

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **La guerra comercial se mantiene en el centro de la conversación.** La incertidumbre en el frente comercial prevalece en medio de mensajes mixtos para aliviar tensiones. Por otra parte, Trump declaró que no tiene intención de destituir a Powell, aunque señaló que se equivocaba al no bajar las tasas. Esto moderó parcialmente el nerviosismo de los mercados. Actualmente, la parte corta de la curva en EE. UU. descuenta recortes totales para 2025 de 89pb, prácticamente sin cambios vs la semana pasada, asignando una probabilidad de 57% a un recorte de 25pb en junio. En nuestra opinión, el Fed recortará 50pb en el año, con ajustes de -25pb en junio y diciembre para concluir con un rango para los Fed Funds en 3.75%-4.00%. Esta semana, las curvas de rendimientos tanto en EE. UU. como en México se aplanaron. Se observaron pocos cambios en la parte corta y ganancias más amplias en el extremo largo, a pesar de marcadas presiones al alza el lunes. El UST de 30 años cerró en 4.70% (-10pb s/s), tras iniciar la semana en su nivel más alto desde enero de 4.90% y habiendo observado su mejor nivel en el año a inicios de mes (4.40%). A nivel local, los bonos de mayor plazo registraron un mejor desempeño respecto a sus pares norteamericanos con ajustes de hasta -22pb. El Bono M de mayor duración regresó a cotizar por debajo de la figura de 10.00% desde 10.26% el lunes, tras alcanzar su mejor nivel en el año a principios de abril (9.62%). Los diferenciales entre Bonos M y *Treasuries* para todos los plazos se comprimieron y con mayor fuerza en los plazos largos. La métrica de 10 años se ubicó en 500pb, muy cerca de los mínimos de 12 meses (498pb), alejándose una media y mediana cercana a 555pb
- **Vemos valor en Bonos M, pero preferimos mantenernos neutrales.** A nivel local, el mercado anticipa una tasa para cierre de año alrededor de 7.40% (Banorte: 7.75%) y para fin de 2026 cerca de 7.30% (Banorte: 7.00%). En este sentido, vemos espacio para tasas más bajas a lo largo de la curva de Bonos M con mayor valor en la parte media (5 años) y larga (20 años). En particular, destacan los nodos Mar'29 y May'29 con potenciales ganancias de 10pb, así como el nodo Nov'42 con una subvaluación de 12pb. Sin embargo, dada la incertidumbre ante la coyuntura preferimos mantenernos neutrales a la espera de mejores niveles de entrada para estrategias de valor relativo. Especialmente favoreceríamos aquellas que capitalicen un mayor empinamiento
- **USD más débil hacia delante, aunque el MXN aun enfrenta riesgos por la coyuntura.** La narrativa sobre un debilitamiento estructural del USD está cobrando mayor fuerza y el DXY perfila su cuarto mes de caídas consecutivas. Esto se ha traducido en ganancias generalizadas para divisas del G10 en abril y desempeño ampliamente favorable para EM. El MXN opera en 19.50 por dólar (+5.0% en el mes). Coincidimos que el sesgo para USD continúa de lado negativo. El impacto al crecimiento de EE. UU. por los aranceles se mantiene favoreciendo las perspectivas de inversión fuera de este país y la rotación fuera esta región persistirá. En tanto, un deterioro en las cifras de actividad (particularmente en el empleo) detonarían una respuesta más *dovish* del Fed vs un descuento para el ECB que por ahora luce más asequible. Para el MXN, la zona de 19.40-19.50 pudiera ser una resistencia importante que, de perforar a la baja, abriría espacio hacia 19.20 empatando con los mejores niveles desde octubre. Nuestros modelos de valor justo ya sugieren que el MXN revela sobrevaluación de corto plazo. La elevada incertidumbre y riesgo de titulares relacionados a Trump podrían limitar la apreciación, sumándose un menor *carry* en los próximos meses ante los recortes adicionales previstos por Banxico
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotiche entre 9.15% y 9.45% y el MXN entre 19.30 y 19.85 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



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

Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIIE de Fondeo							
1 día	9.01	1	-48	-119	11.09	8.98	10.37
28 días ¹	9.03	-16	-49	-124	11.07	9.03	10.48
91 días ¹	9.10	-16	-50	-126	11.18	9.10	10.58
182 días ¹	9.21	-17	-51	-129	11.33	9.21	10.72
Cetes²							
28 días	8.81	-16	-21	-119	11.09	8.76	10.21
91 días	8.61	-4	-25	-139	11.18	8.58	10.25
182 días	8.43	-4	-35	-152	11.29	8.43	10.24
364 días	8.51	-2	-19	-155	11.44	8.51	10.23
Bonos M							
Mar'26	8.35	5	-15	-146	11.03	8.30	9.82
Sep'26	8.17	1	-26	-161	11.03	8.15	9.73
Mar'27	8.20	2	-31	-158	10.74	8.18	9.56
Jun'27	8.22	-3	-33	-160	10.68	8.20	9.56
Mar'28 ³	8.46	-3	-25	-147	9.99	8.42	9.27
Mar'29	8.69	-4	-14	-128	10.55	8.52	9.64
May'29	8.70	-4	-14	-128	10.47	8.52	9.62
Feb'30 ⁴	8.80	-8	-14	-89	9.69	8.59	9.20
May'31	8.87	-13	-15	-117	10.42	8.66	9.64
May'33	9.17	-15	-5	-105	10.40	8.90	9.74
Nov'34	9.27	-20	-7	-115	10.45	9.01	9.79
Nov'36	9.33	-20	-1	-109	10.45	9.03	9.79
Nov'38	9.67	-18	7	-88	10.60	9.26	9.94
Nov'42	9.91	-19	3	-79	10.76	9.44	10.10
Nov'47	9.93	-22	1	-81	10.79	9.43	10.11
Jul'53	9.94	-21	1	-85	10.81	9.44	10.12
Swaps de TIIE-F⁵							
3 meses (3x1)	8.55	-6	-28	-140	10.62	8.55	9.71
6 meses (6x1)	8.24	-4	-26	-149	10.40	8.24	9.44
9 meses (9x1)	8.02	-1	-28	-157	10.17	8.01	9.24
1 año (13x1)	7.83	2	-29	-160	9.95	7.80	9.03
2 años (26x1)	7.62	5	-29	-153	9.66	7.56	8.70
3 años (39x1)	7.62	4	-29	-150	9.52	7.58	8.61
4 años (52x1)	7.67	0	-31	-148	9.46	7.64	8.60
5 años (65x1)	7.76	-1	-29	-143	9.43	7.72	8.62
7 años (91x1)	7.93	-7	-27	-133	9.42	7.87	8.70
10 años (130x1)	8.18	-10	-20	-120	9.46	8.09	8.82
20 años (260x1)	8.42	-10	-15	-107	9.59	8.28	8.97
30 años (390x1)	8.34	-8	-14	-114	9.50	8.19	8.90
Udibonos							
Dic'25	5.91	-9	-6	-26	7.39	5.85	6.40
Dic'26	5.12	-20	-21	-97	7.08	5.07	6.05
Nov'28	4.97	-11	3	-50	5.96	4.69	5.28
Ago'29 ⁶	5.06	-10	9	4	5.17	4.77	5.05
Nov'31	5.17	0	20	-31	5.80	4.70	5.20
Ago'34	5.15	4	26	-35	5.76	4.70	5.24
Nov'35	5.15	-1	26	-33	5.62	4.71	5.20
Nov'40	5.09	-7	18	-42	5.72	4.75	5.20
Nov'43	5.14	-6	15	-38	5.73	4.81	5.24
Nov'46	5.07	-7	13	-44	5.70	4.75	5.18
Nov'50	5.06	-9	11	-45	5.71	4.76	5.19
Oct'54 ⁷	5.00	-8	8	-57	5.71	4.70	5.19

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIIE de Fondeo 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	4.58	-18	-57	3.75	-4	-49	82	-13	73	74
3 años	Feb'28	4.75	-23	-94	3.75	-5	-53	100	-18	92	93
5 años	May'30	5.40	-24	-47	3.88	-6	-51	153	-17	132	139
7 años	Abr'32	5.88	-20	-45	4.06	-6	-42	183	-14	149	176
10 años	Feb'35	6.43	-17	-21	4.25	-7	-32	218	-10	179	215
20 años	Ene'45	6.80	-11	+4	4.73	-10	-13	207	-1	192	--
30 años	May'55	7.42	-11	+19	4.72	-8	-6	270	-2	235	--

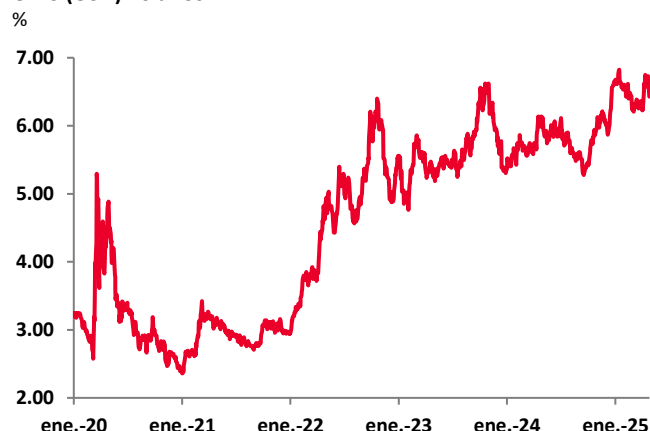
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



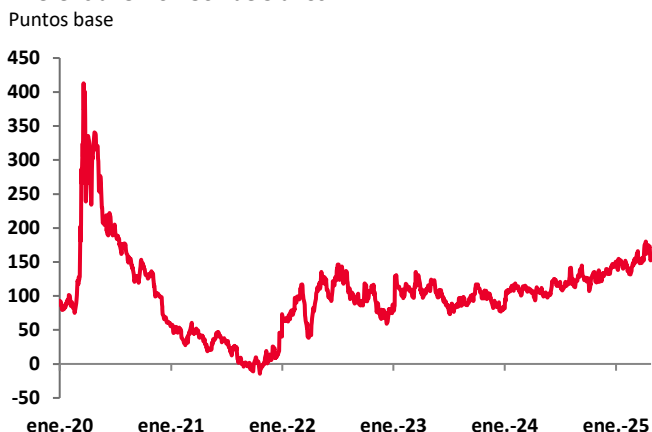
Fuente: Bloomberg, Banorte

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 lunes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 20 años (Nov'42), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Se mantiene el fuerte apetito por Cetes.** Consideramos que el apetito por Cetes se mantendrá elevado para todos los plazos ante el ciclo acomodaticio de Banxico, donde nosotros esperamos recortes adicionales de 125pb en lo que resta del año para concluir con una tasa de 7.75%. En la última subasta primaria, la demanda por Cetes de 1 mes se ubicó en máximos de 12 meses de 4.67x, muy por arriba del promedio de 2 años de 3.36x, colocándose a una tasa de 8.80%. Para el Bono M de 20 años (Nov'42) anticipamos una mejora en el apetito relativo a su última colocación donde se observó una demanda muy cerca de mínimos de 12 meses de 1.43x. Este instrumento fue de los más beneficiados estos días con ganancias de casi 20pb s/s que llevaron a la tasa por debajo de la figura de 10.00%, ampliando el buen desempeño del año. A pesar de este ajuste, aun opera con cierta subvaluación relativa al resto de la curva al analizar su tasa ajustada por duración, reflejando espacio para ganancias adicionales de 12pb. Considerando lo anterior, podríamos ver una demanda que se acerque al promedio de 2 años de 2.00x. En tasas reales, los breakevens de inflación de largo plazo se comprimieron; sin embargo, los Udibonos continúan mostrando una valuación relativa poco atractiva. En este sentido, para el plazo de 10 años esperamos una demanda en línea con su última colocación de 1.97x

Subastas de valores gubernamentales (28 de abril de 2025)

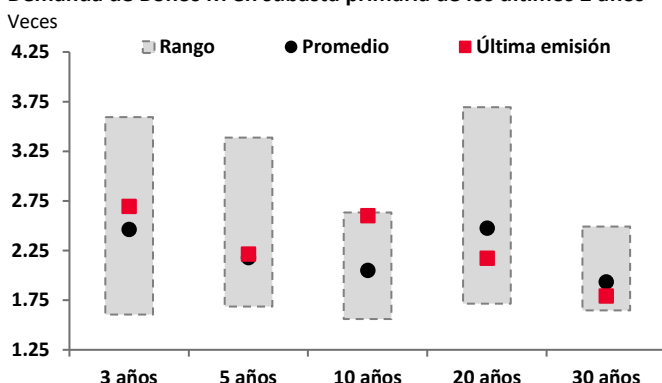
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	29-may-25	--	7,000	8.80
3m	31-jul-25	--	7,000	8.63
6m	30-oct-25	--	9,000	8.43
12m	30-abr-26	--	15,400	8.57
Bondes F				
2a	01-abr-27	--	9,600	0.15
5a	24-ene-30	--	2,200	0.19
10a	19-abr-35	--	550	0.24
Bono M				
20a	13-nov-42	7.75	7,000	9.96
Udibono				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 950	4.89

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 Bondes F

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

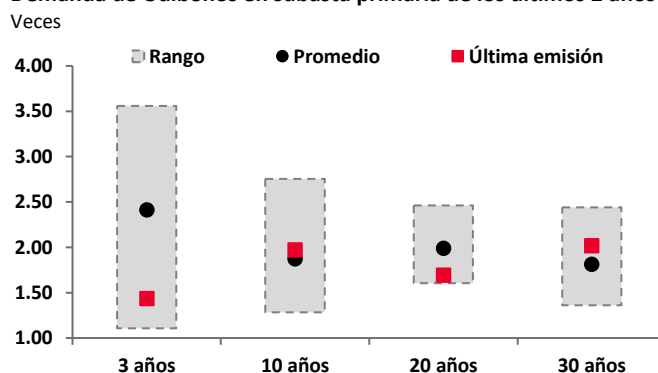
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T25*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes 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

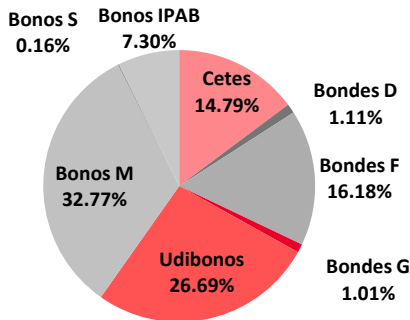
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 11/abr/2025

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	2,188,686	223,814	329,033	452,458	107,331	294,137	72,726	18,397	-	690,790
Bondés D	164,347	138	4,865	87,822	100	28,465	-	-	-	42,956
Bondés F	2,393,977	627	72,217	1,413,385	51,976	278,589	29,597	-	-	547,587
Bondés G	149,390	7	7,135	58,448	10,886	24,059	20,084	-	-	28,772
Udibonos	3,949,374	147,261	2,179,432	163,823	684,148	80,687	33,347	1,641	-	659,034
Bonos M	4,848,779	1,445,253	1,229,744	206,441	188,847	539,701	280,010	19,082	14,980	924,721
Bonos S	23,000	10,315	6,305	133	1,199	597	-	-	-	4,451
Total	13,717,553	1,827,416	3,828,730	2,382,510	1,044,486	1,246,235	435,765	39,120	14,980	2,898,311
Udibonos*	468,471	17,468	258,522	19,433	81,153	9,571	3,956	195	-	78,174
Bonos IPAB	1,080,685	109	14,081	351,043	10,207	146,330	82,529	32,287	-	444,099

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

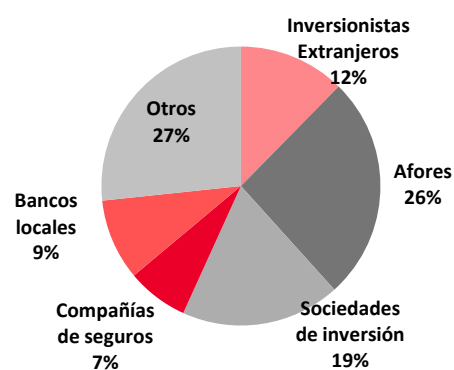
Total emitido de \$14,798 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,798 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

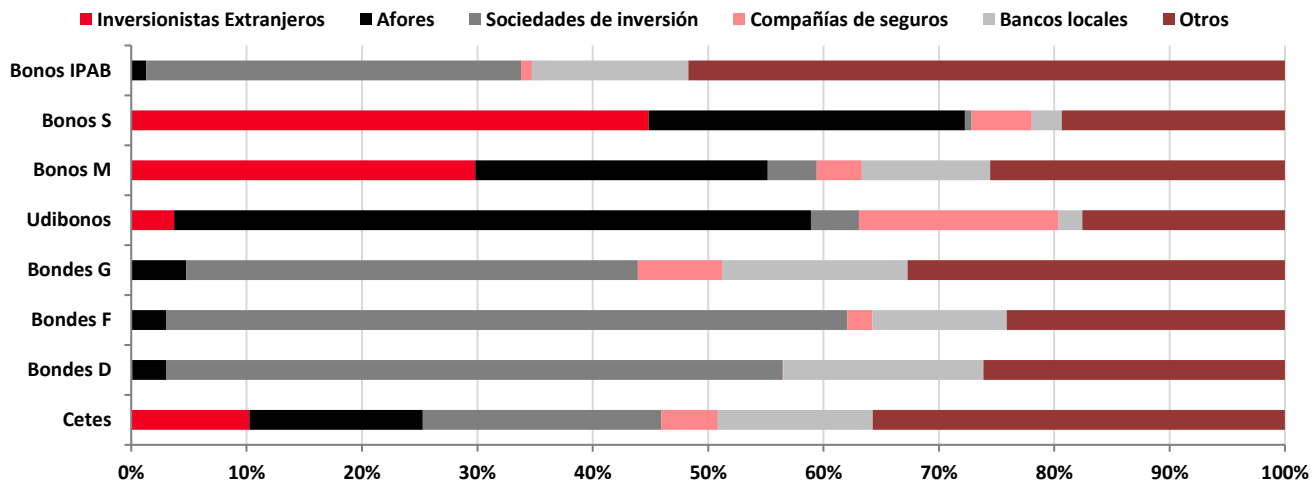


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,798 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



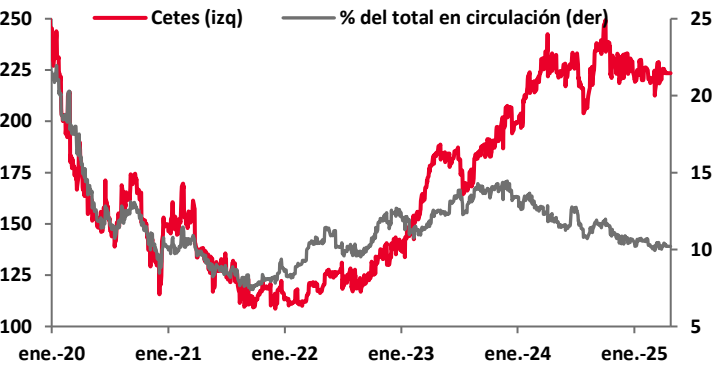
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes

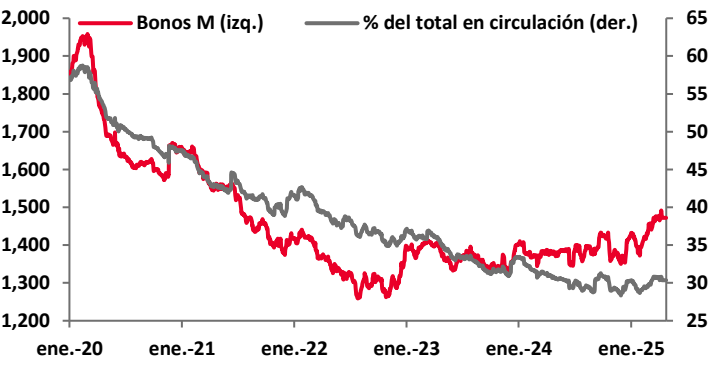
Miles de millones de pesos, %



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 11/abr/2025

	Inversionistas Extranjeros		Afores		Sociedades de inversión	
	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)
Cetes	4.00	1.46	-9.40	-21.03	14.21	24.86
Bondes F	61.58	34.67	10.13	-39.01	-4.09	4.96
Udibonos	-11.55	-12.38	1.68	3.96	14.61	12.28
Bonos M	-1.81	0.91	-0.26	6.01	30.29	9.61

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 10/abr/2025

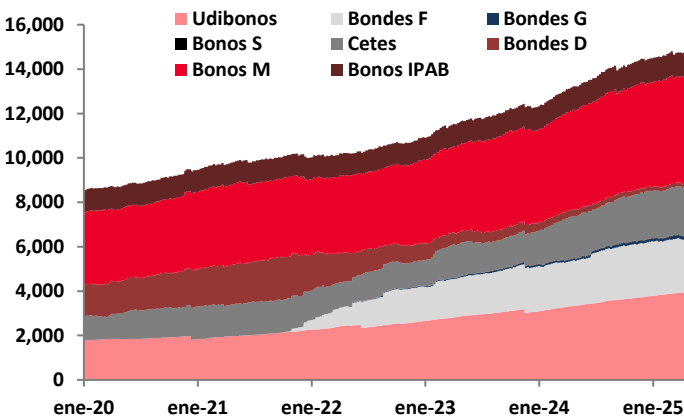
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	323,555	28%	17%	7%	49%
Sep'26	239,320	10%	28%	20%	42%
Mar'27	339,651	21%	17%	7%	55%
Jun'27	357,261	33%	25%	11%	31%
Mar'28	164,592	24%	16%	21%	39%
Mar'29	392,080	12%	33%	22%	32%
May'29	376,099	12%	42%	17%	29%
Feb'30	146,322	16%	25%	41%	18%
May'31	404,096	5%	41%	32%	22%
May'33	312,357	5%	35%	30%	30%
Nov'34	360,985	4%	44%	35%	17%
Nov'36	98,512	3%	15%	56%	25%
Nov'38	212,969	2%	30%	49%	18%
Nov'42	403,128	2%	32%	47%	18%
Nov'47	262,510	1%	31%	48%	21%
Jul'53	372,743	1%	35%	49%	15%
Total	4,766,179	11%	31%	29%	29%

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

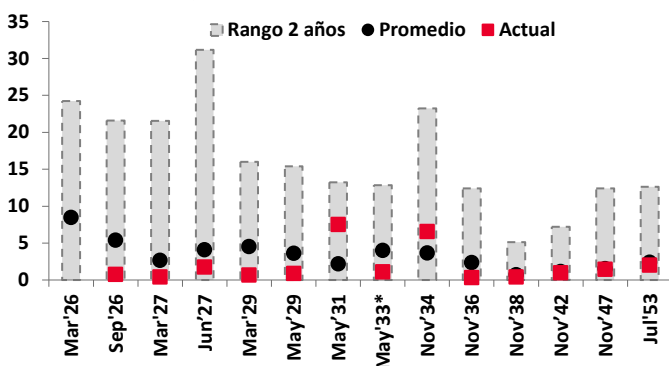


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

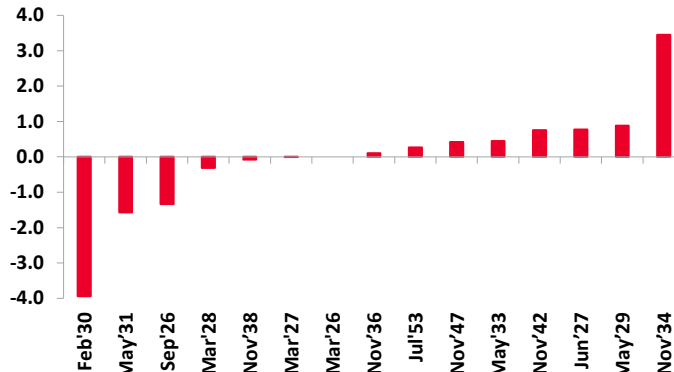
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

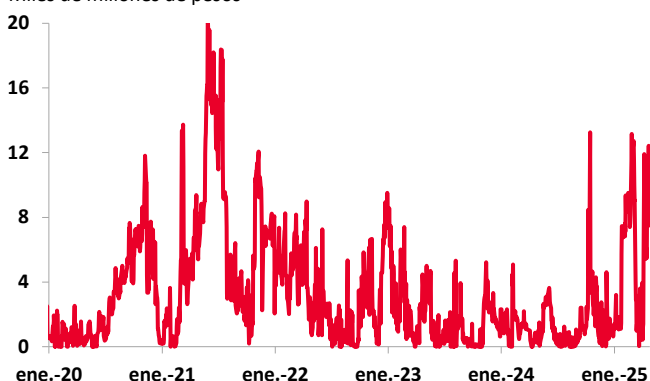
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

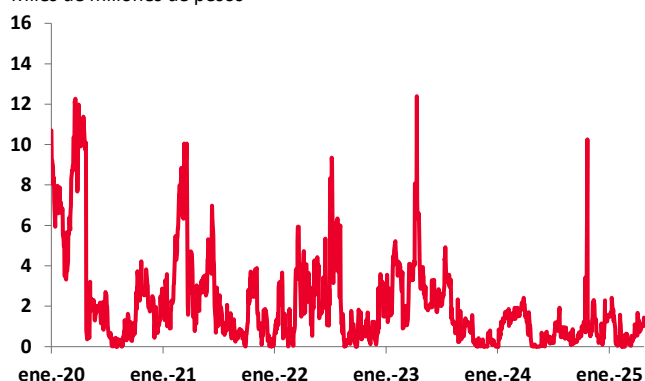
Miles de millones de pesos



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 24/abr/2025	24/abr/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	323,555	0	0	0	1,431	19,122	0
Sep'26	240,939	757	2,094	118	9,417	8,094	0
Mar'27	342,373	383	392	265	659	5,337	0
Jun'27	360,099	1,755	984	505	1,650	31,150	203
Mar'28*	162,348	45	361	0	--	6,803	0
Mar'29	392,762	682	13	70	11,857	13,497	0
May'29	393,662	880	0	1,606	38	11,620	0
May'31	411,398	7,504	9,075	575	1,005	13,161	8
May'33	312,799	1,097	654	0	3	9,757	0
Nov'34	413,034	6,544	3,095	4,961	9,335	23,237	0
Nov'36	97,718	333	232	908	2,006	9,529	4
Nov'38	214,868	384	461	504	1,112	3,915	0
Nov'42	406,561	965	211	742	208	5,517	0
Nov'47	263,225	1,444	1,026	1,103	0	2,417	0
Jul'53	382,631	2,014	1,750	2,237	2,023	7,963	0
Total	4,717,973	22,774	18,597	11,356	38,719		

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

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

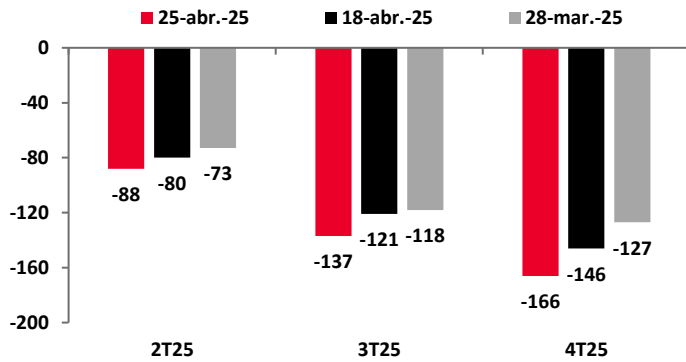
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	18	24	35	56	154	-12
3 meses	-24	-25	1	-2	52	-46
6 meses	-35	-34	0	-4	42	-45
12 meses	-1	5	18	18	59	-12

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

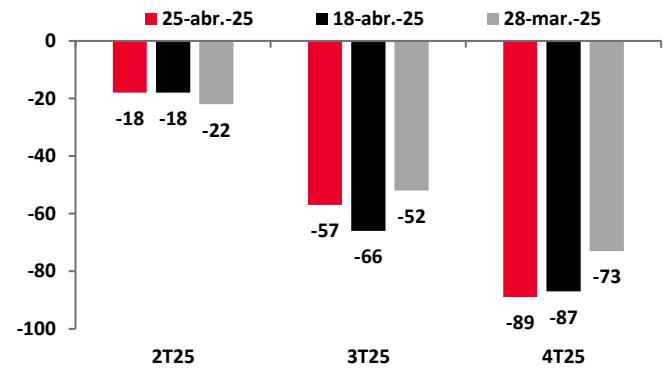
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

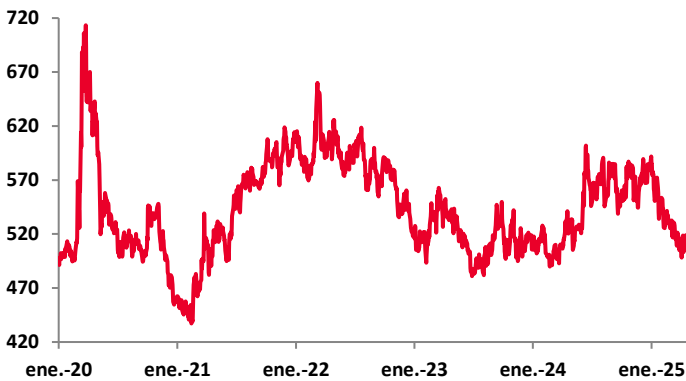
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	445	7	-14	-108	644	431	558
5 años	494	0	-2	-65	623	485	554
10 años	503	-11	-6	-81	602	498	552
20 años	519	-7	-4	-65	593	493	552
30 años	524	-11	-6	-77	605	501	562

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

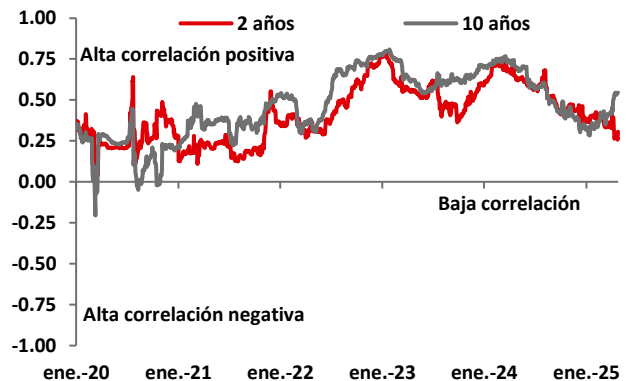
Puntos base



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	61	-10	17	40	79	-79	-14
2/10	108	-21	23	43	136	-94	-2
2/30	175	-23	31	73	207	-86	31
5/10	47	-12	7	3	61	-28	12
10/30	67	-2	8	30	71	4	34
Swaps de TIIE-F*							
3m/2a	-93	11	-1	-14	-67	-191	-102
2/5	14	-6	0	10	26	-51	-8
2/10	57	-15	9	33	75	-46	13
2/30	72	-13	15	40	90	-41	21
5/10	43	-8	9	23	51	2	21
10/30	16	2	6	7	20	-4	8
Swaps* – Bonos M							
2 años	-58	3	2	-22	-26	-107	-65
5 años	-105	7	-15	-41	-60	-125	-89
10 años	-109	10	-13	-43	-64	-130	-93
20 años	-149	9	-17	-63	-78	-165	-118
30 años	-161	13	-14	-69	-83	-180	-128
Swaps* – SOFR							
2 años	411	8	-6	-96	573	395	483
5 años	426	6	-11	-88	559	412	485
10 años	446	-2	-12	-85	559	436	500
20 años	449	-3	-14	-90	567	441	508
30 años	449	-1	-15	-105	580	441	516

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

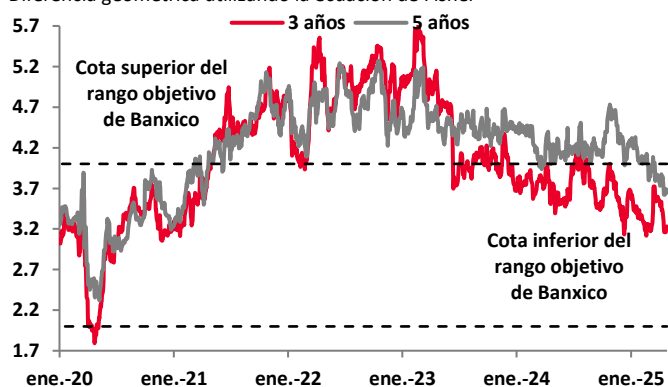
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	25/04/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.23	3.16 (+7pb)	3.56 (-33pb)	3.75 (-52pb)	4.21	3.12	3.59
5 años	3.65	3.62 (+3pb)	3.81 (-16pb)	4.25 (-60pb)	4.73	3.62	4.16
10 años	3.92	4.15 (-23pb)	4.24 (-32pb)	4.34 (-42pb)	4.75	3.92	4.33
20 años	4.54	4.66 (-12pb)	4.66 (-12pb)	4.56 (-2pb)	5.01	4.25	4.63
30 años	4.70	4.82 (-12pb)	4.77 (-7pb)	4.59 (+11pb)	5.01	4.37	4.70

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

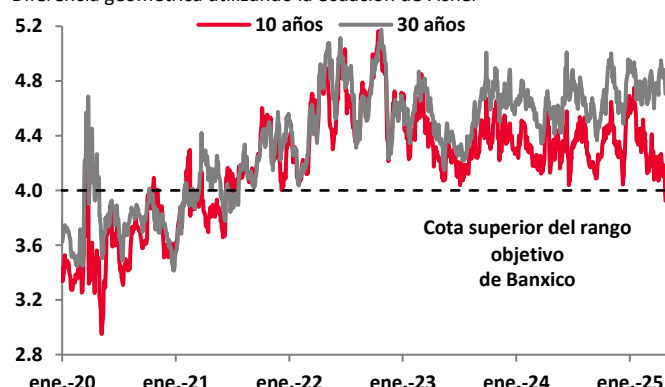
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

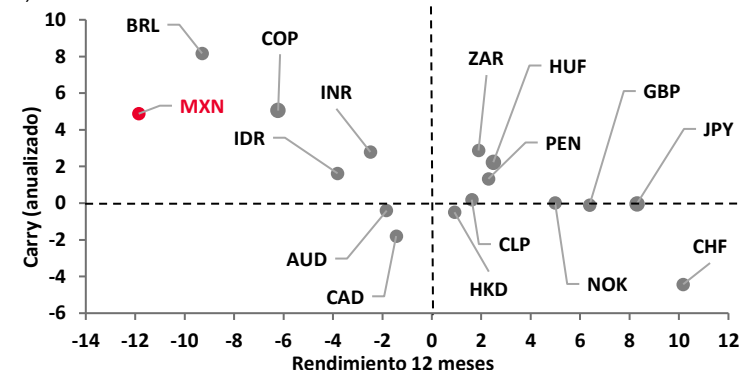
		Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2025 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.68	0.0	2.2	0.9	8.7
Chile	USD/CLP	934.42	0.0	3.3	-0.9	6.5
Colombia	USD/COP	4,217.75	1.2	2.1	-2.1	4.5
Perú	USD/PEN	3.67	0.1	1.6	-0.9	1.9
Hungría	USD/HUF	356.91	0.0	0.3	4.3	11.4
Malasia	USD/MYR	4.37	0.0	0.9	1.3	2.3
México	USD/MXN	19.50	0.4	1.1	3.1	6.8
Polonia	USD/PLN	3.76	-0.3	0.0	3.5	9.9
Sudáfrica	USD/ZAR	18.71	0.5	0.8	-2.4	0.7
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.39	-0.1	-0.1	2.9	3.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.33	-0.2	0.1	3.3	6.4
Japón	USD/JPY	143.67	-0.7	-1.0	4.8	9.4
Eurozona	EUR/USD	1.1365	-0.2	-0.2	5.7	9.8
Noruega	USD/NOK	10.44	-0.4	0.4	1.2	9.1
Dinamarca	USD/DKK	6.57	-0.2	-0.3	5.6	9.6
Suiza	USD/CHF	0.83	-0.2	-1.4	6.7	9.5
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	-0.6	0.4	4.1	6.6
Suecia	USD/SEK	9.70	-1.0	-0.9	3.6	14.2
Australia	AUD/USD	0.64	-0.2	0.3	1.5	3.3

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

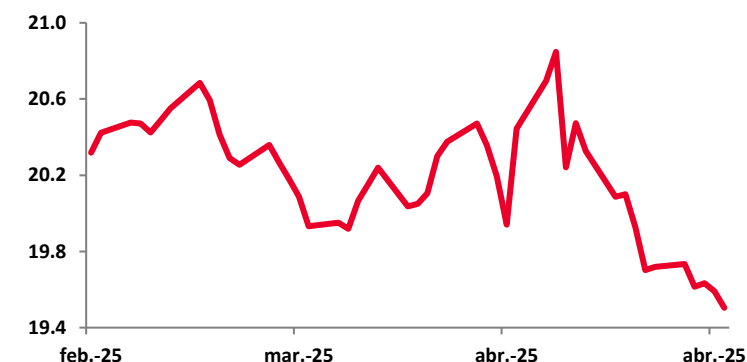
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

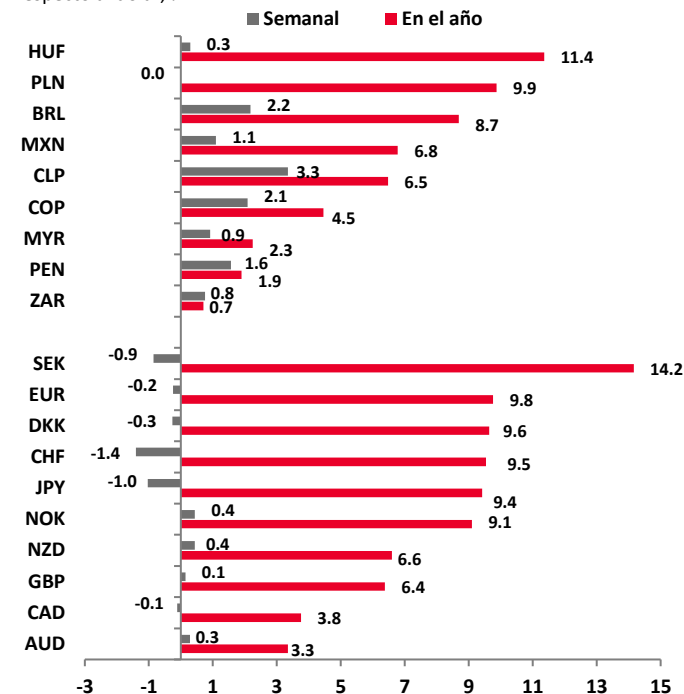
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

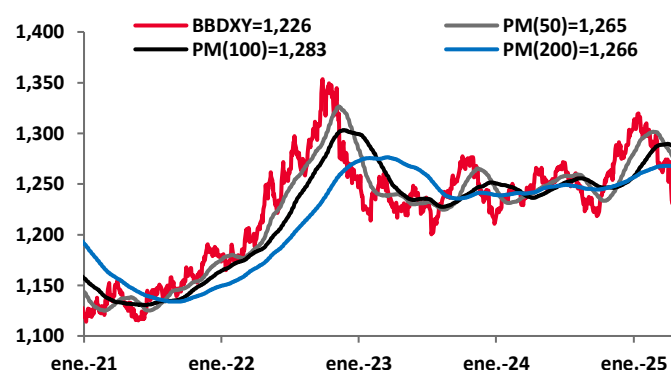
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

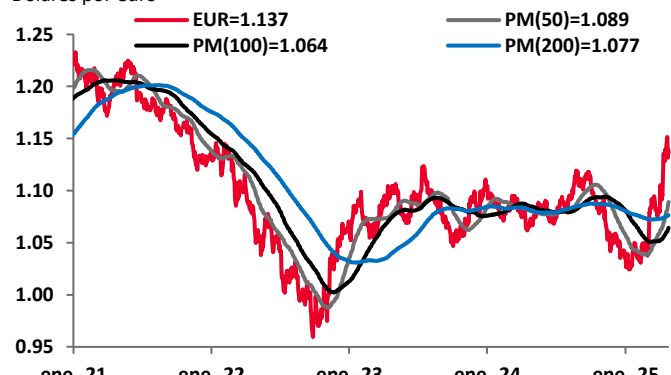
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

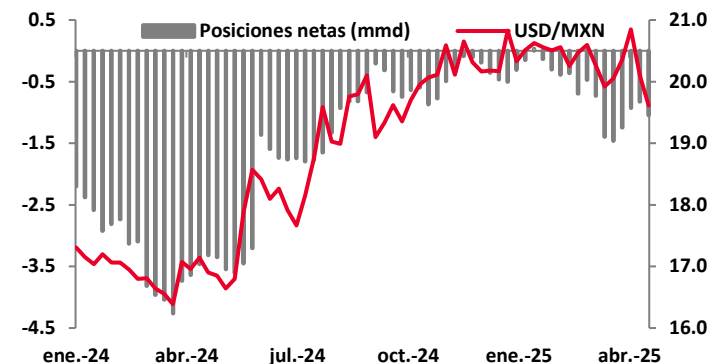


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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

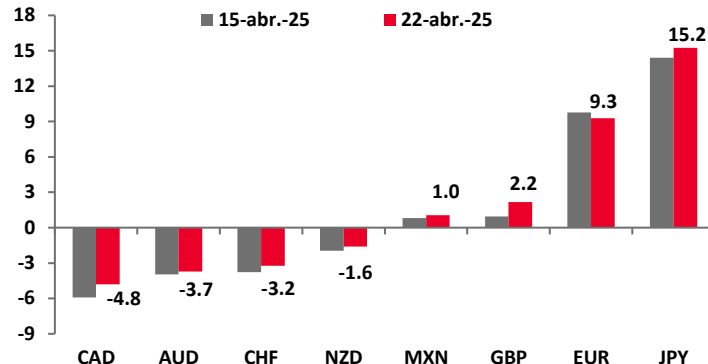
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

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

Miles de millones de dólares

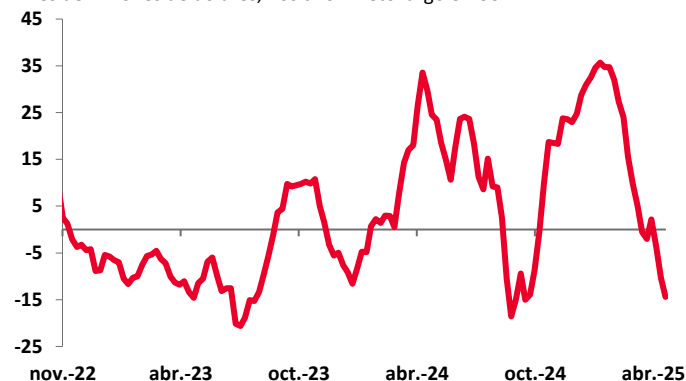


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

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

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

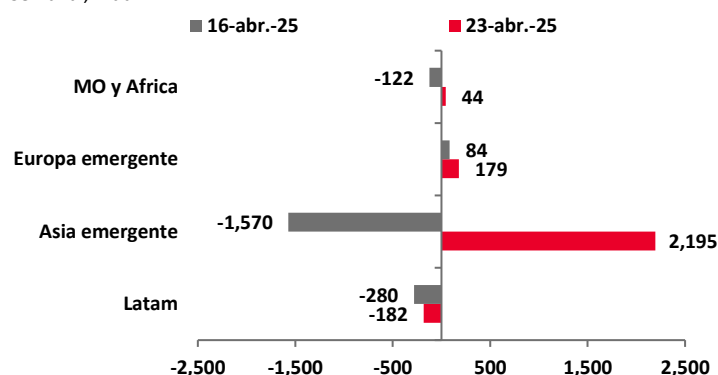


*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)

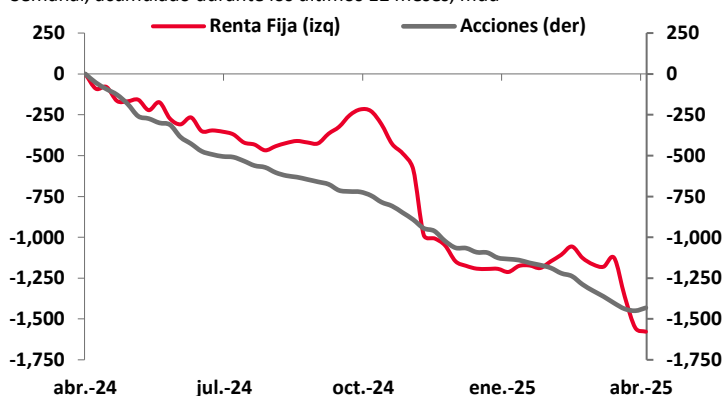
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)

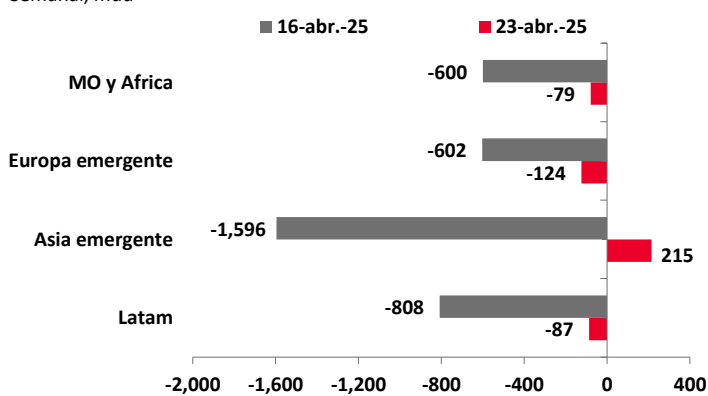
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

Semanal, mdd

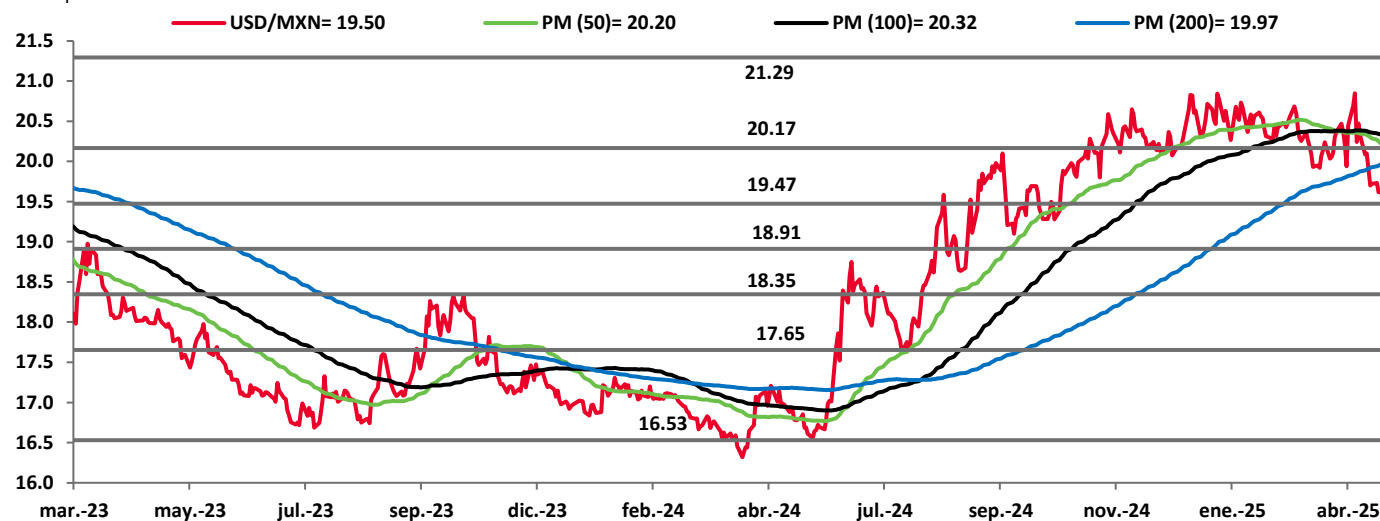


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

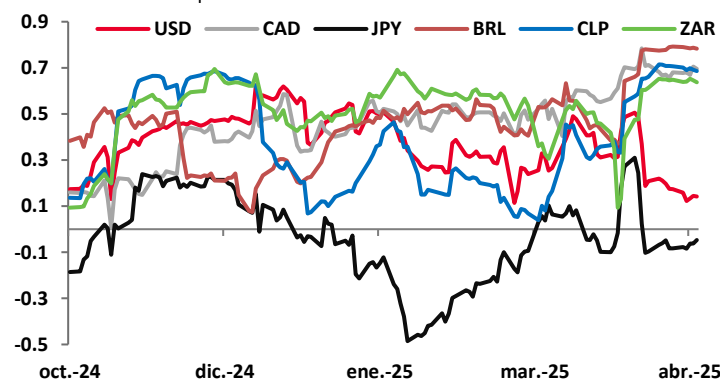
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	14	16	11	62	37
CAD	70	68	1	78	46
JPY	-5	-8	-49	31	-4
BRL	78	79	7	79	45
CLP	69	70	4	71	38
ZAR	64	64	9	69	52
VIX	60	62	-13	62	25
SPX	62	64	-15	66	23
GSCI	54	53	-21	54	24
Oro	29	39	-15	55	13

* 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

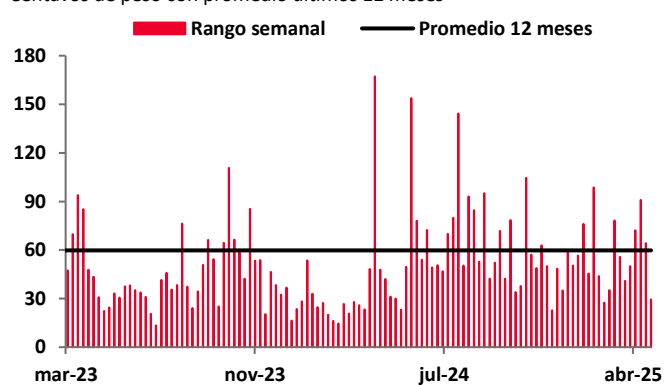


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

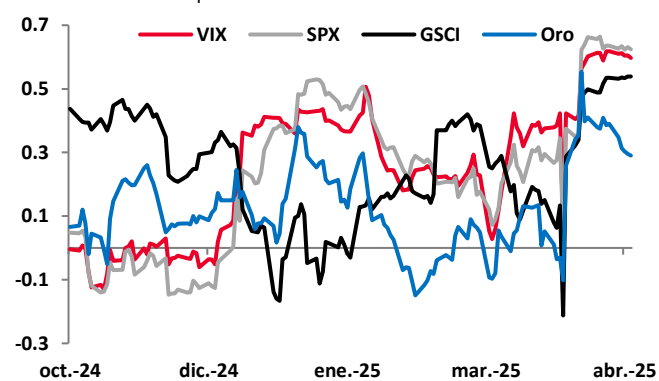
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

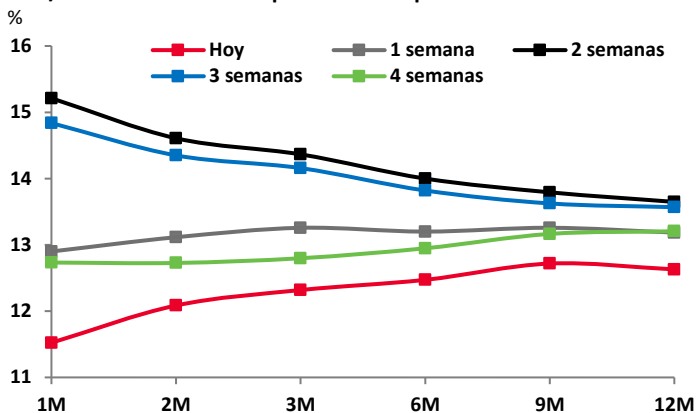


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

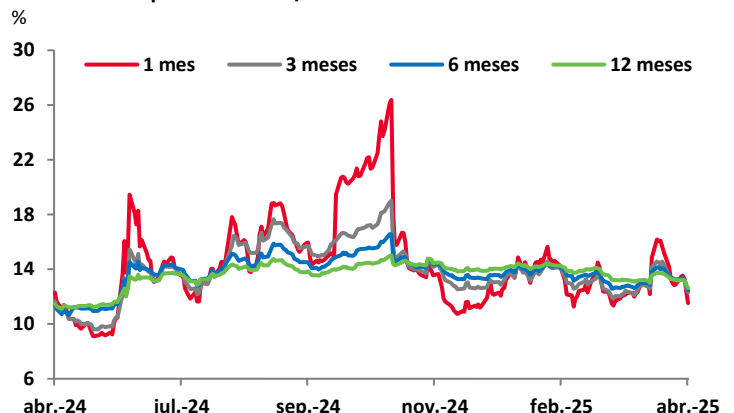
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

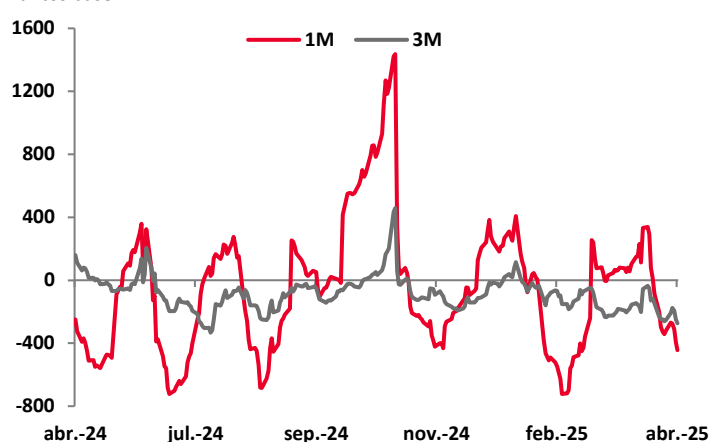
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

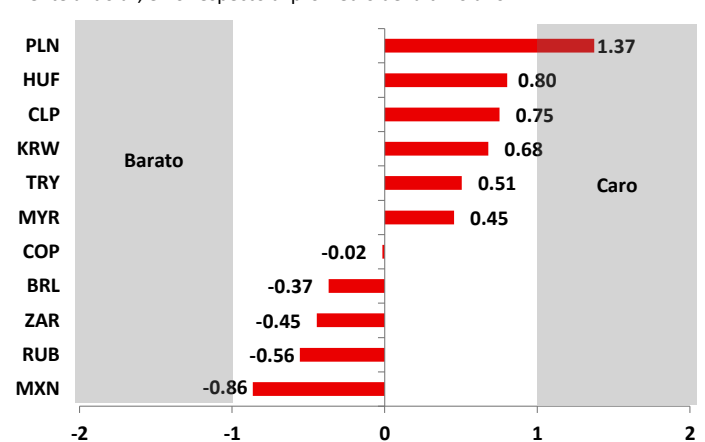
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

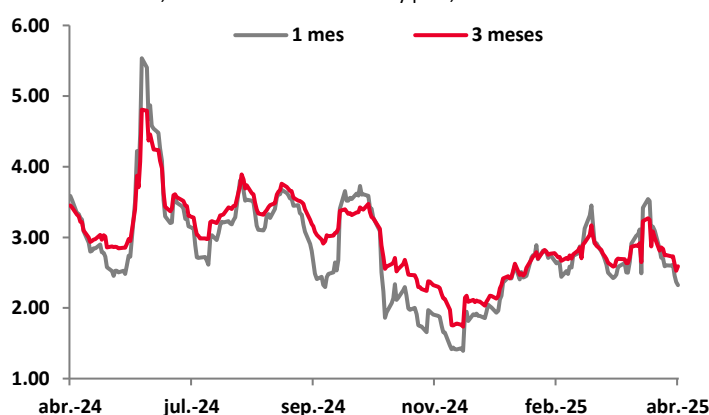
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

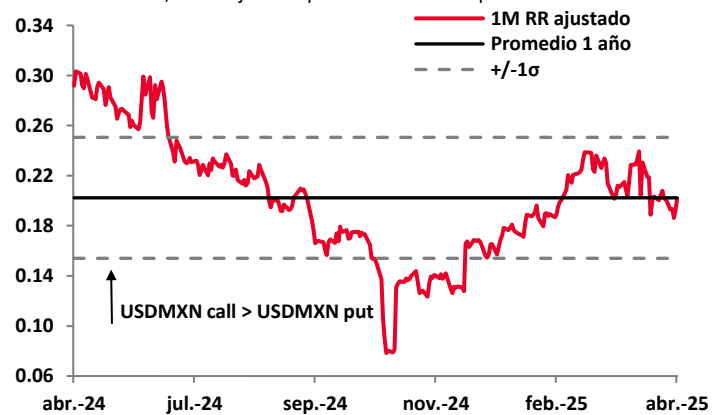
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 28 de abril al 2 de mayo de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 28	06:00	MEX	Tasa de desempleo	mar	%	2.35	2.35	2.51
	06:00	MEX	Balanza comercial	mar	mdd	2,800.2	2,800.2	2,212.4
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 10 años (Ago'34) y Bonos F de 2, 5 y 10 años					
Mar 29	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	mar	% a/a	--	4.0	4.0
	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	abr (F)	índice	--	--	-16.7
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	abr	índice	--	94.5	95.2
	06:30	EUA	Balanza comercial*	mar	mmd	--	-145.0	-147.8
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	feb	% a/a	--	4.7	4.7
	08:00	EUA	Vacantes de empleo (JOLTS)	mar	miles	--	7,490	7,568
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	abr	índice	89.0	87.8	92.9
	09:00	MEX	Reservas internacionales	25 abr	mmd	--	--	238.9
	16:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	29 abr	%	--	5.00	5.00
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	abr	índice	--	49.8	50.5
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	abr	índice	--	50.7	50.8
	19:30	CHI	PMI compuesto*	abr	índice	--	--	51.4
	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	abr	índice	--	49.8	51.2
	02:00	ALE	Producto interno bruto*	1T25 (F)	% t/t	--	0.2	-0.2
	03:00	EUR	Producto interno bruto	1T25 (F)	% a/a	--	1.1	1.2
Mié 30	03:00	EUR	Producto interno bruto*	1T25 (F)	% t/t	--	0.2	0.2
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	mar	%	--	7.0	6.8
	06:00	MEX	Producto interno bruto	1T25 (P)	% a/a	0.66	0.7	0.48
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	1T25 (P)	% t/t	0.04	0.1	-0.63
	06:00	ALE	Precios al consumidor	abr (P)	% a/a	--	2.0	2.2
	06:15	EUA	Empleo ADP*	abr	miles	125	125	155
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	1T25 (F)	% t/t	0.5	0.4	2.4
	06:30	EUA	Consumo personal**	1T25 (F)	% t/t	0.8	1.2	4.0
	08:00	EUA	Ingreso personal*	mar	% m/m	--	0.4	0.8
	08:00	EUA	Gasto de consumo*	mar	% m/m	--	0.6	0.4
	08:00	EUA	Gasto de consumo real*	mar	% m/m	--	0.5	0.1
	08:00	EUA	Deflactor del PCE*	mar	% m/m	--	0.0	0.3
	08:00	EUA	Subyacente del PCE*	mar	% m/m	--	0.1	0.4
	08:00	EUA	Deflactor del PCE	mar	% a/a	--	2.2	2.5
	08:00	EUA	Subyacente	mar	% a/a	--	2.6	2.8
Jue 1	09:00	MEX	Crédito bancario	mar	% a/a	9.6	--	9.7
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	30 abr	%	--	9.50	9.50
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	mar	mmp	--	--	-127.7
		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ)	1 may	%	--	0.50	0.50
		MEX	Mercados cerrados por Día del Trabajo					
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	26 abr	miles	--	222	222
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	50.7	50.7
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	abr	índice	49.7	48.0	49.0
		EUA	Ventas de vehículos**	abr	millones	--	17.1	17.8
	01:55	ALE	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	48.0	48.0
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	48.7	48.7
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	44.0	44.0
	03:00	EUR	Precios al consumidor	abr (P)	% a/a	--	2.1	2.2
	03:00	EUR	Subyacente	abr (P)	% a/a	--	2.5	2.4
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	mar	%	--	6.1	6.1
Vie 2	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	abr	miles	155	130	228
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	abr	%	4.2	4.2	4.2
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	abr	índice	--	--	51.8
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	mar	% m/m	--	4.4	0.6
	08:00	EUA	Ex transporte*	mar	% m/m	--	--	0.4
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	mar (F)	% m/m	--	9.2	9.2
	08:00	EUA	Ex transporte*	Mar F	% m/m	--	--	0.7
	09:00	MEX	Remesas familiares	mar	mdd	5,028.6	5,000.0	4,458.5
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	abr	índice	46.7	--	47.2
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	abr	índice	48.9	--	48.6

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 TIIE-IRS (130x1), recibir SOFR de 10 años	P	28-feb.-25	11-abr.-25	
Steepener 2-10 años en TIIE-F	G	17-ene.-25	10-abr.-25	
Steepener 3-10 años en TIIE-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 TIIE-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 TIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIIE-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 TIIE-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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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