'36	97,437	2%	18%	53%	27%
Nov'38	212,440	3%	30%	45%	22%
Nov'42	399,032	1%	33%	46%	20%
Nov'47	261,890	0%	27%	51%	22%
Jul'53	343,567	1%	28%	50%	21%
<b>Total</b>	<b>4,711,573</b>	<b>9%</b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>	<b>32%</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

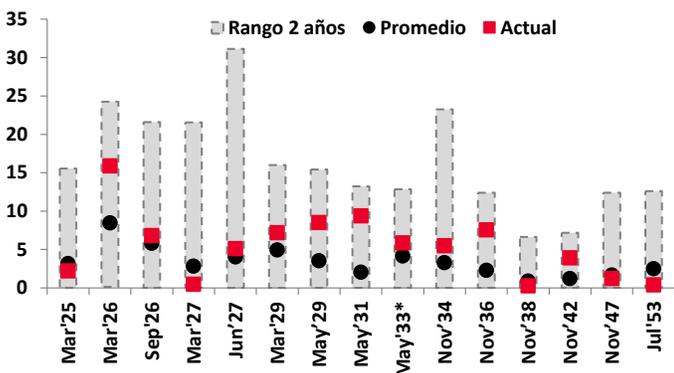


Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

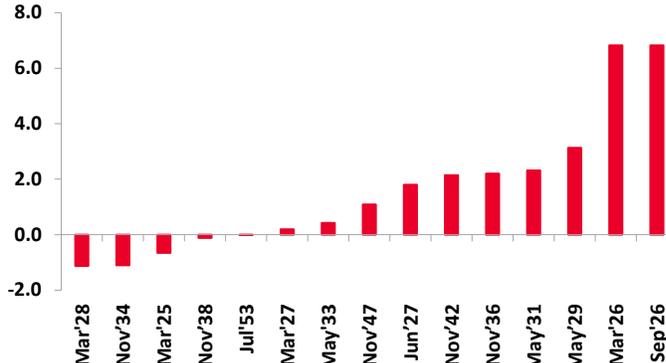
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

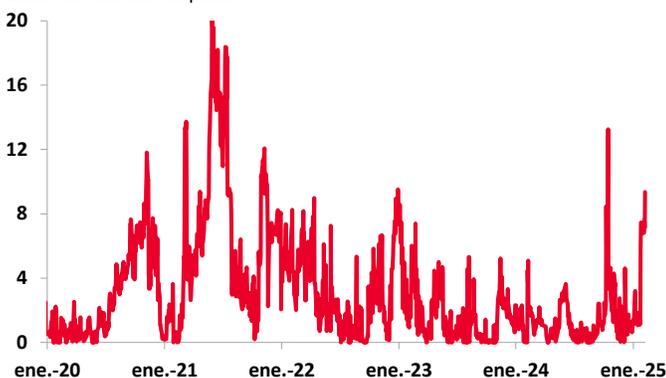
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

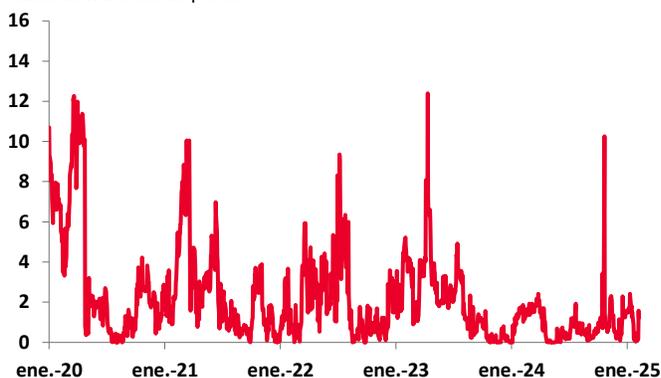
Miles de millones de pesos



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 6/feb/2025	6/feb/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'25	93,113	2,224	2,880	3,461	5,897	5,857	800
Mar'26	343,366	15,872	9,055	12,162	9,393	19,122	3,697
Sep'26	285,267	6,818	0	378	6,610	13,408	0
Mar'27	359,649	481	287	17	4,474	8,923	0
Jun'27	383,830	5,089	3,285	8,073	381	31,150	690
Mar'28*	96,629	2,671	3,801	689	--	6,803	0
Mar'29	372,262	7,156	8,159	7,368	7,624	13,497	2,114
May'29	375,101	8,483	5,350	8,505	740	11,023	130
May'31	394,046	9,360	7,040	1,235	1,898	13,248	2
May'33	317,572	5,871	5,445	6,362	5,102	12,851	0
Nov'34	373,880	5,491	6,595	9,231	3,685	23,237	0
Nov'36	98,248	7,568	5,370	5,676	621	12,418	4
Nov'38	214,751	267	381	371	2,642	2,086	0
Nov'42	402,106	3,917	1,780	1,856	120	5,517	0
Nov'47	262,990	1,209	122	1,746	1,172	10,259	45
Jul'53	355,341	377	379	447	692	7,963	0
<b>Total</b>	<b>4,728,149</b>	<b>82,476</b>	<b>59,550</b>	<b>67,130</b>	<b>50,358</b>		

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

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

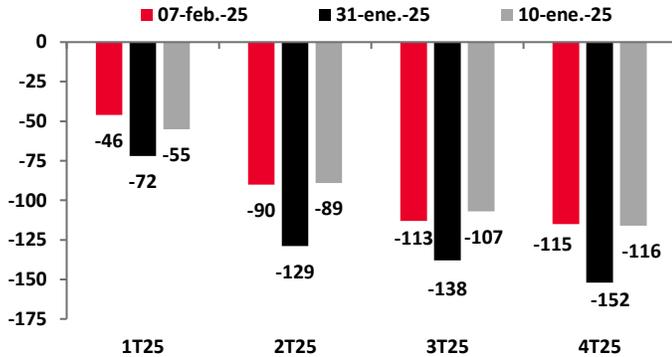
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	45	71	143	64	154	-12
3 meses	-2	-10	15	18	76	-46
6 meses	-2	-5	-14	17	70	-45
12 meses	20	11	10	37	94	-12

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

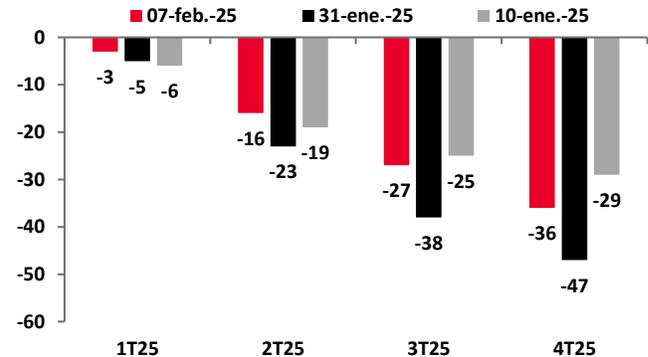
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

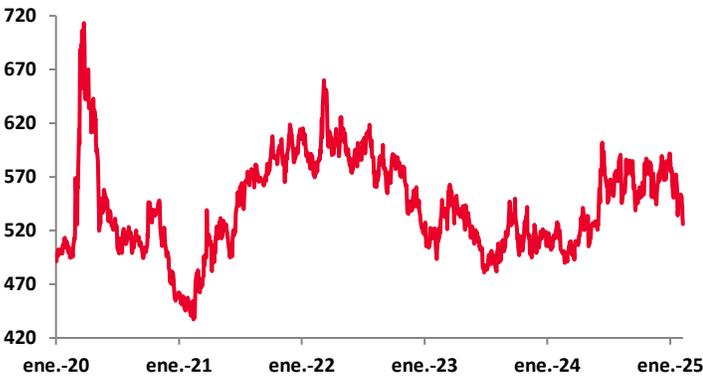
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	484	-26	-41	-73	644	491	576
5 años	520	-16	-18	-39	623	495	556
10 años	526	-28	-25	-59	602	490	550
20 años	543	-24	-15	-41	593	477	544
30 años	552	-27	-19	-49	605	493	554

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

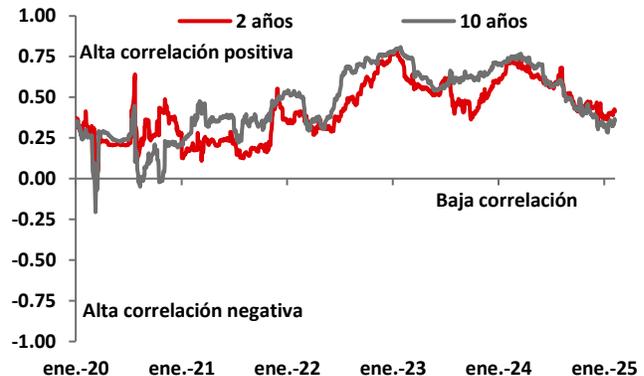
Puntos base



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	42	3	9	26	47	-79	-40
2/10	63	-15	-2	2	77	-94	-37
2/30	109	-20	5	11	128	-86	-13
5/10	21	-18	-11	-24	46	-28	3
10/30	46	-5	6	8	51	4	24
<b>Swaps de TIIE-F*</b>							
3m/2a	-83	-2	-14	-3	-67	-191	-105
2/5	5	-6	-1	1	12	-51	-18
2/10	28	-13	4	4	41	-46	-5
2/30	39	-10	10	6	50	-41	1
5/10	23	-7	4	3	30	2	13
10/30	11	3	6	2	20	-4	6
<b>Swaps* – Bonos M</b>							
2 años	-61	0	-11	-25	-26	-107	-68
5 años	-98	-9	-20	-34	-60	-125	-84
10 años	-96	2	-5	-29	-64	-130	-88
20 años	-119	8	-9	-33	-78	-148	-109
30 años	-131	10	-5	-40	-83	-159	-117
<b>Swaps* – SOFR</b>							
2 años	439	-25	-50	-68	573	439	513
5 años	451	-26	-42	-64	559	451	508
10 años	472	-29	-37	-59	559	472	520
20 años	488	-23	-34	-51	567	488	527
30 años	496	-24	-35	-57	580	496	536

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

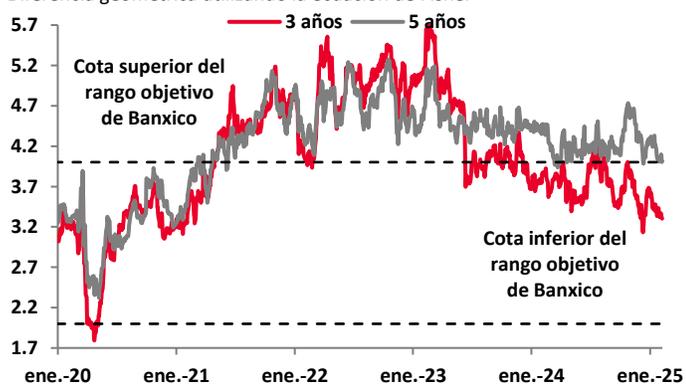
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	7/02/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.30	3.37 (-7pb)	3.47 (-17pb)	3.85 (-55pb)	4.21	3.13	3.68
5 años	4.01	4.05 (-4pb)	4.29 (-28pb)	4.37 (-36pb)	4.73	3.94	4.23
10 años	4.31	4.45 (-14pb)	4.6 (-29pb)	4.28 (+3pb)	4.75	4.04	4.34
20 años	4.66	4.83 (-17pb)	4.86 (-20pb)	4.65 (+1pb)	5.01	4.25	4.59
30 años	4.63	4.8 (-17pb)	4.86 (-23pb)	4.65 (-2pb)	5.01	4.34	4.66

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

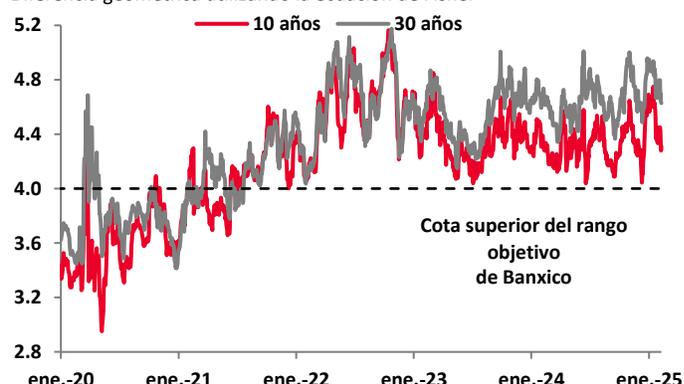
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

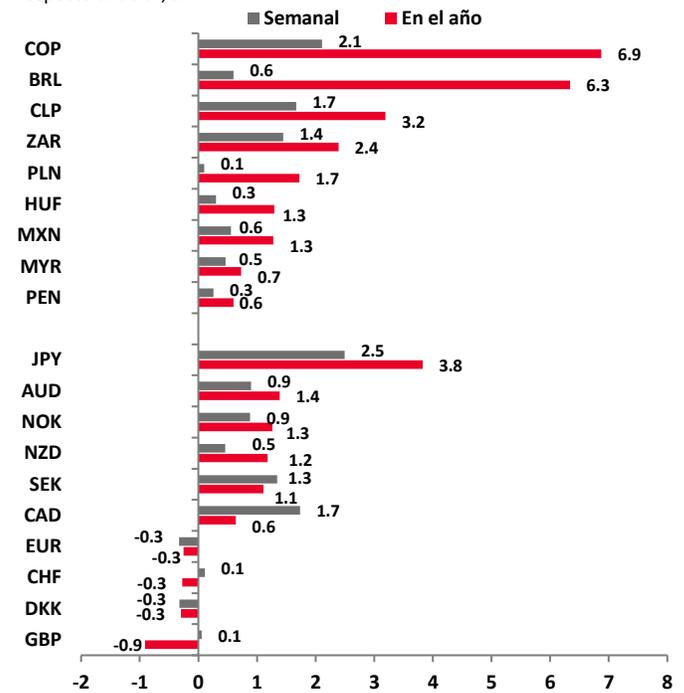
# Tipo de Cambio-Dinámica de mercado

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

	Actual	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2024 <sup>1</sup> (%)
<b> Mercados emergentes</b>					
Brasil USD/BRL	5.81	-0.8	0.6	5.2	6.3
Chile USD/CLP	964.15	-0.1	1.7	3.9	3.2
Colombia USD/COP	4,122.38	0.3	2.1	5.0	6.9
Perú USD/PEN	3.72	0.0	0.3	1.5	0.6
Hungría USD/HUF	392.37	-0.7	0.3	2.3	1.3
Malasia USD/MYR	4.44	-0.1	0.5	1.4	0.7
<b>México USD/MXN</b>	<b>20.56</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.8</b>	<b>1.3</b>
Polonia USD/PLN	4.06	-0.6	0.1	2.0	1.7
Sudáfrica USD/ZAR	18.40	0.2	1.4	2.7	2.4
<b> Mercados desarrollados</b>					
Canadá USD/CAD	1.43	0.1	1.7	0.6	0.6
Gran Bretaña GBP/USD	1.24	-0.3	0.1	0.3	-0.9
Japón USD/JPY	151.41	0.0	2.5	4.6	3.8
Eurozona EUR/USD	1.0328	-0.5	-0.3	0.1	-0.3
Noruega USD/NOK	11.24	-0.3	0.9	1.4	1.3
Dinamarca USD/DKK	7.22	-0.5	-0.3	0.1	-0.3
Suiza USD/CHF	0.91	-0.5	0.1	0.1	-0.3
Nva Zelanda NZD/USD	0.57	-0.3	0.5	0.9	1.2
Suecia USD/SEK	10.95	-0.4	1.3	1.8	1.1
Australia AUD/USD	0.63	-0.1	0.9	0.9	1.4

## Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



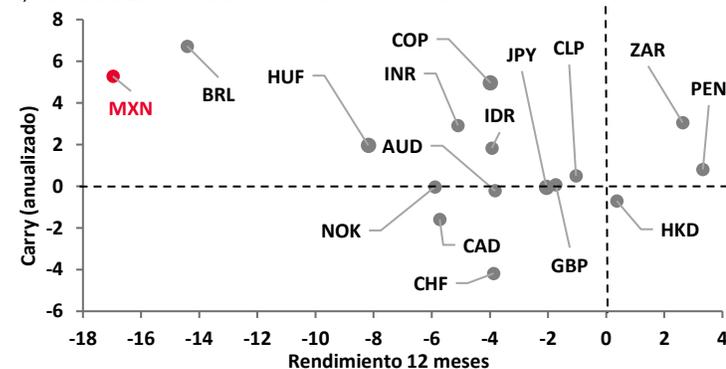
Fuente: Bloomberg, Banorte

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Desempeño en divisas seleccionadas

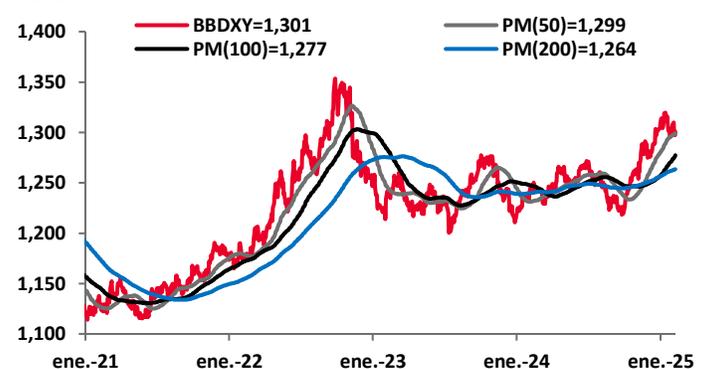
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

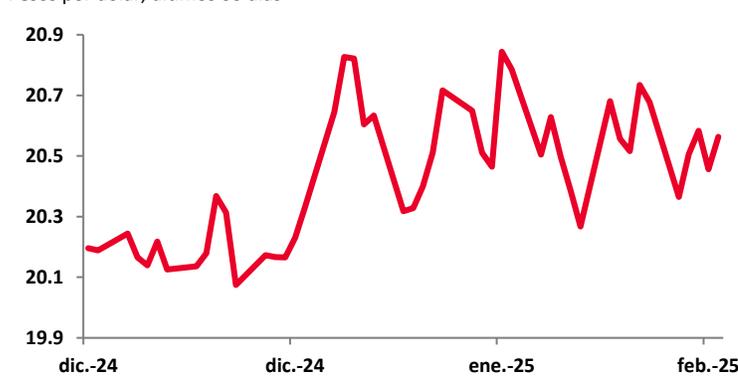
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Peso mexicano

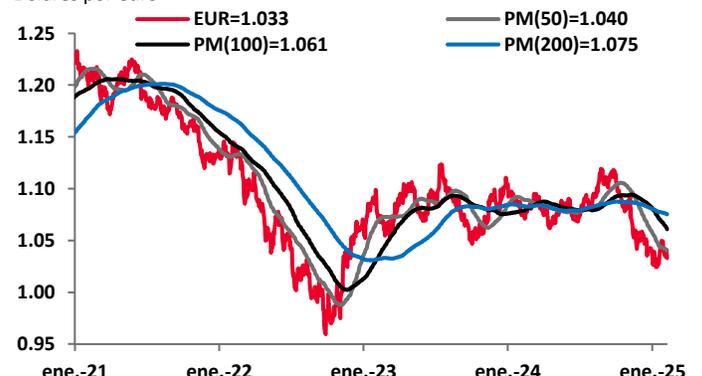
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

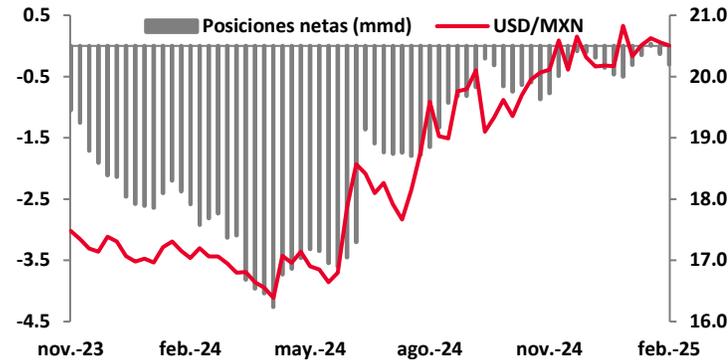
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

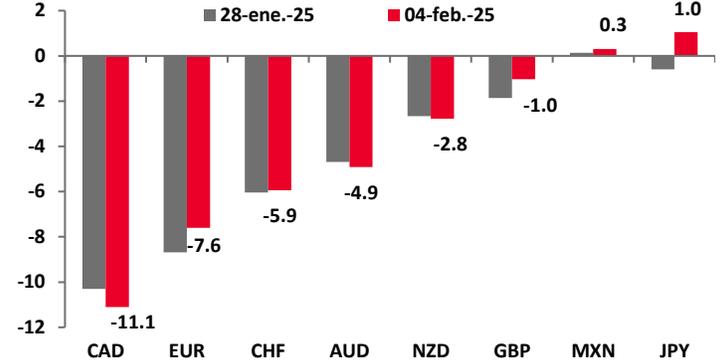
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



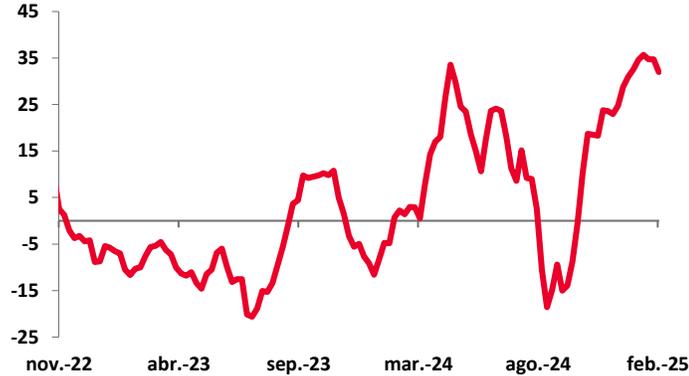
Fuente: CME, Banorte

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



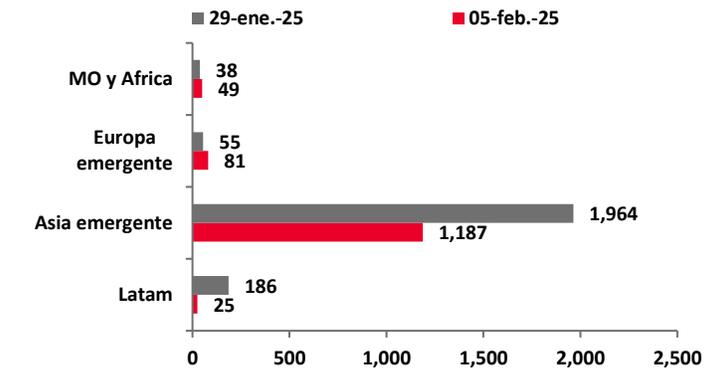
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



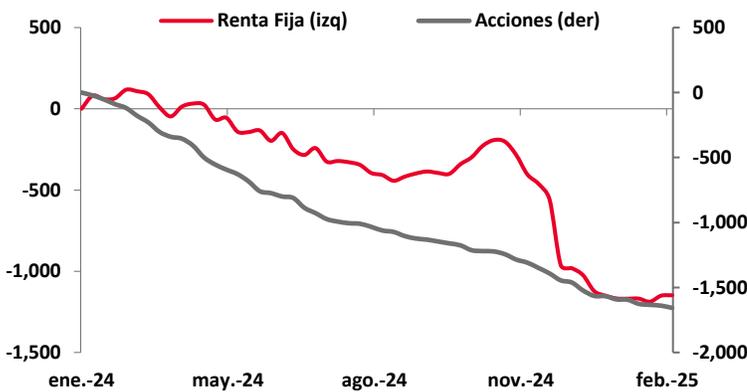
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

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



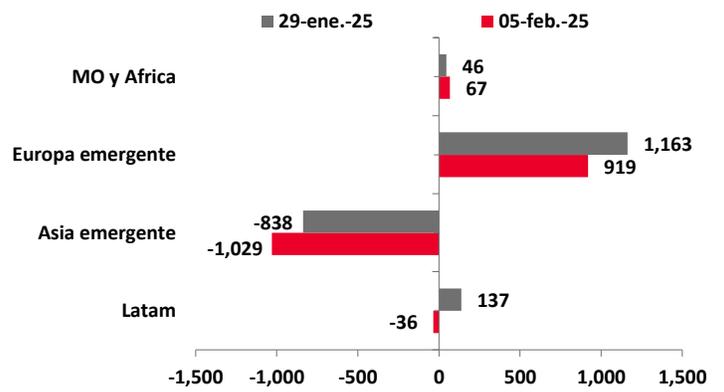
Fuente: EPFR Global, Banorte

**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

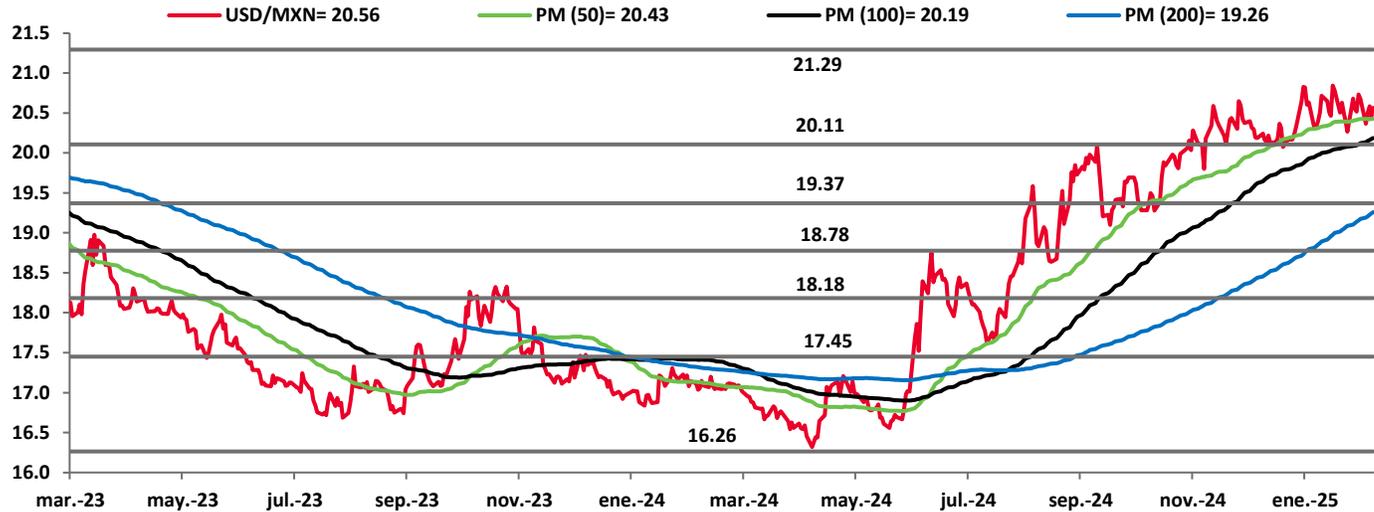


Fuente: EPFR Global, Banorte

# 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

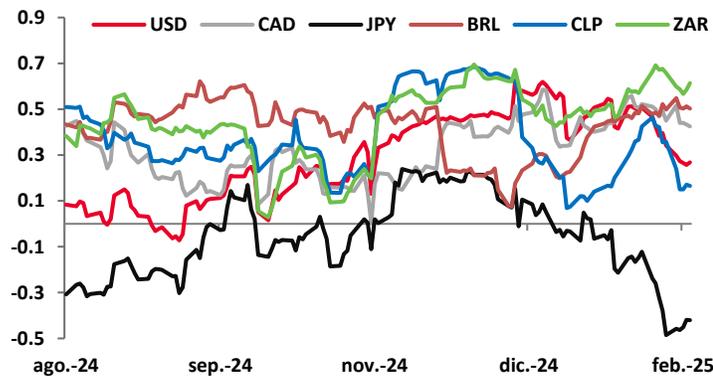
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	27	30	-7	62	29
CAD	43	52	1	59	32
JPY	-42	-46	-49	24	-6
BRL	51	55	7	62	42
CLP	17	24	7	69	37
ZAR	62	60	3	69	45
VIX	24	40	-13	51	22
SPX	31	41	-15	60	26
GSCI	17	12	-17	60	26
Oro	3	9	-5	39	19

\* 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

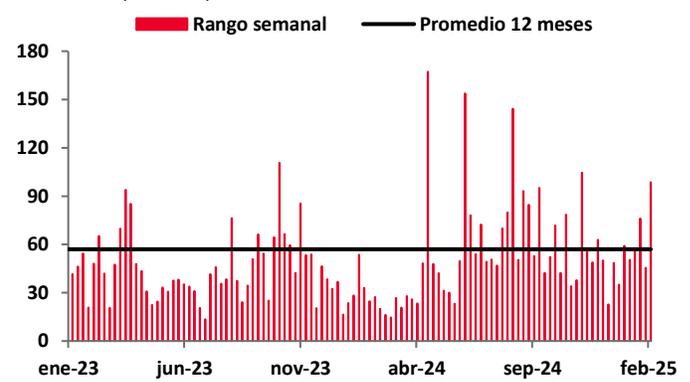


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

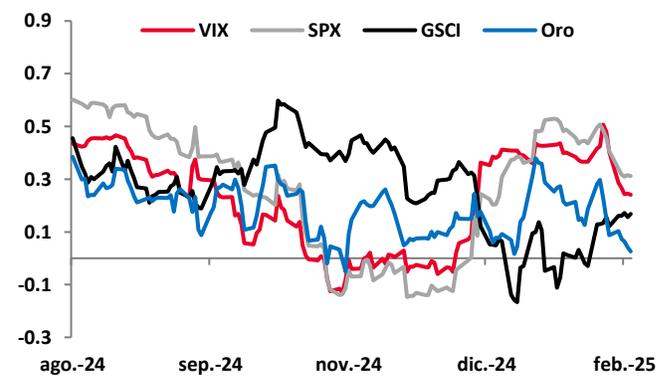
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

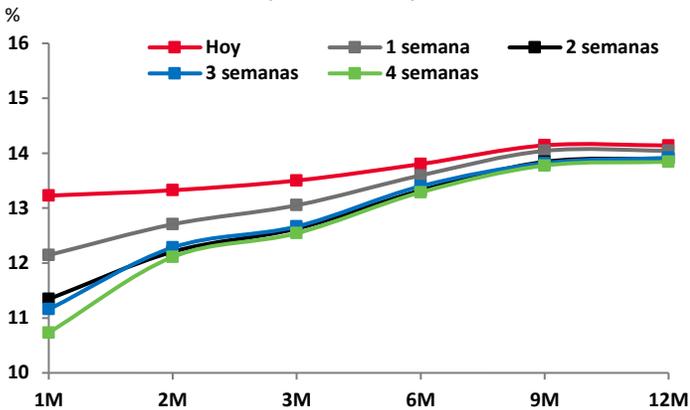


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

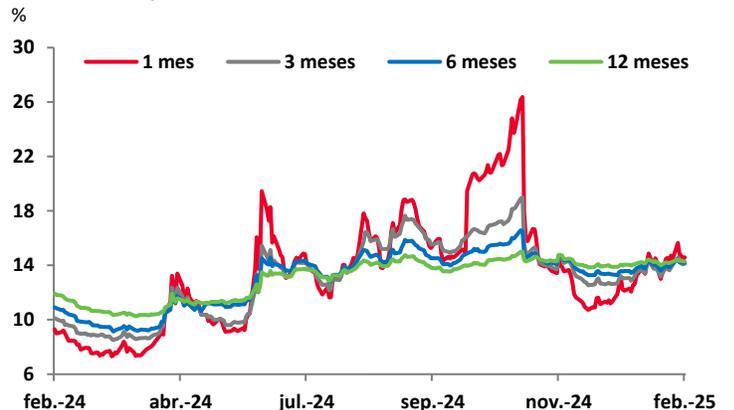
## Indicadores técnicos (cont.)

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

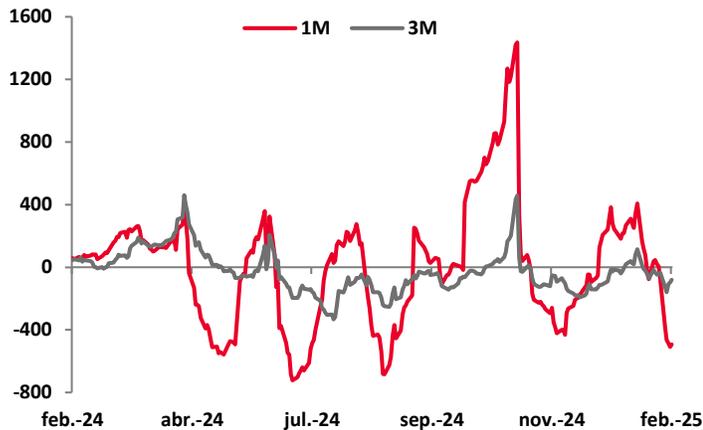
### Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

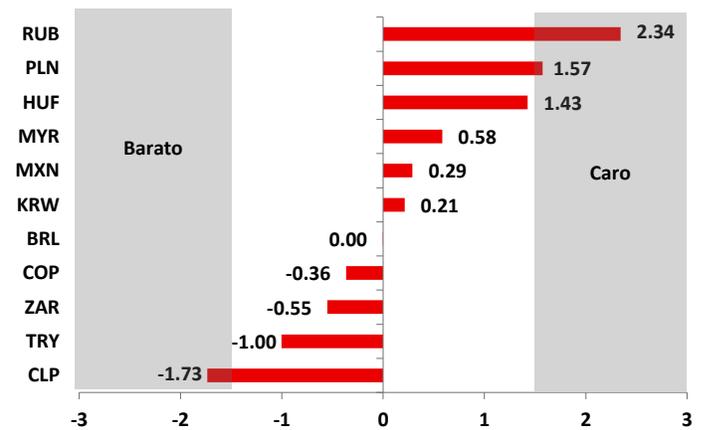
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

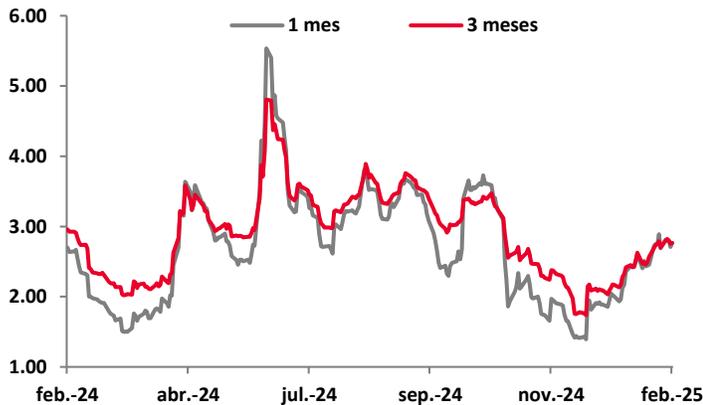
Frente al dólar, en  $\sigma$  respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

### USD/MXN – 25D Risk reversals

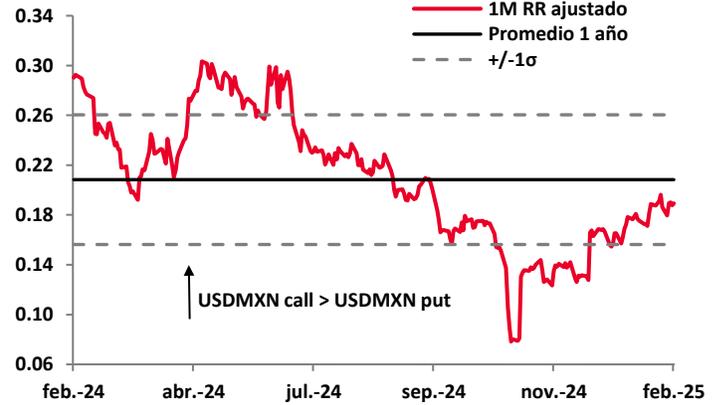
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 10 al 16 de febrero de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 10	10:00	EUA	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de Nueva York)	ene	%	3.10	--	3.00
		MEX	Negociaciones salariales	ene	% a/a	--	--	10.0
Mar 11	06:00	BRA	Precios al consumidor	ene	% a/a	--	0.18	0.52
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ene	% m/m	--	4.59	4.83
	06:00	MEX	Producción industrial	dic	% a/a	-2.1	-1.6	-1.4
	06:00	MEX	Producción industrial*	dic	% m/m	-1.0	--	0.1
	06:00	MEX	Producción manufacturera	dic	% a/a	0.1	--	-0.2
	07:50	EUA	Hammack del Fed habla sobre el panorama económico					
	09:00	EUA	Powell del Fed testifica ante el Comité de Banca del Senado					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	7 feb	mmd	--	--	230.8
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Feb'30), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 1, 3 y 7 años					
	14:30	EUA	Williams del Fed da presentación en la Universidad Pace					
Mié 12	07:30	EUA	Precios al consumidor*	ene	% m/m	0.2	0.3	0.4
	07:30	EUA	Subyacente*	ene	% m/m	0.3	0.3	0.2
	07:30	EUA	Precios al consumidor	ene	% a/a	2.9	2.9	2.9
	07:30	EUA	Subyacente	ene	% a/a	3.1	3.1	3.2
	09:00	EUA	Powell del Fed testifica ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes					
	11:00	EUA	Bostic del Fed habla sobre el panorama económico					
	16:05	EUA	Waller del Fed comenta sobre las monedas estables en una conferencia					
Jue 13	01:00	ALE	Precios al consumidor	ene (F)	% a/a	--	2.3	2.3
	01:00	GBR	Producción industrial*	dic	% m/m	--	0.3	-0.4
	01:00	GBR	Producto interno bruto	4T24 (P)	% a/a	--	1.1	0.9
	01:00	GBR	Producto interno bruto*	4T24 (P)	% t/t	--	-0.1	0.0
	04:00	EUR	Producción industrial*	dic	% m/m	--	-0.6	0.2
	06:00	BRA	Ventas menudeo	dic	% a/a	--	2.4	4.7
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	dic	% m/m	--	0.1	-0.4
	07:30	EUA	Precios al productor*	ene	% m/m	--	0.3	0.2
	07:30	EUA	Subyacente*	ene	% m/m	--	0.3	0.0
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	8 feb	miles	220	217	219
17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	13 feb	%	--	4.50	4.75	
Vie 14	04:00	EUR	Producto interno bruto	4T24 (P)	% a/a	--	0.9	0.9
	04:00	EUR	Producto interno bruto*	4T24 (P)	% t/t	--	0.0	0.0
	07:30	EUA	Ventas al menudeo*	ene	% m/m	0.1	-0.1	0.4
	07:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	ene	% m/m	--	0.4	0.3
	07:30	EUA	Grupo de control*	ene	% m/m	0.4	0.3	0.7
	08:15	EUA	Producción industrial*	ene	% m/m	0.3	0.3	0.9
	08:15	EUA	Producción manufacturera*	ene	% m/m	0.2	0.1	0.6
Dom 16	17:50	JAP	Producto interno bruto*	4T24 (P)	% t/t	--	0.3	0.3

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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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