

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Incorporando estructuración arancelaria.** Trump [anunció aranceles recíprocos](#) al resto del mundo, escalando significativamente su postura proteccionista en el comercio. En las semanas previas, el mercado fue integrando una perspectiva más negativa sobre el impacto de estas políticas en el crecimiento. Sin embargo, la magnitud del anuncio resultó más agresiva relativo a los potenciales escenarios que se discutían, provocando ajustes históricos en los activos financieros. Con datos de Tax Foundation, el arancel promedio de EE. UU. con las nuevas medidas alcanzará 18.8%, su mayor nivel desde 1933. La fuerte aversión al riesgo en los últimos días se ha combinado con creciente preocupación por una desaceleración global, mientras ya tienen lugar acciones de retaliación. Destacó China anunciando un impuesto del 34% a todas las importaciones estadounidenses a partir del 10 de abril. Los bonos soberanos se apreciaron con fuerza durante la semana. Los *Treasuries* promediaron ganancias de 25pb, con una compresión en la parte corta dirigida principalmente por el componente real, aunque también destacaron fuertes reducciones en los *breakevens*. El mercado cerró la semana descontando recortes para el Fed por 100pb acumulados en el año desde 73pb la semana anterior. Nosotros aún esperamos sólo dos recortes de 25pb en 2025. Powell mostró un tono más *hawkish*, resaltando que los aranceles llevarán a mayor inflación y menor crecimiento. En la transición del 1T al 2T25, la narrativa ha virado del “excepcionalismo de EE. UU.” a un potencial escenario de estanflación. Los siguientes días continuarán dominados por este frente, y la atención estará en las posibles negociaciones o medidas compensatorias. La agenda destaca la inflación de EE. UU. y el arranque de la temporada de reportes con el sector financiero
- **Defensivos en tasas locales por ahora, aunque aún vemos valor en la parte corta y media.** En términos relativos, México se ha ubicado en una mejor posición a otros países al no ser considerado por EE. UU. en las nuevas medidas (si bien las previamente anunciadas se mantienen con sus respectivas excepciones). Pensamos que esto sienta las bases para el proceso de revisión del T-MEC y que probablemente evolucione en una renegociación iniciando este año. Conservamos una visión constructiva para las tasas locales y especialmente aquellas de corta y mediana duración, conforme el tono de Banxico ha evolucionado al escenario *dovish* y vemos una mayor compresión en tasas norteamericanas hacia delante. Sin embargo, y a pesar de la mejor posición relativa de México en la coyuntura arancelaria hasta el momento, la fuerte aversión al riesgo global también es un elemento que afectará el desempeño de los instrumentos mexicanos. Dada la incertidumbre por la coyuntura y potencial asimetría, optamos por conservar estrategias de valor relativo. Mantenemos nuestra recomendación en [steepener 2/10 en derivados de TIIE-F](#) (actual: 53pb, entrada: 30pb, objetivo: 65pb; *stop-loss*: 15pb) y nuestra recomendación de [pagar TIIE-F de 10 años y recibir SOFR del mismo plazo](#) (actual: 471pb, entrada: 473pb, objetivo: 505pb; *stop-loss*: 450pb)
- **Cautelosos en el cambiario.** Nuestros modelos de valor justo para el USD/MXN sugieren niveles alrededor de 20.30 como un punto de equilibrio actual. Aunque reconocemos que algunas primas favorecen al MXN relativo a otras monedas (especialmente las que han sido expuestas a mayores aranceles), reiteramos que la divisa no es inmune a choques externos, como ha sido el caso de hoy (depreciándose 2.5% a 20.44 para agregar una depreciación semanal de 0.3%). Sugerimos compra de USD en bajas, conservando la expectativa de un MXN integrando primas adicionales en el restante del año y el efecto de menor *carry* por los recortes de Banxico
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 8.85% y 9.25% y el MXN entre 20.20 y 20.80 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 (%)
TIE de Fondo							
1 día	8.99	-50	-46	-121	11.09	8.99	10.48
28 días ¹	9.40	-12	-13	-87	11.20	9.40	10.58
91 días ¹	9.48	-12	-13	-88	11.31	9.48	10.68
182 días ¹	9.59	-13	-13	-90	11.47	9.59	10.83
Cetes²							
28 días	9.03	1	-23	-98	11.11	8.88	10.34
91 días	8.70	-16	-41	-130	11.19	8.70	10.39
182 días	8.55	-23	-48	-140	11.29	8.55	10.40
364 días	8.53	-17	-54	-154	11.44	8.53	10.37
Bonos M							
Mar'26	8.40	-10	-39	-141	11.03	8.37	9.94
Sep'26	8.26	-17	-47	-152	11.03	8.25	9.85
Mar'27	8.26	-24	-55	-151	10.74	8.24	9.66
Jun'27	8.28	-27	-57	-154	10.68	8.26	9.66
Mar'28 ³	8.50	-21	-49	-143	9.99	8.42	9.40
Mar'29	8.59	-24	-49	-138	10.55	8.52	9.70
May'29	8.63	-21	-48	-135	10.47	8.52	9.67
Feb'30 ⁴	8.72	-22	-48	-97	9.69	8.59	9.30
May'31	8.82	-20	-41	-122	10.42	8.66	9.69
May'33	9.05	-18	-34	-118	10.40	8.90	9.77
Nov'34	9.15	-19	-32	-127	10.45	9.01	9.81
Nov'36	9.20	-14	-26	-122	10.45	9.03	9.81
Nov'38	9.46	-14	-31	-109	10.60	9.26	9.94
Nov'42	9.72	-17	-34	-98	10.76	9.44	10.09
Nov'47	9.78	-14	-33	-97	10.79	9.43	10.10
Jul'53	9.80	-14	-35	-99	10.81	9.44	10.11
Swaps de TIE-F⁵							
3 meses (3x1)	8.75	-8	-36	-120	10.62	8.75	9.82
6 meses (6x1)	8.35	-15	-46	-138	10.40	8.35	9.56
9 meses (9x1)	8.11	-19	-47	-148	10.17	8.11	9.36
1 año (13x1)	7.91	-21	-49	-151	9.95	7.91	9.15
2 años (26x1)	7.69	-21	-45	-146	9.66	7.65	8.80
3 años (39x1)	7.67	-24	-47	-145	9.52	7.62	8.70
4 años (52x1)	7.72	-26	-46	-143	9.46	7.66	8.69
5 años (65x1)	7.79	-26	-45	-140	9.43	7.72	8.70
7 años (91x1)	7.98	-22	-37	-128	9.42	7.87	8.77
10 años (130x1)	8.22	-15	-30	-116	9.46	8.09	8.88
20 años (260x1)	8.42	-15	-31	-107	9.59	8.28	9.01
30 años (390x1)	8.29	-19	-36	-119	9.50	8.19	8.95
Udibonos							
Dic'25	5.85	-13	-31	-32	7.90	5.85	6.48
Dic'26	5.07	-27	-50	-103	7.08	5.07	6.11
Nov'28	4.72	-22	-31	-75	5.96	4.69	5.31
Ago'29 ⁶	4.81	-17	-17	-21	5.14	4.77	5.02
Nov'31	4.82	-15	-22	-67	5.80	4.70	5.20
Ago'34	4.77	-13	-26	-73	5.76	4.70	5.24
Nov'35	4.79	-11	-25	-69	5.62	4.71	5.20
Nov'40	4.78	-13	-26	-73	5.72	4.74	5.20
Nov'43	4.86	-13	-22	-65	5.73	4.76	5.23
Nov'46	4.79	-15	-25	-72	5.70	4.72	5.17
Nov'50	4.80	-15	-25	-71	5.71	4.75	5.18
Oct'54 ⁷	4.74	-19	-32	-83	5.71	4.70	5.20

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIE de Fondo compuesta por adelantado a "n" días

2: Tasa con desfase de un día

3: Bono M Mar'28 emitido el 4 de diciembre de 2024

4: Bono M Feb'30 emitido el 30 de enero de 2025

5: Historia de swaps de TIE-F desde 5 de septiembre de 2024

6: Udibono Ago'29 emitido el 13 de marzo de 2025

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

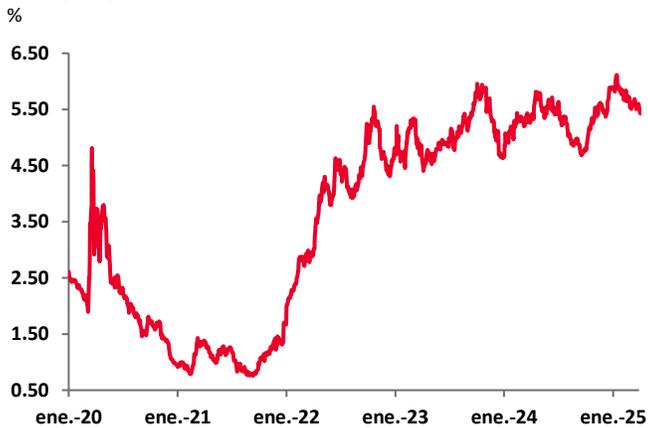
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales		CDS	
		Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Mar'27	4.70	-8	-44	3.63	-28	-61	107	+20	72	81
3 años	Feb'28	4.86	-12	-82	3.62	-28	-65	124	+15	89	103
5 años	May'30	5.46	-8	-42	3.70	-28	-68	176	+20	128	149
7 años	Abr'32	5.86	-7	-47	3.83	-28	-65	203	+21	144	188
10 años	Feb'35	6.28	-4	-36	3.99	-26	-58	229	+21	174	227
20 años	Ene'45	6.56	-3	-19	4.44	-21	-42	213	+18	190	--
30 años	May'55	7.20	+1	-3	4.41	-22	-37	279	+22	231	--

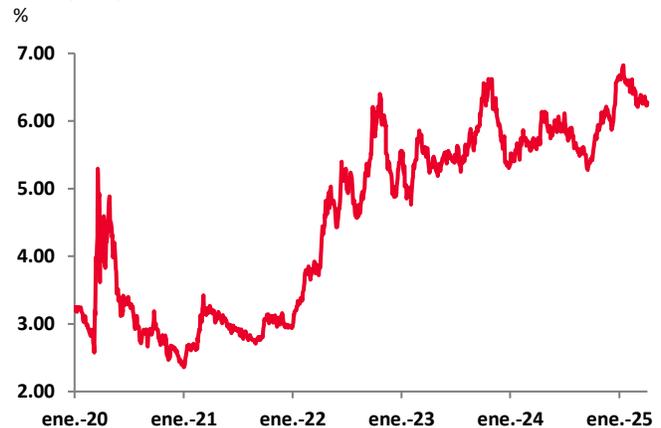
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



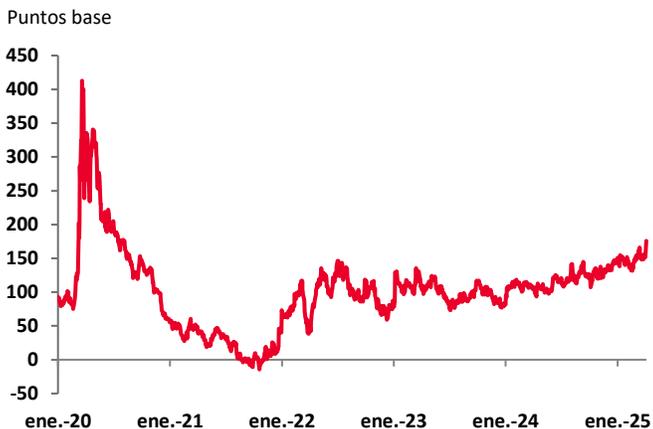
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



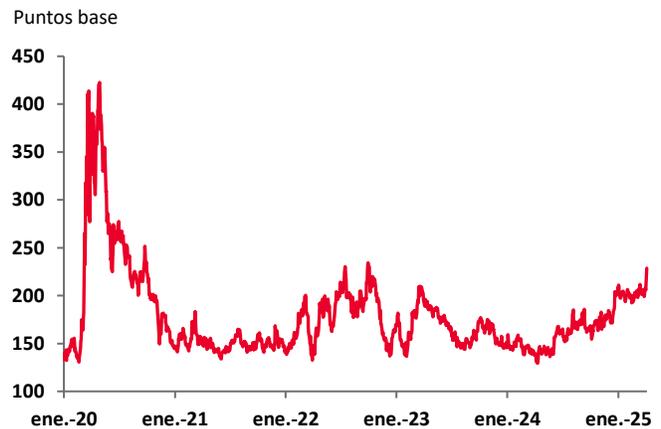
Fuente: Bloomberg, Banorte

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 24 meses, el Bono M de 3 años (Mar'28), el Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bonos F de 1, 3 y 7 años
- **Atención en las minutas del Fed y Banxico.** La próxima semana, los inversionistas estarán atentos a las pistas embebidas en las minutas para conocer las siguientes acciones de los bancos centrales. En nuestra opinión, Banxico cerrará el año con una tasa de 7.75%, mientras que el mercado apunta a una tasa más baja cercana a 7.30%. A pesar de la significativa corrección de las tasas mexicanas a la baja, consideramos que los Cetes se siguen manteniendo como una opción atractiva de inversión relativo a los activos de otros países emergentes. Vale la pena reconocer que en la última subasta destacó el robusto apetito por Cetes de 182 días, alcanzando una demanda no vista en los últimos tres años de 6.65x. Tras una semana altamente volátil, los Bonos M acumularon ganancias alrededor de 20pb, siguiendo la dinámica de sus pares norteamericanos. De acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración, vemos espacio para que la parte corta y media de la curva extienda esta corrección. En este sentido, esperamos que la demanda por el Bono M de 3 años (Mar'28) mejore desde 1.8x, niveles cercanos a mínimos de 12 meses, aproximándose al promedio de 2 años de 2.4x. Por su parte, los Udibonos también se apreciaron, aunque en menor magnitud respecto a los Bonos M. Con ello, los *breakevens* de inflación de todos los plazos se comprimieron, con mayor fuerza para la parte larga. En este sentido, anticipamos una buena demanda para el Udibono de 20 años (Nov'43) cerca de 2.0x

Subastas de valores gubernamentales (8 de abril de 2025)

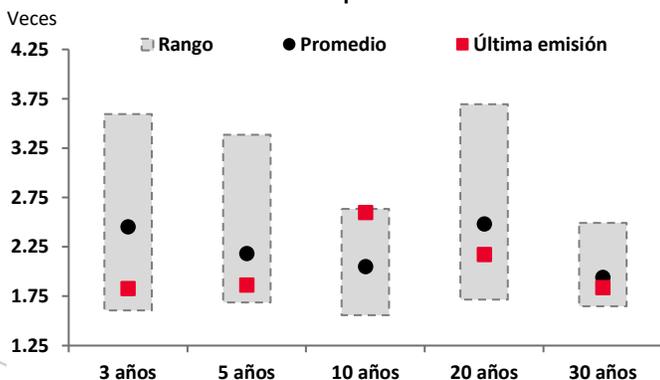
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	08-may-25	--	7,000	8.80
3m	10-jul-25	--	7,000	8.74
6m	02-oct-25	--	7,000	8.69
24m	18-mar-27	--	16,500	9.03
Bonos F				
1a	26-mar-26	--	8,100	0.08
3a	20-abr-28	--	4,800	0.17
7a	29-ene-32	--	650	0.21
Bono M				
3a	02-mar-28	8.50	16,500	8.91
Udibono				
20a	12-nov-43	3.25	UDIS 800	5.05

Fuente: Banxico, Banorte

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

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

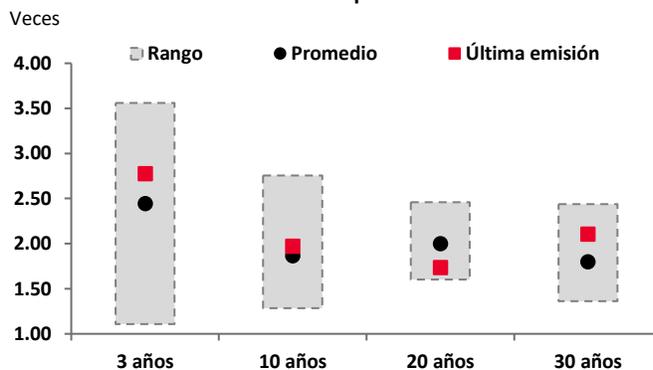
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T25*

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

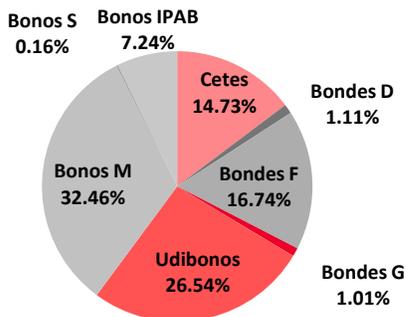
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 25/mar/2025

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	2,171,967	222,406	369,907	388,386	104,386	244,393	85,008	8,629	-	748,852
Bondev D	164,347	52	5,607	84,272	1,340	24,810	-	-	-	48,266
Bondev F	2,469,094	447	71,061	1,499,256	59,745	230,431	37,095	-	-	571,060
Bondev G	149,390	24	4,810	52,599	10,830	34,168	12,396	-	-	34,563
Udibonos	3,913,994	151,554	2,155,262	165,711	681,191	81,244	39,003	1,428	-	638,600
Bonos M	4,787,284	1,468,435	1,248,685	154,093	162,417	488,955	288,550	17,145	14,980	944,023
Bonos S	23,000	11,063	6,105	133	1,109	117	-	-	-	4,473
Total	13,679,075	1,853,981	3,861,435	2,344,452	1,021,018	1,104,118	462,051	27,202	14,980	2,989,837
Udibonos*	464,977	18,004	256,042	19,686	80,924	9,652	4,633	170	-	75,865
Bonos IPAB	1,067,681	423	18,731	320,722	7,956	185,504	94,796	29,267	-	410,282

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

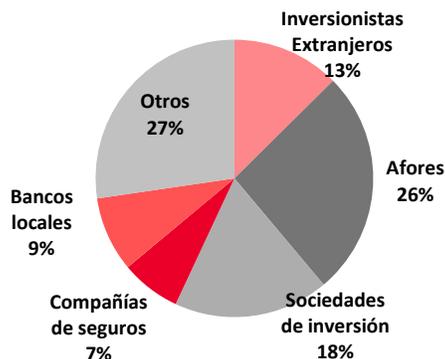
Total emitido de \$14,747 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,747 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

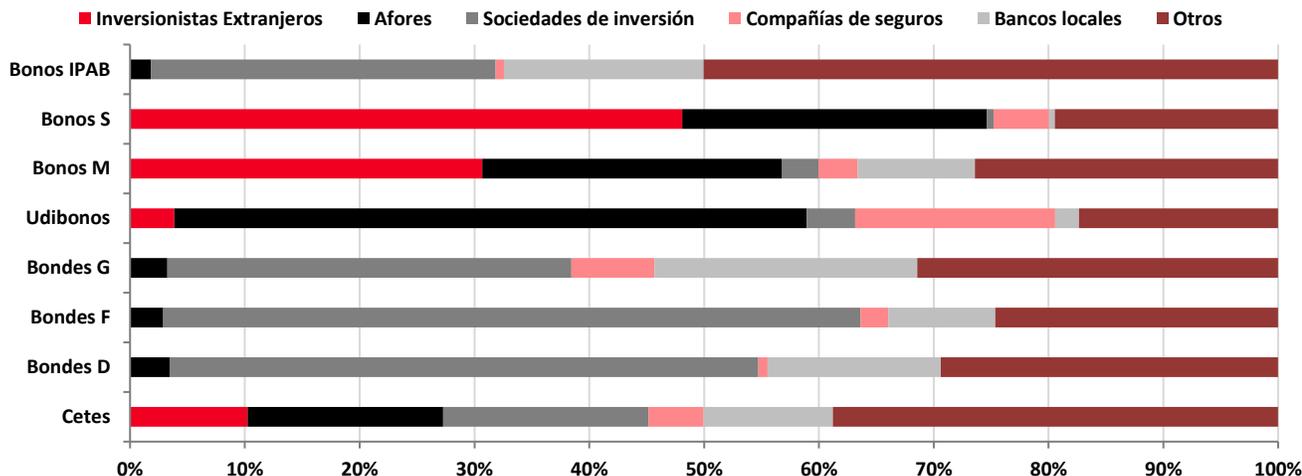


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,747 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



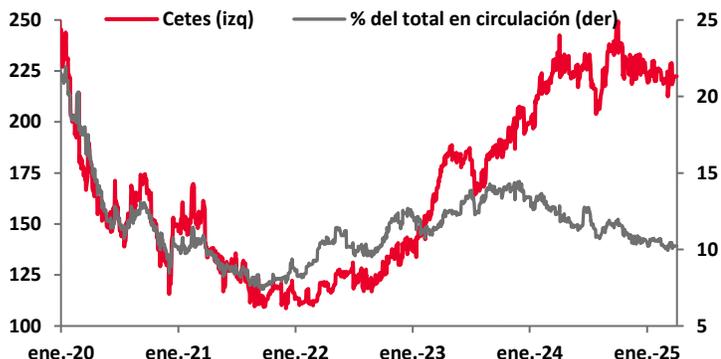
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

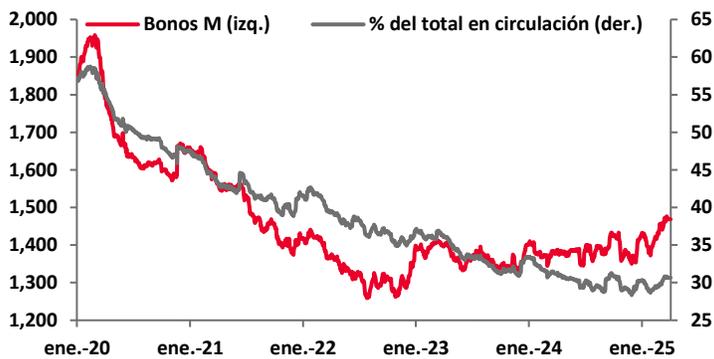
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 25/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	0.82	-6.09	-11.22	5.54	7.18
Bondev F	48.20	-4.13	-5.81	-39.98	5.01	11.34
Udibonos	-11.34	-9.82	1.15	2.81	8.58	13.57
Bonos M	1.80	2.53	-0.43	7.64	-7.31	-18.18

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 20/mar/2025

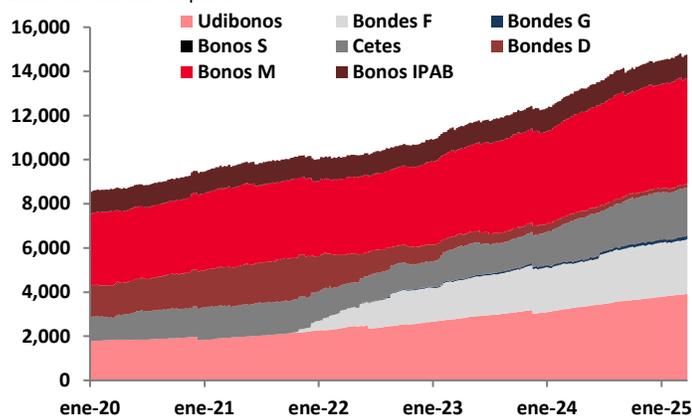
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	324,954	26%	22%	7%	44%
Sep'26	241,799	10%	31%	25%	34%
Mar'27	339,526	25%	19%	6%	50%
Jun'27	357,159	29%	25%	11%	35%
Mar'28	139,984	31%	16%	20%	33%
Mar'29	392,080	17%	32%	25%	25%
May'29	377,918	9%	37%	24%	30%
Feb'30	141,927	11%	18%	39%	32%
May'31	399,563	6%	40%	31%	23%
May'33	310,878	5%	37%	28%	30%
Nov'34	347,801	4%	45%	34%	17%
Nov'36	97,737	2%	17%	54%	27%
Nov'38	214,001	1%	31%	50%	18%
Nov'42	397,501	1%	34%	47%	18%
Nov'47	262,174	0%	30%	49%	21%
Jul'53	371,159	1%	35%	49%	15%
Total	4,716,161	11%	31%	30%	28%

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

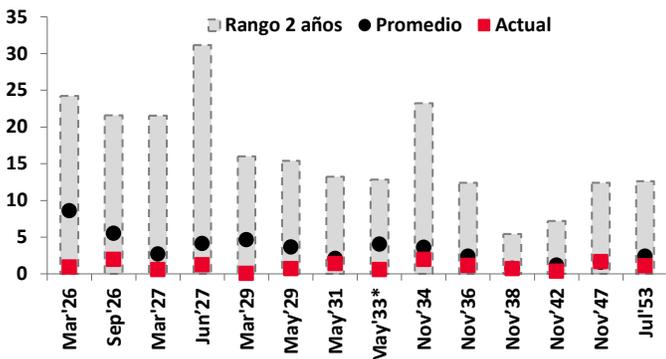


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

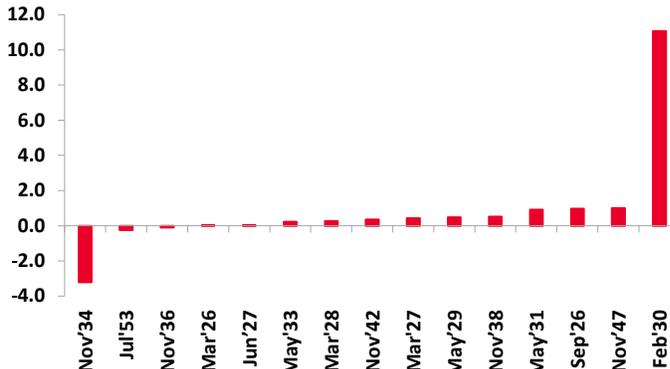
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

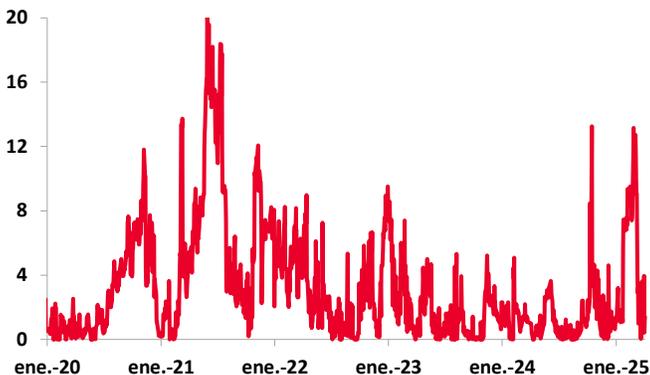
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

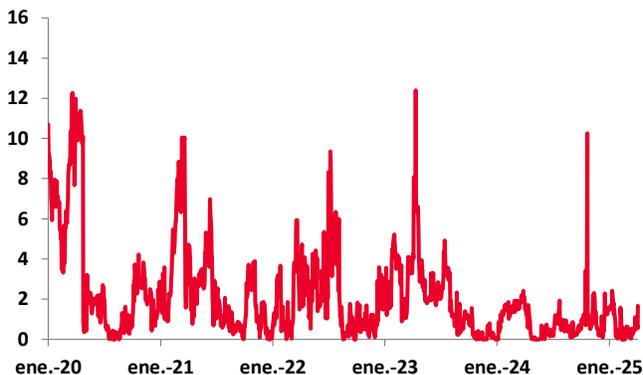
Miles de millones de pesos



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 3/abr/2025	3/abr/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	324,492	937	915	6,303	1,962	19,122	0
Sep'26	242,129	1,947	986	5,068	8,208	13,408	0
Mar'27	342,555	565	137	1,690	14,616	7,131	0
Jun'27	359,584	1,239	1,215	4,836	252	31,150	203
Mar'28*	140,482	498	240	4,383	--	6,803	0
Mar'29	392,138	58	0	2,228	7,954	13,497	0
May'29	393,479	698	215	10,872	76	11,620	30
May'31	405,304	1,410	493	11,546	1	13,248	8
May'33	312,285	584	353	3,010	7,215	12,851	0
Nov'34	408,454	1,964	5,174	10,843	4,743	23,237	0
Nov'36	98,512	1,127	1,233	1,371	1,097	9,529	4
Nov'38	215,191	708	189	2,451	1,354	3,915	0
Nov'42	405,951	355	0	1,316	0	5,517	0
Nov'47	263,450	1,669	657	134	1,113	10,259	0
Jul'53	371,777	1,115	1,360	1,513	119	7,963	0
Total	4,675,783	13,758	11,806	66,051	48,593		

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

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

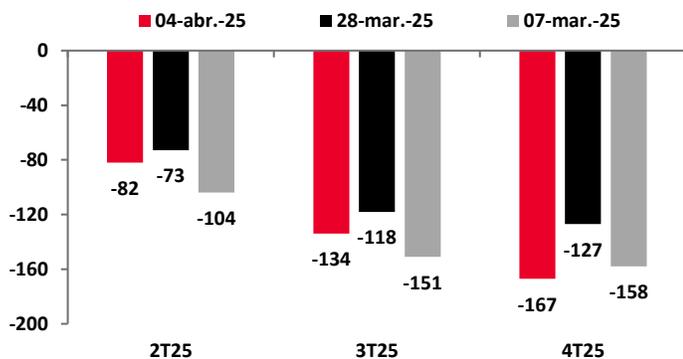
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	39	35	81	59	154	-12
3 meses	-16	1	14	4	68	-46
6 meses	-10	0	11	2	46	-45
12 meses	15	18	33	23	63	-12

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

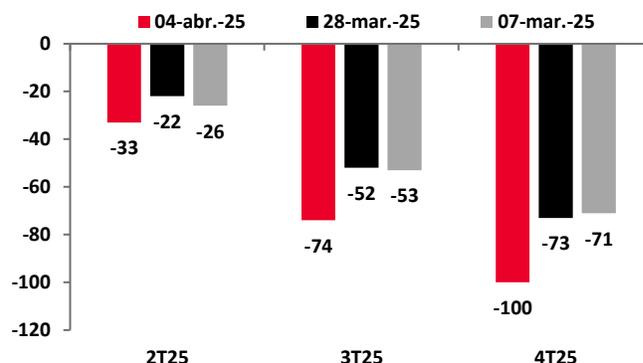
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

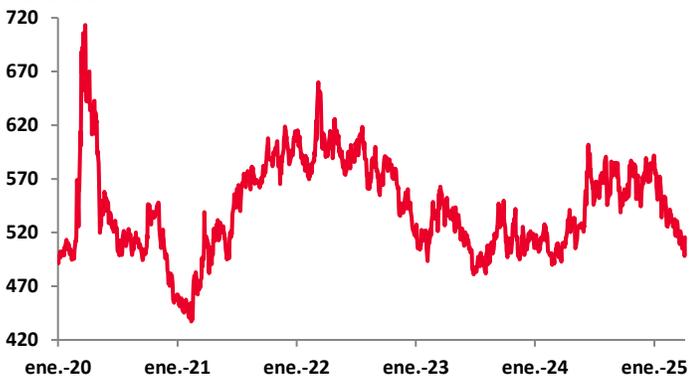
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	475	16	-4	-82	644	450	565
5 años	501	5	-10	-58	623	486	556
10 años	516	7	-1	-69	602	498	553
20 años	528	5	-12	-56	593	493	551
30 años	539	8	-16	-62	605	501	561

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

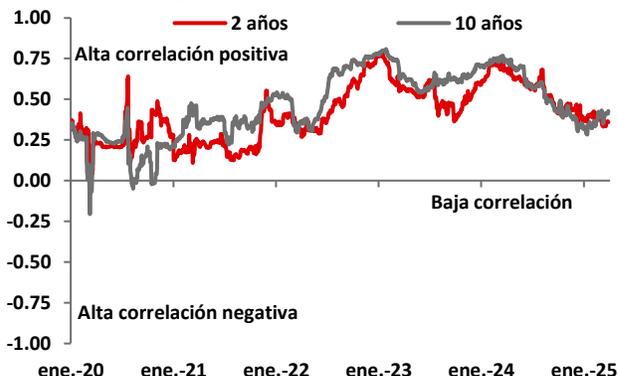
Puntos base



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	32	-12	-9	16	69	-79	-22
2/10	75	-9	7	15	99	-94	-14
2/30	140	-4	4	42	157	-86	17
5/10	43	3	16	-1	46	-28	9
10/30	65	5	-3	27	67	4	30
Swaps de TIIE-F*							
3m/2a	-106	-13	-10	-26	-67	-191	-102
2/5	9	-5	1	5	15	-51	-10
2/10	53	6	16	29	53	-46	7
2/30	60	2	10	27	60	-41	15
5/10	44	11	15	24	44	2	18
10/30	6	-3	-6	-3	20	-4	7
Swaps* – Bonos M							
2 años	-71	-11	-7	-35	-26	-107	-65
5 años	-94	-4	3	-30	-60	-125	-87
10 años	-93	4	2	-27	-64	-130	-91
20 años	-130	2	3	-44	-78	-148	-114
30 años	-151	-5	-1	-60	-83	-159	-124
Swaps* – SOFR							
2 años	425	9	-6	-82	573	413	490
5 años	442	5	-2	-73	559	431	491
10 años	471	13	6	-60	559	452	506
20 años	474	12	-2	-64	567	454	513
30 años	471	7	-11	-83	580	454	522

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

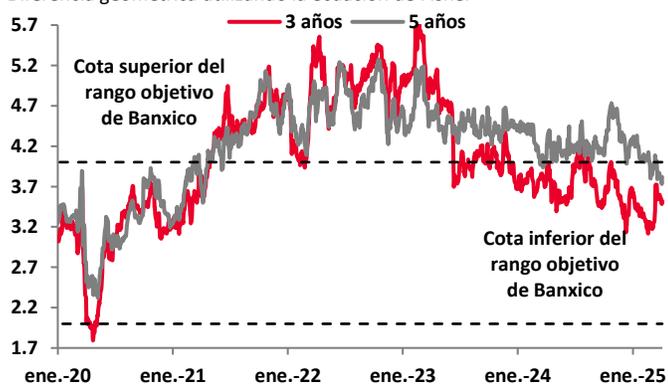
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	04/04/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.52	3.56 (-4pb)	3.24 (+28pb)	4 (-48pb)	4.21	3.12	3.62
5 años	3.82	3.81 (+1pb)	3.97 (-15pb)	4.34 (-52pb)	4.73	3.73	4.19
10 años	4.19	4.24 (-5pb)	4.24 (-5pb)	4.46 (-27pb)	4.75	4.04	4.34
20 años	4.63	4.66 (-3pb)	4.73 (-10pb)	4.68 (-5pb)	5.01	4.25	4.63
30 años	4.83	4.77 (+6pb)	4.84 (-1pb)	4.68 (+15pb)	5.01	4.37	4.69

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

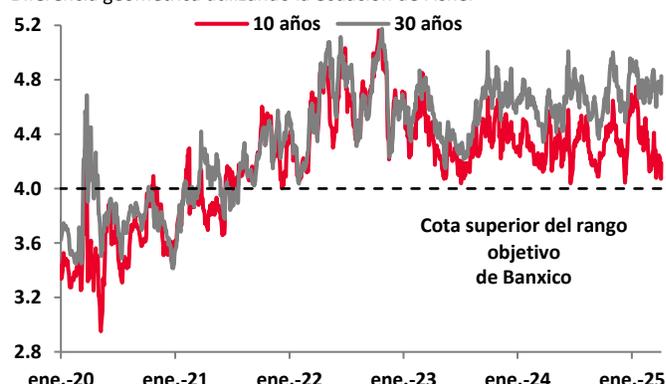
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

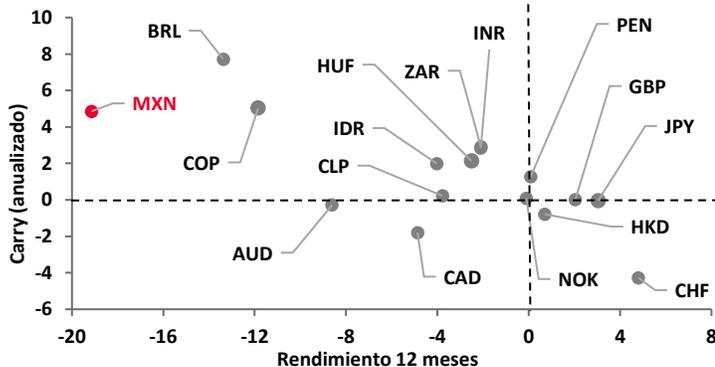
	Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2025 ¹ (%)
Mercados emergentes					
Brasil USD/BRL	5.84	-3.6	-1.4	-1.5	5.7
Chile USD/CLP	978.55	-2.9	-2.8	-4.9	1.7
Colombia USD/COP	4,274.23	-2.8	-1.7	-3.8	3.1
Perú USD/PEN	3.68	-0.4	-0.7	-0.9	1.6
Hungría USD/HUF	370.67	-1.6	0.2	-0.4	7.2
Malasia USD/MYR	4.44	0.1	0.0	-0.2	0.8
México USD/MXN	20.44	-2.5	-0.3	-0.2	1.9
Polonia USD/PLN	3.89	-1.7	-0.7	-1.0	6.2
Sudáfrica USD/ZAR	19.14	-2.1	-3.7	-4.2	-1.5
Mercados desarrollados					
Canadá USD/CAD	1.42	-0.9	0.7	0.8	1.2
Gran Bretaña GBP/USD	1.29	-1.6	-0.4	-0.1	3.0
Japón USD/JPY	146.93	-0.6	2.0	1.3	7.0
Eurozona EUR/USD	1.0956	-0.9	1.2	1.5	5.8
Noruega USD/NOK	10.76	-4.1	-2.6	1.5	5.8
Dinamarca USD/DKK	6.81	-0.9	1.2	1.5	5.8
Suiza USD/CHF	0.86	-0.2	2.3	3.5	5.4
Nva Zelanda NZD/USD	0.56	-3.4	-2.1	-2.3	0.0
Suecia USD/SEK	10.00	-2.4	0.1	2.0	10.7
Australia AUD/USD	0.60	-4.6	-3.9	-4.7	-2.4

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

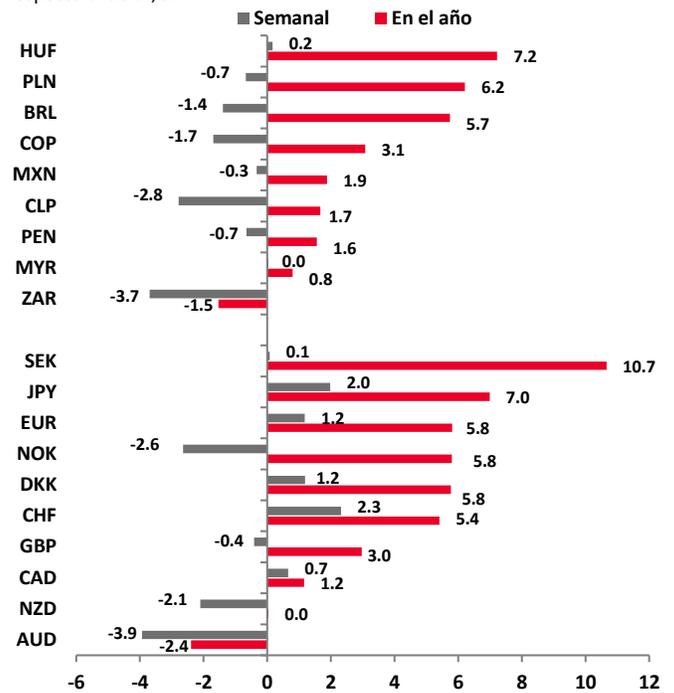
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

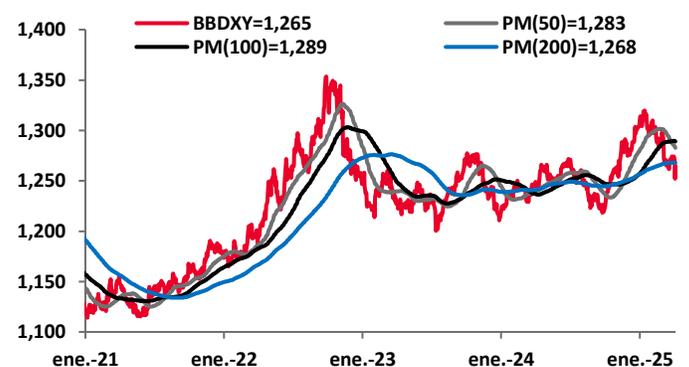
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

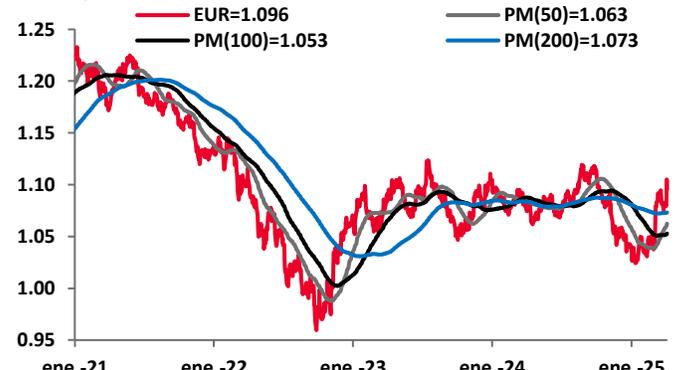
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

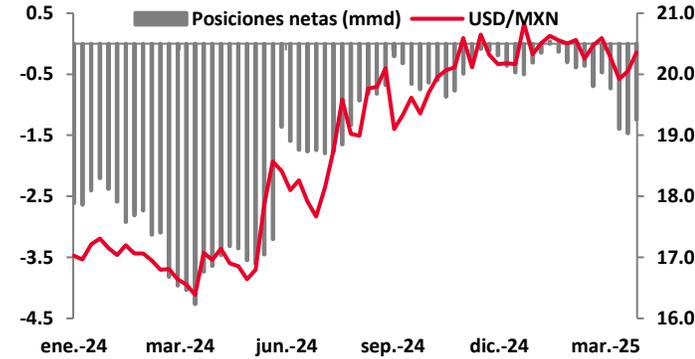
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

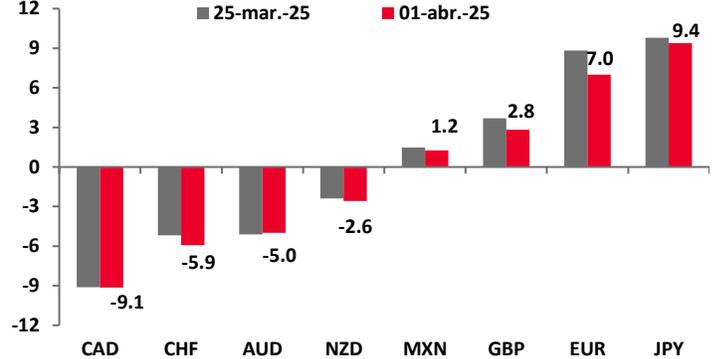
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



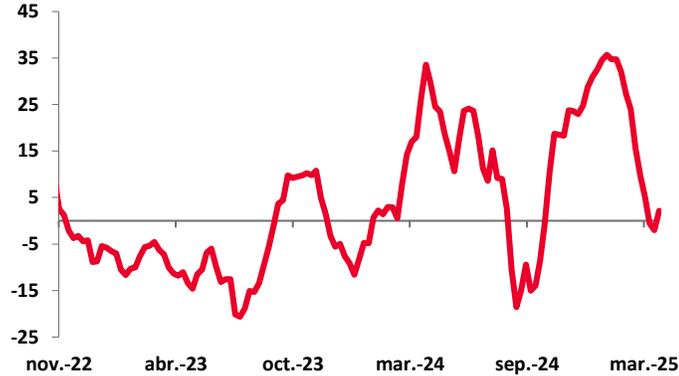
Fuente: CME, Banorte

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



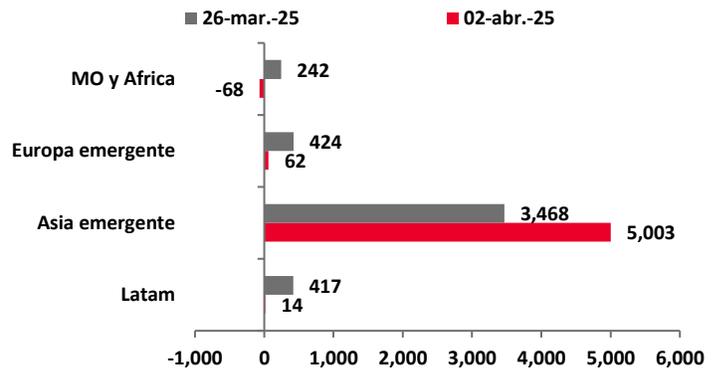
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



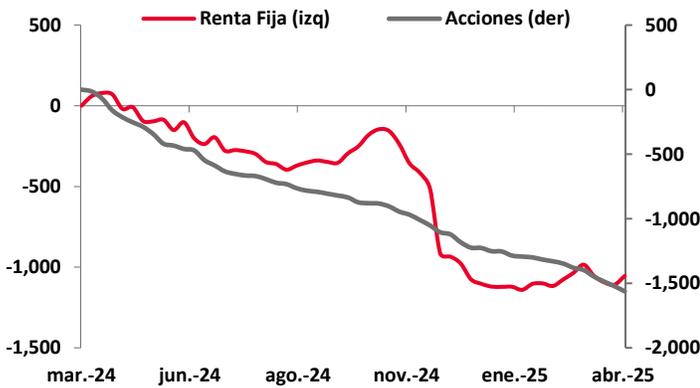
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



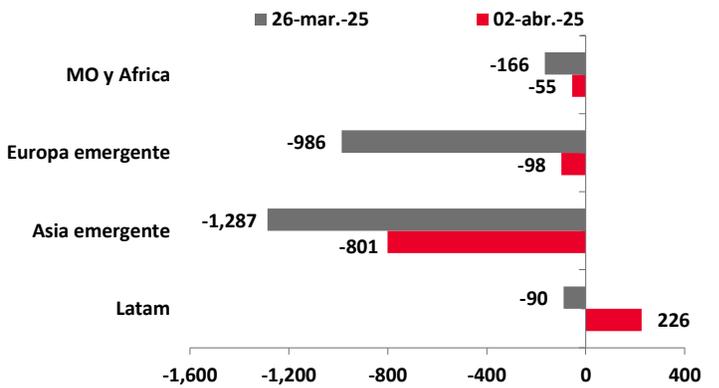
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

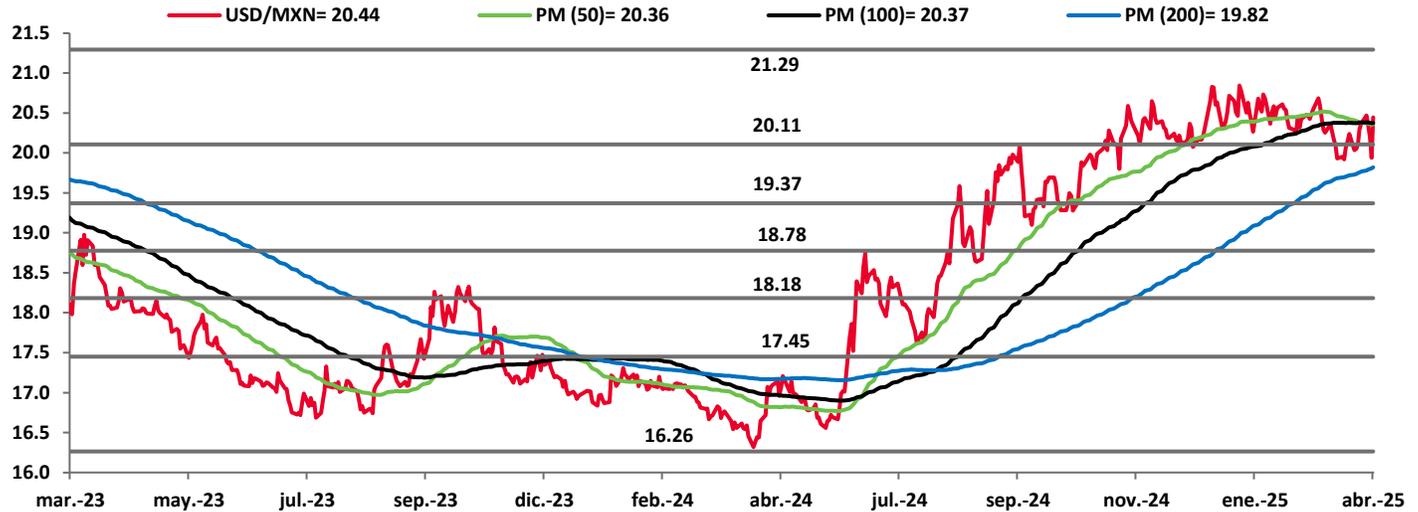


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

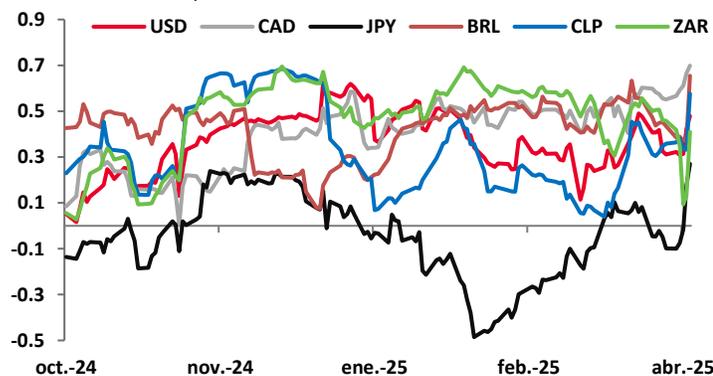
Con base en cambios porcentuales diarios

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	48	32	2	62	37
CAD	70	57	1	70	40
JPY	27	-10	-49	27	-4
BRL	65	38	7	65	42
CLP	58	36	4	69	34
ZAR	41	42	3	69	47
VIX	40	38	-13	51	20
SPX	38	30	-15	53	19
GSCI	-22	15	-22	60	24
Oro	34	5	-15	38	11

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

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

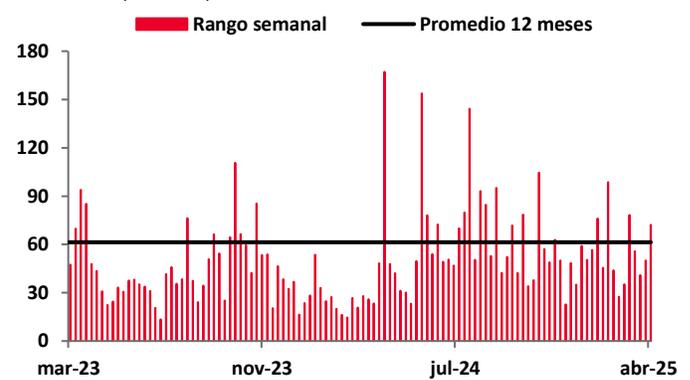
Con base en cambios porcentuales diarios



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

USD/MXN – Rango de operación semanal

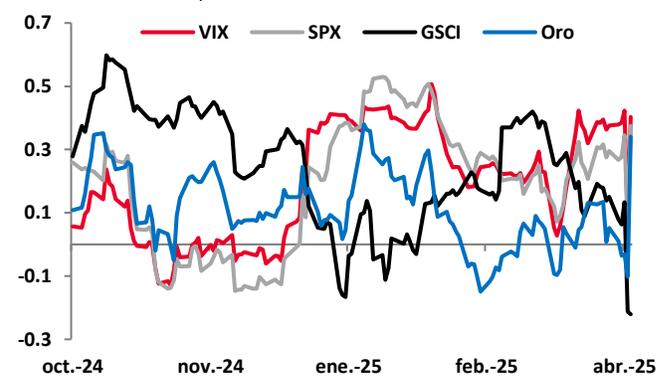
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

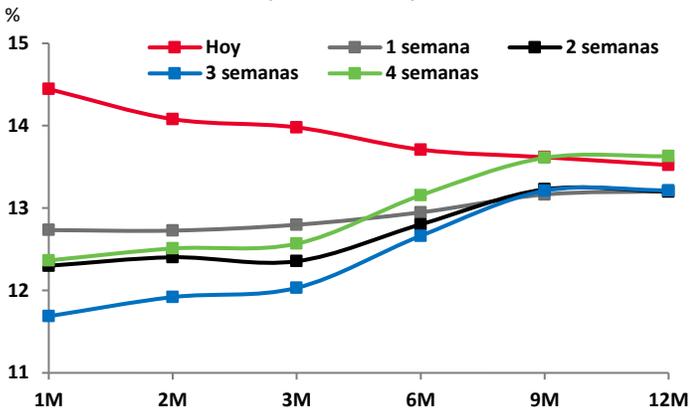
Con base en cambios porcentuales diarios



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

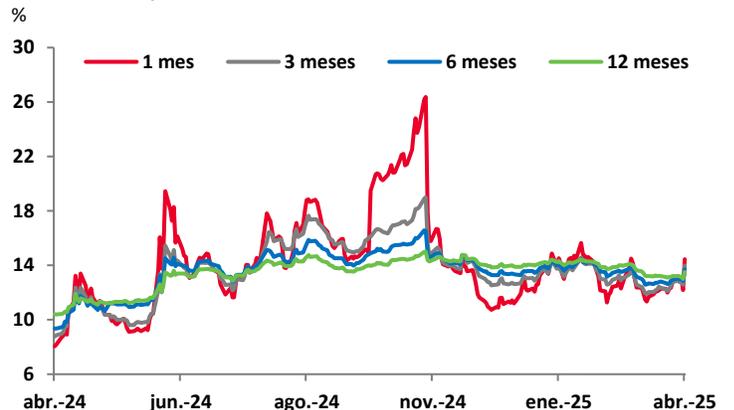
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

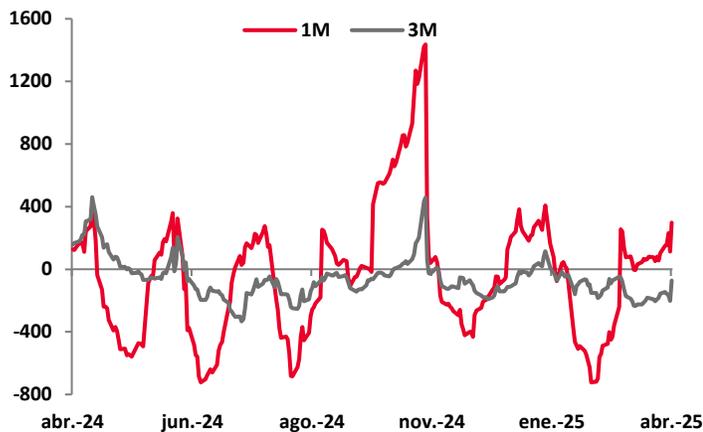
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

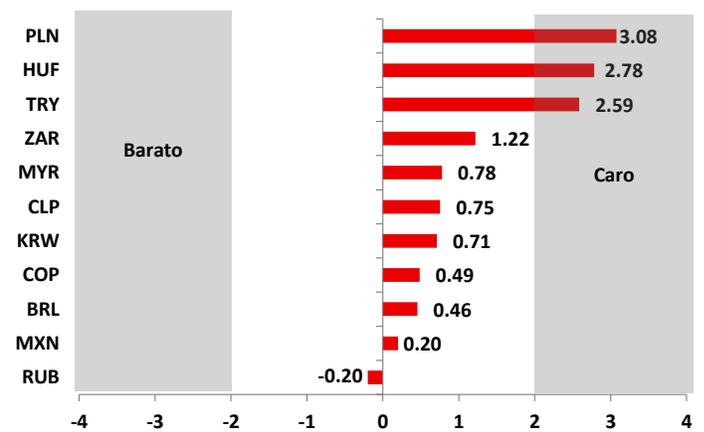
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

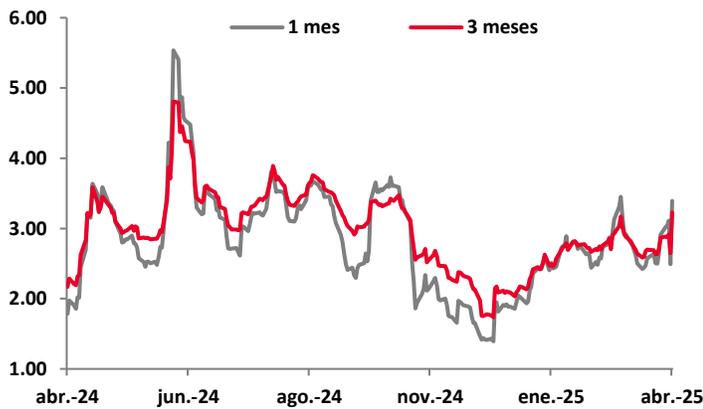
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

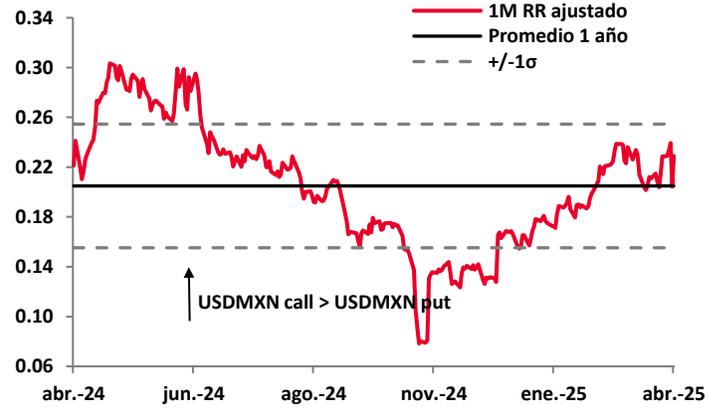
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 7 al 13 de abril de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 7	01:00	ALE	Producción industrial*	feb	% m/m	--	-1.0	2.0
	01:00	ALE	Balanza comercial	feb	mme	--	18.5	16.0
	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	feb	% m/m	--	0.5	-0.3
	08:30	EUA	Kugler del Fed habla sobre la dinámica de la inflación y la curva de Phillips en la Universidad de Harvard					
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	feb	mmd	--	15.0	18.1
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citi)					
Mar 8	09:00	MEX	Reservas internacionales	4 abr	mmd	--	--	237.0
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Mar'28), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 1, 3 y 7 años					
	12:00	EUA	Daly del Fed discute el panorama económico en Utah					
Mié 9	06:00	BRA	Ventas menudeo	feb	% a/a	--	1.5	3.1
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	feb	% m/m	--	0.5	-0.1
	06:00	MEX	Precios al consumidor	mar	% m/m	0.39	0.31	0.28
	06:00	MEX	Subyacente	mar	% m/m	0.45	0.44	0.48
	06:00	MEX	Precios al consumidor	mar	% a/a	3.88	3.78	3.77
	06:00	MEX	Subyacente	mar	% a/a	3.66	3.65	3.65
	09:00	MEX	Indicador Banorte de Precios de la Vivienda (INBAPREVI)					
	09:00	EUA	Barkin del Fed habla en el Club Económico de Washington DC					
	12:00	EUA	Minutas del FOMC					
	19:30	CHI	Precios al consumidor	mar	% a/a	--	0.1	-0.7
Jue 10	06:30	EUA	Precios al consumidor*	mar	% m/m	0.0	0.1	0.2
	06:30	EUA	Subyacente*	mar	% m/m	0.3	0.3	0.2
	06:30	EUA	Precios al consumidor	mar	% a/a	2.5	2.6	2.8
	06:30	EUA	Subyacente	mar	% a/a	3.0	3.0	3.1
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	5 abr	miles	223	225	219
	07:30	EUA	Logan del Fed da palabras de bienvenida en evento de Dallas					
	09:00	MEX	Minutas de Banxico					
	10:00	EUA	Goolsbee del Fed habla en el Club Económico de Nueva York					
	10:00	EUA	Harker del Fed habla de las 'Fintechs'					
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)					
	MEX	Negociaciones salariales						
Vie 11	00:00	ALE	Precios al consumidor	mar (F)	% a/a	--	2.2	2.2
	01:00	GBR	Producción industrial*	feb	% m/m	--	0.1	-0.9
	06:00	BRA	Precios al consumidor	mar	% m/m	--	0.54	1.31
	06:00	BRA	Precios al consumidor	mar	% a/a	--	5.44	5.06
	06:00	BRA	Actividad económica	feb	% a/a	--	3.2	3.6
	06:00	BRA	Actividad económica*	feb	% m/m	--	0.3	0.9
	06:00	MEX	Producción industrial	feb	% a/a	-4.5	-4.2	-2.9
	06:00	MEX	Producción industrial*	feb	% m/m	-0.1	-0.1	-0.4
	06:00	MEX	Producción manufacturera	feb	% a/a	-3.8	--	-0.9
	06:30	EUA	Precios al productor*	mar	% m/m	--	0.2	0.0
	06:30	EUA	Subyacente*	mar	% m/m	--	0.3	-0.1
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*					
	08:00	EUA	Musalem del Fed habla sobre economía y política monetaria					
	09:00	EUA	Williams del Fed habla sobre el panorama económico y la política monetaria					
	Dom 13	20:30	CHI	Balanza comercial	mar	mmd	--	75.7
20:30		CHI	Exportaciones	mar	% a/a	--	4.5	-3.0
20:30		CHI	Importaciones	mar	% a/a	--	-2.3	1.5

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

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

G=Ganancia, P=Pérdida

Ideas de inversión tácticas de corto plazo						
Recomendación	P/G*	Entrada	Salida	Apertura	Cierre	
USD/MXN call spread (opciones europeas: call largo con K=20.65 y call corto con K=21.00)	P	20.55	20.25	28-feb.-25	7-mar-25	
USD/MXN call spread (opciones americanas: call largo con K=20.65 y call corto con K=21.00)	G	20.55	21.00	28-feb.-25	4-mar-25	
Largo USD/MXN	G	19.30	19.50	11-oct.-19	20-nov.-19	
Largo USD/MXN	G	18.89	19.35	20-mar.-19	27-mar.-19	
Largo USD/MXN	G	18.99	19.28	15-ene.-19	11-feb.-19	
Largo USD/MXN	G	18.70	19.63	16-oct.-18	03-ene.-19	
Corto USD/MXN	G	20.00	18.85	02-jul.-18	24-jul.-18	
Largo USD/MXN	G	19.55	19.95	28-may.-18	04-jun.-18	
Largo USD/MXN	G	18.70	19.40	23-abr.-18	14-may.-18	
Largo USD/MXN	G	18.56	19.20	27-nov.-17	13-dic.-17	
Largo USD/MXN	P	19.20	18.91	06-nov.-17	17-nov.-17	
Largo USD/MXN	G	18.58	19.00	09-oct.-17	23-oct.-17	
Corto USD/MXN	P	17.80	18.24	04-sep.-17	25-sep.-17	
Largo USD/MXN	G	14.40	14.85	15-dic.-14	5-ene.-15	
Largo USD/MXN	G	13.62	14.11	21-nov.-14	3-dic.-14	
Corto EUR/MXN	G	17.20	17.03	27-ago.-14	4-sep.-14	

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija								
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre	
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17	
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17	
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16	
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16	
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16	
Largo dif TIIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15	
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15	
Dif.TIIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15	
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15	
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15	
Pagar TIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15	
Pagar TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15	
Pagar TIIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14	
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14	
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14	
Recibir TIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14	
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14	
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13	
Recibir TIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13	
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13	
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13	
Diferencial TIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13	
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13	
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13	
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13	
Recibir TIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13	
Diferencial TIIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13	
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12	
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12	

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugo.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



Gerardo Daniel Valle Trujillo
Subdirector Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 - 2248



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430