

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **A la espera del 2 de abril.** La narrativa y acción de precios se mantiene completamente dominada por la incertidumbre sobre el impacto de los aranceles, mientras permea un sentimiento más pesimista respecto a sus efectos en el crecimiento. La rotación hacia activos europeos pareciera haber tomado una pausa y de la mano, el USD consolidó un piso, aunque perfila en marzo tres meses consecutivos a la baja. Esta pausa en su caída ha tenido lugar junto a un empujamiento en USTs esta semana, con la parte larga más presionada y a pesar de un notorio repunte en *breakevens* de inflación cortos que aceleró tras la introducción de los [aranceles de 25% a autos](#). La impredecibilidad sobre las políticas de EE. UU. mantienen un grado de incertidumbre inusualmente elevado y el siguiente miércoles 2 de abril se espera el anuncio de aranceles recíprocos por parte de EE. UU. que probablemente resulte en acciones similares de sus socios. Si las medidas resultan ser menos adversas de lo inicialmente previsto, podrían respaldar una mejora temporal en el apetito por riesgo. No obstante, los riesgos a la baja para el crecimiento seguirán predominando. La agenda de la siguiente semana también integrará el reporte de empleo de marzo de EE. UU. (Banorte: 130k; 4.1%) y un discurso de Powell, mientras en México destacan los *Pre-Criterios 2026*
- **Constructivos en la parte corta y media local.** [El tono de Banxico](#) evolucionó al escenario *dovish*, destacando que en su recorte de 50pb la votación fue unánime y la guía futura reiteró que se podrían considerar ajustes de “magnitud similar” hacia delante. Ahora esperamos que la tasa de interés cierre el 2025 en 7.75%, más bajo de lo que teníamos previsto anteriormente (8.50%). El descuento del mercado actualmente oscila cercano a nuestra expectativa, incluyendo bajas implícitas para 2025 por 127pb, mientras incorpora una tasa terminal el siguiente año cercana a 7.60%. Esto equivaldría a un diferencial implícito vs el Fed de 415pb, que alcanzó hasta 400pb en enero y consideramos asequible. Vemos espacio para mayores bajas en la parte corta y media con el mercado apostando a más recortes de Banxico. Para la curva de Bonos M, [la actualización del programa de subastas](#) presentó una reducción de oferta agregando un elemento de apoyo adicional para esta región. En tanto, consideramos que los diferenciales contra EE. UU. lucen apretados, en la gran mayoría de los plazos operando en mínimos recientes tanto para bonos como para IRS. Dada la incertidumbre por el contexto y potencial asimetría, optamos por conservar estrategias de valor relativo vs largos direccionales en la parte corta y media. Mantenemos nuestra recomendación en [steepener 2/10 en derivados de TIIE-F](#) (actual: 48pb, entrada: 30pb, objetivo: 65pb; *stop-loss*: 15pb) y nuestra recomendación de [pagar TIIE-F de 10 años y recibir SOFR del mismo plazo](#) (actual: 458pb, entrada: 473pb, objetivo: 505pb; *stop-loss*: 450pb)
- **Cautelosos en el cambiario.** El MXN presenta elevada vulnerabilidad en el contexto arancelario, esta semana depreciándose 0.7% a 20.38 por dólar con otros pares de EM cayendo aún más fuerte. Por su parte, el grupo del G10 observó un mejor desempeño. De cara a las definiciones del 2 de abril, reiteramos preferencia por compra de USD en bajas, reconociendo riesgos adicionales para el MXN que pudieran afectarlo en lo que resta del año. Entre ellos destaca la disminución gradual del *carry* (implícito y efectivo), en medio de un marco de mayor aversión al riesgo y la beta positiva que usualmente experimenta hacia el crecimiento norteamericano con la narrativa de excepcionalísimo transitando a estanflación. Para los índices del USD, no descartamos nuevas caídas, si bien el espacio para las mismas luce más acotado dadas las pérdidas acumuladas
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.25% y 9.50% y el MXN entre 20.10 y 20.90 por dólar



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



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



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



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



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

Índice

Resumen de mercados.....	pg. 3
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 (%)
TIIE de Fondo							
1 día	9.49	-1	1	-71	11.10	9.45	10.52
28 días ¹	9.52	0	-14	-74	11.26	9.52	10.62
91 días ¹	9.60	0	-14	-76	11.37	9.60	10.72
182 días ¹	9.72	0	-14	-78	11.53	9.72	10.86
Cetes²							
28 días	9.02	-11	-43	-99	11.11	9.00	10.37
91 días	8.86	-14	-34	-114	11.19	8.86	10.44
182 días	8.78	-12	-32	-117	11.29	8.78	10.44
364 días	8.70	-20	-32	-136	11.44	8.70	10.42
Bonos M							
Mar'26	8.50	-4	-26	-131	11.03	8.50	9.97
Sep'26	8.43	-11	-30	-135	11.03	8.43	9.88
Mar'27	8.50	-11	-32	-127	10.74	8.50	9.68
Jun'27	8.55	-12	-33	-127	10.68	8.55	9.68
Mar'28 ³	8.71	-15	-36	-122	9.99	8.71	9.45
Mar'29	8.83	-15	-33	-114	10.55	8.83	9.72
May'29	8.84	-16	-34	-114	10.47	8.84	9.69
Feb'30 ⁴	8.94	-16	-32	-75	9.69	8.94	9.36
May'31	9.02	-18	-29	-103	10.42	9.02	9.69
May'33	9.22	-13	-19	-100	10.40	9.08	9.77
Nov'34	9.34	-12	-14	-108	10.45	9.10	9.81
Nov'36	9.34	-11	-11	-108	10.45	9.13	9.81
Nov'38	9.60	-9	-10	-95	10.60	9.26	9.94
Nov'42	9.88	-8	-6	-82	10.76	9.44	10.09
Nov'47	9.92	-9	-6	-82	10.79	9.42	10.09
Jul'53	9.93	-10	-9	-86	10.81	9.44	10.10
Swaps de TIIE-F⁵							
3 meses (3x1)	8.83	-10	-34	-112	10.62	8.83	9.85
6 meses (6x1)	8.50	-14	-34	-123	10.40	8.50	9.59
9 meses (9x1)	8.30	-14	-31	-129	10.17	8.30	9.40
1 año (13x1)	8.12	-13	-31	-130	9.95	8.12	9.19
2 años (26x1)	7.90	-12	-30	-125	9.66	7.90	8.84
3 años (39x1)	7.91	-11	-27	-121	9.52	7.91	8.74
4 años (52x1)	7.98	-9	-23	-117	9.46	7.98	8.72
5 años (65x1)	8.05	-9	-21	-114	9.43	8.05	8.72
7 años (91x1)	8.20	-8	-17	-106	9.42	8.17	8.79
10 años (130x1)	8.38	-8	-15	-101	9.46	8.25	8.90
20 años (260x1)	8.57	-8	-16	-92	9.59	8.35	9.03
30 años (390x1)	8.47	-9	-17	-100	9.50	8.32	8.97
Udibonos							
Dic'25	5.98	-6	-19	-19	7.90	5.91	6.50
Dic'26	5.33	-12	-32	-76	7.08	5.32	6.12
Nov'28	4.94	-13	-26	-52	5.96	4.73	5.31
Ago'29 ⁶	4.97	-16	-16	-4	5.14	4.97	5.07
Nov'31	4.97	-16	-21	-51	5.80	4.70	5.20
Ago'34	4.89	-15	-21	-60	5.76	4.70	5.24
Nov'35	4.89	-14	-19	-59	5.62	4.71	5.20
Nov'40	4.91	-13	-15	-60	5.72	4.74	5.20
Nov'43	4.99	-10	-11	-52	5.73	4.76	5.23
Nov'46	4.94	-9	-15	-57	5.70	4.72	5.17
Nov'50	4.95	-8	-14	-56	5.71	4.75	5.18
Oct'54 ⁷	4.93	-11	-19	-64	5.71	4.79	5.20

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIIE 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 TIIE-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	4.79	-2	-36	3.91	-4	-33	88	+2	71	71
3 años	Feb'28	4.99	-6	-69	3.90	-3	-38	109	-3	88	90
5 años	May'30	5.54	-1	-34	3.98	-3	-40	156	+2	127	137
7 años	Abr'32	5.93	+1	-41	4.11	-1	-37	182	+2	143	173
10 años	Feb'35	6.32	+1	-32	4.25	+0	-32	207	+1	172	212
20 años	Ene'45	6.59	+4	-16	4.65	+4	-21	195	0	190	--
30 años	May'55	7.19	+4	-4	4.63	+4	-15	256	0	230	--

Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



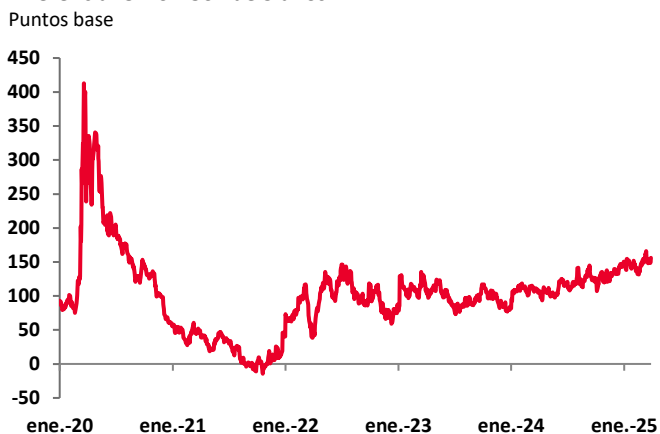
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



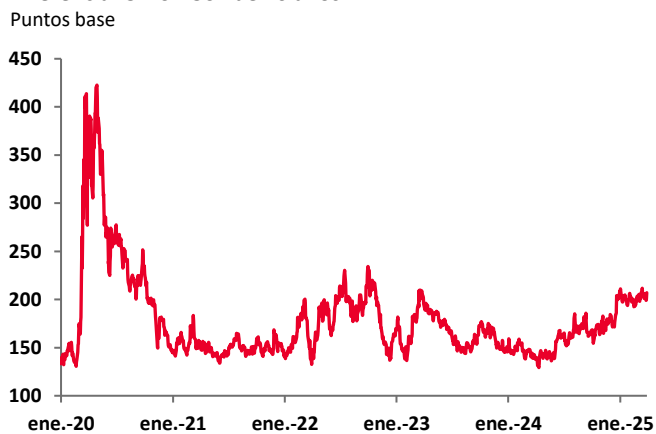
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 10 años (Nov'34), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bonos F de 2, 5 y 10 años
- **La SHCP publicó el programa de subastas de valores gubernamentales para el 2T25.** Se redujo la oferta global de deuda a tasa fija como variable vs 1T25. Respecto a la primera, el monto a emitir para los Bonos M será de \$181,000 millones (-6% t/t) y para los Udibonos de UDIS 11,750 millones (-4% t/t). En conjunto, la emisión de tasa fija será de \$279,966 millones (-5% t/t). Respecto a tasa variable, el monto a colocar de Bonos F será de \$164,150 millones (-2% t/t). Con ello, la emisión total será de \$444,116 millones (-3% t/t). Al interior, los Bonos M representan 41%, Udibonos 22% y Bonos F 37%. Además, la SHCP buscará colocar instrumentos ASG tanto a tasa revisable (Bonos G) como fija (Bonos S). También evaluará la colocación de una nueva referencia para los Bonos M. Para la primera subasta primaria del trimestre esperamos que la sólida demanda por Cetes se mantenga. Si bien la emisión de Bonos M se redujo, destacó el fuerte incremento en la emisión del plazo de 10 años a \$45,000 millones (+29% t/t), a pesar de una reducción en el monto promedio a subastar de \$2,500 millones a \$15,000 millones. En este sentido, anticipamos una demanda estable en línea con el promedio de 2 años que se ubica en 2.0x. En tasas reales, el monto promedio a subastar del Udibono de 10 años se redujo en UDIS 50 millones a UDIS 950 millones, con un total de emisión de UDIS 3,800 millones (-5% t/t). Para este instrumento, el apetito podría moderarse tras alcanzar en su última colocación un máximo de 2.76x

Subastas de valores gubernamentales (1 de abril de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	30-abr-25	--	7,000	9.02
3m	03-jul-25	--	7,000	8.89
6m	02-oct-25	--	7,000	8.84
12m	01-abr-26	--	15,400	8.99
Bonos F				
2a	01-abr-27	--	9,600	0.15
5a	24-ene-30	--	2,200	0.19
10a	19-abr-35	--	550	0.24
Bono M				
10a	23-Nov-34	7.75	15,000	9.85
Udibono				
10a	24-Ago-34	4.00	UDIS 950	4.94

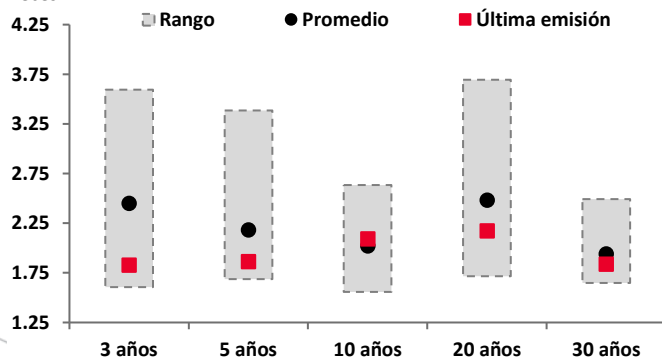
Fuente: Banxico, Banorte

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

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T25*

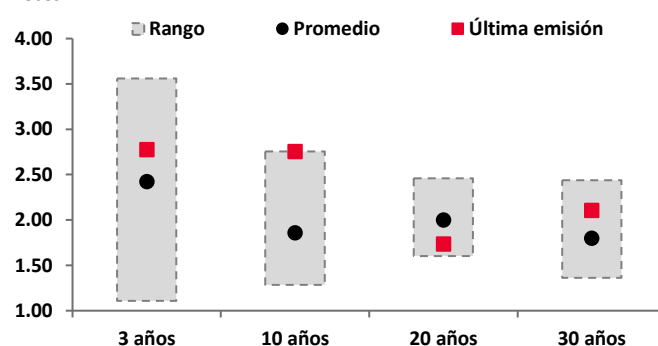
Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos F
01-abr	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	10 años (Ago'34)	2, 5 y 10 años
08-abr	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
14-abr	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	3 años (Ago'29)	2 y 5 años
22-abr	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	30 años (Oct'54)	1 y 3 años
28-abr	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	10 años (Ago'34)	2, 5 y 10 años
06-may	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
13-may	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	3 años (Ago'29)	3 y 5 años
20-may	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	30 años (Oct'54)	2 y 3 años
27-may	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	10 años (Ago'34)	2, 5 y 10 años
03-jun	1, 3, 6 y 24M	20 años (Nov'42)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
10-jun	1, 3, 6 y 12M	3 años (Mar'28)	3 años (Ago'29)	4 y 5 años
17-jun	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	30 años (Oct'54)	3 y 3 años
24-jun	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	10 años (Ago'34)	2, 5 y 10 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 2T25](#)

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

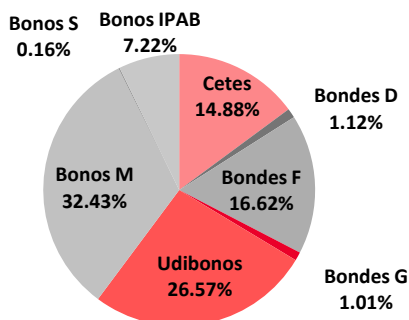
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 18/mar/2025

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
Bondev D	164,347	83	3,526	81,657	150	25,278	-	-	-	53,651
Bondev F	2,446,672	416	63,640	1,444,958	55,250	279,829	29,117	-	-	573,462
Bondev 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

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

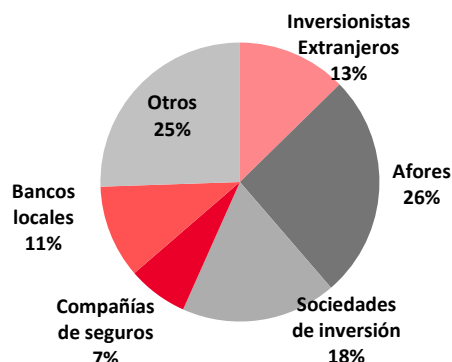
Total emitido de \$14,726 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,726 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

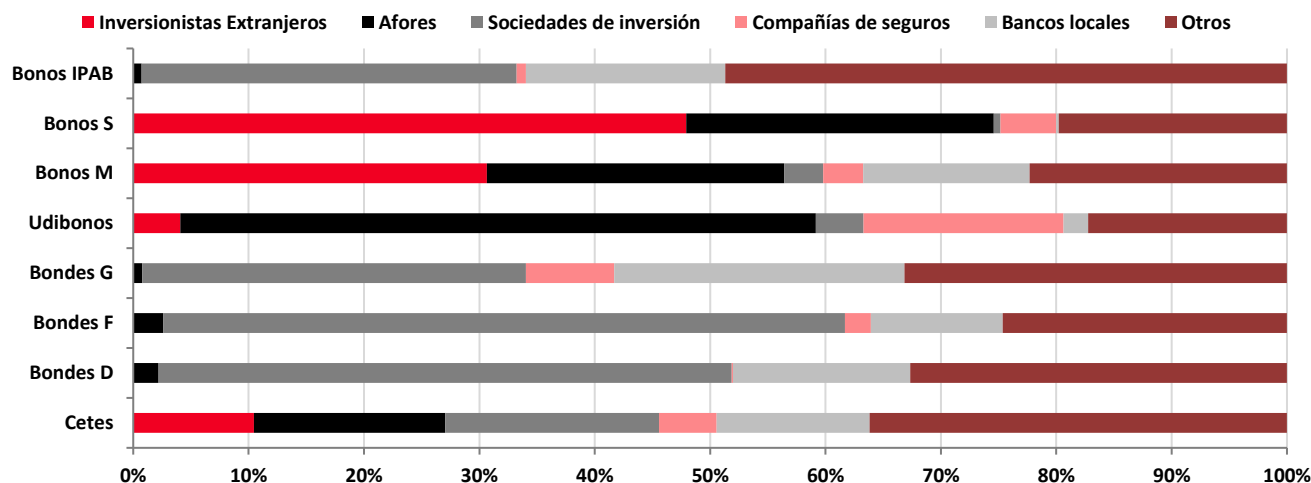


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,726 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



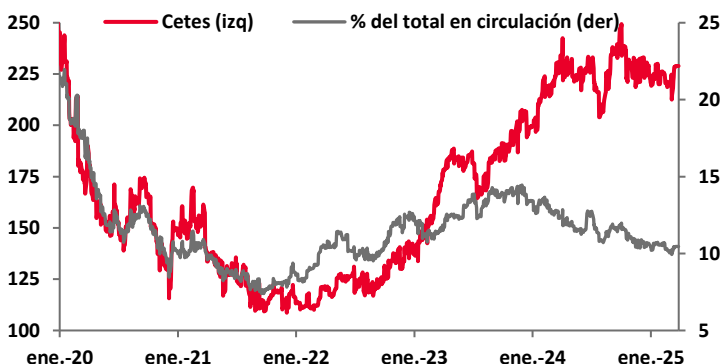
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes

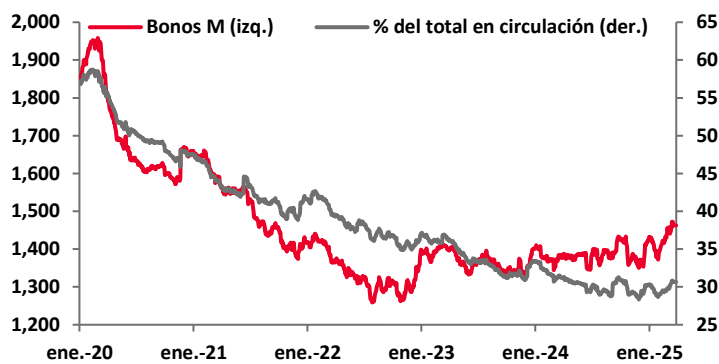
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 18/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	3.76	-11.53	-12.73	15.50	12.05
Bondef F	9.24	-10.75	-15.71	-46.25	3.37	7.31
Udibonos	-7.20	-4.84	0.92	2.78	5.34	10.65
Bonos M	2.82	2.16	-0.28	6.15	-12.79	-14.08

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

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

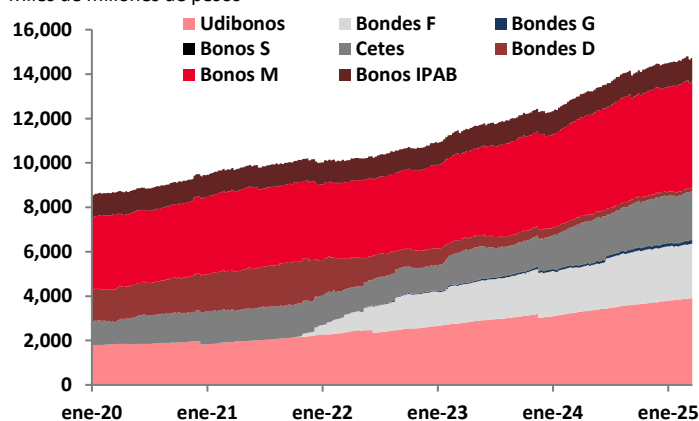
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	327,596	27%	22%	9%	43%
Sep'26	241,873	14%	31%	8%	47%
Mar'27	341,667	29%	19%	6%	47%
Jun'27	358,344	42%	26%	11%	21%
Mar'28	119,047	33%	14%	24%	29%
Mar'29	392,179	20%	33%	24%	22%
May'29	376,788	9%	37%	23%	32%
Feb'30	141,465	24%	20%	41%	16%
May'31	399,571	5%	40%	32%	23%
May'33	311,358	5%	36%	29%	29%
Nov'34	345,114	4%	45%	34%	18%
Nov'36	97,788	2%	17%	54%	27%
Nov'38	215,156	1%	31%	50%	18%
Nov'42	397,278	0%	34%	47%	19%
Nov'47	261,836	0%	29%	48%	22%
Jul'53	371,626	2%	34%	49%	16%
Total	4,698,685	13%	31%	29%	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

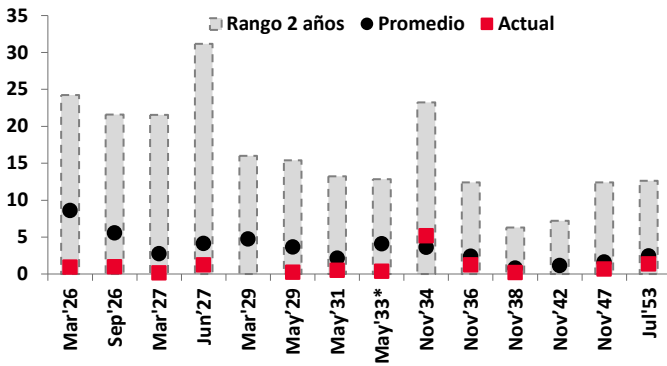


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

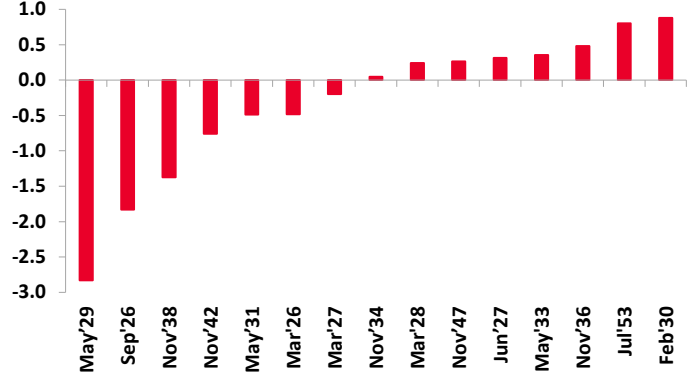
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

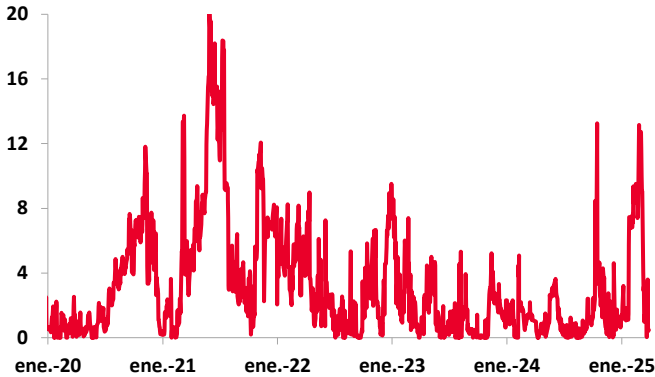
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

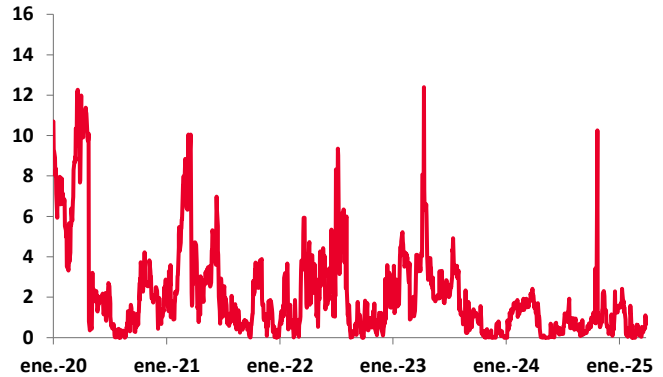
Miles de millones de pesos



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 27/mar/2025	27/mar/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	324,470	915	1,398	8,521	4,624	19,122	0
Sep'26	241,168	986	2,816	5,677	8,147	13,408	0
Mar'27	342,127	137	335	5,337	14,176	7,131	0
Jun'27	359,560	1,215	900	6,156	983	31,150	475
Mar'28*	140,224	240	0	5,334	--	6,803	0
Mar'29	392,080	0	0	402	5,195	13,497	0
May'29	392,997	215	3,044	4,958	1,317	11,620	215
May'31	404,387	493	980	13,161	998	13,248	8
May'33	312,054	353	0	3,621	7,489	12,851	0
Nov'34	391,350	5,174	5,125	9,428	3,665	23,237	0
Nov'36	98,618	1,233	751	796	1,317	9,529	4
Nov'38	214,672	189	1,563	2,756	1,126	3,915	0
Nov'42	405,596	0	757	1,364	3	5,517	0
Nov'47	262,438	657	393	642	1,463	10,259	0
Jul'53	372,022	1,360	558	2,149	739	7,963	0
Total	4,653,762	11,806	18,062	68,152	50,502		

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

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

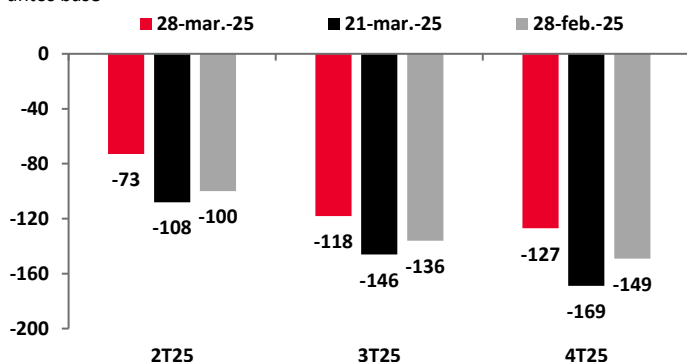
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	35	68	44	60	154	-12
3 meses	1	-1	6	6	68	-46
6 meses	0	-5	12	4	52	-45
12 meses	18	20	25	25	63	-12

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

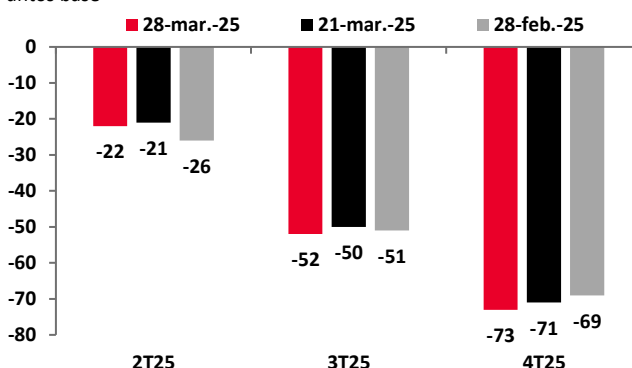
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

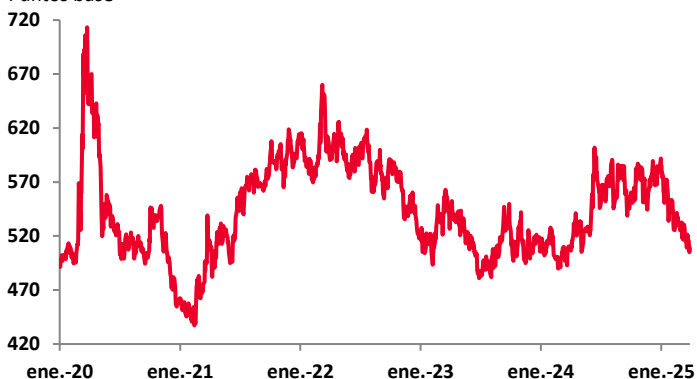
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	459	0	-18	-98	644	450	566
5 años	496	-13	-28	-63	623	494	557
10 años	509	-12	-18	-76	602	505	553
20 años	523	-12	-18	-61	593	493	551
30 años	530	-13	-23	-71	605	501	560

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

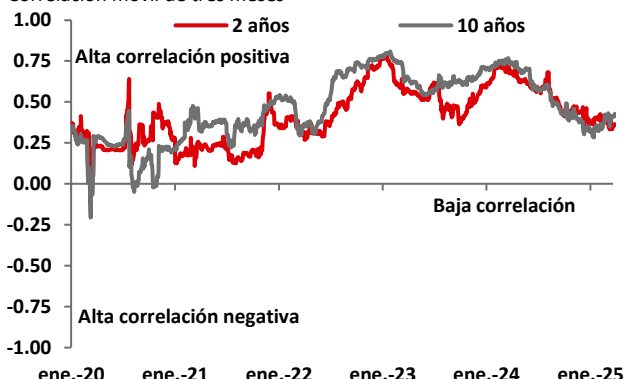
Puntos base



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	44	-12	-6	28	69	-79	-24
2/10	84	-9	12	24	99	-94	-16
2/30	143	-6	17	45	157	-86	13
5/10	40	4	18	-4	46	-28	8
10/30	59	3	4	22	67	4	29
Swaps de TIIE-F*							
3m/2a	-92	-2	4	-13	-67	-191	-102
2/5	15	3	9	10	15	-51	-11
2/10	48	4	15	24	49	-46	6
2/30	57	3	12	24	60	-41	13
5/10	33	1	5	14	34	2	17
10/30	10	-1	-2	1	20	-4	7
Swaps* – Bonos M							
2 años	-60	-8	-4	-24	-26	-107	-65
5 años	-90	7	11	-26	-60	-125	-87
10 años	-97	4	-2	-30	-64	-130	-91
20 años	-132	0	-10	-45	-78	-148	-114
30 años	-146	1	-8	-55	-83	-159	-123
Swaps* – SOFR							
2 años	416	-8	-20	-91	573	413	493
5 años	437	-5	-14	-78	559	432	493
10 años	458	-6	-16	-73	559	454	507
20 años	463	-8	-23	-76	567	459	515
30 años	464	-10	-28	-90	580	462	524

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

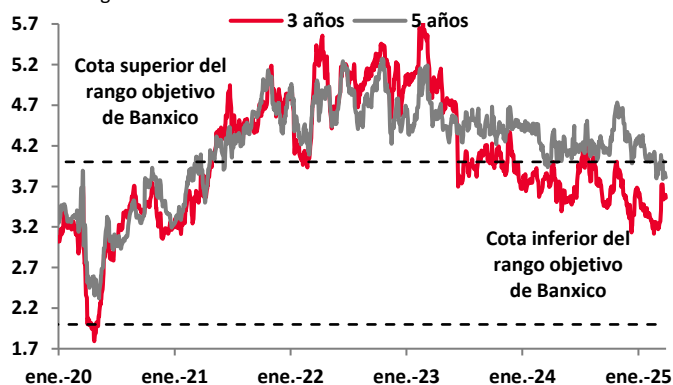
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	28/03/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.56	3.54 (+2pb)	3.23 (+33pb)	3.71 (-15pb)	4.21	3.12	3.62
5 años	3.81	3.84 (-3pb)	3.86 (-5pb)	3.99 (-18pb)	4.73	3.79	4.20
10 años	4.24	4.21 (+3pb)	4.16 (+8pb)	4.18 (+6pb)	4.75	4.04	4.34
20 años	4.66	4.64 (+2pb)	4.61 (+5pb)	4.34 (+32pb)	5.01	4.25	4.62
30 años	4.77	4.75 (+2pb)	4.67 (+10pb)	4.4 (+37pb)	5.01	4.37	4.69

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

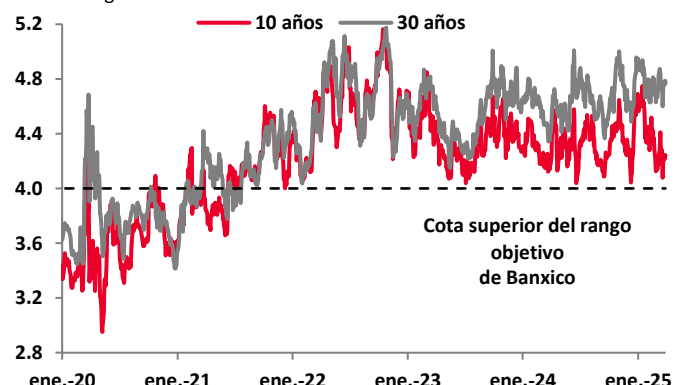
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

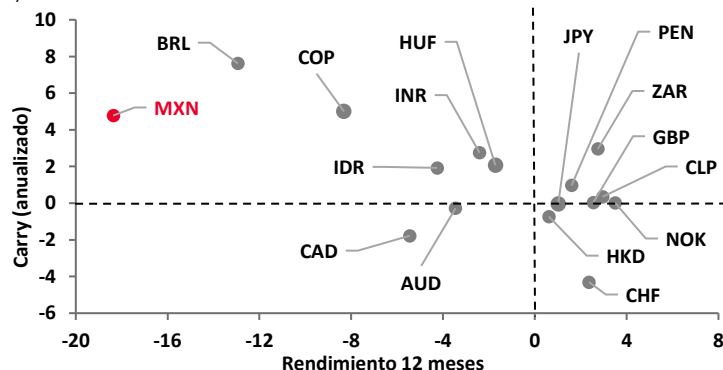
		Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2025 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.76	-0.3	-0.6	0.9	7.2
Chile	USD/CLP	951.30	-1.8	-3.2	-1.0	4.6
Colombia	USD/COP	4,201.70	-0.7	-1.4	-2.3	4.9
Perú	USD/PEN	3.66	-0.5	-0.6	0.1	2.2
Hungría	USD/HUF	371.30	0.1	-1.0	2.6	7.0
Malasia	USD/MYR	4.44	-0.1	-0.4	-0.2	0.8
México	USD/MXN	20.38	-0.4	-0.7	0.2	2.2
Polonia	USD/PLN	3.86	0.3	0.4	2.2	6.9
Sudáfrica	USD/ZAR	18.43	-1.1	-1.1	-0.2	2.2
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.43	-0.1	0.3	0.2	0.5
Gran Bretaña	GBP/USD	1.29	-0.1	0.2	2.1	3.4
Japón	USD/JPY	149.84	0.8	-0.3	-0.5	4.9
Eurozona	EUR/USD	1.0828	0.2	0.1	3.3	4.6
Noruega	USD/NOK	10.48	0.0	0.7	6.5	8.7
Dinamarca	USD/DKK	6.89	0.2	0.1	3.2	4.5
Suiza	USD/CHF	0.88	0.1	0.2	1.6	3.0
Nva Zelanda	NZD/USD	0.57	-0.4	-0.3	0.4	2.2
Suecia	USD/SEK	10.01	-0.1	1.3	6.3	10.6
Australia	AUD/USD	0.63	-0.3	0.2	-0.3	1.6

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

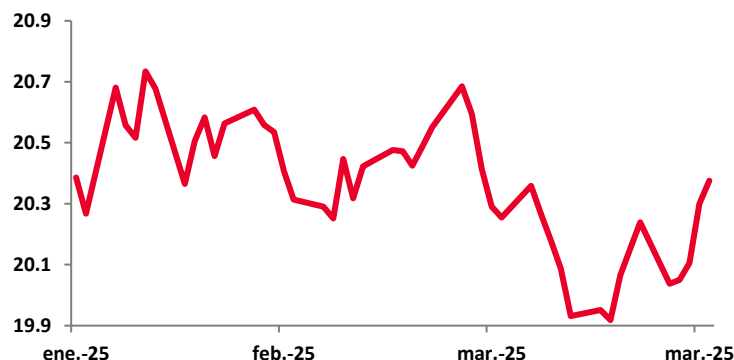
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

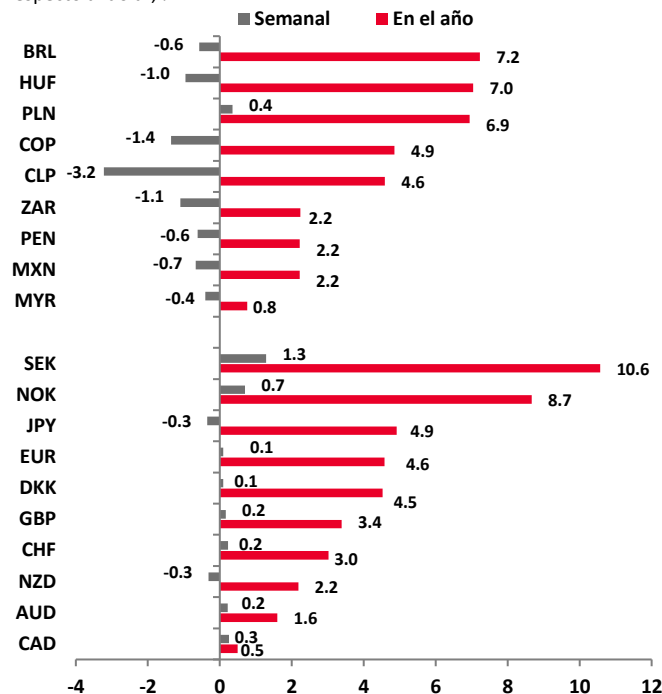
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

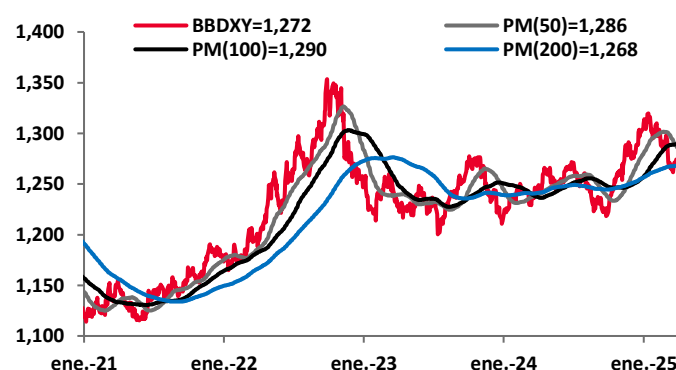
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

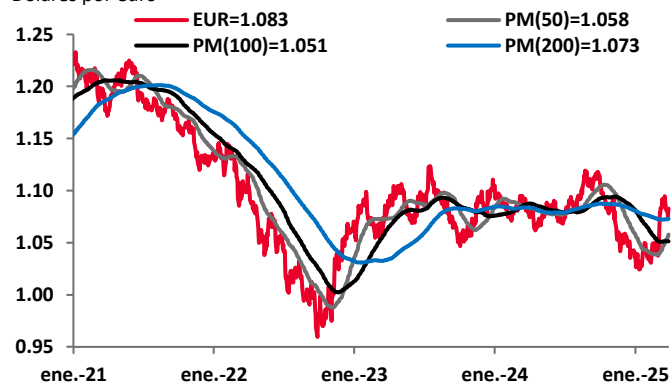
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

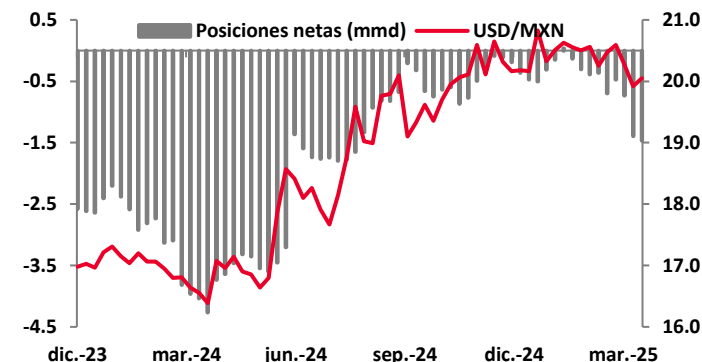


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

Posición técnica del USD/MXN en los mercados de futuros del IMM

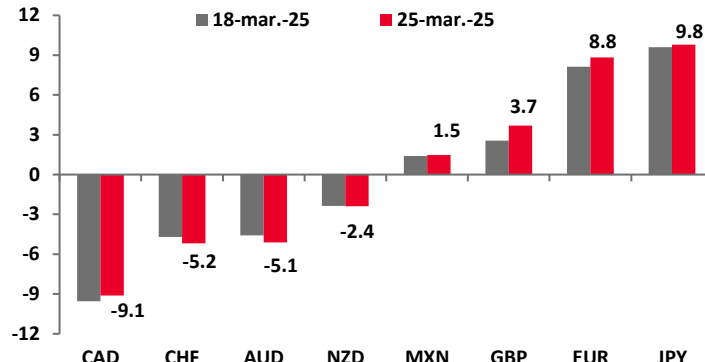
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

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

Miles de millones de dólares

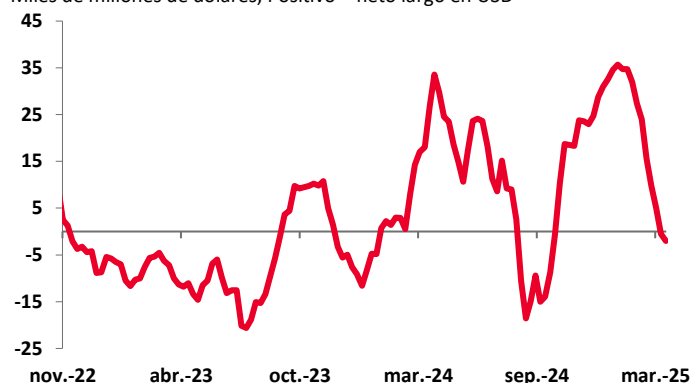


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Posición técnica del USD en los mercados de futuros del IMM*

Miles de millones de dólares, Positivo = neto largo en USD

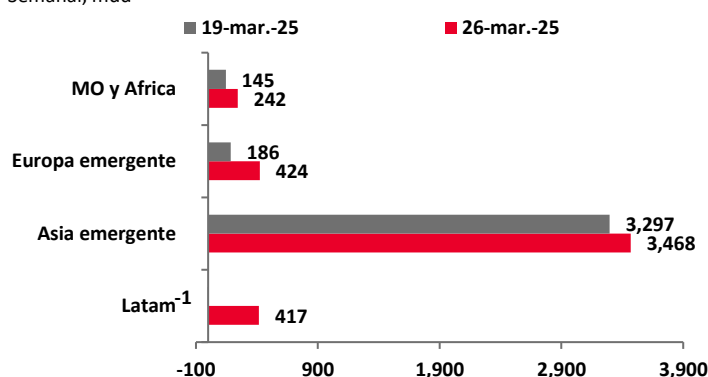


*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)

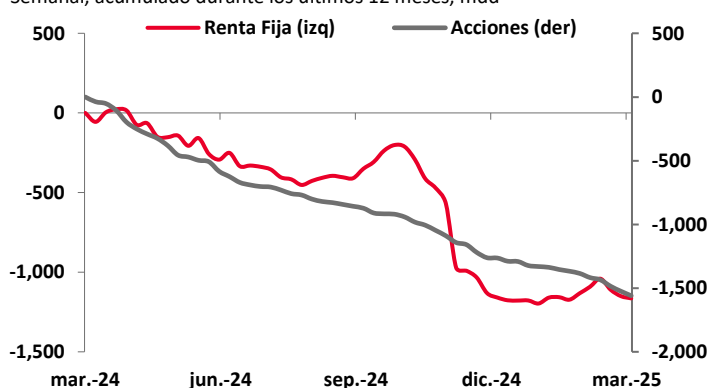
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)

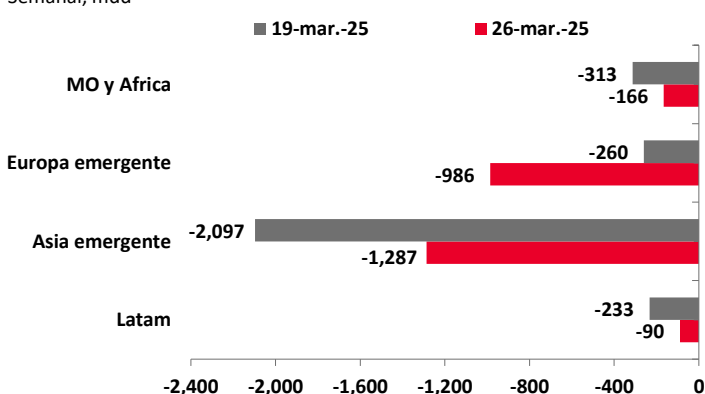
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

Semanal, mdd

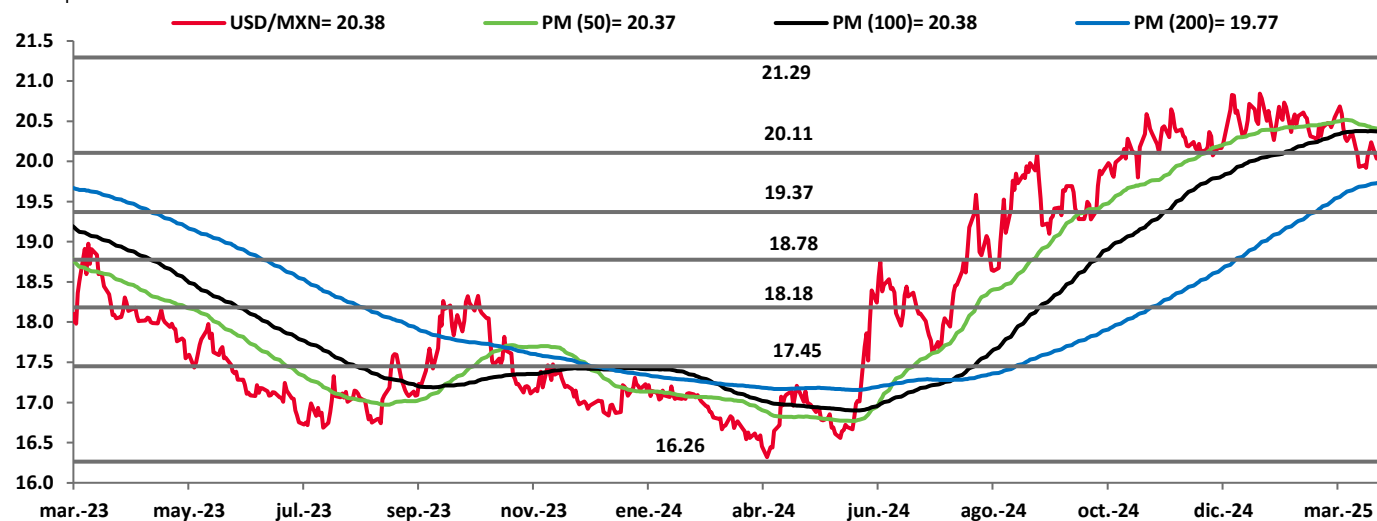


Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

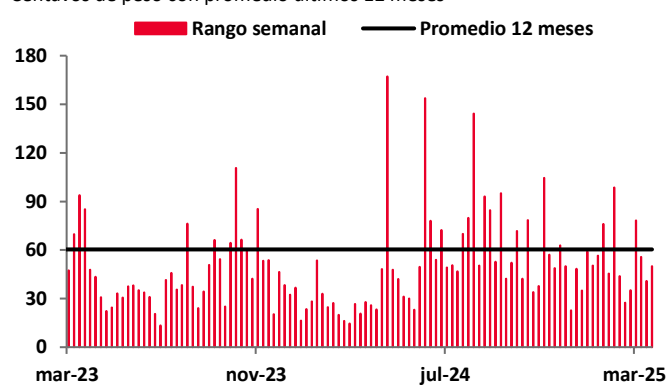
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	31	41	2	62	36
CAD	55	60	1	60	39
JPY	-12	-5	-49	24	-4
BRL	43	47	7	63	42
CLP	38	31	4	69	33
ZAR	47	50	3	69	47
VIX	39	32	-13	51	19
SPX	31	21	-15	53	19
GSCI	14	12	-17	60	25
Oro	5	13	-15	38	12

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

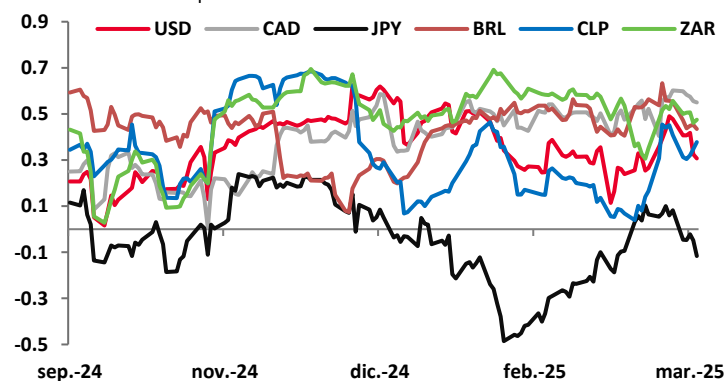
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

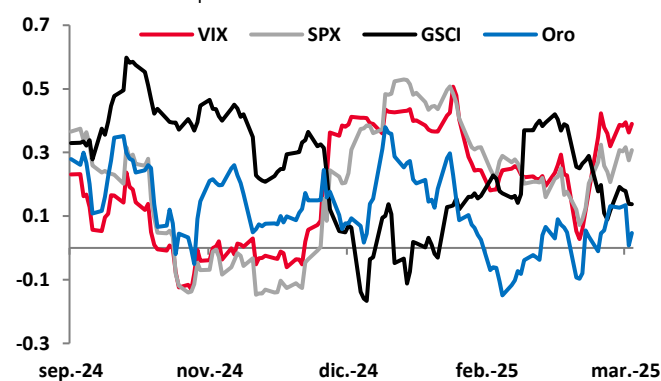


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

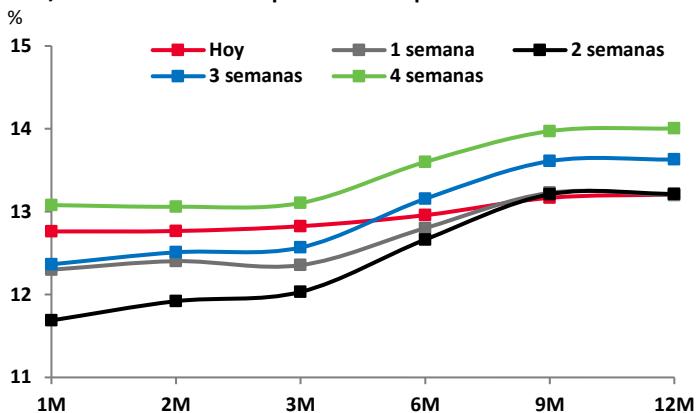


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

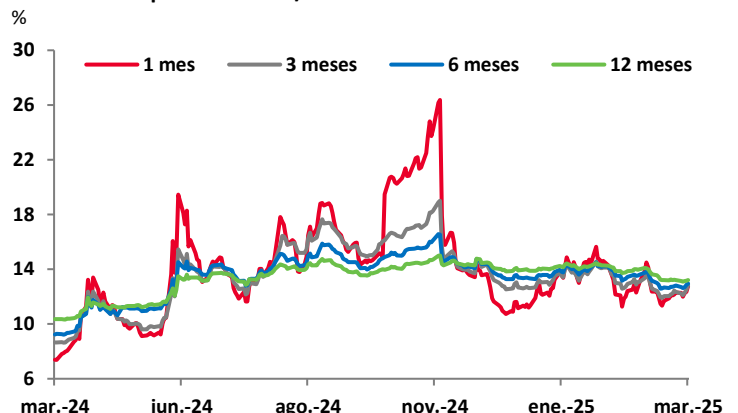
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

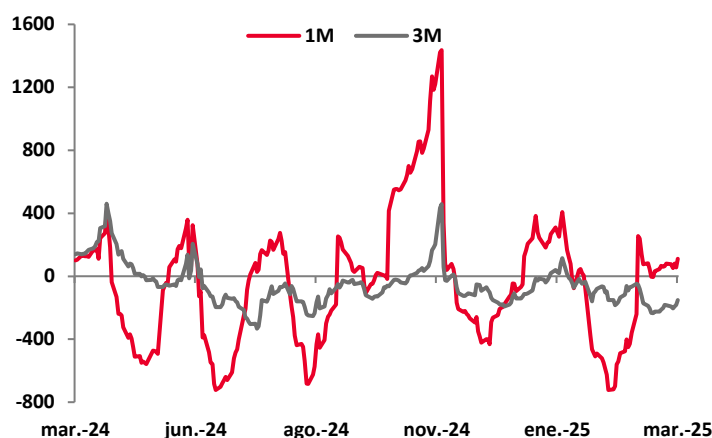
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

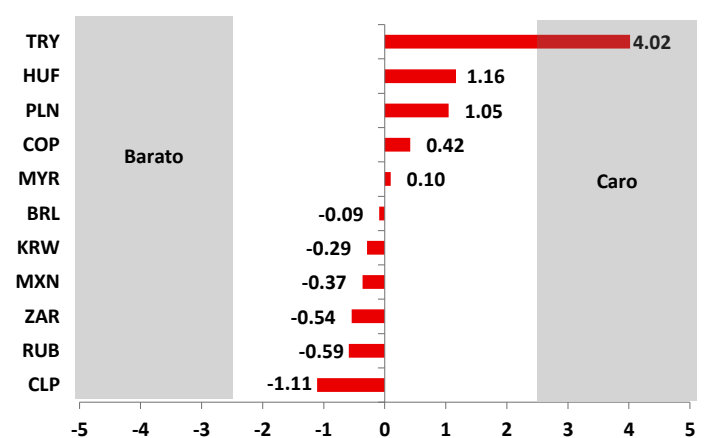
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

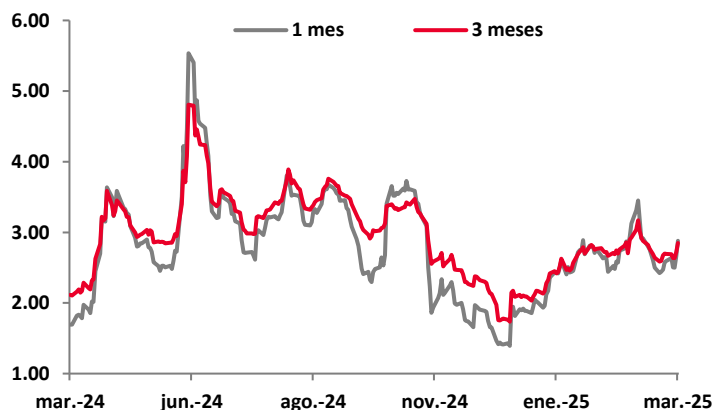
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

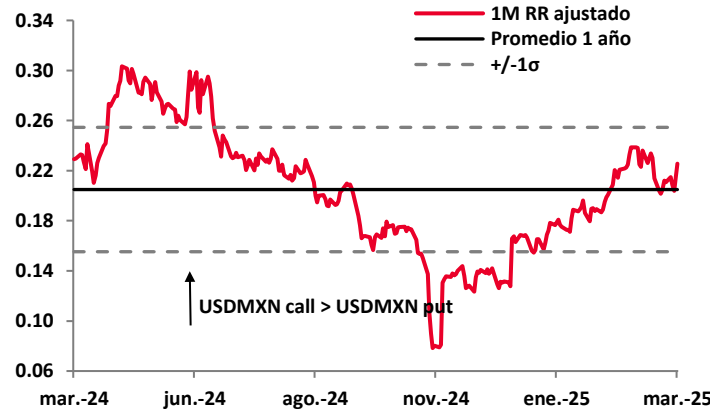
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario Información Económica Global

Semana del 31 de marzo al 4 de abril de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 31	06:00	ALE	Precios al consumidor	mar (P)	% a/a	--	2.2	2.3
	09:00	MEX	Crédito bancario	feb	% a/a	9.7	--	10.1
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	31 mar	%	--	9.50	9.50
	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	mar	índice	--	50.6	50.8
Mar 1		MEX	Fecha límite para la presentación de los Pre-Criterios 2026					
	01:55	ALE	PMI manufacturero*	mar (F)	índice	--	48.3	48.3
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	mar (F)	índice	--	48.7	48.7
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	mar (F)	índice	--	44.6	44.6
	03:00	EUR	Precios al consumidor	mar (P)	% a/a	--	2.2	2.3
	03:00	EUR	Subyacente	mar (P)	% a/a	--	2.5	2.6
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	feb	%	--	6.2	6.2
	07:00	USA	Barkin del Fed habla sobre política monetaria y perspectivas económicas					
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	mar	índice	--	--	53.0
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	mar (F)	índice	--	49.8	49.8
	08:00	EUA	Vacantes de empleo (JOLTS)	feb	miles	--	7,680	7,740
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	mar	índice	50.1	49.5	50.3
	09:00	MEX	Reservas internacionales	28 mar	mmd	--	--	236.7
	09:00	MEX	Remesas familiares	feb	mdd	4,577.2	4,578.6	4,660.2
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (Nov'34), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	mar	índice	47.3	--	47.0
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	mar	índice	49.0	--	49.5
		EUA	Ventas de vehículos**	mar	millones	--	16.0	16.0
Mié 2	06:00	BRA	Producción industrial	feb	% a/a	--	1.4	1.4
	06:00	BRA	Producción industrial*	feb	% m/m	--	0.0	0.0
	06:15	EUA	Empleo ADP*	mar	miles	100	120	77
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	feb	% m/m	--	0.5	1.7
	08:00	EUA	Ex transporte*	feb	% m/m	--	0.4	0.2
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	feb (F)	% m/m	--	0.0	0.9
	08:00	EUA	Ex transporte*	feb (F)	% m/m	--	0.7	0.7
	14:30	EUA	Kugler del Fed habla sobre las expectativas de inflación y política monetaria					
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	mar	índice	--	51.5	51.4
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	mar	índice	--	--	51.5
Jue 3	01:55	ALE	PMI servicios*	mar (F)	índice	--	50.2	50.2
	01:55	ALE	PMI compuesto*	mar (F)	índice	--	50.9	50.9
	02:00	EUR	PMI servicios*	mar (F)	índice	--	50.4	50.4
	02:00	EUR	PMI compuesto*	mar (F)	índice	--	50.4	50.4
	02:30	GBR	PMI servicios*			--	53.2	53.2
	05:30	EUR	Minutas de la última decisión de política monetaria del ECB					
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	ene	% a/a	-6.3	-5.9	-4.0
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	ene	% m/m	-1.7	-1.6	-2.6
	06:00	MEX	Consumo privado	ene	% a/a	-0.7	0.0	-0.7
	06:00	MEX	Consumo privado*	ene	% m/m	0.0	--	-1.1
	06:30	EUA	Balanza comercial*	feb	mmd	--	-123.4	-131.4
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	29 mar	miles	225	225	224
	07:45	EUA	PMI servicios*	mar (F)	índice	--	54.1	54.3
	07:45	EUA	PMI compuesto*	mar (F)	índice	--	--	53.5
	08:00	EUA	ISM servicios*	mar	índice	--	53.0	53.5
	10:30	EUA	Jefferson del Fed habla sobre la comunicación de la institución					
	12:30	EUA	Cook del Fed habla sobre las perspectivas económicas					
Vie 4	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	mar	índice	45.9	--	46.3
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	mar	miles	130	138	151
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	mar	%	4.1	4.1	4.1
	09:25	EUA	Jerome Powell presidente del Fed habla sobre las perspectivas económicas					
	10:00	EUA	Barr del Fed habla sobre inteligencia artificial y la banca					
	10:45	EUA	Waller del Fed habla sobre sistema de pagos en conferencia en Nueva York					

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 TIE-IRS (130x1), recibir SOFR de 10 años		28-feb.-25		
Steepener 2-10 años en TIE-F		17-ene.-25		
Steepener 3-10 años en TIE-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 TIE-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 TIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIE-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 TIE-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 Bonos D	G	31-oct.-18	3-ene.-19	
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18	
Invertir en Bonos 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 Bonos 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.losoya.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