

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **El deflactor del PCE y el tono de Banxico serán clave para el mercado.** Los temores sobre la política arancelaria de EE. UU. no solo han impactado en las expectativas de crecimiento, sino también en las de inflación. Los *breakevens* norteamericanos de corto plazo se mantienen en niveles elevados. La métrica de 2 años se ubica cerca de máximos no vistos desde marzo de 2023, incluso por arriba de la figura de 3.00%. De igual forma, las expectativas de inflación a un año del Fed de Nueva York y las correspondientes a la encuesta de la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan han aumentado. En este contexto, la [Reserva Federal revisó sus estimados para 2025](#) tanto de inflación de 2.5% a 2.7% como de crecimiento de 2.1% a 1.7%. En este sentido, la publicación del deflactor del PCE, el 28 de marzo, será clave para evaluar si el proceso desinflacionario se ha estancado o comienza a incorporar presiones al alza. En medio de la creciente preocupación por una desaceleración en EE. UU., los inversionistas apuestan por mayores recortes por parte del Fed para este año. La parte corta de la curva incorpora una probabilidad mayor al 90% para que se materialicen tres bajas de 25pb. Este escenario es más agresivo respecto a los dos recortes de 25pb que siguen esperando los miembros del Fed, de acuerdo con el último *dot plot* publicado (Banorte -50pb). De esta forma, los *Treasuries* se apreciaron 6pb esta semana, extendiendo las ganancias acumuladas en el año. Esta dinámica se contagió a las tasas locales. Los Bonos M se apreciaron en promedio 3pb con la estructura de la curva manteniendo un sesgo de empinamiento. La próxima semana, [Banxico anunciará su decisión de política monetaria](#) y aunque es ampliamente esperado un recorte de 50pb, el tono del comunicado será relevante para buscar pistas sobre la magnitud y velocidad de los próximos movimientos del banco central. Actualmente, el mercado incorpora alrededor de 170pb de recortes para lo que resta del año, incluyendo la decisión de marzo, prácticamente sin cambios respecto a la semana pasada. Este escenario es mayor comparado con nuestra expectativa de -100pb de recortes para cerrar el año con una tasa de referencia en 8.50%
- **Reiteramos nuestra preferencia por estrategias de valor relativo en tasas.** Ante la coyuntura de alta volatilidad consideramos que el riesgo-beneficio de estrategias direccionales no es atractivo por lo que mantenemos nuestra recomendación de [pagar TII-E de 10 años \(130x1\) y recibir la tasa SOFR del mismo plazo](#). Adicionalmente, mantenemos nuestra recomendación de inversión en un [steepener 2/10 en derivados de TII-E-F](#)
- **Aún cautelosos en el cambiario.** El USD rebotó esta semana desde sus mínimos de noviembre, registrando su primera ganancia semanal en marzo tras encadenar pérdidas en enero y febrero. Con ello, el MXN se depreció 1.5% s/s a 20.24, luego de haber alcanzado su mejor nivel del año la semana pasada al aproximarse a 19.90. Mantenemos una postura cautelosa, favoreciendo la compra de USD en caídas dada la persistente incertidumbre y volatilidad. Las miradas están centradas al 2 de abril cuando entrarían los aranceles recíprocos de EE. UU. a sus socios comerciales. Cambios materiales destacando el impulso fiscal en Europa sugieren un USD más contenido relativo al balance a inicios de 2025, aunque el agresivo descuento para el Fed pudiera detonar consolidación de corto plazo, conforme el mercado corrija su perspectiva de recortes. En esta combinación, la vulnerabilidad del MXN se mantiene elevada dada la coyuntura externa, con los netos largos de la divisa alcanzando máximos desde agosto
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.35% y 9.60% y el MXN entre 20.00 y 20.60 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
Renta Fija	
Dinámica de mercado.....	pg. 4
Oferta.....	pg. 6
Demanda.....	pg. 7
Indicadores técnicos.....	pg. 10
Tipo de cambio	
Dinámica de mercado.....	pg. 12
Posición técnica y flujos.....	pg. 13
Indicadores técnicos.....	pg. 14



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIE de Fondo							
1 día	9.50	0	2	-70	11.26	9.45	10.55
28 días ¹	9.52	0	-27	-75	11.29	9.52	10.65
91 días ¹	9.60	0	-27	-76	11.41	9.60	10.75
182 días ¹	9.72	0	-28	-78	11.57	9.72	10.90
Cetes²							
28 días	9.13	-10	-32	-88	11.11	9.09	10.41
91 días	9.00	-2	-23	-100	11.19	8.97	10.48
182 días	8.89	-4	-31	-105	11.29	8.89	10.49
364 días	8.90	-7	-27	-116	11.44	8.91	10.45
Bonos M							
Mar'26	8.54	-9	-32	-128	11.03	8.52	10.00
Sep'26	8.54	-7	-30	-124	11.03	8.50	9.90
Mar'27	8.61	-7	-32	-116	10.74	8.58	9.70
Jun'27	8.67	-5	-34	-115	10.68	8.62	9.70
Mar'28 ³	8.85	-7	-35	-108	9.99	8.83	9.48
Mar'29	8.98	-7	-37	-99	10.55	8.92	9.72
May'29	9.00	-10	-38	-97	10.47	8.94	9.69
Feb'30 ⁴	9.10	-6	-40	-59	9.69	9.01	9.41
May'31	9.20	-2	-36	-84	10.42	9.02	9.69
May'33	9.35	-4	-36	-87	10.40	9.08	9.77
Nov'34	9.46	-1	-31	-95	10.45	9.10	9.81
Nov'36	9.45	0	-31	-96	10.45	9.13	9.81
Nov'38	9.69	2	-31	-86	10.60	9.26	9.93
Nov'42	9.97	3	-30	-73	10.76	9.38	10.08
Nov'47	10.01	3	-31	-74	10.79	9.40	10.08
Jul'53	10.03	3	-31	-76	10.81	9.42	10.09
Swaps de TIE-F⁵							
3 meses (3x1)	8.93	-5	-30	-102	10.62	8.93	9.89
6 meses (6x1)	8.63	-3	-23	-109	10.40	8.63	9.63
9 meses (9x1)	8.44	-5	-20	-115	10.17	8.43	9.43
1 año (13x1)	8.25	-4	-23	-118	9.95	8.25	9.22
2 años (26x1)	8.02	-2	-28	-113	9.66	7.96	8.87
3 años (39x1)	8.02	-3	-30	-110	9.52	7.95	8.76
4 años (52x1)	8.07	-5	-32	-108	9.46	8.00	8.74
5 años (65x1)	8.14	-4	-31	-105	9.43	8.06	8.75
7 años (91x1)	8.28	-3	-29	-98	9.42	8.17	8.81
10 años (130x1)	8.46	-5	-28	-93	9.46	8.25	8.91
20 años (260x1)	8.65	-7	-28	-84	9.59	8.35	9.05
30 años (390x1)	8.56	-7	-29	-91	9.50	8.32	8.98
Udibonos							
Dic'25	6.04	13	-5	-13	7.90	5.91	6.52
Dic'26	5.45	13	-30	-65	7.08	5.32	6.13
Nov'28	5.07	13	-19	-40	5.96	4.73	5.31
Ago'29 ⁶	5.13	12	12	12	5.09	5.01	5.04
Nov'31	5.13	11	-13	-35	5.80	4.70	5.20
Ago'34	5.04	6	-23	-46	5.76	4.70	5.23
Nov'35	5.03	6	-21	-44	5.62	4.71	5.20
Nov'40	5.03	6	-22	-48	5.72	4.74	5.20
Nov'43	5.09	3	-23	-43	5.73	4.76	5.22
Nov'46	5.03	2	-25	-48	5.70	4.72	5.17
Nov'50	5.03	3	-30	-48	5.71	4.75	5.18
Oct'54 ⁷	5.04	4	-31	-53	5.71	4.79	5.21

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'29 emitido el 13 de marzo de 2025

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

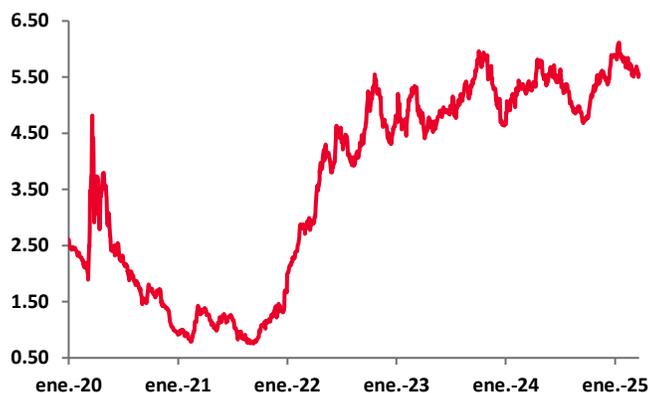
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.81	-6	-34	3.95	-7	-29	86	+1	70	70
3 años	Feb'28	5.05	-11	-64	3.92	-8	-35	113	-2	87	91
5 años	May'30	5.55	-11	-33	4.00	-9	-38	154	-2	126	137
7 años	Abr'32	5.92	-12	-41	4.12	-8	-36	180	-4	142	173
10 años	Feb'35	6.31	-7	-33	4.25	-7	-32	206	-1	171	213
20 años	Ene'45	6.56	-6	-20	4.61	-4	-25	195	-2	190	--
30 años	May'55	7.15	-5	-8	4.59	-3	-19	256	-1	229	--

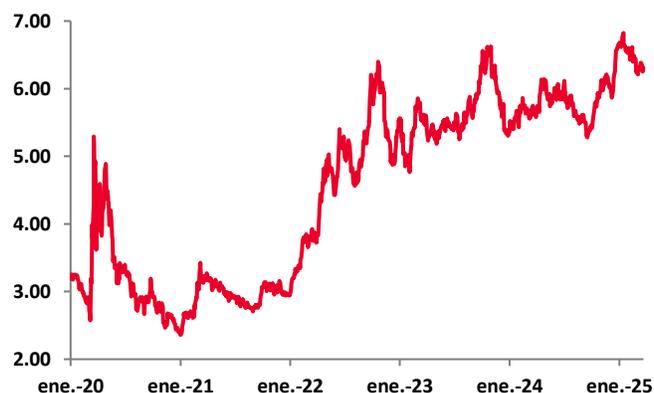
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

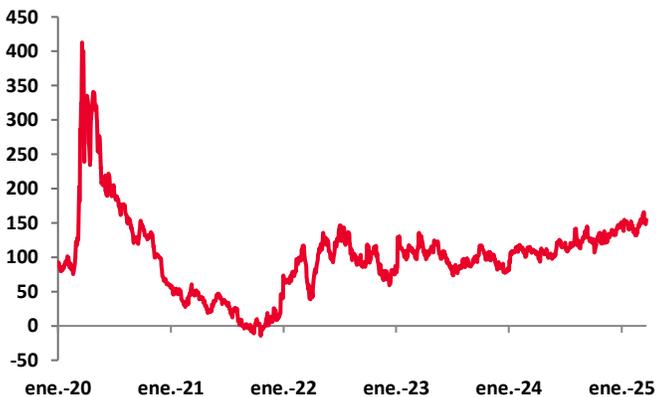
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

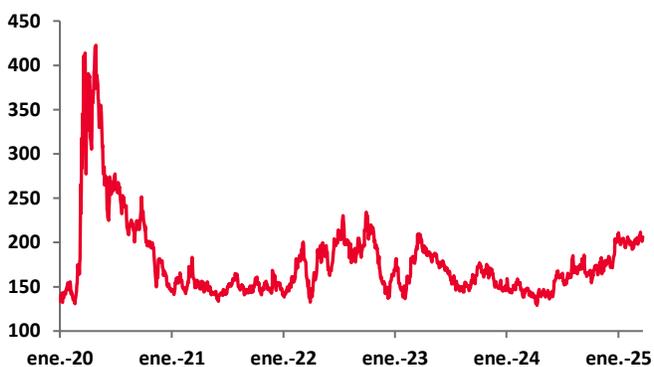
Puntos base



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 20 años (Nov'42), el Udibono de 30 años (Oct'54), así como Bonos F de 1 y 3 años
- **Atención en la decisión de política monetaria de Banxico.** Tanto el mercado como el consenso de analistas anticipan un recorte de 50pb por parte de Banxico en la reunión del 27 de marzo, [en línea con nuestra expectativa](#). De esta forma la tasa de referencia se ubicaría en 9.00%, acumulando 175pb de recortes desde que inició el ciclo de flexibilización monetaria hace un año. Asimismo, esperamos que la tasa de referencia cierre el año en 8.50%. A pesar de estos ajustes, las tasas reales se mantienen atractivas comparadas con otros países emergentes como Colombia, Perú y Chile. En este sentido, esperamos que el sólido apetito por los Cetes se mantenga aunado a que estos instrumentos aún no incorporan por completo nuestra trayectoria de política monetaria. Para el Bono M de 20 años (Nov'42) anticipamos un apetito estable en línea con el promedio de 2 años que se ubica en 2.5x tras incorporar ganancias de alrededor de 70pb en lo que va del año. En el caso del Udibono de mayor plazo (Oct'54) el apetito podría moderarse relativo a lo observado en su última colocación cuando la demanda registró el nivel más alto desde finales de 2020 de 2.44x. Vale la pena señalar que está será la última subasta primaria del 1T25 por lo que esperamos que la SHCP publique el nuevo calendario de subastas de gubernamentales para el 2T25 la próxima semana

Subastas de valores gubernamentales (25 de marzo de 2025)

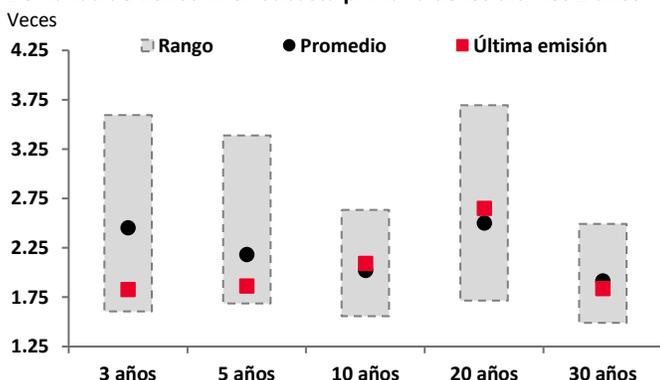
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	24-abr-25	--	9,000	9.10
3m	26-jun-25	--	7,000	9.00
6m	18-sep-25	--	7,000	8.99
24m	18-mar-27	--	15,600	9.28
Bonos F				
1a	12-feb-26	--	8,700	0.08
3a	24-feb-28	--	4,700	0.17
Bono M				
20a	13-Nov-42	7.75	7,000	10.56
Udibono				
30a	29-Oct-54	4.00	UDIS 1,050	5.21

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

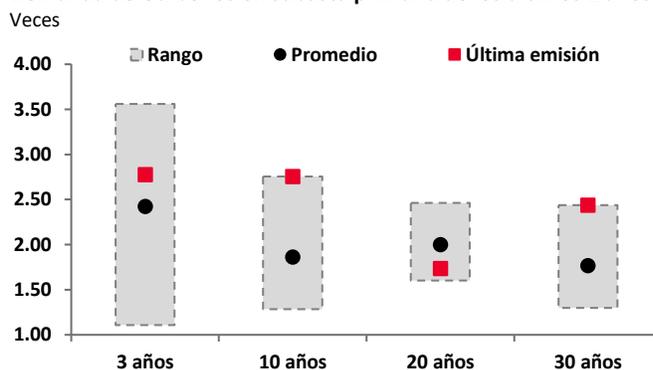
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T25*

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

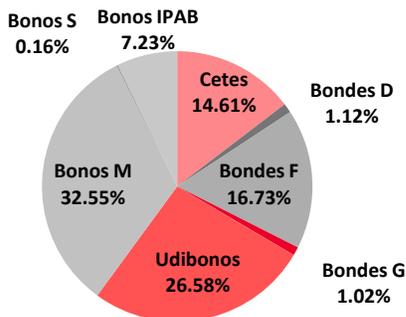
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 10/mar/2025

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	2,139,296	218,112	378,936	373,227	110,247	252,542	19,035	20,986	-	766,210
Bondes D	164,347	53	3,279	89,161	126	27,693	-	-	-	44,035
Bondes F	2,449,060	516	73,914	1,450,738	53,576	262,097	39,111	-	-	569,108
Bondes G	149,390	24	4,802	53,415	10,966	22,545	21,635	-	-	36,003
Udibonos	3,892,190	170,836	2,132,880	165,274	678,201	70,647	25,786	3,345	-	645,222
Bonos M	4,766,656	1,448,392	1,260,426	175,158	168,722	594,611	156,343	21,770	14,980	926,254
Bonos S	23,000	10,762	6,233	191	1,109	21	-	-	-	4,684
Total	13,583,939	1,848,695	3,860,469	2,307,165	1,022,946	1,230,156	261,909	46,102	14,980	2,991,517
Udibonos*	463,023	20,323	253,732	19,661	80,680	8,404	3,068	398	-	76,757
Bonos IPAB	1,059,019	2,326	7,253	372,712	8,312	170,745	93,028	43,034	-	361,610

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

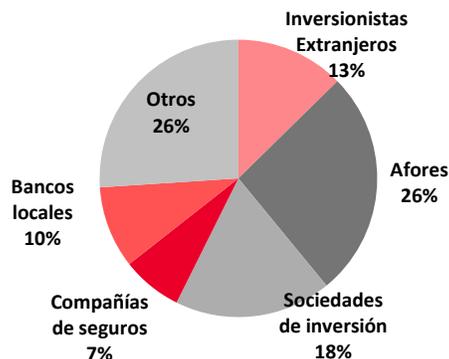
Total emitido de \$14,643 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,643 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

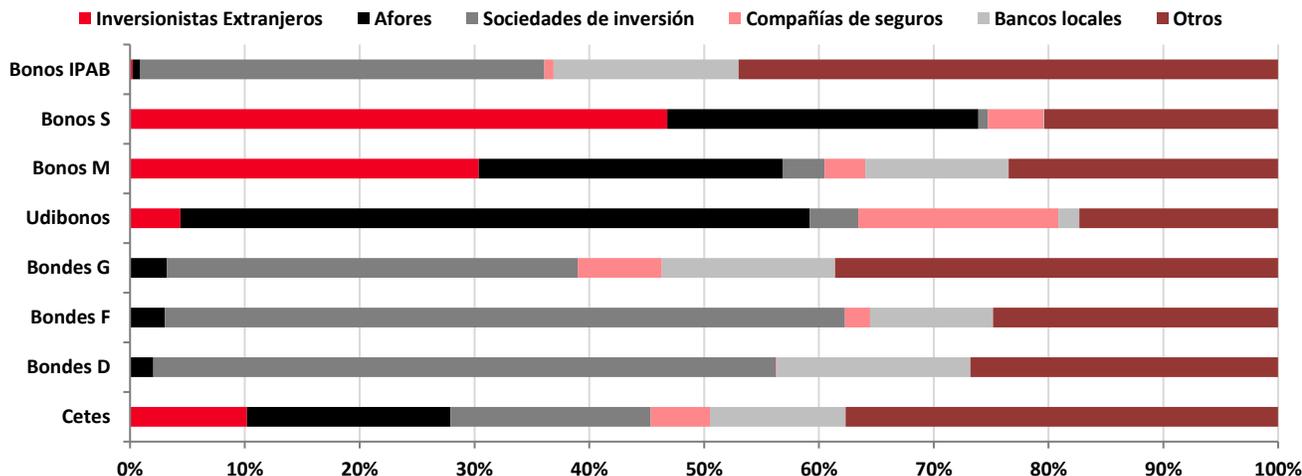


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,643 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



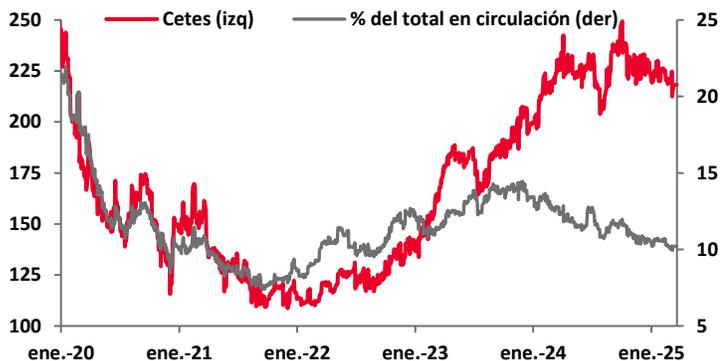
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

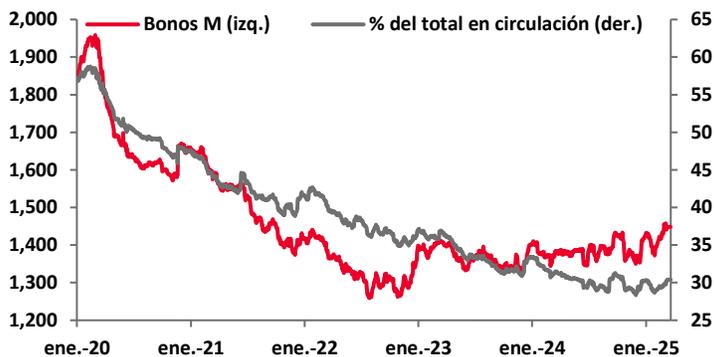
Miles de millones de pesos, %



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 10/mar/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	4.00	-1.12	-7.56	-9.06	7.84	3.00
Bondev F	67.43	10.75	-18.69	-37.58	3.05	7.74
Udibonos	0.69	1.65	-0.53	1.74	2.27	13.27
Bonos M	2.16	1.13	1.43	8.66	10.06	-7.00

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 6/mar/2025

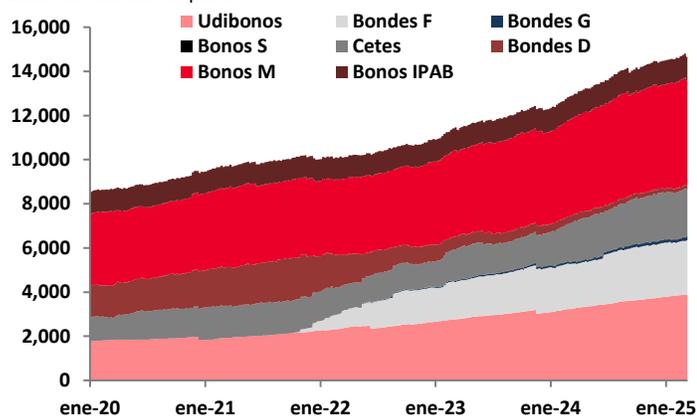
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	328,191	23%	22%	7%	48%
Sep'26	244,824	12%	31%	23%	33%
Mar'27	339,466	17%	19%	6%	58%
Jun'27	361,282	41%	24%	11%	24%
Mar'28	118,425	36%	13%	25%	26%
Mar'29	392,088	19%	33%	25%	23%
May'29	380,091	9%	34%	26%	31%
Feb'30	124,169	22%	19%	38%	21%
May'31	407,592	6%	39%	33%	22%
May'33	314,536	4%	37%	31%	28%
Nov'34	346,977	2%	46%	37%	15%
Nov'36	98,064	3%	17%	54%	26%
Nov'38	214,184	1%	30%	50%	19%
Nov'42	397,166	1%	33%	47%	19%
Nov'47	261,955	0%	29%	48%	22%
Jul'53	371,797	1%	33%	49%	17%
Total	4,700,806	12%	31%	30%	27%

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

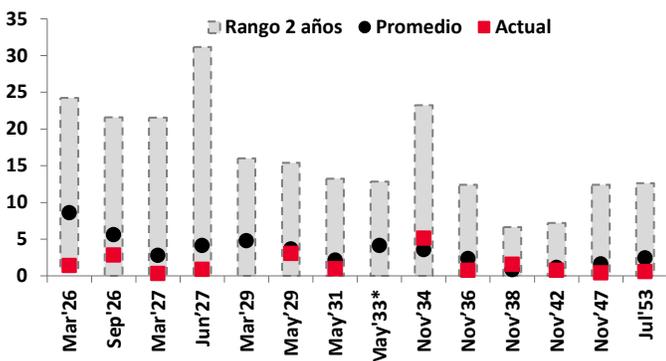


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

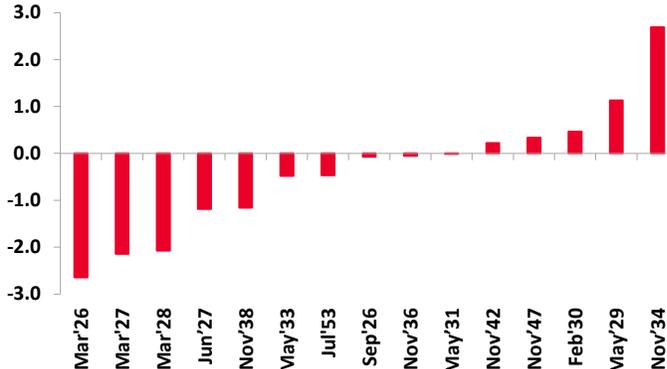
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

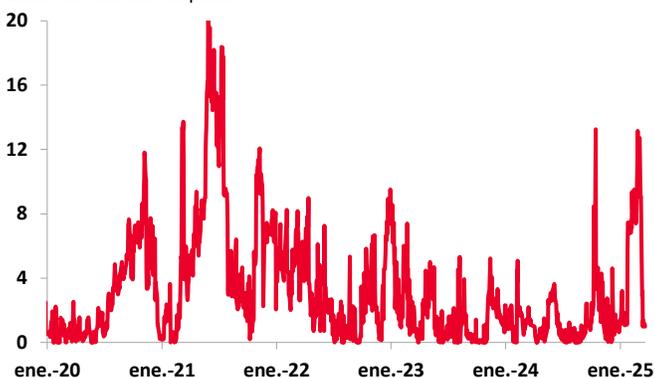
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

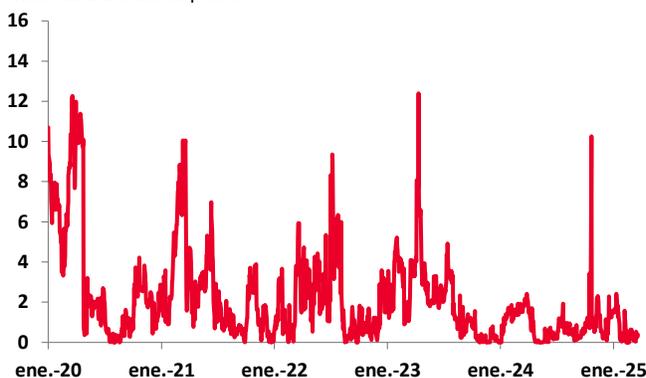
Miles de millones de pesos



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 20/mar/2025	20/mar/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	324,954	1,398	4,041	8,119	6,029	19,122	1,398
Sep'26	242,998	2,816	2,890	0	7,422	13,408	0
Mar'27	342,325	335	2,476	94	8,066	7,131	0
Jun'27	359,244	900	2,084	4,579	838	31,150	890
Mar'28*	139,984	0	2,075	2,674	--	6,803	0
Mar'29	392,080	0	99	5,045	4,925	13,497	0
May'29	395,825	3,044	1,913	7,111	2,193	11,620	1,107
May'31	404,875	980	989	9,383	1,061	13,248	8
May'33	311,701	0	480	5,257	7,550	12,851	0
Nov'34	391,302	5,125	2,438	18,774	2,986	23,237	0
Nov'36	98,137	751	803	6,358	899	9,529	4
Nov'38	216,047	1,563	2,718	204	976	3,915	0
Nov'42	398,946	757	533	730	72	5,517	0
Nov'47	262,174	393	54	9	2,201	10,259	0
Jul'53	371,220	558	1,025	492	770	7,963	0
Total	4,651,810	18,062	23,593	68,336	45,218		

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

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

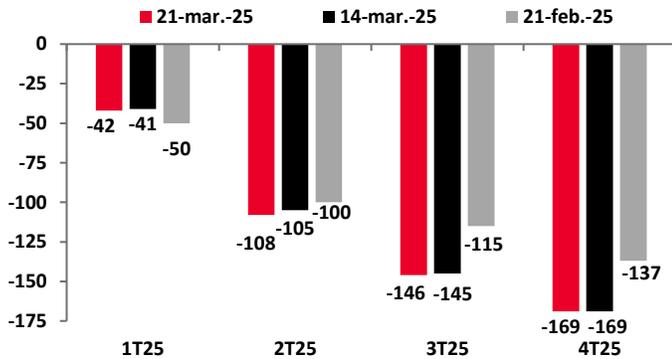
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	68	52	59	61	154	-12
3 meses	-1	3	4	8	68	-46
6 meses	-5	3	18	5	52	-45
12 meses	20	22	34	27	63	-12

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

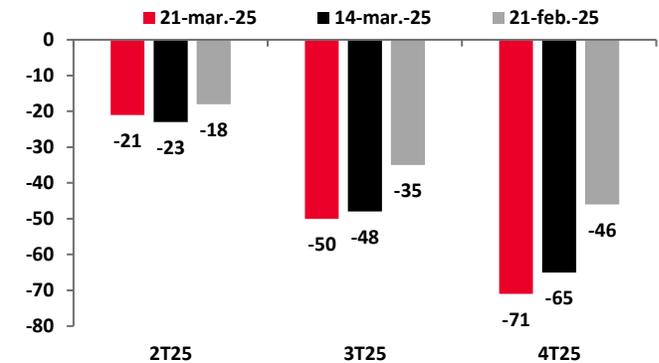
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

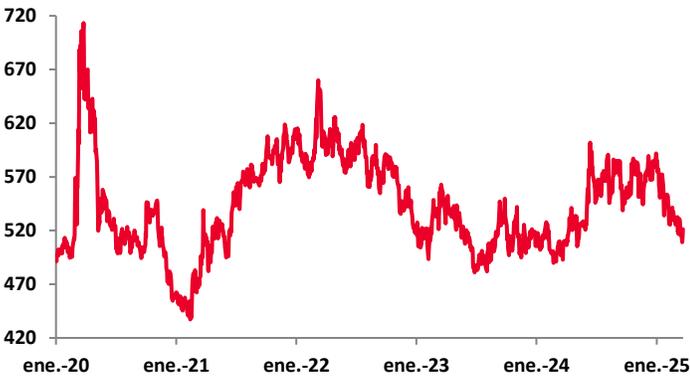
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	459	-2	-7	-98	644	452	568
5 años	509	3	-14	-50	623	495	557
10 años	521	6	-12	-63	602	493	553
20 años	535	7	-19	-49	593	485	550
30 años	544	6	-22	-57	605	498	560

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

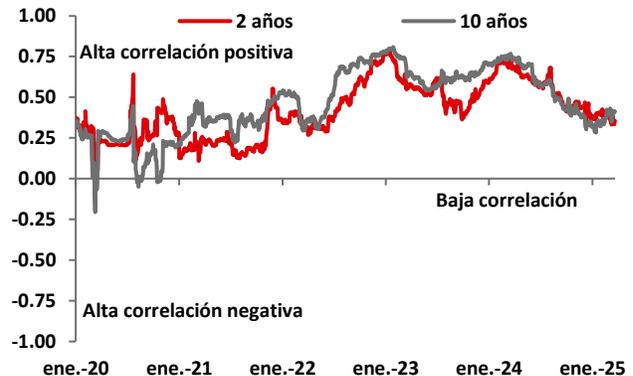
Puntos base



Fuente: PIP, Banorte

Correlación entre los bonos de 2 y 10 años de México y EE. UU.

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Valor Relativo

Diferenciales entre instrumentos de renta fija

Puntos base

Instrumento	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
Bonos M							
2/5	56	3	-8	40	69	-79	-26
2/10	93	8	1	32	99	-94	-19
2/30	149	12	1	51	157	-86	9
5/10	37	5	10	-8	46	-28	7
10/30	57	4	0	19	67	4	29
Swaps de TII-E-F*							
3m/2a	-91	3	2	-11	-67	-191	-102
2/5	12	-2	-3	7	15	-51	-12
2/10	44	-4	0	20	48	-46	5
2/30	54	-5	-1	22	60	-41	12
5/10	32	-1	3	13	33	2	17
10/30	11	-2	-1	2	20	-4	7
Swaps* - Bonos M							
2 años	-52	7	4	-15	-26	-107	-66
5 años	-96	2	10	-32	-60	-125	-87
10 años	-101	-5	3	-34	-64	-130	-91
20 años	-132	-10	2	-46	-78	-148	-113
30 años	-147	-11	2	-56	-83	-159	-122
Swaps* - SOFR							
2 años	425	6	-1	-82	573	413	495
5 años	443	5	-2	-72	559	432	495
10 años	464	3	-5	-67	559	455	509
20 años	471	0	-12	-68	567	464	517
30 años	474	-2	-16	-80	580	469	526

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

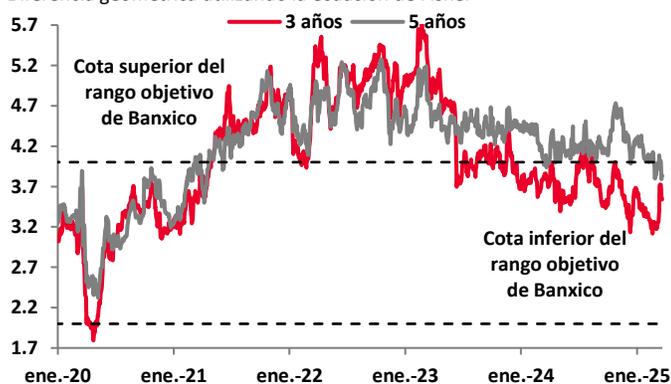
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	21/03/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.54	3.72 (-18pb)	3.26 (+28pb)	3.79 (-25pb)	4.21	3.12	3.63
5 años	3.84	4.02 (-18pb)	4.03 (-19pb)	3.95 (-11pb)	4.73	3.79	4.20
10 años	4.21	4.28 (-7pb)	4.28 (-7pb)	4.13 (+8pb)	4.75	4.04	4.34
20 años	4.64	4.65 (-1pb)	4.7 (-6pb)	4.27 (+37pb)	5.01	4.25	4.62
30 años	4.75	4.77 (-2pb)	4.74 (+1pb)	4.34 (+41pb)	5.01	4.34	4.68

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

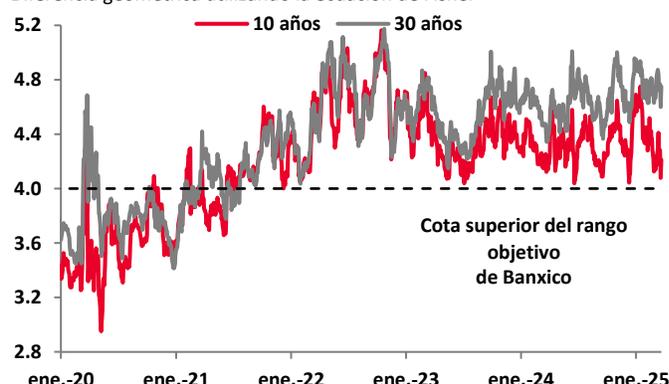
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

Inflación implícita de 10 y 30 años con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

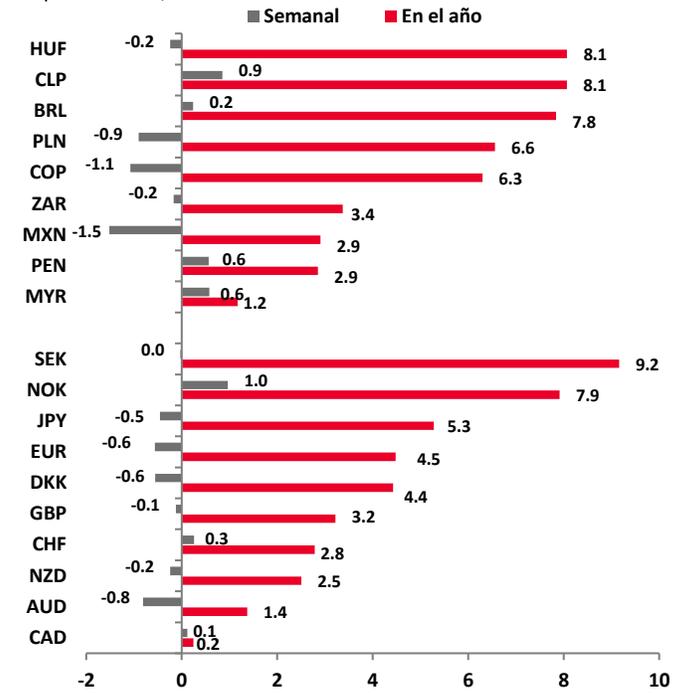
Tipo de Cambio-Dinámica de mercado

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

	Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2025 ¹ (%)
 Mercados emergentes					
Brasil USD/BRL	5.73	-0.8	0.2	-0.1	7.8
Chile USD/CLP	920.65	0.8	0.9	3.2	8.1
Colombia USD/COP	4,144.75	0.6	-1.1	-1.0	6.3
Perú USD/PEN	3.64	-0.3	0.6	1.5	2.9
Hungría USD/HUF	367.77	-0.1	-0.2	5.0	8.1
Malasia USD/MYR	4.42	0.1	0.6	0.5	1.2
México USD/MXN	20.24	-0.4	-1.5	1.0	2.9
Polonia USD/PLN	3.88	-0.3	-0.9	3.4	6.6
Sudáfrica USD/ZAR	18.23	-0.4	-0.2	1.6	3.4
 Mercados desarrollados					
Canadá USD/CAD	1.43	-0.2	0.1	-0.8	0.2
Gran Bretaña GBP/USD	1.29	-0.4	-0.1	2.6	3.2
Japón USD/JPY	149.32	-0.4	-0.5	1.4	5.3
Eurozona EUR/USD	1.0818	-0.3	-0.6	3.8	4.5
Noruega USD/NOK	10.55	0.1	1.0	5.5	7.9
Dinamarca USD/DKK	6.90	-0.3	-0.6	3.7	4.4
Suiza USD/CHF	0.88	-0.1	0.3	2.5	2.8
Nva Zelanda NZD/USD	0.57	-0.4	-0.2	0.5	2.5
Suecia USD/SEK	10.14	-0.1	0.0	5.8	9.2
Australia AUD/USD	0.63	-0.5	-0.8	-1.1	1.4

Rendimiento de divisas

Respecto al dólar, %



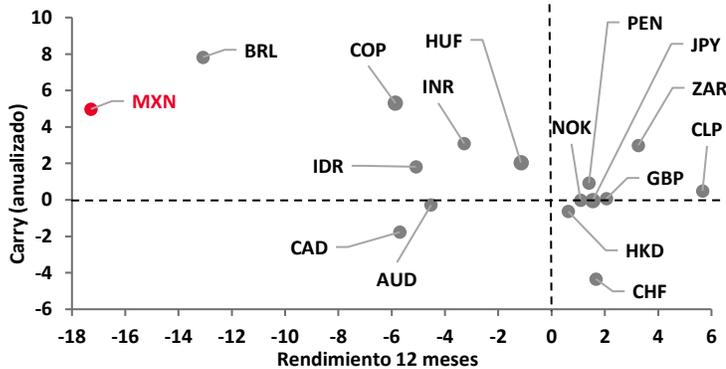
Fuente: Bloomberg, Banorte

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

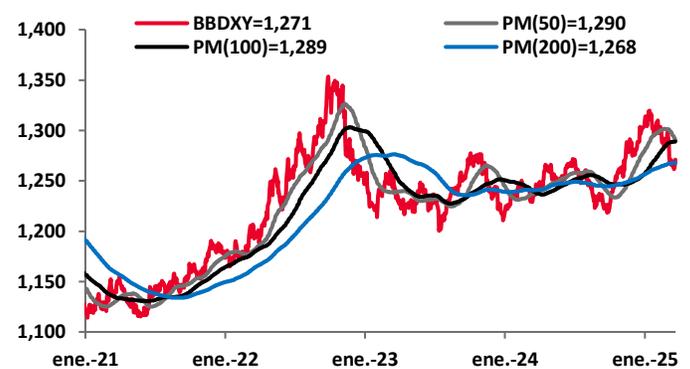
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

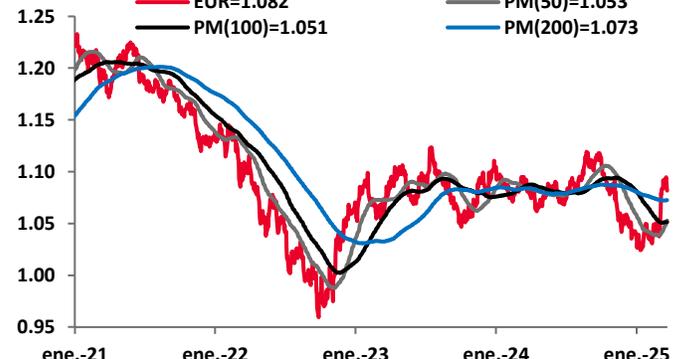
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

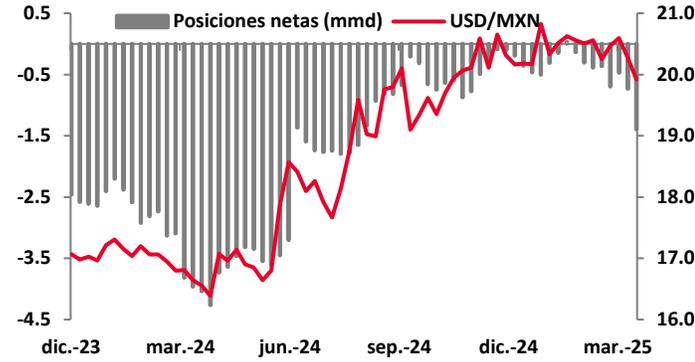
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

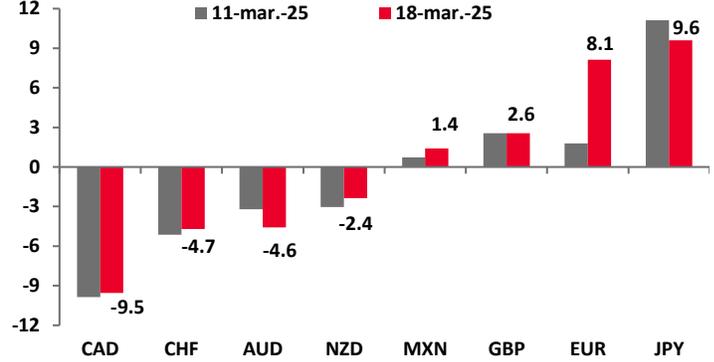
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



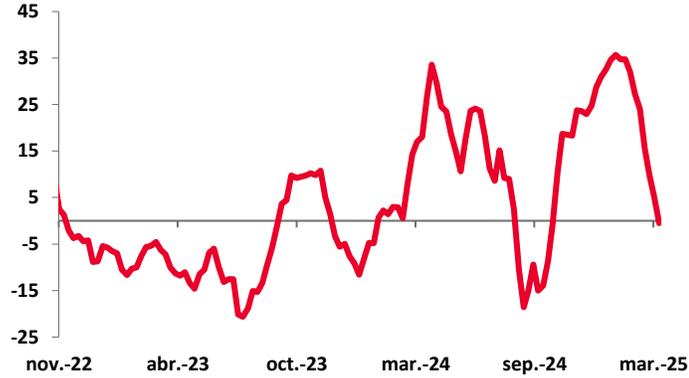
Fuente: CME, Banorte

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



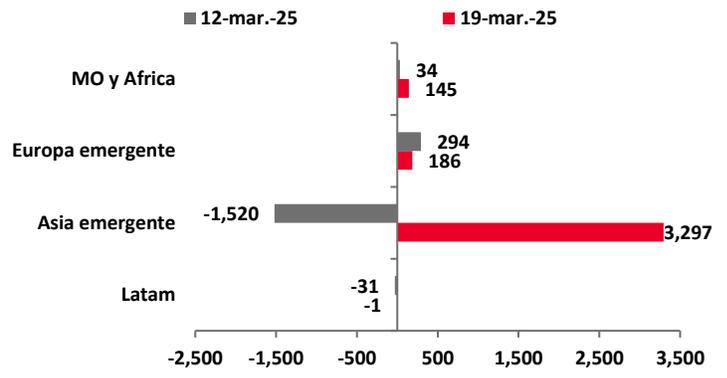
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



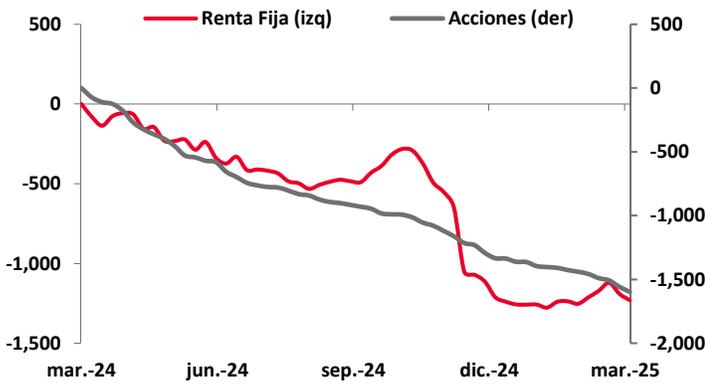
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



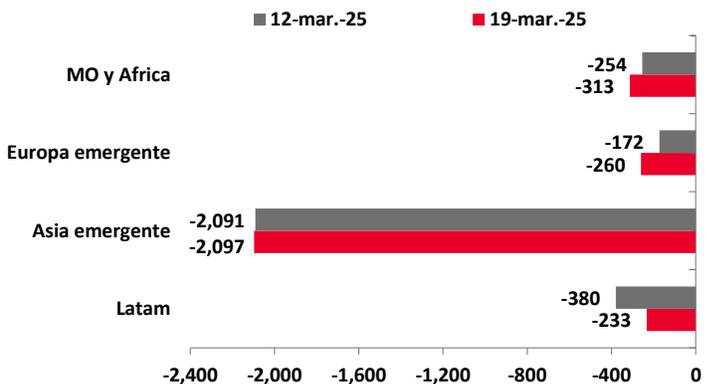
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

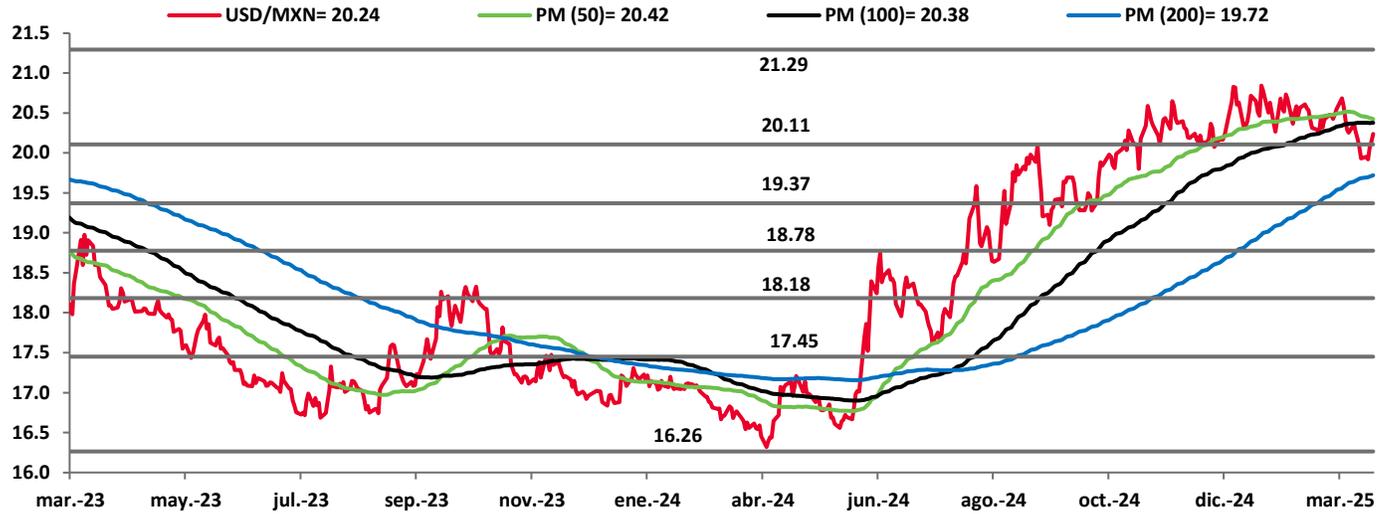


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

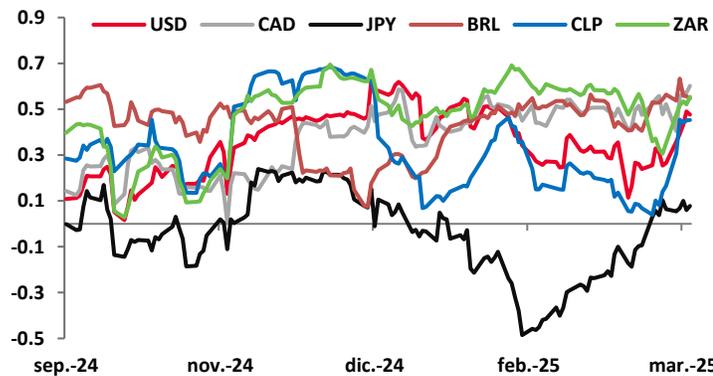
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	48	36	2	62	35
CAD	60	40	1	60	37
JPY	8	5	-49	24	-4
BRL	55	54	7	63	43
CLP	45	31	4	69	33
ZAR	55	48	3	69	47
VIX	33	18	-13	51	19
SPX	22	20	-15	53	20
GSCI	10	29	-17	60	26
Oro	13	4	-15	38	12

* 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

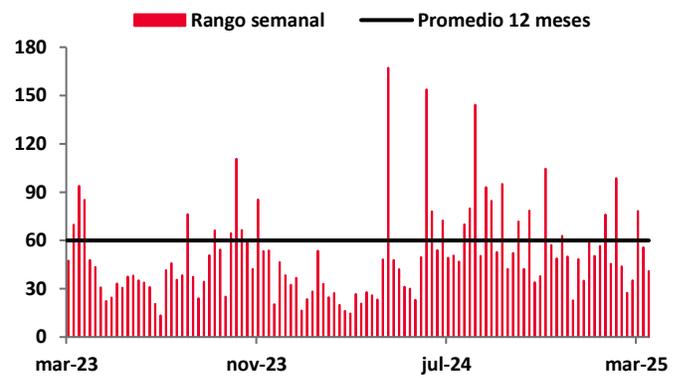


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

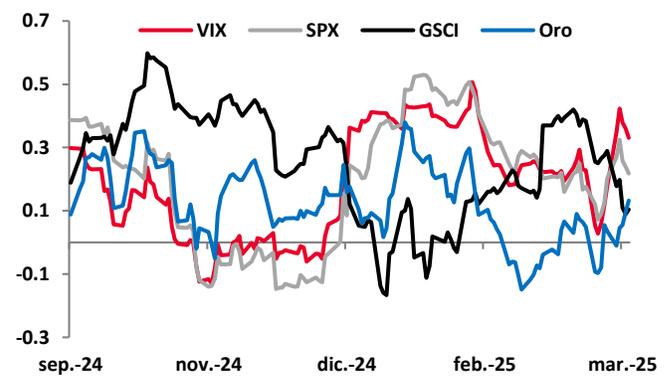
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

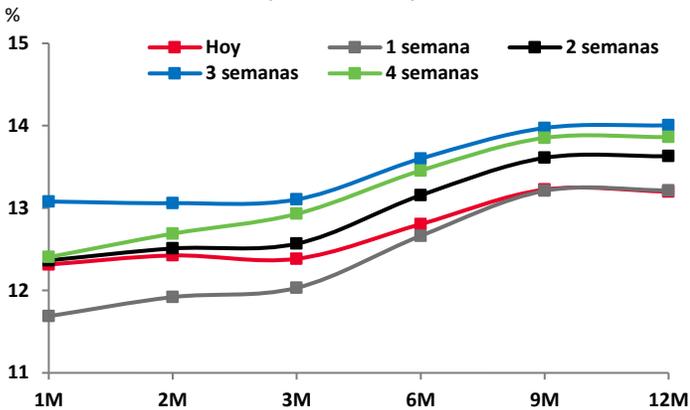


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

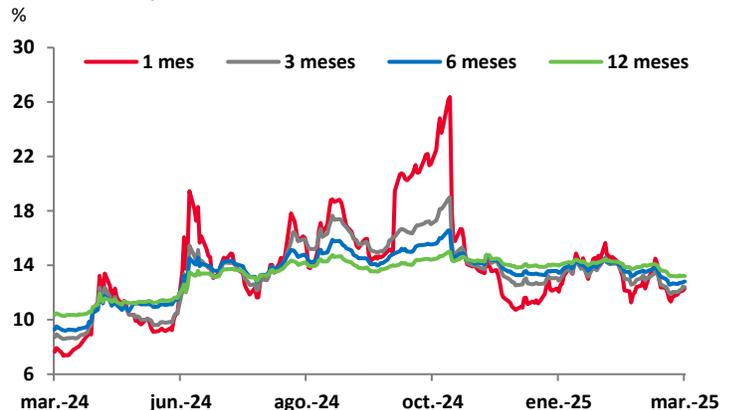
Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones

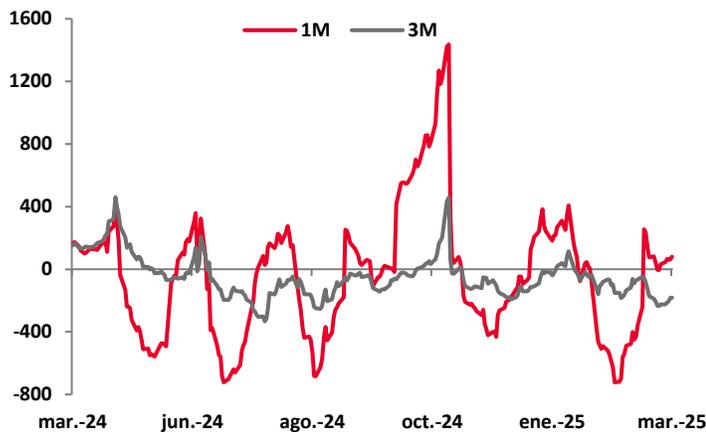


Volatilidad implícita del USD/MXN



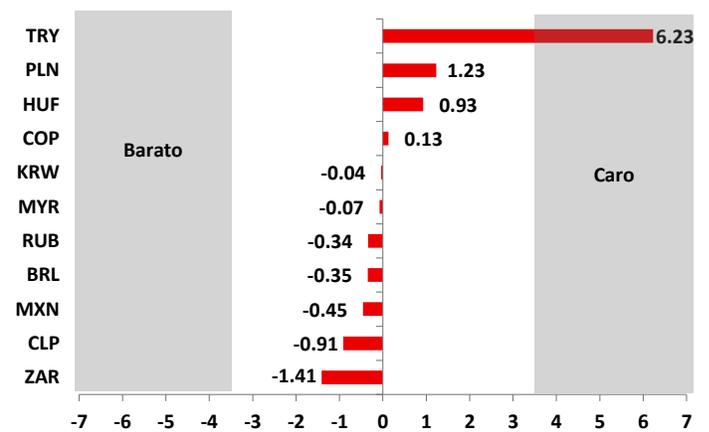
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

Puntos base



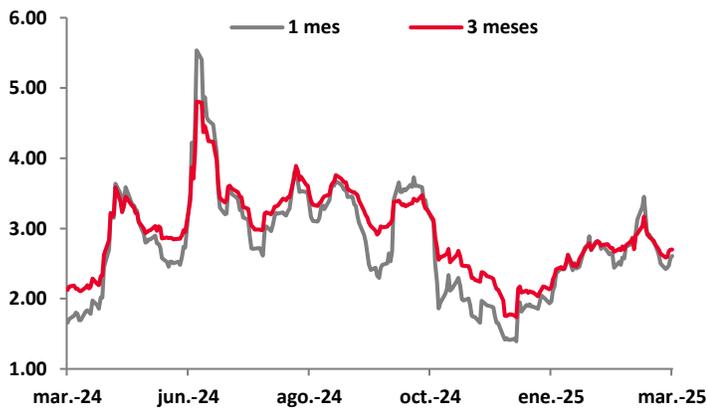
Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

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



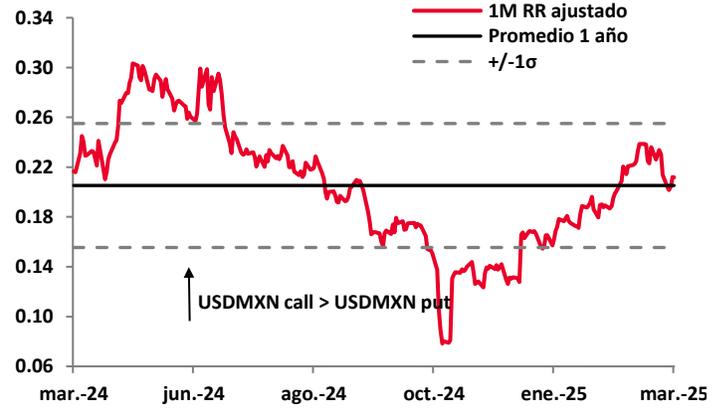
USD/MXN – 25D Risk reversals

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



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

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



Calendario Información Económica Global

Semana del 24 al 30 de marzo de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Lun 24	02:30	ALE	PMI manufacturero*	mar (P)	índice	--	47.0	46.5	
	02:30	ALE	PMI servicios*	mar (P)	índice	--	52.0	51.1	
	02:30	ALE	PMI compuesto*	mar (P)	índice	--	51.1	50.4	
	03:00	EUR	PMI manufacturero*	mar (P)	índice	--	48.2	47.6	
	03:00	EUR	PMI servicios*	mar (P)	índice	--	51.1	50.6	
	03:00	EUR	PMI compuesto*	mar (P)	índice	--	50.7	50.2	
	03:30	GBR	PMI manufacturero*	mar (P)	índice	--	47.2	46.9	
	03:30	GBR	PMI servicios*	mar (P)	índice	--	51.0	51.0	
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 mar	% 2s/2s	0.18	0.16	0.14	
	06:00	MEX	Subyacente	15 mar	% 2s/2s	0.26	0.25	0.21	
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 mar	% a/a	3.71	3.70	3.81	
	06:00	MEX	Subyacente	15 mar	% a/a	3.59	3.57	3.66	
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	ene	% a/a	-0.2	-0.1	-0.4	
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	ene	% m/m	-0.2	-0.2	-1.0	
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	mar (P)	índice	52.5	51.5	52.7	
	07:45	EUA	PMI servicios*	mar (P)	índice	51.5	51.0	51.0	
	07:45	EUA	PMI compuesto*	mar (P)	índice	--	--	51.6	
11:45	EUA	Bostic aparece en Bloomberg TV							
13:10	EUA	Barr del Fed participa en una discusión en el Instituto Aspen							
17:50	JAP	Minutas de la reunión del BoJ							
Mar 25	03:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	mar	índice	--	86.8	85.2	
	05:00	BRA	Minutas de la reunión del COPOM						
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	ene	% a/a	-0.3	0.2	-0.2	
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	ene	% m/m	-0.3	--	0.1	
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	ene	% a/a	--	4.7	4.5	
	07:05	EUA	Williams del Fed da comentarios de apertura en Nueva York						
	08:00	EUA	Ventas de casas nuevas**	feb	millones	--	680	657	
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	mar	índice	95.5	94.0	98.3	
	09:00	MEX	Reservas internacionales	21 mar	mmd	--	--	236.6	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 30 años (Oct'54) y Bondes F 1 y 3 años						
Mié 26	01:00	GBR	Precios al consumidor	feb	% a/a	--	2.9	3.0	
	01:00	GBR	Subyacente	feb	% a/a	--	3.6	3.7	
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	feb (P)	% m/m	--	-1.0	3.2	
	06:30	EUA	Ex transporte*	feb (P)	% m/m	--	0.2	0.0	
	08:00	EUA	Kashkari del Fed participa en un evento en Detroit Lakes, Michigan						
11:10	EUA	Musalem del Fed habla sobre economía y política monetaria							
Jue 27	03:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	feb	% a/a	--	3.8	3.6	
	05:00	BRA	Reporte trimestral de inflación						
	06:00	BRA	Precios al consumidor (1a quincena)	mar	% a/a	--	0.73	1.23	
	06:00	BRA	Precios al consumidor (1a quincena)	mar	% m/m	--	5.33	4.96	
	06:00	MEX	Balanza comercial	Feb	mdd	-1,121.2	668.1	-4,558.0	
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	4T24 (F)	% t/t	2.5	2.3	2.3	
	06:30	EUA	Consumo personal**	4T24 (F)	% t/t	--	4.2	4.2	
	06:30	EUA	Balanza comercial*	Feb	mmd	--	-135.0	-155.6	
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	22 mar	miles	225	225	223	
	13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)	27 mar	%	9.00	9.00	9.50	
14:30	EUA	Barkin del Fed da discurso y participa en sesión de preguntas y respuestas							
Vie 28	01:00	GBR	Producto interno bruto	4T24 (F)	% a/a	--	1.4	1.4	
	01:00	GBR	Producto interno bruto*	4T24 (F)	% t/t	--	0.1	0.1	
	04:00	EUR	Confianza del consumidor*	mar (F)	índice	--	--	-14.5	
	04:00	EUR	Confianza en la economía*	mar	índice	--	96.9	96.3	
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	feb	%	--	--	6.5	
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	feb	%	2.58	2.58	2.70	
	06:30	EUA	Ingreso personal*	feb	% m/m	--	0.4	0.9	
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	feb	% m/m	0.6	0.5	-0.2	
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	feb	% m/m	0.3	0.3	-0.5	
	06:30	EUA	Defactor del PCE*	feb	% m/m	0.3	0.3	0.3	
	06:30	EUA	Subyacente*	feb	% m/m	0.3	0.3	0.3	
	06:30	EUA	Defactor del PCE	feb	%	2.5	2.5	2.5	
	06:30	EUA	Subyacente	feb	%	2.7	2.7	2.6	
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	mar (F)	índice	57.9	57.9	57.9	
13:30	EUA	Bostic del Fed habla sobre política de financiación de la vivienda							
14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)							
Dom 30	19:30	CHI	PMI manufacturero*	mar	índice	--	--	50.2	
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	mar	índice	--	--	50.4	
	19:30	CHI	PMI compuesto*	mar	índice	--	--	51.1	

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

Ideas de inversión más recientes				
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre	
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 (opciones europeas: call largo con K=20.65 y call corto con K=21.00)	P	20.55	20.25	28-feb.-25	7-mar-25	
USD/MXN call spread (opciones americanas: call largo con K=20.65 y call corto con K=21.00)	G	20.55	21.00	28-feb.-25	4-mar-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	
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	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% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16	
Largo dif TIIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15	
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15	
Dif.TIIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15	
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15	
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15	
Pagar TIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15	
Pagar TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15	
Pagar TIIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14	
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14	
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14	
Recibir TIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14	
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14	
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13	
Recibir TIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13	
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13	
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13	
Diferencial TIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13	
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13	
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13	
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13	
Recibir TIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13	
Diferencial TIIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13	
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12	
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12	

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García 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