

Calendario de emisiones 2T25: Se reduce la oferta de deuda a tasa fija y variable

■ La SHCP publicó hoy el programa de subastas de valores gubernamentales para el 2T25.

Para este periodo se redujo la oferta global de deuda a tasa fija y variable relativo al trimestre previo. Respecto a la primera, el monto en Bonos M será de \$181,000 millones (-6% t/t). Sin embargo, destacó el fuerte incremento en la emisión del plazo de 10 años a \$45,000 millones (+29% t/t), representando 25% del total. Por su parte, la colocación de Udibonos será de UDIS 11,750 millones (-4% t/t), con la referencia de 10 años representando 32% del total. En conjunto, la emisión de tasa fija será de \$279,966 millones (con el valor de la UDI del inicio del 2T25), 5% menor vs el trimestre previo. Respecto a tasa variable, el monto a colocar de los Bonos F será de \$164,150 millones (-2% t/t), concentrando casi el 90% de la emisión en los plazos de 1, 2 y 3 años. Con ello, la emisión total, considerando los distintos tipos de instrumentos, será de \$444,116 millones, equivalente a una contracción del 3% respecto al primer trimestre. Los Bonos M representan 41%, Udibonos 22% y Bonos F 37%. Además, la SHCP buscará colocar instrumentos ASG a tasa revisable (Bonds G) y fija (Bonos S). También evaluará la colocación de una nueva referencia para los Bonos M

■ De acuerdo con la institución estos ajustes incorporan el contexto económico y financiero actual.

En la conferencia telefónica destacaron: (1) La continuidad en el ciclo de recortes de las tasas de referencia por los principales bancos centrales, con su evolución dependiendo del comportamiento de la inflación y el crecimiento económico; (2) una expectativa del crecimiento económico global más moderada para 2025; (3) la convergencia de la inflación general y subyacente en México hacia el 2S26; (4) datos económicos mixtos dependientes de las condiciones globales; y (5) episodios de volatilidad ante eventos geopolíticos

■ Vemos espacio para que Banxico extienda su ciclo de relajamiento.

En medio de una coyuntura más compleja y un tono de [Banxico](#) más *dovish*, pronosticamos ajustes adicionales a la baja en la tasa de referencia a lo largo del año. Con ello, esperamos un nivel de 7.75% al cierre del 2025, más bajo de lo que teníamos previsto anteriormente (8.50%). Vemos espacio para que los bonos mexicanos extiendan las ganancias acumuladas del año, con un mejor desempeño en aquellos de menor duración. Con ello, reiteramos nuestra preferencia por estrategias de valor relativo que capitalicen una curva de rendimientos más empinada. De esta forma, mantenemos nuestra recomendación de inversión en un [steepener 2/10 en derivados de TIIE-F](#). Asimismo, mantenemos nuestra recomendación de [pagar TIIE-F de 10 años y recibir SOFR del mismo plazo](#)

■ Sostenibilidad de la deuda pública.

Al cierre del 4T24, el SHRFSP representaba 51.4% del PIB, compuesto de 74.9% de deuda interna y el resto en externa. La SHCP estima que para el 2025 permanecerá sin cambios, además de una trayectoria estable para los próximos años de acuerdo con el [Plan Anual de Financiamiento](#). En este sentido, estaremos atentos a la presentación de los *Pre-Criterios 2026* la siguiente semana

■ Operaciones de Banxico.

El banco central anticipa una expansión de la liquidez en el sistema financiero. Para esterilizarla convocará subastas extraordinarias de Cetes y/o Bonos F, así como permutas por un monto total de hasta \$100,000 millones. Colocará de manera semanal Bonos F de regulación monetaria por \$4,500 millones (vs \$3,000 millones en 1T25), distribuidos de forma equitativa entre los plazos de 1, 3 y 5 años

■ Instrumentos del IPAB.

Se mantiene sin cambios los montos a subastar en 3 años (\$1,500 millones), 5 años (\$1,500 millones) y 7 años (\$1,300 millones), de tal forma que el monto objetivo semanal será de \$4,300 millones



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com



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



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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Documento destinado al público en general

Emisión de Valores Gubernamentales – Detalle del 2T25

Calendario de subastas de valores gubernamentales*

Fecha	Fija corto plazo	Fija largo plazo	Udizado	Revisable
01-abr	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 10 años (Nov'34)	Udibono de 10 años (Ago'34)	Bondes F de 2, 5 y 10 años
08-abr	Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses	Bono M de 3 años (Mar'28)	Udibono de 20 años (Nov'43)	Bondes F de 1, 3 y 7 años
14-abr	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 30 años (Jul'53)	Udibono de 3 años (Ago'29)	Bondes F de 2 y 5 años
22-abr	Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses	Bono M de 5 años (Feb'30)	Udibono de 30 años (Oct'54)	Bondes F de 1 y 3 años
28-abr	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 20 años (Nov'42)	Udibono de 10 años (Ago'34)	Bondes F de 2, 5 y 10 años
06-may	Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses	Bono M de 3 años (Mar'28)	Udibono de 20 años (Nov'43)	Bondes F de 1, 3 y 7 años
13-may	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 10 años (Nov'34)	Udibono de 3 años (Ago'29)	Bondes F de 2 y 5 años
20-may	Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses	Bono M de 5 años (Feb'30)	Udibono de 30 años (Oct'54)	Bondes F de 1 y 3 años
27-may	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 30 años (Jul'53)	Udibono de 10 años (Ago'34)	Bondes F de 2, 5 y 10 años
03-jun	Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses	Bono M de 20 años (Nov'42)	Udibono de 20 años (Nov'43)	Bondes F de 1, 3 y 7 años
10-jun	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 3 años (Mar'28)	Udibono de 3 años (Ago'29)	Bondes F de 2 y 5 años
17-jun	Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses	Bono M de 5 años (Feb'30)	Udibono de 30 años (Oct'54)	Bondes F de 1 y 3 años
24-jun	Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses	Bono M de 10 años (Nov'34)	Udibono de 10 años (Ago'34)	Bondes F de 2, 5 y 10 años

Fuente: SHCP

*En caso de que se coloque un instrumento mediante el método de subasta sindicada, el instrumento sindicado sustituirá al título que se venía colocando en las subastas primarias

Calendario de emisiones de Bonos M

Instrumento	Fecha de subasta	Monto a subastar (millones de pesos)	vs 1T25
Bono M 3A (Mar'28)	08-abr-25	16,500	
	06-may-25	16,500	-500
	10-jun-25	16,500	
	Monto promedio	16,500	
Bono M 5A (Feb'30)	22-abr-25	16,500	
	20-may-25	16,500	-1,000
	17-jun-25	16,500	
	Monto promedio	16,500	
Bono M 10A (Nov'34)	01-abr-25	15,000	
	13-may-25	15,000	-2,500
	24-jun-25	15,000	
	Monto promedio	15,000	
Bono M 20A (Nov'42)	28-abr-25	7,000	
	03-jun-25	7,000	0
	Monto promedio	7,000	
Bono M 30A (Jul'53)	14-abr-25	11,500	
	27-may-25	11,500	0
	Monto promedio	11,500	

Fuente: SHCP

Calendario de emisiones de Udibonos

Instrumento	Fecha de subasta	Monto a subastar (millones de UDIS)	vs 1T25
Udibono 3A (Ago'29)	14-abr-25	800	
	13-may-25	800	-100
	10-jun-25	800	
	Monto promedio	800	
Udibono 10A (Ago'34)	01-abr-25	950	
	28-abr-25	950	-50
	27-may-25	950	
	Monto promedio	950	
Udibono 20A (Nov'43)	08-abr-25	800	
	06-may-25	800	0
	03-jun-25	800	
	Monto promedio	800	
Udibono 30A (Oct'54)	22-abr-25	1,050	
	20-may-25	1,050	0
	17-jun-25	1,050	
	Monto promedio	1,050	

Fuente: SHCP

Calendario de emisiones de Bonos F

Instrumento	Periodicidad	Monto a subastar (millones de pesos)	vs 1T25
Bondes F 1A	Quincenal	8,100	-600
Bondes F 2A	Quincenal	9,600	+100
Bondes F 3A	Quincenal	4,800	+100
Bondes F 5A	Quincenal	2,200	0
Bondes F 7A	Mensual	650	-50
Bondes F 10A	Mensual	550	-100

Fuente: SHCP

Calendario de emisiones de Cetes

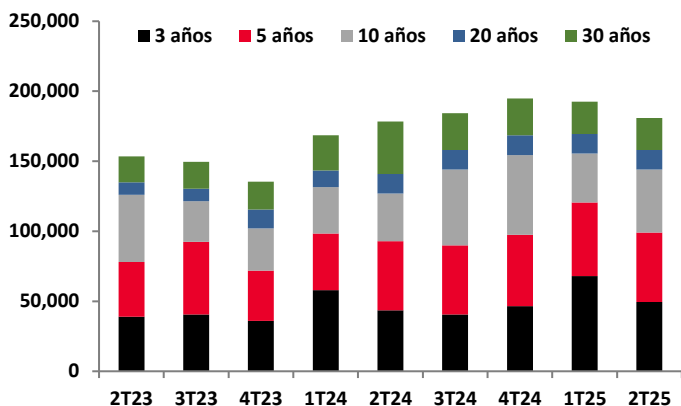
Instrumento	Periodicidad	Rango 2T25 (millones de pesos)	vs 1T25
Cetes 28 días	Semanal	mín 5,000	-
		máx 25,000	-
Cetes 91 días	Semanal	mín 5,000	-
		máx 25,000	-
Cetes 182 días	Semanal	mín 5,000	-
		máx 25,000	-
Cetes 364 días	Quincenal	mín 5,000	-
		máx 25,000	-
Cetes 728 días	Quincenal	mín 5,000	-
		máx 25,000	-

Fuente: SHCP

Emisión histórica por tipo de instrumento

Emisión de Bonos M

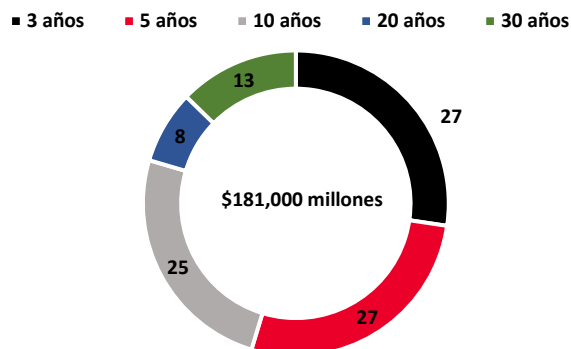
Millones de pesos



Fuente: SHCP, Banorte

Bonos M – Emisión 2T25

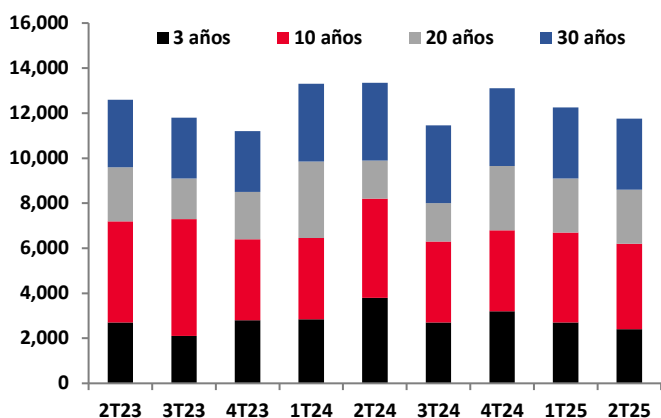
% del total



Fuente: SHCP, Banorte

Emisión de Udibonos

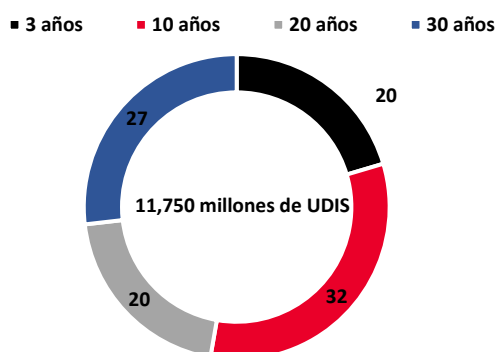
Millones de UDIS



Fuente: SHCP, Banorte

Udibonos – Emisión 2T25

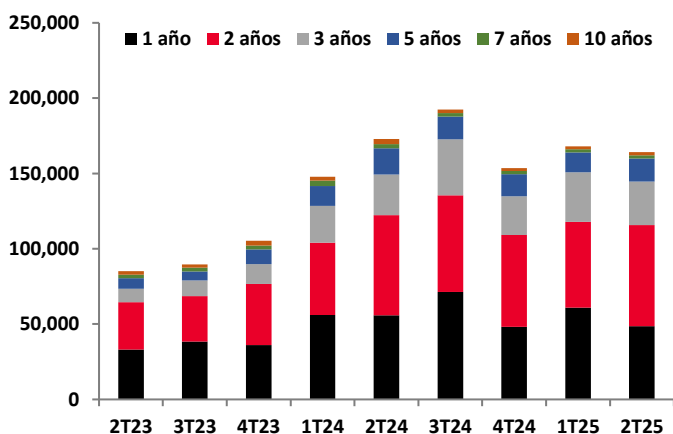
% del total



Fuente: SHCP, Banorte

Emisión de Bondes F*

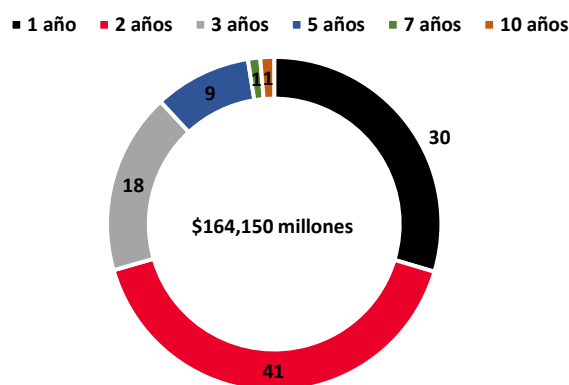
Millones de pesos



* Los Bondes F se emitieron por primera vez en octubre de 2021 y se desarrollaron para sustituir a los Bondes D. Fuente: SHCP, Banorte

Bondes F – Emisión 1T25

% del total



Fuente: SHCP, Banorte

Evolución de las emisiones por tipo de instrumento y vencimiento*

Emisión de Bonos M

Millones de pesos

Periodo	3 años	Δ t/t	5 años	Δ t/t	10 años	Δ t/t	20 años	Δ t/t	30 años	Δ t/t	Total	Δ t/t
2T23	39,000	-17,000	39,000	-3,000	48,000	20,000	9,000	-3,000	18,400	1,400	153,400	-1,600
3T23	40,500	1,500	52,000	13,000	29,000	-19,000	9,000	0	19,000	600	149,500	-3,900
4T23	36,000	-4,500	36,000	-16,000	30,000	1,000	13,500	4,500	20,000	1,000	135,500	-14,000
1T24	58,000	22,000	40,500	4,500	33,000	3,000	12,000	-1,500	25,000	5,000	168,500	33,000
2T24	43,500	-14,500	49,500	9,000	34,000	1,000	14,000	2,000	37,500	12,500	178,500	10,000
3T24	40,500	-3,000	49,500	0	54,000	20,000	14,000	0	26,400	-11,100	184,400	5,900
4T24	46,500	6,000	51,000	1,500	57,000	3,000	14,000	0	26,400	0	194,900	10,500
1T25	68,000	21,500	52,500	1,500	35,000	-22,000	14,000	0	23,000	-3,400	192,500	-2,400
2T25	49,500	-18,500	49,500	-3,000	45,000	10,000	14,000	0	23,000	0	181,000	-11,500

Fuente: SHCP, Banorte

Emisión de Udibonos

Millones de UDIS

Periodo	3 años	Δ t/t	10 años	Δ t/t	20 años	Δ t/t	30 años	Δ t/t	Total	Δ t/t
2T23	2,700	-1,500	4,500	900	2,400	300	3,000	-600	12,600	-900
3T23	2,100	-600	5,200	700	1,800	-600	2,700	-300	11,800	-800
4T23	2,800	700	3,600	-1,600	2,100	300	2,700	0	11,200	-600
1T24	2,850	50	3,600	0	3,400	1,300	3,450	750	13,300	2,100
2T24	3,800	950	4,400	800	1,700	-1,700	3,450	0	13,350	50
3T24	2,700	-1,100	3,600	-800	1,700	0	3,450	0	11,450	-1,900
4T24	3,200	500	3,600	0	2,850	1,150	3,450	0	13,100	1,650
1T25	2,700	-500	4,000	400	2,400	-450	3,150	-300	12,250	-850
2T25	2,400	-300	3,800	-200	2,400	0	3,150	0	11,750	-500

Fuente: SHCP, Banorte

Emisión de Bondes F

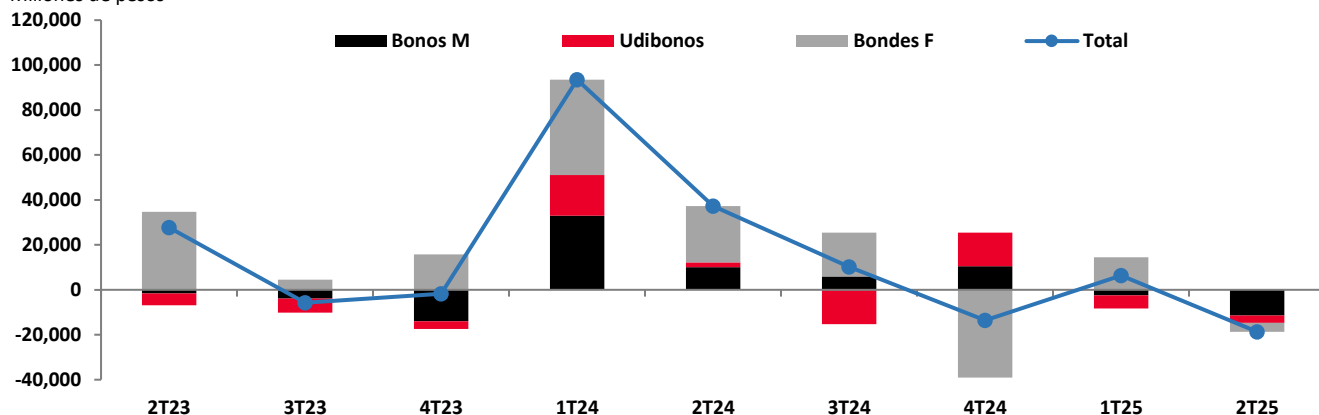
Millones de pesos

Periodo	1 año	Δ t/t	2 años	Δ t/t	3 años	Δ t/t	5 años	Δ t/t	7 años	Δ t/t	10 años	Δ t/t	Total	Δ t/t
2T23	33,000	12,000	31,500	19,500	9,000	2,000	7,000	1,000	2,400	150	2,250	0	85,150	34,650
3T23	38,500	5,500	30,000	-1,500	10,500	1,500	6,000	-1,000	2,400	0	2,250	0	89,650	4,500
4T23	36,000	-2,500	40,600	10,600	13,200	2,700	9,800	3,800	2,550	150	3,200	950	105,350	15,700
1T24	56,000	20,000	48,000	7,400	24,500	11,300	13,200	3,400	3,600	1,050	2,550	-650	147,850	42,500
2T24	55,800	-200	66,500	18,500	27,000	2,500	17,500	4,300	2,700	-900	3,400	850	172,900	25,050
3T24	71,400	15,600	64,200	-2,300	37,100	10,100	15,000	-2,500	2,400	-300	2,400	-1,000	192,500	19,600
4T24	48,200	-23,200	61,000	-3,200	25,600	-11,500	14,800	-200	2,000	-400	1,900	-500	153,500	-39,000
1T25	60,900	12,700	57,000	-4,000	32,900	7,300	13,200	-1,600	2,100	100	1,950	50	168,050	14,550
2T25	48,600	-12,300	67,200	10,200	28,800	-4,100	15,400	2,200	1,950	-150	2,200	250	164,150	-3,900

Fuente: SHCP, Banorte

Cambio trimestral de las emisiones de valores gubernamentales

Millones de pesos



Nota: Para el cálculo se asume el valor de la UDI correspondiente al primer día del trimestre

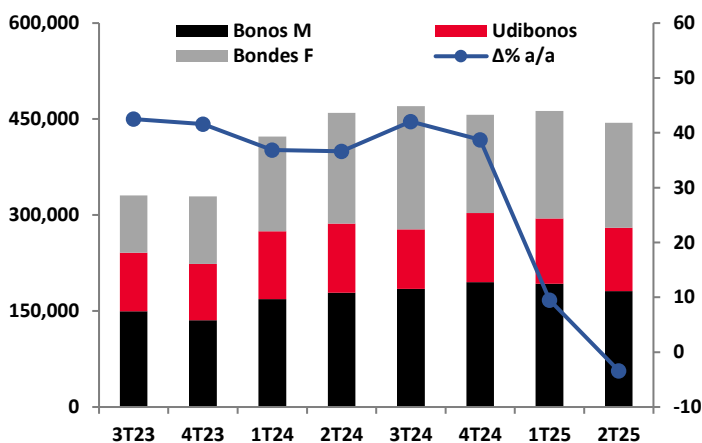
Fuente: SHCP, Banorte

* Nota: Los montos y cambios corresponden a lo anunciado por la SHCP para el Programa Trimestral de Subastas de Valores Gubernamentales

Emisiones históricas y Deuda Total

Emisión total de valores gubernamentales

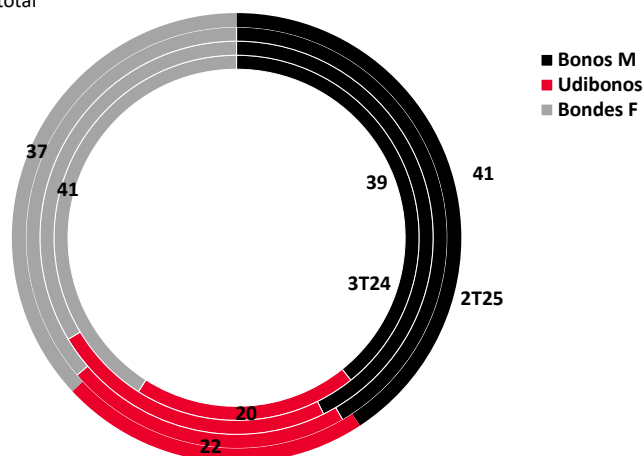
Millones de pesos, % a/a



Nota: Para el cálculo se asume el valor de la UDI correspondiente al primer día del trimestre. Fuente: SHCP, Banorte

Evolución de la emisión de valores gubernamentales

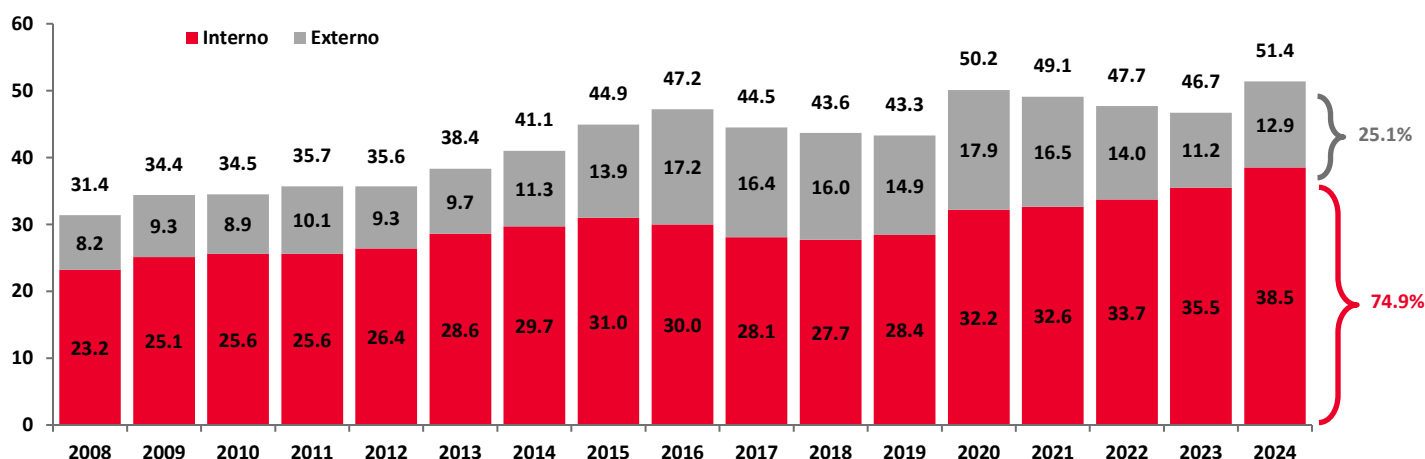
% del total



Nota: Para el cálculo se asume el valor de la UDI correspondiente al primer día del trimestre. Fuente: SHCP, Banorte

Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP)

% del PIB



Nota: Las cifras del último año contemplan información a diciembre. Fuente: SHCP, Banorte

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 18/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	2,191,054	228,886	363,635	406,019	109,568	290,522	37,123	21,069	-	734,234
Bonos D	164,347	83	3,526	81,657	150	25,278	-	-	-	53,651
Bonos F	2,446,672	416	63,640	1,444,958	55,250	279,829	29,117	-	-	573,462
Bonos G	149,390	24	1,154	49,647	11,455	37,586	16,963	-	-	32,562
Udibonos	3,912,337	159,939	2,154,782	161,448	678,319	83,804	26,936	2,079	-	645,030
Bonos M	4,775,464	1,463,233	1,231,334	161,815	164,468	689,384	123,290	15,148	14,980	911,811
Bonos S	23,000	11,022	6,133	133	1,109	56	-	-	-	4,548
Total	13,662,265	1,863,603	3,824,203	2,305,679	1,020,318	1,406,459	233,430	38,296	14,980	2,955,297
Udibonos*	465,078	19,013	256,149	19,192	80,635	9,962	3,202	247	-	76,678
Bonos IPAB	1,063,350	231	7,592	345,652	8,406	183,890	89,296	36,833	-	391,449

Para más información consultar [Estrategia Semanal Renta Fija y Tipo de Cambio](#)

Fuente: Banxico, Banorte

Ideas de inversión más recientes				
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre	
Pagar TII-E-IRS (130x1), recibir SOFR de 10 años		28-feb.-25		
Steepener 2-10 años en TII-E-F		17-ene.-25		
Steepener 3-10 años en TII-E-IRS	P	27-sep.-24	7-oct.-24	
Largos tácticos en Udibono Dic'26	P	27-sep.-24	24-oct.-24	
Steepener 2-10 años en TII-E-IRS	G	11-jul.-24	17-sep.-24	
Largos tácticos en Udibono Nov'35	G	5-jul.-24	02-ago.-24	
Largos tácticos en Udibono Dic'26	G	16-feb.-24	08-mar.-24	
Pagar TII-E-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TII-E-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TII-E-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TII-E-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22	
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21	
Recibir TII-E-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21	
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21	
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20	
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20	
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20	
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20	
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20	
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20	
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20	
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19	
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19	
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19	
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19	
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19	
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19	
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19	
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18	
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18	
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18	
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18	
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18	
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18	
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18	
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18	
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18	

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@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