

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- Panorama arancelario en la mira de los inversionistas.** Los riesgos de aranceles a nivel global permanecen como el principal catalizador de los mercados, induciendo mayor volatilidad. Trump reiteró que los aranceles de 25% a las importaciones de México y Canadá entrarán en vigor el 4 de marzo, revirtiendo los comentarios en la reunión del gabinete días antes. Esta semana, el índice VIX repuntó a máximos del año de la mano de amplias ganancias para bonos y pérdidas tanto en acciones como en la mayoría de las divisas. La curva de *Treasuries* avanzó 20pb en promedio, con ajustes de hasta -25pb en el *belly*. En particular, el extremo más corto reflejó mayores apuestas para recortes por parte del Fed, descontando una baja de 69pb acumulados para 2025 desde -46pb la semana pasada en medio de cifras de inflación que resultaron en línea con lo estimado. Por su parte, los Bonos M marcaron un *rally* de 23pb con los de mayor duración avanzado hasta 33pb. Así, los diferenciales vs *Treasuries* se comprimieron. Consideramos que estas métricas lucen apretadas, sobre todo las de largo plazo, por lo que ante la coyuntura actual esperamos que se amplíen al menos hasta ubicarse arriba del promedio de 12 meses. La próxima semana, la evolución del panorama arancelario será clave; así como el reporte de empleo de EE. UU. y la inflación en México
- Recomendamos pagar TIEE-F de 10 años (130x1) y recibir SOFR de 10 años.** Ante la elevada volatilidad reiteramos nuestra preferencia por estrategias de valor relativo. En este sentido, recomendamos pagar TIEE-F de 10 años (130x1) y recibir la tasa SOFR del mismo plazo en EE. UU. con un nivel de entrada de 473pb, objetivo de 505pb y *stop-loss* de 450pb. Consideramos que existe espacio para presiones al alza en las tasas de largo plazo, sobre todo para las locales, ante la incertidumbre sobre cómo la política arancelaria de EE. UU. afectará el crecimiento global y las alianzas económicas y políticas. Además, también vemos niveles técnicos y de entrada favorables para una corrección al alza en este diferencial. Dicha métrica ha disminuido significativamente en lo que va del año y opera actualmente en mínimos de seis meses. En particular, los derivados de TIEE-F de 10 años cotizan en su nivel más bajo desde octubre en 8.53%, prácticamente 50pb por debajo de su promedio histórico, tras operar en 9.40% a inicios de enero. En tanto, la SOFR de 10 años opera en mínimos del año alrededor de 3.80% tras caer 45pb desde mediados de febrero. Adicionalmente, [mantenemos nuestra recomendación de inversión en un \*steepener\* 2/10 en derivados de TIEE-F](#)
- Vemos valor en la estrategia de un *call spread* en USD/MXN.** El dólar frenó tres semanas de pérdidas tras operar en mínimos del año, mientras que el MXN cerró en 20.55 por dólar (-0.6%). Los *risk reversal* de 1 mes alcanzaron máximos desde noviembre, reflejando un fuerte apetito por coberturas contra una mayor depreciación del peso frente al dólar. Ante un potencial repunte en la volatilidad y presión en el peso mexicano por la coyuntura sobre el tema arancelario –que podría ser temporal– aunado al menor atractivo por *carry* y un posicionamiento neto largo muy bajo, vemos atractivo en estrategias que se beneficien de largos en USD/MXN. En particular destacamos la idea de inversión de un *call spread* en USD/MXN de muy corto plazo para inversionistas con un bajo grado de aversión al riesgo. La estrategia consiste en comprar una opción *call* con *strike* de 20.65 y vender una opción *call* con *strike* de 21.00, ambas con vencimiento de 1 semana (7 de marzo). La idea de inversión resultará en ganancias si el USD/MXN se presiona a niveles por arriba de 20.73, mientras que la pérdida máxima está limitada a la prima neta pagada
- Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.35% y 9.75% y el MXN entre 20.45 y 21.00 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



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisis-economico)

## 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>TIE de Fondo</b>							
1 día	9.48	0	-52	-72	11.27	9.48	10.65
28 días <sup>1</sup>	9.66	-13	-37	-61	11.29	9.66	10.75
91 días <sup>1</sup>	9.74	-13	-38	-62	11.41	9.74	10.85
182 días <sup>1</sup>	9.86	-14	-39	-64	11.57	9.86	11.00
<b>Cetes<sup>2</sup></b>							
28 días	9.45	0	-47	-56	11.26	9.35	10.52
91 días	9.20	-3	-42	-80	11.27	9.19	10.60
182 días	9.10	-10	-49	-85	11.29	9.11	10.62
364 días	9.02	-15	-54	-104	11.44	9.04	10.57
<b>Bonos M</b>							
Mar'25	9.50	0	-18	-45	11.15	9.43	10.32
Mar'26	8.76	-10	-55	-106	11.03	8.74	10.07
Sep'26	8.72	-11	-48	-106	11.03	8.72	9.97
Mar'27	8.82	-11	-51	-95	10.74	8.81	9.74
Jun'27	8.88	-13	-56	-94	10.68	8.88	9.74
Mar'28 <sup>3</sup>	9.06	-14	-49	-87	9.99	9.07	9.61
Mar'29	9.17	-18	-51	-81	10.55	9.08	9.73
May'29	9.18	-20	-52	-79	10.47	9.03	9.70
Feb'30 <sup>4</sup>	9.26	-43	-43	-43	9.69	9.30	9.57
May'31	9.30	-25	-49	-74	10.42	9.02	9.69
May'33	9.42	-29	-55	-81	10.40	9.08	9.76
Nov'34	9.48	-30	-60	-94	10.45	9.10	9.79
Nov'36	9.45	-32	-60	-97	10.45	9.10	9.79
Nov'38	9.70	-31	-55	-85	10.60	9.15	9.90
Nov'42	9.94	-32	-57	-76	10.76	9.21	10.04
Nov'47	9.99	-33	-55	-76	10.79	9.21	10.04
Jul'53	10.02	-32	-56	-77	10.81	9.23	10.05
<b>Swaps de TIE-F<sup>5</sup></b>							
3 meses (3x1)	9.16	-6	-34	-78	10.62	9.16	9.99
6 meses (6x1)	8.83	-4	-41	-89	10.40	8.83	9.74
9 meses (9x1)	8.60	-3	-45	-99	10.17	8.60	9.54
1 año (13x1)	8.43	-5	-45	-99	9.95	8.43	9.33
2 años (26x1)	8.20	-10	-49	-95	9.66	8.20	8.96
3 años (39x1)	8.17	-14	-54	-94	9.52	8.17	8.84
4 años (52x1)	8.21	-18	-55	-93	9.46	8.21	8.82
5 años (65x1)	8.25	-19	-56	-94	9.43	8.16	8.81
7 años (91x1)	8.37	-20	-55	-89	9.42	8.17	8.87
10 años (130x1)	8.53	-21	-57	-86	9.46	8.25	8.96
20 años (260x1)	8.73	-20	-52	-76	9.59	8.35	9.09
30 años (390x1)	8.65	-21	-53	-83	9.50	8.32	9.03
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	6.16	8	1	0	7.90	5.95	6.56
Dic'26	5.65	-9	-34	-44	7.08	5.62	6.15
Nov'28	5.20	-6	-23	-27	5.96	4.73	5.31
Nov'31	5.18	-9	-22	-31	5.80	4.68	5.19
Ago'34 <sup>6</sup>	5.10	-16	-29	-39	5.76	4.70	5.21
Nov'35	5.08	-17	-29	-40	5.62	4.52	5.18
Nov'40	5.06	-19	-29	-45	5.72	4.52	5.17
Nov'43	5.10	-21	-32	-41	5.73	4.58	5.20
Nov'46	5.09	-19	-32	-42	5.70	4.47	5.14
Nov'50	5.09	-24	-36	-42	5.71	4.52	5.15
Oct'54 <sup>7</sup>	5.12	-23	-40	-45	5.71	4.79	5.22

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIE 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 TIE-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

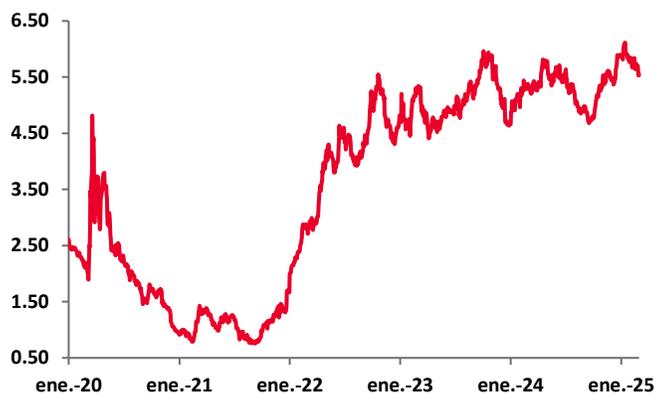
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.91	-14	-24	3.99	-21	-25	92	+7	68	60
3 años	Feb'28	5.11	-20	-57	3.97	-24	-30	114	+4	84	80
5 años	May'30	5.53	-15	-35	4.02	-26	-37	152	+10	124	122
7 años	Abr'32	5.91	-21	-42	4.11	-24	-36	180	+2	138	161
10 años	Feb'35	6.24	-19	-40	4.21	-22	-36	203	+4	168	203
20 años	Ene'45	6.50	-19	-25	4.53	-18	-33	197	-1	189	--
30 años	May'55	7.01	-22	-22	4.49	-19	-29	252	-3	227	--

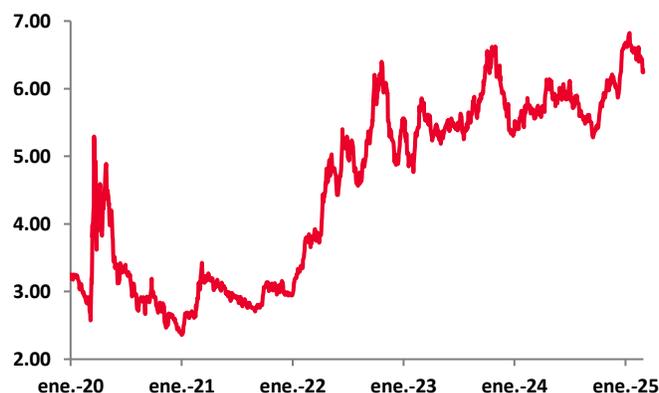
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

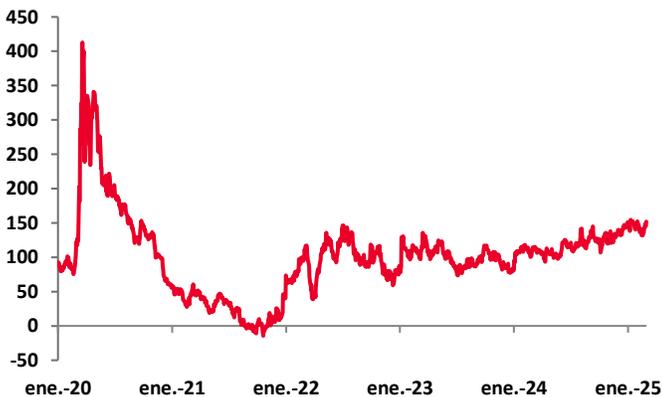
UMS (USD) 10 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

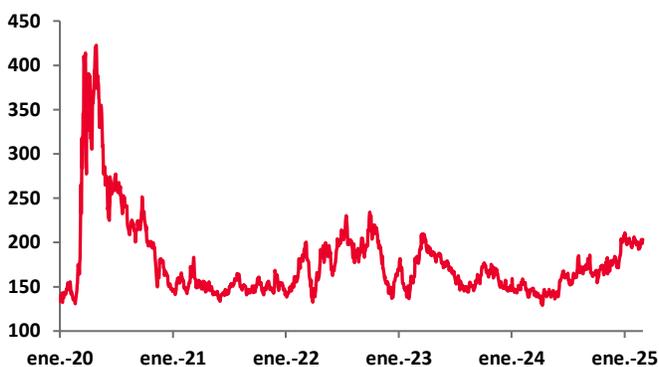
Puntos base



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 12 meses, el Bono M de 30 años (Jul'53), el Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bonos F de 2, 5 y 10 años
- **Incertidumbre en el frente exterior podría limitar el apetito por deuda mexicana.** La política arancelaria de EE. UU. ha inducido volatilidad, con inversionistas optando por activos más seguros. En este sentido, los flujos de EPFR muestran por cuarta semana consecutiva ventas de bonos y acciones de economías emergentes alrededor de US\$1,350 millones, con Asia reflejando las mayores salidas. Sin embargo, el apetito por activos locales se ha mantenido estable, aunque bajo, resultando en modestas compras de bonos (+US\$ 17 millones) y ligeras ventas de acciones (-US\$20 millones). En este sentido, esperamos que la demanda por Cetes permanezca estable ante el atractivo de las tasas reales vs otras economías emergentes. Adicionalmente, mantenemos nuestra visión de que Banxico recortará 50pb en marzo, con la tasa cerrando el año en 8.50%. Para el Bono M de mayor plazo (Jul'53) anticipamos una demanda moderada y menor al promedio de los últimos dos años de 1.9x. Los riesgos de presiones al alza que eventualmente corregirán parte del *rally* de 80pb en lo que va del año permanecen latentes ante la incertidumbre en el frente comercial y geopolítico. Por último, el Udibono de 3 años (Dic'26) refleja una valuación relativa más atractiva lo que podría incentivar la demanda. El *breakeven* de este plazo se ubica en 3.23% desde 3.32% al cierre de enero, manteniéndose ampliamente por debajo del promedio de 12 meses de 3.65%, mientras que las lecturas de mayor plazo se ubican alrededor de 4.60%

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

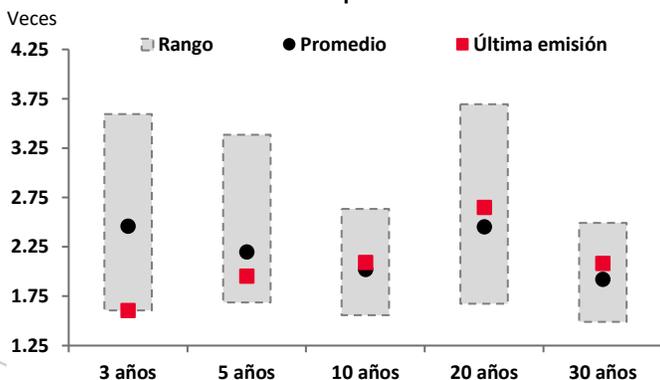
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	03-abr-25	--	9,000	9.44
3m	05-jun-25	--	10,000	9.19
6m	04-sep-25	--	8,000	9.10
12m	05-mar-26	--	17,000	9.31
<b>Bonos F</b>				
2a	11-feb-27	--	9,500	0.16
5a	24-ene-30	--	2,200	0.20
10a	23-mar-34	--	650	0.25
<b>Bono M</b>				
30a	31-jul-53	8.00	11,500	10.32
<b>Udibono</b>				
3a	03-dic-26	3.00	UDIS 900	5.90

Fuente: Banxico, Banorte

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

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

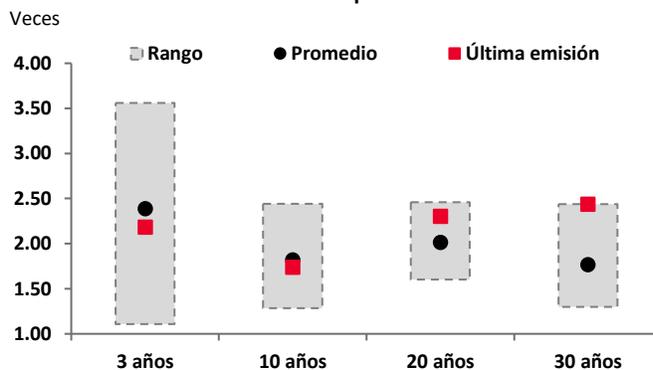
### Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T25\*

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

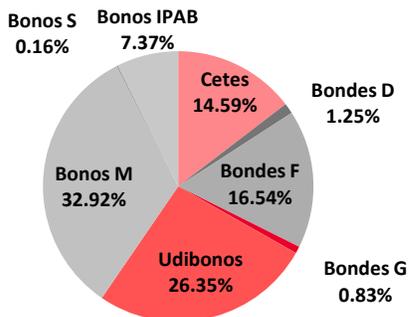
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 18/feb/2025

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	2,143,552	221,019	405,859	353,945	103,760	191,680	61,375	66,899	-	739,016
Bondev D	183,714	60	8,893	95,184	1,049	36,668	-	-	-	41,860
Bondev F	2,429,247	273	77,331	1,414,474	55,026	244,639	56,571	162	-	580,771
Bondev G	121,390	13	4,806	55,456	7,657	14,091	12,089	-	-	27,278
Udibonos	3,870,618	170,755	2,145,842	162,882	674,956	65,432	32,511	2,179	-	616,061
Bonos M	4,836,606	1,424,028	1,229,898	167,130	165,106	614,909	251,871	24,579	14,980	944,105
Bonos S	23,000	10,696	6,335	129	1,109	255	-	-	-	4,477
<b>Total</b>	<b>13,608,127</b>	<b>1,826,845</b>	<b>3,878,964</b>	<b>2,249,200</b>	<b>1,008,664</b>	<b>1,167,673</b>	<b>414,416</b>	<b>93,819</b>	<b>14,980</b>	<b>2,953,567</b>
Udibonos*	461,397	20,355	255,795	19,416	80,458	7,800	3,875	260	-	73,437
Bonos IPAB	1,082,003	2,576	7,404	355,248	10,026	163,946	100,372	45,648	-	396,784

Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de instrumento

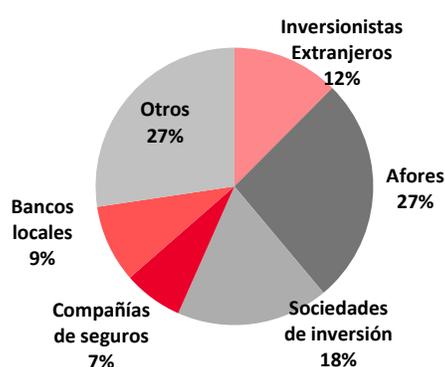
Total emitido de \$14,690 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,690 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

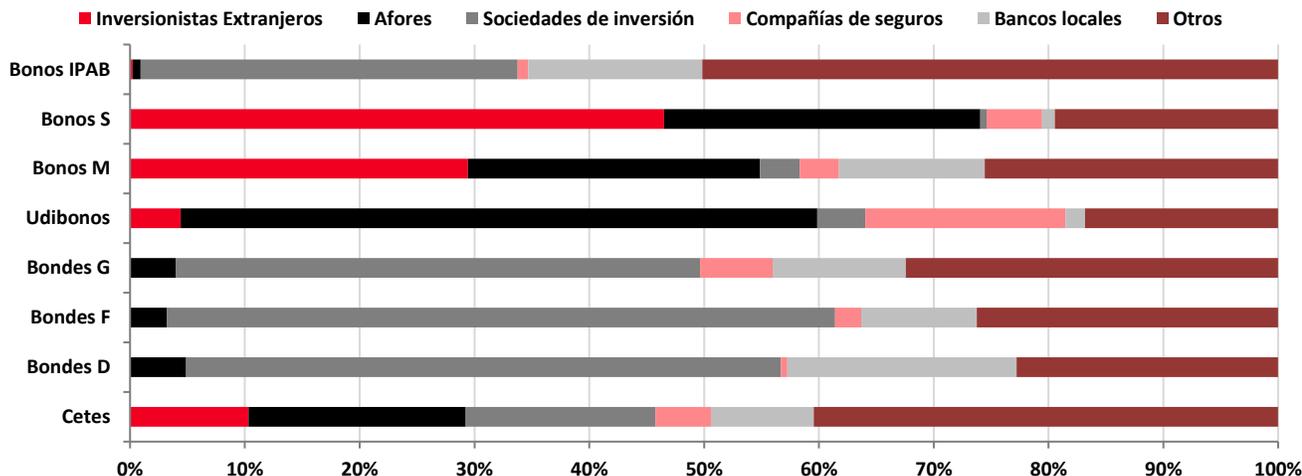


Fuente: Banxico, Banorte

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

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,690 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



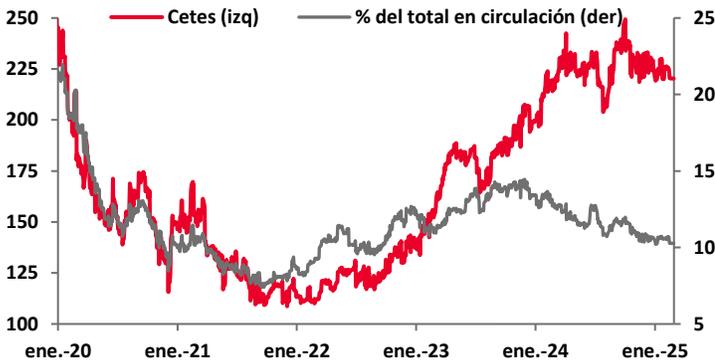
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

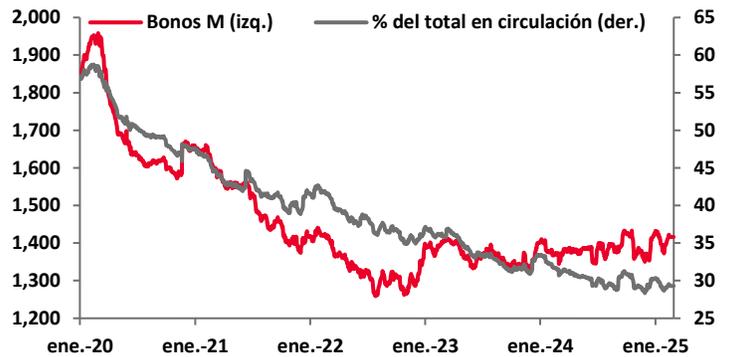
Miles de millones de pesos, %



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 18/feb/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	-3.92	0.20	-2.91	-2.60	-6.33	-2.32
Bondes F	-6.25	-41.34	-19.99	-34.69	4.31	5.04
Udibonos	-0.15	1.60	0.99	2.36	12.91	11.63
Bonos M	2.03	-0.57	3.25	6.02	-11.87	-11.26

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 13/feb/2025

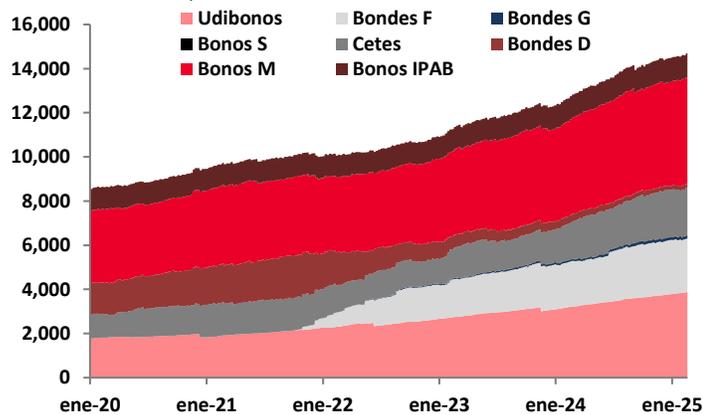
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'25	91,512	32%	6%	14%	48%
Mar'26	337,277	24%	24%	8%	44%
Sep'26	278,510	21%	29%	14%	37%
Mar'27	357,112	30%	19%	12%	39%
Jun'27	382,037	30%	24%	13%	34%
Mar'28	96,862	27%	13%	30%	30%
Mar'29	371,462	13%	33%	23%	32%
May'29	356,539	7%	35%	27%	30%
Feb'30	121,888	13%	5%	34%	48%
May'31	387,938	6%	42%	30%	22%
May'33	315,904	5%	35%	30%	30%
Nov'34	334,925	4%	46%	33%	16%
Nov'36	96,538	2%	18%	54%	26%
Nov'38	212,606	2%	31%	47%	20%
Nov'42	397,812	1%	33%	48%	18%
Nov'47	261,781	1%	28%	48%	23%
Jul'53	354,971	1%	33%	49%	18%
<b>Total</b>	<b>4,755,676</b>	<b>12%</b>	<b>30%</b>	<b>29%</b>	<b>29%</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

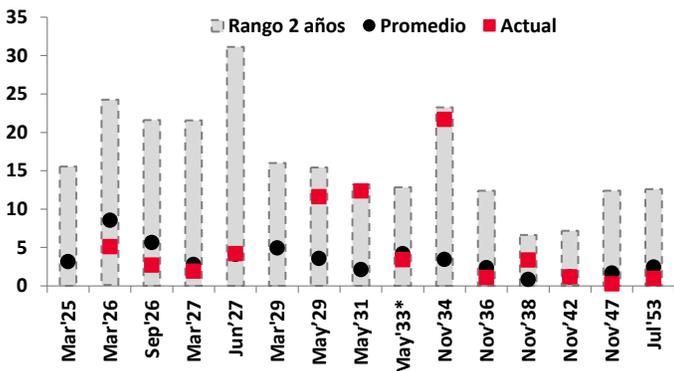


Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

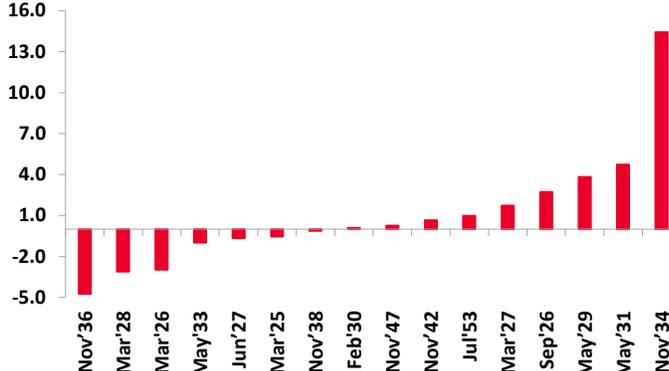
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

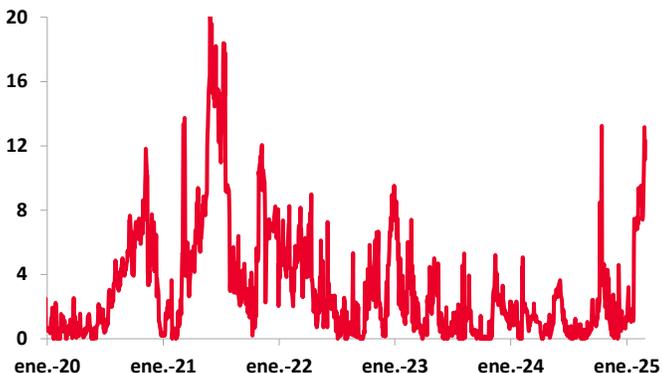
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

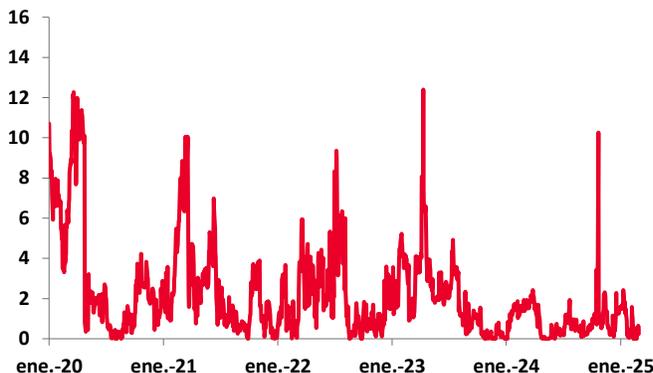
Miles de millones de pesos



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 27/feb/2025	27/feb/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'25	88,989	0	548	2,885	5,738	5,857	0
Mar'26	328,658	5,103	8,067	8,904	7,278	19,122	4,265
Sep'26	242,900	2,717	0	4	7,356	13,408	0
Mar'27	343,923	1,933	212	303	12,626	8,923	0
Jun'27	362,529	4,185	4,846	4,462	602	31,150	690
Mar'28*	117,173	200	3,300	5,095	--	6,803	0
Mar'29	392,080	0	5,969	8,444	6,652	13,497	0
May'29	404,402	11,620	7,796	4,604	2,255	11,620	1,909
May'31	416,233	12,339	7,611	6,762	1,098	13,248	8
May'33	315,121	3,420	4,400	5,126	9,269	12,851	0
Nov'34	407,862	21,686	7,272	5,395	3,945	23,237	0
Nov'36	98,458	1,073	5,812	8,877	968	11,445	4
Nov'38	217,841	3,357	3,483	631	1,463	3,483	0
Nov'42	399,348	1,159	521	1,564	383	5,517	0
Nov'47	262,022	241	0	170	1,634	10,259	0
Jul'53	355,943	979	0	151	0	7,963	0
<b>Total</b>	<b>4,753,482</b>	<b>69,033</b>	<b>59,837</b>	<b>63,225</b>	<b>61,269</b>		

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

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

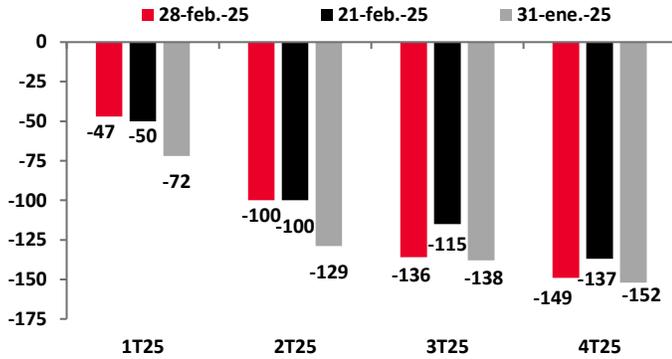
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	44	59	71	64	154	-12
3 meses	6	4	-10	13	76	-46
6 meses	12	18	-5	12	69	-45
12 meses	26	34	11	31	88	-12

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

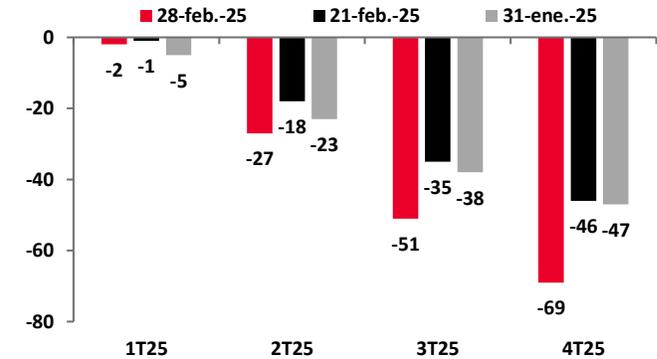
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

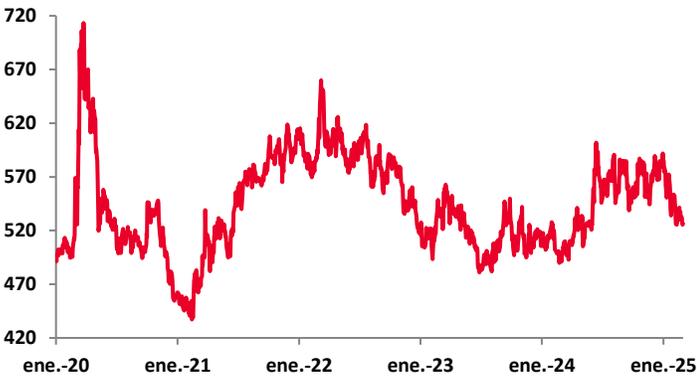
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	477	11	-34	-80	644	463	572
5 años	524	1	-13	-35	623	495	557
10 años	527	-7	-27	-58	602	491	552
20 años	542	-13	-25	-43	593	477	547
30 años	553	-13	-26	-48	605	493	557

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	50	-15	11	34	69	-79	-33
2/10	72	-20	-5	12	99	-94	-28
2/30	127	-22	-2	29	157	-86	-2
5/10	22	-5	-17	-23	46	-28	5
10/30	55	-2	4	17	59	4	26
<b>Swaps de TIIE-F*</b>							
3m/2a	-97	-4	-15	-17	-67	-191	-103
2/5	5	-9	-6	1	15	-51	-15
2/10	33	-11	-8	9	44	-46	0
2/30	45	-11	-4	12	56	-41	7
5/10	28	-2	-2	8	30	2	15
10/30	12	0	4	3	20	-4	7
<b>Swaps* – Bonos M</b>							
2 años	-56	0	5	-20	-26	-107	-66
5 años	-101	5	-12	-37	-60	-125	-86
10 años	-95	9	3	-29	-64	-130	-90
20 años	-122	13	5	-35	-78	-148	-111
30 años	-138	11	3	-47	-83	-159	-120
<b>Swaps* – SOFR</b>							
2 años	436	10	-28	-71	573	425	503
5 años	451	6	-26	-63	559	445	501
10 años	474	4	-28	-57	559	469	514
20 años	486	3	-25	-53	567	482	522
30 años	491	1	-29	-62	580	490	531

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

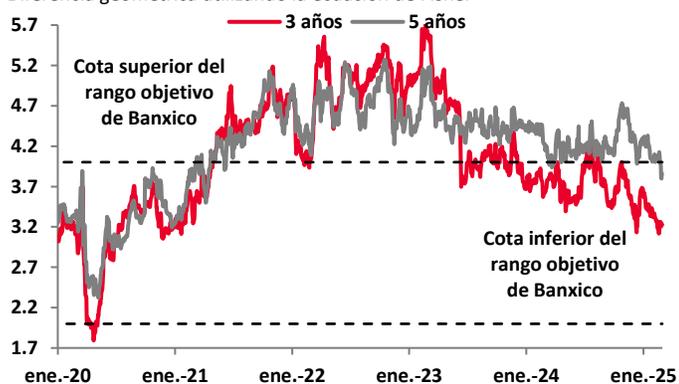
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	28/02/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.23	3.26 (-3pb)	3.37 (-14pb)	3.65 (-42pb)	4.21	3.12	3.65
5 años	3.86	4.03 (-17pb)	4.05 (-19pb)	4.16 (-30pb)	4.73	3.80	4.21
10 años	4.16	4.28 (-12pb)	4.45 (-29pb)	4.18 (-2pb)	4.75	4.04	4.34
20 años	4.61	4.7 (-9pb)	4.83 (-22pb)	4.4 (+21pb)	5.01	4.25	4.60
30 años	4.67	4.74 (-7pb)	4.8 (-13pb)	4.52 (+15pb)	5.01	4.34	4.66

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

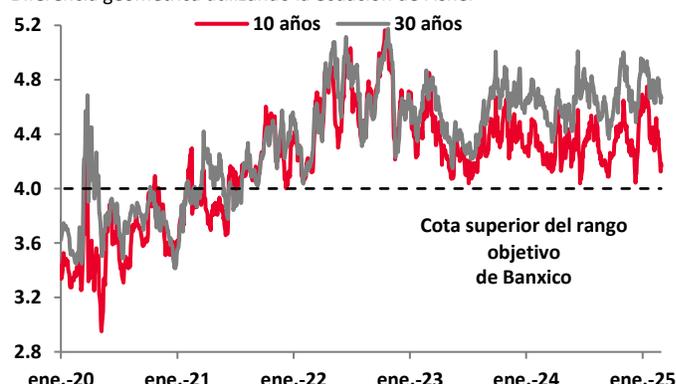
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

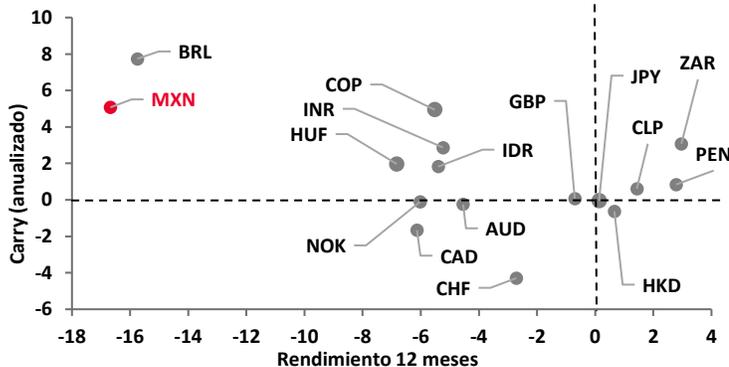
	Actual	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2024 <sup>1</sup> (%)
<b> Mercados emergentes</b>					
Brasil USD/BRL	5.88	-0.9	-2.6	-0.3	5.0
Chile USD/CLP	963.30	-1.1	-1.7	3.0	3.3
Colombia USD/COP	4,154.14	-0.5	-1.7	0.4	6.1
Perú USD/PEN	3.69	-0.5	-0.1	0.7	1.3
Hungría USD/HUF	387.97	-0.7	-0.6	1.0	2.4
Malasia USD/MYR	4.46	-0.5	-1.0	-1.5	0.2
<b>México USD/MXN</b>	<b>20.55</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.3</b>
Polonia USD/PLN	4.04	-0.9	-1.5	-0.2	2.2
Sudáfrica USD/ZAR	18.69	-1.2	-1.6	-0.8	0.8
<b> Mercados desarrollados</b>					
Canadá USD/CAD	1.45	-0.2	-1.6	-0.3	-0.5
Gran Bretaña GBP/USD	1.26	-0.2	-0.4	1.0	0.5
Japón USD/JPY	150.63	-0.5	-0.9	3.0	4.4
Eurozona EUR/USD	1.0375	-0.2	-0.8	-0.4	0.2
Noruega USD/NOK	11.26	-0.1	-1.0	0.3	1.2
Dinamarca USD/DKK	7.19	-0.2	-0.8	-0.4	0.2
Suiza USD/CHF	0.90	-0.4	-0.5	0.4	0.5
Nva Zelanda NZD/USD	0.56	-0.6	-2.5	-1.1	0.1
Suecia USD/SEK	10.78	-0.3	-1.2	2.0	2.7
Australia AUD/USD	0.62	-0.4	-2.3	-0.4	0.3

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Desempeño en divisas seleccionadas

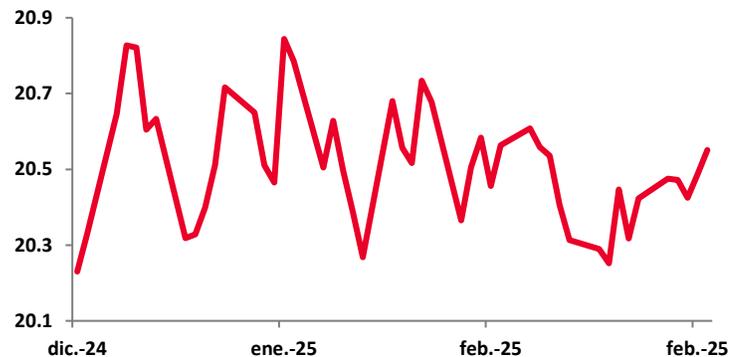
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Peso mexicano

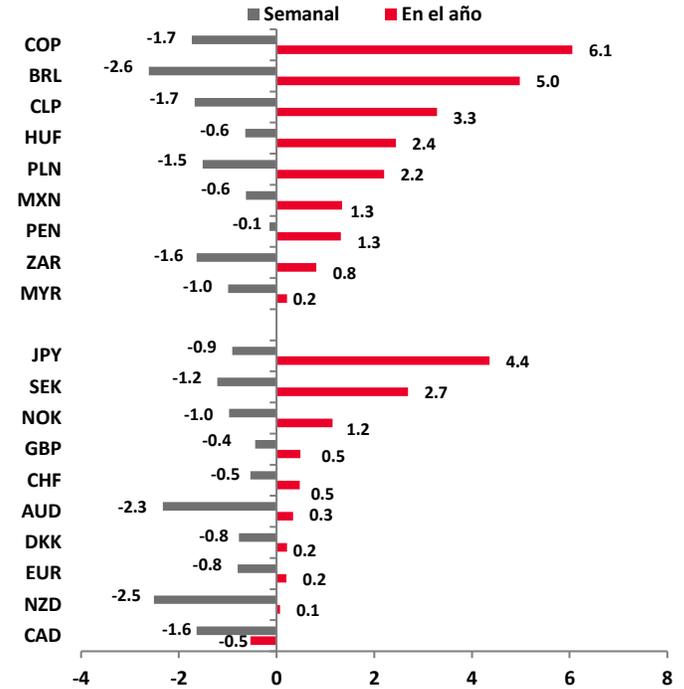
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

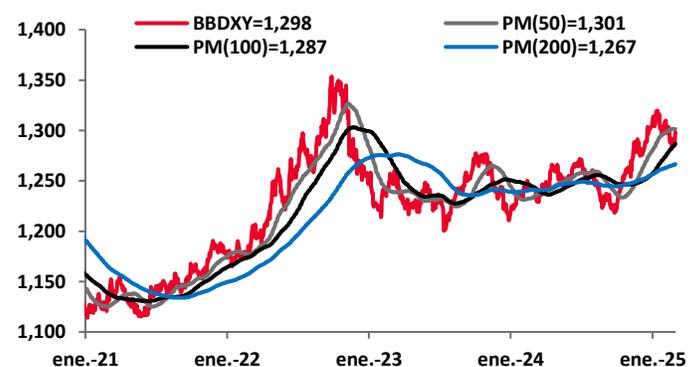
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

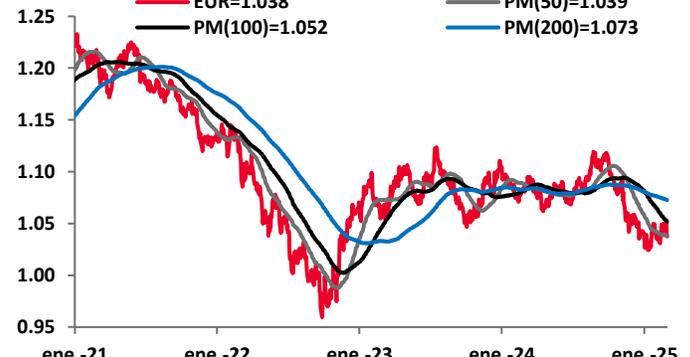
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

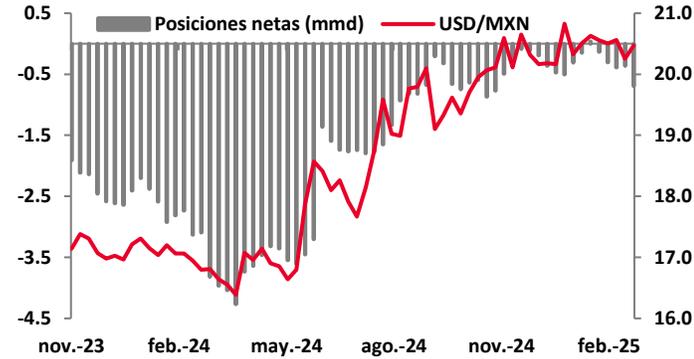
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

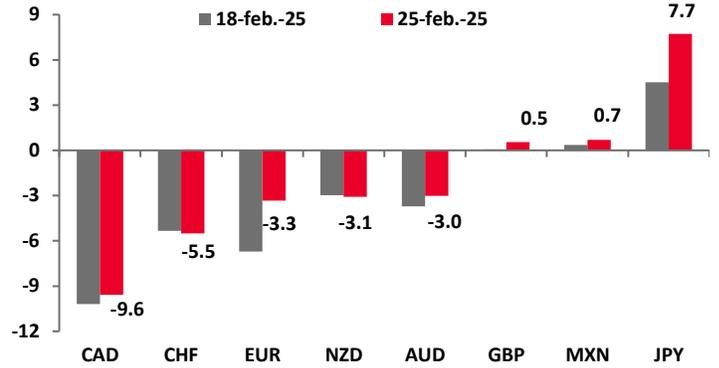
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



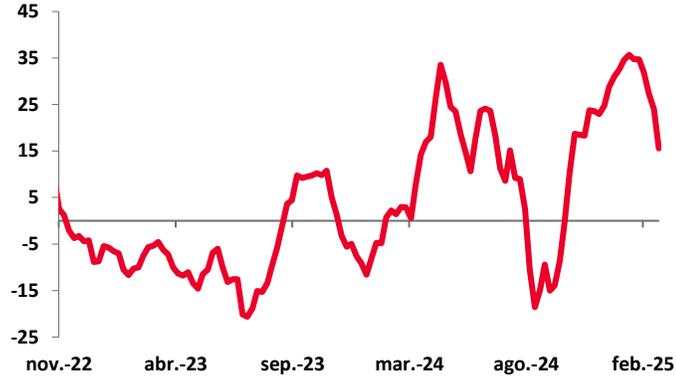
Fuente: CME, Banorte

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



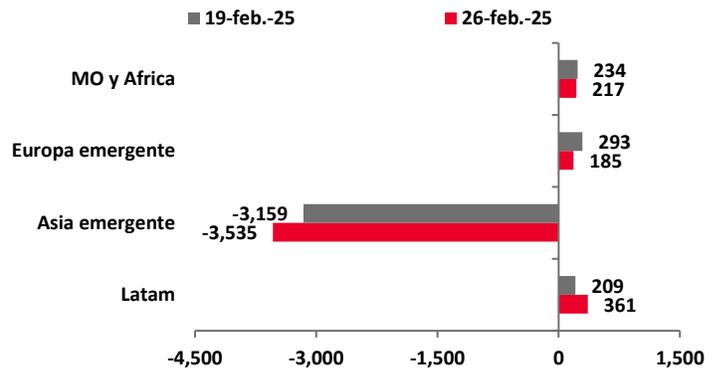
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



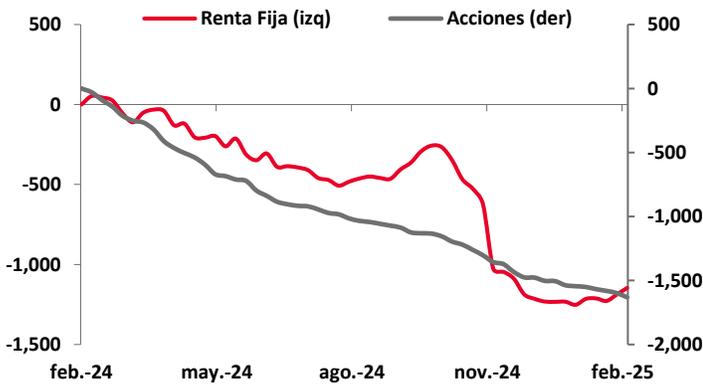
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

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



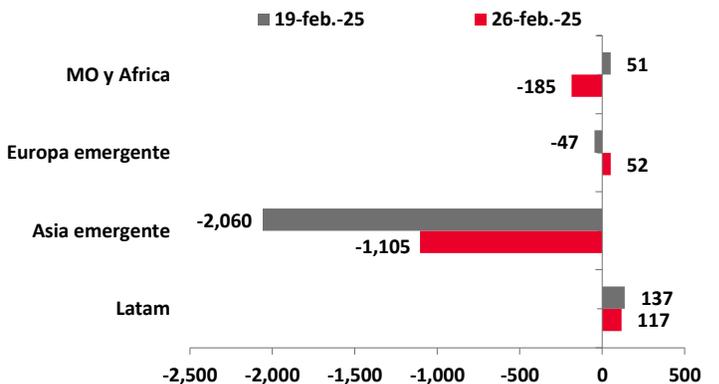
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

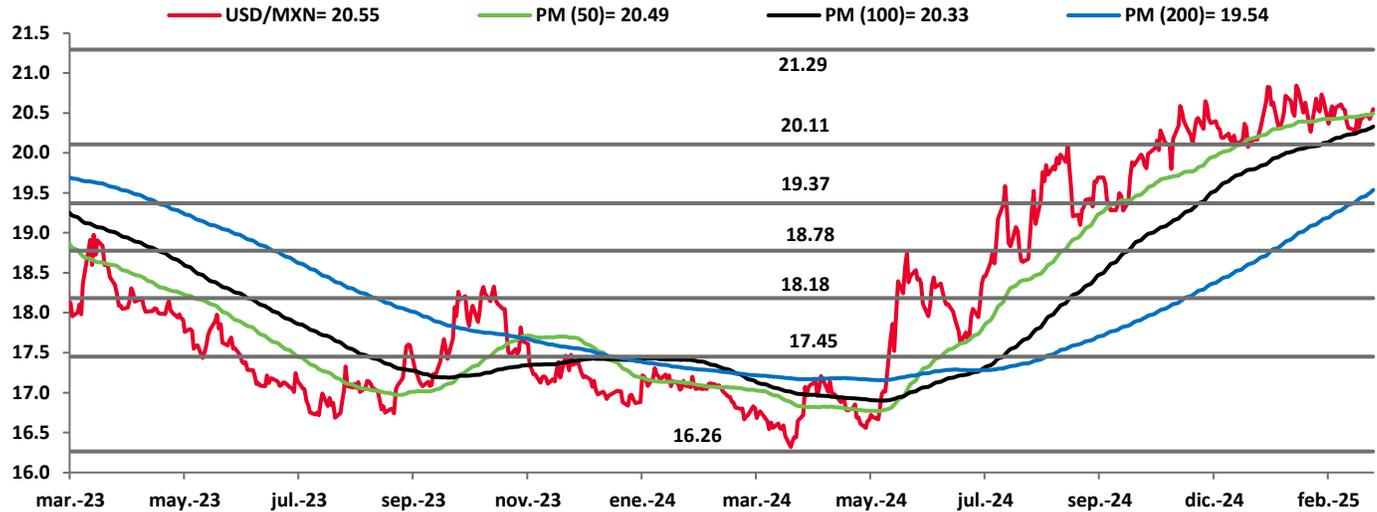


Fuente: EPFR Global, Banorte

# 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

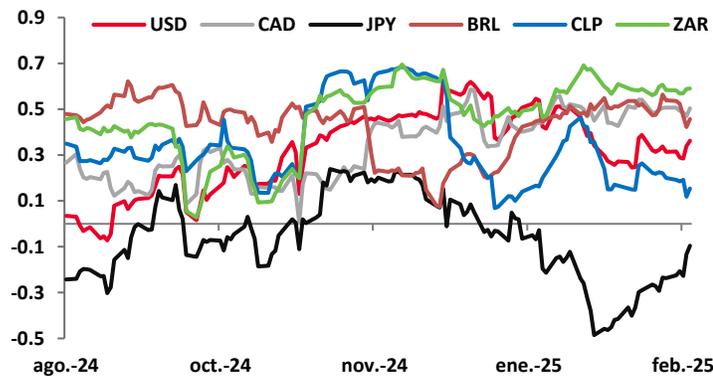
Con base en cambios porcentuales diarios

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	36	32	-7	62	32
CAD	50	51	1	59	34
JPY	-10	-22	-49	24	-6
BRL	46	54	7	62	43
CLP	15	19	7	69	34
ZAR	59	58	3	69	46
VIX	23	22	-13	51	20
SPX	21	20	-15	55	23
GSCI	38	37	-17	60	26
Oro	9	-4	-15	38	15

\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX  
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

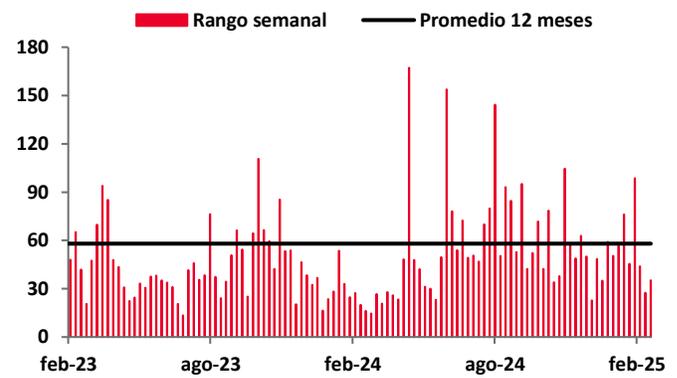
Con base en cambios porcentuales diarios



\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva  
Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

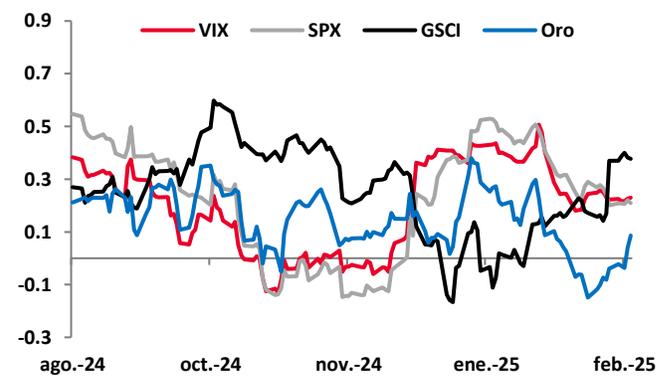
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

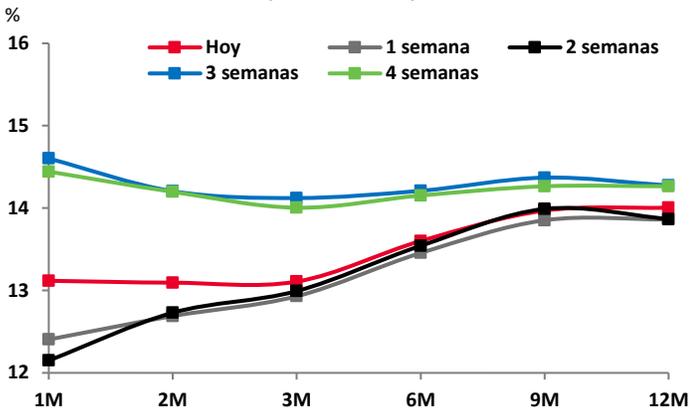
Con base en cambios porcentuales diarios



\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX  
Fuente: Bloomberg, Banorte

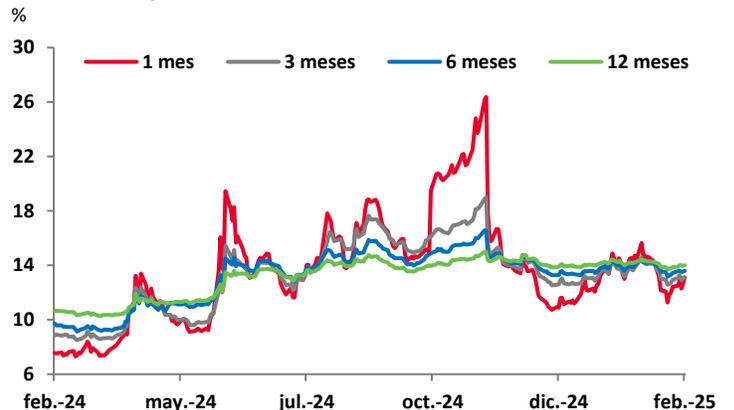
## Indicadores técnicos (cont.)

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

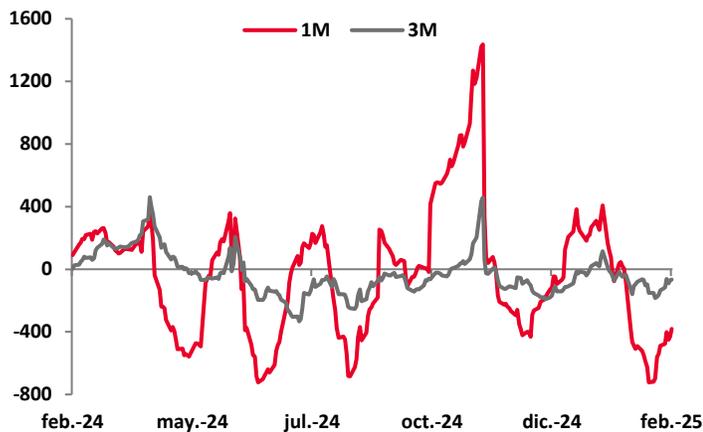
### Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

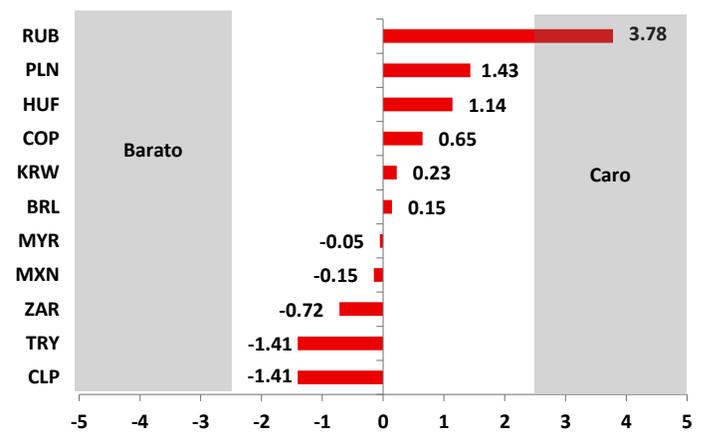
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

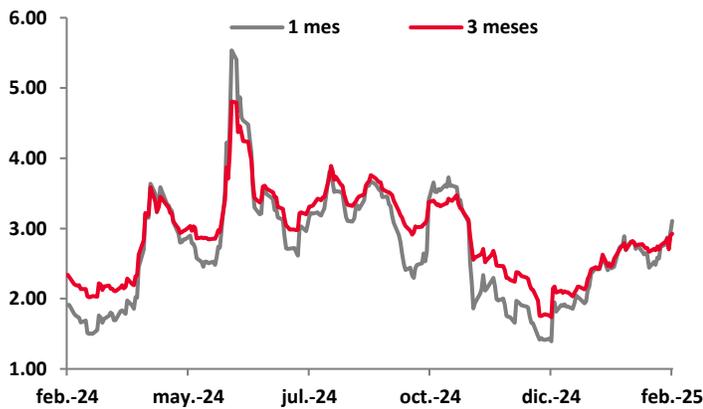
Frente al dólar, en  $\sigma$  respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

### USD/MXN – 25D Risk reversals

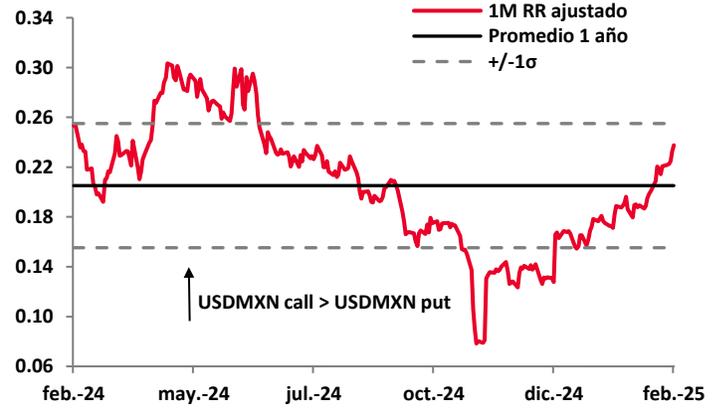
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 9 de marzo de 2025

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 3	02:55	ALE PMI manufacturero*	feb (F)	índice	--	46.1	46.1
	03:00	EUR PMI manufacturero*	feb (F)	índice	--	47.3	47.3
	03:30	GBR PMI manufacturero*	feb (F)	índice	--	46.4	46.4
	04:00	EUR Precios al consumidor	feb (P)	% a/a	--	2.3	2.5
	04:00	EUR Subyacente	feb (P)	% a/a	--	2.5	2.7
	07:00	BRA PMI manufacturero*	feb	índice	--	--	50.7
	08:45	EUA PMI manufacturero*	feb (F)	índice	51.6	51.6	51.6
	09:00	EUA ISM manufacturero*	feb	índice	50.5	50.5	50.9
	09:00	MEX Remesas familiares	ene	mdd	4,612.3	4,727.0	5,227.8
	09:00	MEX Encuesta de expectativas (Banxico)					
	11:35	EUA Musalem del Fed habla sobre la economía y la política monetaria					
	12:00	MEX PMI manufacturero (IMEF)*	feb	índice	46.3	--	45.6
	12:00	MEX PMI no manufacturero (IMEF)*	feb	índice	49.3	--	49.1
		EUA Ventas de vehículos**	feb	millones	--	16.0	15.6
Mar 4	04:00	EUR Tasa de desempleo*	ene	%	--	6.3	6.3
	09:00	MEX Reservas internacionales	28 feb	mmd	--	--	233.9
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	13:20	EUA Williams del Fed habla en foro de <i>Bloomberg</i>					
	19:45	CHI PMI servicios (Caixin)*	feb	índice	--	50.8	51.0
	CHI PMI compuesto (Caixin)*	feb	índice	--	--	51.1	
Mié 5	02:55	ALE PMI servicios*	feb (F)	índice	--	52.2	52.2
	02:55	ALE PMI compuesto*	feb (F)	índice	--	51.0	51.0
	03:00	EUR PMI servicios*	feb (F)	índice	--	50.7	50.7
	03:00	EUR PMI compuesto*	feb (F)	índice	--	50.2	50.2
	03:30	GBR PMI servicios*	feb (F)	índice	--	51.1	51.1
	06:00	MEX Inversión fija bruta	dic	% a/a	-2.8	-2.7	-0.7
	06:00	MEX Inversión fija bruta*	dic	% m/m	-2.1	-2.1	0.1
	06:00	MEX Consumo privado	dic	% a/a	-0.2	0.5	0.3
	06:00	MEX Consumo privado*	dic	% m/m	-0.8	--	0.5
	07:15	EUA Empleo ADP*	feb	miles	150	145	183
	08:45	EUA PMI servicios*	feb (F)	índice	49.7	49.7	49.7
	08:45	EUA PMI compuesto*	feb (F)	índice	50.4	--	50.4
	09:00	EUA Ordenes de fábrica*	ene	% m/m	--	1.6	-0.9
	09:00	EUA Ex transporte*	ene	% m/m	--	--	0.3
	09:00	EUA Ordenes de bienes duraderos*	ene (F)	% m/m	--	--	3.1
	09:00	EUA Ex transporte*	ene (F)	% m/m	--	--	0.0
09:00	EUA ISM servicios*	feb	índice	53.3	53.0	52.8	
13:00	EUA Beige Book						
14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citi)						
Jue 6	04:00	EUR Ventas al menudeo*	ene	% m/m	--	0.1	-0.2
	05:00	TUR Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	6 mar	%	--	42.50	45.00
	07:15	EUR Decisión de política monetaria (ECB)	6 mar	%	2.50	2.50	2.75
	07:30	EUA Balanza comercial *	ene	mmd	--	-92.8	-98.4
	07:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	1 mar	miles	235	235	242
	07:45	EUR Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
	07:45	EUA Harker del Fed habla sobre educación en economía					
	14:30	EUA Waller del Fed habla sobre las perspectivas económicas					
	18:00	EUA Bostic del Fed habla sobre la economía					
	20:30	CHI Balanza comercial	ene-feb	mmd	--	140.4	124.6
20:30	CHI Exportaciones	ene-feb	% a/a	--	6.8	5.9	
20:30	CHI Importaciones	ene-feb	% a/a	--	1.0	1.1	
Vie 7	04:00	EUR Producto interno bruto	4T24 (F)	% a/a	--	0.9	0.9
	04:00	EUR Producto interno bruto*	4T24 (F)	% t/t	--	0.1	0.1
	06:00	BRA Producto interno bruto*	4T24	% t/t	--	0.4	0.9
	06:00	MEX Precios al consumidor	Feb	% m/m	0.26	0.27	0.29
	06:00	MEX Subyacente	Feb	% m/m	0.47	0.46	0.41
	06:00	MEX Precios al consumidor	Feb	% a/a	3.75	3.78	3.59
	06:00	MEX Subyacente	Feb	% a/a	3.63	3.63	3.66
	07:30	EUA Nómina no agrícola*	Feb	miles	140	155	143
	07:30	EUA Tasa de desempleo*	Feb	%	4.1	4.0	4.0
	09:15	EUA Bowman del Fed habla de la política monetaria post-Covid					
	09:45	EUA Williams del Fed habla sobre los canales de transmisión de la política monetaria					
	11:20	EUA Kugler del Fed habla del reequilibrio de los mercados laborales en el mundo					
	11:30	EUA Powell del Fed da discurso sobre las perspectivas económicas en el Foro de Política Monetaria de Chicago					
14:00	EUA Crédito al consumo*	ene	mmd	--	14.5	40.8	
Sáb 8	19:30	CHI Precios al consumidor	feb	% a/a	--	--	0.5
Dom 9		EUA Inicia el horario de verano en EE. UU.					

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	
Pagar TIIIE-IRS (130x1), recibir SOFR de 10 años		28-feb.-25		
Steepener 2-10 años en TIIIE-F		17-ene.-25		
Steepener 3-10 años en TIIIE-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 TIIIE-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 TIIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TIIIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIIIE-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 TIIIE-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	
USD/MXN call spread (call largo con K=20.65 y call corto con K=21.00)		20.55		28-feb.-25		
Largo USD/MXN	G	19.30	19.50	11-oct.-19	20-nov.-19	
Largo USD/MXN	G	18.89	19.35	20-mar.-19	27-mar.-19	
Largo USD/MXN	G	18.99	19.28	15-ene.-19	11-feb.-19	
Largo USD/MXN	G	18.70	19.63	16-oct.-18	03-ene.-19	
Corto USD/MXN	G	20.00	18.85	02-jul.-18	24-jul.-18	
Largo USD/MXN	G	19.55	19.95	28-may.-18	04-jun.-18	
Largo USD/MXN	G	18.70	19.40	23-abr.-18	14-may.-18	
Largo USD/MXN	G	18.56	19.20	27-nov.-17	13-dic.-17	
Largo USD/MXN	P	19.20	18.91	06-nov.-17	17-nov.-17	
Largo USD/MXN	G	18.58	19.00	09-oct.-17	23-oct.-17	
Corto USD/MXN	P	17.80	18.24	04-sep.-17	25-sep.-17	
Largo USD/MXN	G	14.40	14.85	15-dic.-14	5-ene.-15	
Largo USD/MXN	G	13.62	14.11	21-nov.-14	3-dic.-14	
Corto EUR/MXN	G	17.20	17.03	27-ago.-14	4-sep.-14	

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija								
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre	
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17	
Steepener 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G <sup>2</sup>	15-feb.-17	15-mar.-17	
Steepener 5-10 años en TIIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16	
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16	
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% <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