BANORTE

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Semanal

2 de mayo 2025

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Atención en la próxima decisión del Fed.** Regresó el optimismo a los mercados tras señales favorables en el frente comercial. Pekín está evaluando retomar el dialogo con EE. UU. y ha comenzado a eximir de aranceles a algunos productos estadounidenses para mitigar el impacto de la guerra comercial. Con ello, el S&P 500 (+2.9% s/s) regresó a niveles no vistos desde antes de la crisis arancelaria de abril. De igual forma, el sólido reporte laboral de EE. UU. pesó en el sentimiento, provocando que los inversionistas aplazaran y redujeran sus apuestas de recortes por parte del Fed. Actualmente, el mercado anticipa una baja total de 80pb para 2025 desde 89pb una semana atrás. Además, la probabilidad de que el primer recorte de 25pb se materialice en junio se redujo drásticamente a 28% tras mantenerse alrededor de 70% en las últimas semanas, aplazándose hasta la reunión de julio. Si bien para la decisión del 7 de mayo no esperamos cambios en la tasa, al igual que el mercado y el consenso de analistas, la atención estará en el comunicado y en la conferencia de Powell en busca de señales sobre si la puerta está o no abierta para un recorte en junio. Nosotros mantenemos nuestra expectativa de sólo dos bajas de 25pb en el año (junio y diciembre). En este contexto, regresaron las presiones al alza a lo largo de la curva de *Treasuries*, con la semana promediando +7pb. En particular, los rendimientos de menor plazo incrementaron hasta 13pb hoy, con la nota de 2 años regresando a cotizar por arriba de 3.80%. Por su parte, la curva de Bonos M marcó un notorio empinamiento como resultado de pérdidas más amplias en la parte larga (+10pb). En consecuencia, los diferenciales vs *Treasuries* registraron pocos cambios en plazos cortos y se ampliaron modestamente en plazos largos. La métrica de 10 años subió a 509pb desde 503pb la semana previa, aunque se mantiene por debajo del promedio de 12 meses de 550pb
- **Nos mantenemos neutrales en tasas.** Si bien esperamos tasas más bajas a lo largo de la curva de Bonos M, no recomendamos posiciones direccionales ante la elevada volatilidad y diferenciales vs *Treasuries* comprimidos que pudieran limitar el desempeño como se observó esta semana. En este sentido, preferimos mantenernos neutrales y a la espera de mejores niveles de entrada para estrategias de valor relativo que favorezcan una curva más empinada
- **MXN lateral.** El MXN detuvo 3 semanas de apreciación consecutiva, cerrando hoy en 19.59 por dólar (-0.4% s/s). Sin embargo, registró su rango semanal más acotado desde marzo del año pasado oscilando en una banda de sólo 22 centavos. Esta figura es apenas un tercio de los 60 centavos semanales que ha promediado en los últimos 12 meses. Por su parte, el USD consolidó dos semanas de fortalecimiento en el DXY, mientras un mejor desempeño para el balance de EMFX resultó en modestas pérdidas para el BBDXY. En el caso del MXN, la menor volatilidad realizada también se ha observado en paralelo con volatilidades implícitas estables tras comprimirse en semanas previas. Esto sugiere una prima de riesgo embebida en el MXN por ahora más contenida, permitiendo al MXN respetar la banda de operación entre 19.50-19.75 registrada desde mediados de abril. Ante la vulnerabilidad del contexto externo, vemos apropiada la compra de USD tácticos con el MXN operando en la parte baja del rango. De cara la decisión del Fed y tomando en cuenta las últimas cifras de empleo de EE. UU., el USD pudiera mantener la consolidación reciente y limitar el espacio para mayor apreciación del MXN. Continuamos esperando un USD estructuralmente más débil y un MXN que integre mayores primas hacia delante en el año, así como menor respaldo por *carry* ante los recortes de Banxico
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.30% y 9.60% y el MXN entre 19.40 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 Hernandez
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

Documento destinado al público en general

BANORTE

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	9.08	7	9	-112	11.09	8.98	10.34
28 días[1]	9.04	1	-36	-123	11.06	9.03	10.45
91 días[1]	9.11	1	-37	-125	11.17	9.10	10.55
182 días[1]	9.22	1	-38	-128	11.33	9.21	10.69
Cetes[2]							
28 días	8.80	-1	-23	-121	11.09	8.57	10.17
91 días	8.52	-10	-19	-148	11.18	8.48	10.20
182 días	8.39	-4	-16	-155	11.29	8.37	10.19
364 días	8.44	-7	-9	-163	11.44	8.44	10.18
Bonos M							
Mar'26	8.34	-1	-6	-147	11.03	8.30	9.77
Sep'26	8.15	-2	-11	-163	11.03	8.12	9.68
Mar'27	8.23	4	-3	-154	10.74	8.18	9.51
Jun'27	8.26	4	-2	-156	10.68	8.20	9.52
Mar'28[3]	8.49	3	-1	-144	9.99	8.42	9.23
Mar'29	8.71	2	12	-127	10.55	8.52	9.61
May'29	8.72	2	9	-126	10.47	8.52	9.59
Feb'30[4]	8.86	5	14	-83	9.69	8.59	9.17
May'31	9.01	14	19	-104	10.42	8.66	9.62
May'33	9.27	10	23	-95	10.40	8.90	9.73
Nov'34	9.40	13	24	-102	10.45	9.01	9.77
Nov'36	9.43	10	23	-98	10.45	9.03	9.78
Nov'38	9.76	9	30	-79	10.60	9.26	9.93
Nov'42	9.97	5	25	-73	10.76	9.44	10.10
Nov'47	10.01	8	23	-73	10.79	9.43	10.11
Jul'53	10.03	9	23	-76	10.81	9.44	10.12
***Swaps* de TIIE-F[5]**							
3 meses (3x1)	8.46	-8	-28	-148	10.62	8.46	9.68
6 meses (6x1)	8.14	-9	-21	-158	10.40	8.14	9.40
9 meses (9x1)	7.93	-9	-18	-166	10.17	7.93	9.20
1 año (13x1)	7.75	-8	-16	-167	9.95	7.74	9.00
2 años (26x1)	7.54	-8	-15	-161	9.66	7.51	8.66
3 años (39x1)	7.56	-6	-11	-156	9.52	7.53	8.58
4 años (52x1)	7.64	-3	-8	-150	9.46	7.61	8.58
5 años (65x1)	7.74	-2	-5	-145	9.43	7.70	8.59
7 años (91x1)	7.95	2	-3	-131	9.42	7.87	8.68
10 años (130x1)	8.21	3	-1	-117	9.46	8.09	8.80
20 años (260x1)	8.46	4	4	-103	9.59	8.28	8.95
30 años (390x1)	8.37	3	8	-111	9.50	8.19	8.89
Udibonos							
Dic'25	5.85	-7	0	-32	7.39	5.85	6.38
Dic'26	5.04	-8	-3	-105	7.08	5.04	6.02
Nov'28	4.89	-8	17	-58	5.96	4.69	5.27
Ago'29[6]	5.02	-4	22	0	5.17	4.77	5.04
Nov'31	5.08	-9	26	-41	5.80	4.70	5.19
Ago'34	5.04	-11	28	-45	5.76	4.70	5.24
Nov'35	5.06	-9	27	-42	5.62	4.71	5.20
Nov'40	5.02	-7	24	-49	5.72	4.75	5.20
Nov'43	5.12	-1	27	-39	5.73	4.81	5.23
Nov'46	5.02	-5	23	-50	5.70	4.75	5.18
Nov'50	5.01	-5	21	-50	5.71	4.76	5.18
Oct'54[7]	4.96	-4	22	-61	5.71	4.70	5.18

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte
1: TIIE de Fondeo compuesta por adelantado a "n" días
2: Tasa con desface 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)

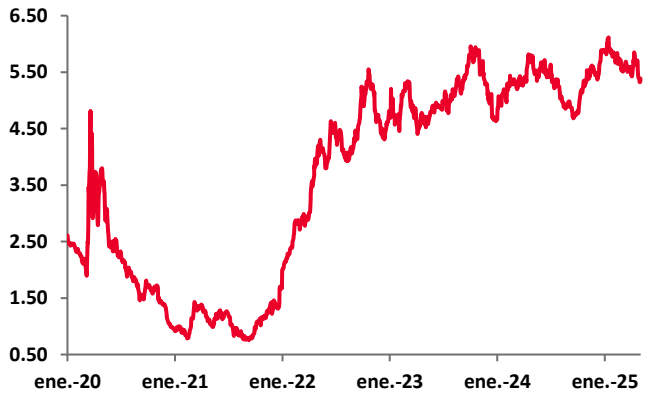
Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

		UMS			UST			Diferenciales			CDS
Periodo	Fecha de Vencimiento	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	4.64	+6	-51	3.82	+7	-42	82	-1	74	78
3 años	Feb'28	4.75	+1	-93	3.81	+7	-47	94	-6	92	97
5 años	May'30	5.38	-2	-49	3.91	+6	-47	147	-7	133	141
7 años	Abr'32	5.93	+4	-40	4.10	+6	-38	182	-2	150	180
10 años	Feb'35	6.49	+6	-15	4.30	+7	-26	218	-1	180	219
20 años	Ene'45	6.86	+6	+10	4.80	+9	-5	205	-3	193	--
30 años	May'55	7.51	+9	+28	4.79	+9	+1	272	+1	237	--

Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años

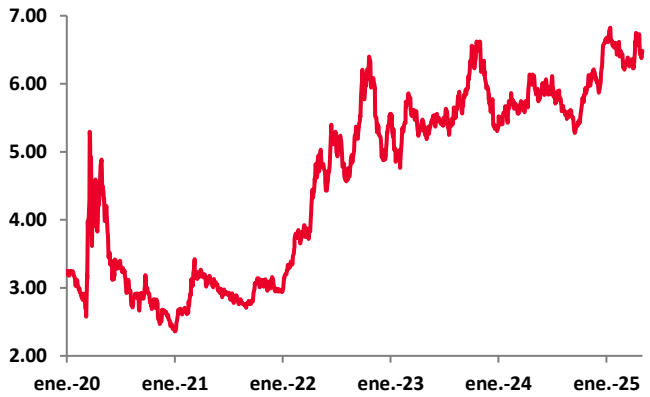
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años

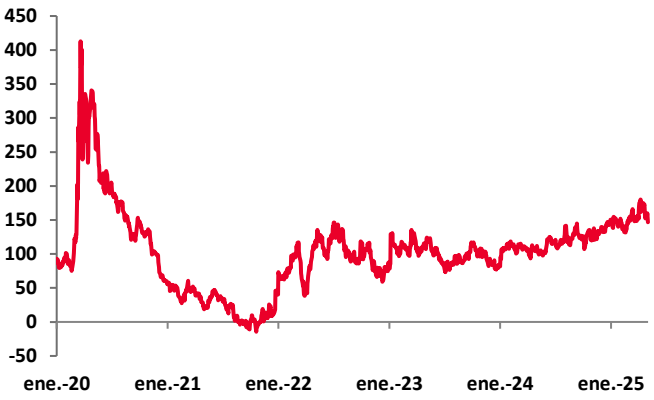
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

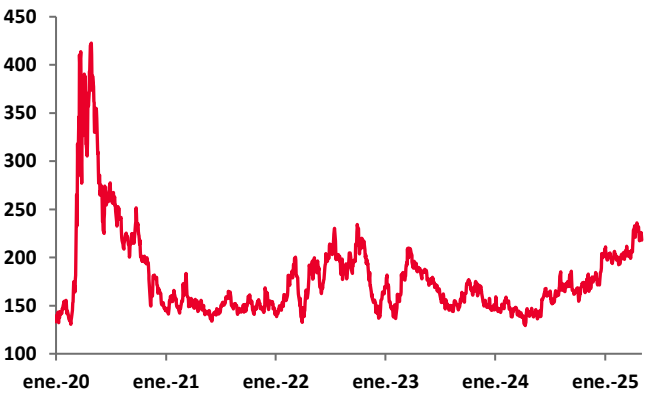
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija–Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, el Bono M de 3 años (Mar'28), el Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Demanda saludable por Cetes.** La próxima semana, la atención estará en la decisión del Fed. Si bien es ampliamente esperado que las tasas se mantengan sin cambios, el tono del comunicado y la conferencia de Powell serán relevantes para evaluar los próximos movimientos, considerando que el mercado aplazó y redujo sus apuestas de recortes. Ahora, la curva descuenta por completo un ajuste de -25pb en la reunión de julio (vs junio) y una baja total de 78pb para 2025 vs 90pb una semana atrás (Banorte: -50pb). A nivel local, el mercado está convencido de que Banxico recortará 50pb en mayo, en línea con nuestras expectativas. Sin embargo, las apuestas de recortes totales para lo que resta del año se moderaron en el margen (-171pb vs -175pb ayer), pero siguen por arriba de nuestro escenario base (-125pb). Bajo esta coyuntura, los Cetes se mantienen como una inversión atractiva, por lo que esperamos demandas elevadas para todos los plazos. Para el Bono M de 3 años (Mar'28) anticipamos un apetito estable, en línea con el promedio de dos años de 2.5x. De acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración, este plazo muestra una valuación relativamente justa. En tasas reales, los Udibonos continúan mostrando una valuación relativa poco atractiva, sobre todo los de largo plazo. Esperamos apetito limitado para la referencia de 20 años (Nov'43). El *breakeven* de inflación de 20 años se ubica muy cerca de su promedio de 12 meses en la zona de 4.60%

Subastas de valores gubernamentales (6 de mayo de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar[1]	Tasa previa[2]
Cetes				
1m	05-jun-25	--	7,000	8.65
3m	07-ago-25	--	7,000	8.51
6m	30-oct-25	--	10,000	8.39
24m	18-mar-27	--	17,000	8.70
Bondes 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	8.58
Udibono				
20a	12-nov-43	3.25	UDIS 800	5.09

Fuente: Banxico, Banorte

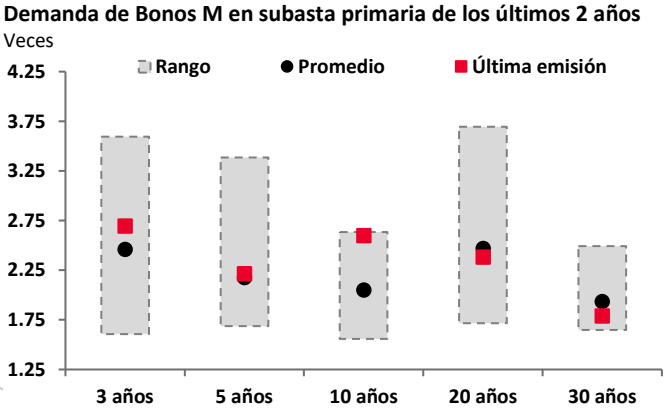
1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta
2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en Bondes F

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

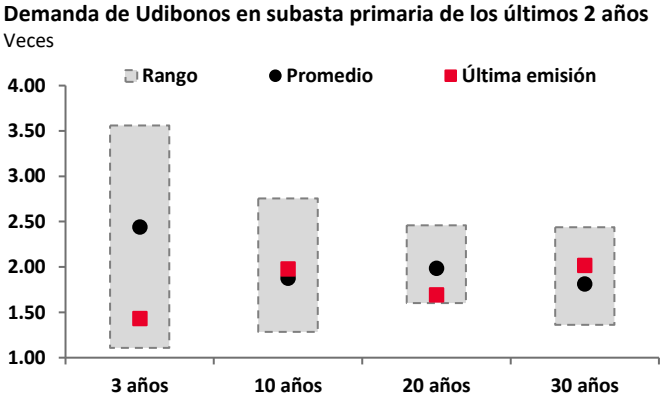
Fuente: SHCP *En caso de que se lleve a cabo la colocación de un instrumento mediante el método de subasta sindicada, el instrumento sindicado sustituirá al título que se venía colocando en las subastas primarias
Para más información consultar Calendario de Emisiones 2T25

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

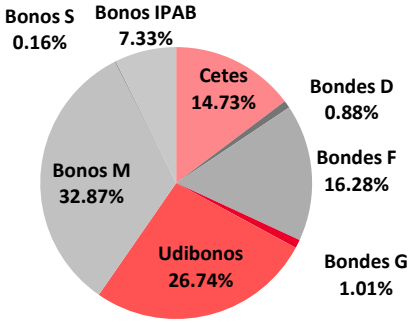
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 21/abr/2025

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	2,180,651	220,590	337,116	458,268	106,065	270,088	88,234	17,702	-	682,588
Bondes D	131,025	93	8,888	66,327	167	22,359	-	-	-	33,190
Bondes F	2,410,282	640	58,769	1,426,080	56,467	279,972	37,546	-	-	550,808
Bondes G	149,390	7	5,099	50,555	10,625	29,741	21,987	-	-	31,376
Udibonos	3,959,352	146,965	2,187,798	174,561	685,535	80,315	32,803	1,890	-	649,484
Bonos M	4,867,162	1,441,701	1,225,169	226,454	182,818	564,993	272,346	15,751	14,980	922,950
Bonos S	23,000	10,400	6,303	133	1,199	514	-	-	-	4,451
Total	**13,720,861**	**1,820,395**	**3,829,140**	**2,402,379**	**1,042,876**	**1,247,983**	**452,917**	**35,344**	**14,980**	**2,874,848**
Udibonos*	468,985	17,408	259,145	20,677	81,202	9,513	3,886	224	-	76,931
Bonos IPAB	**1,085,018**	**197**	**15,361**	**330,568**	**12,574**	**167,458**	**65,380**	**37,744**	**-**	**455,738**

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

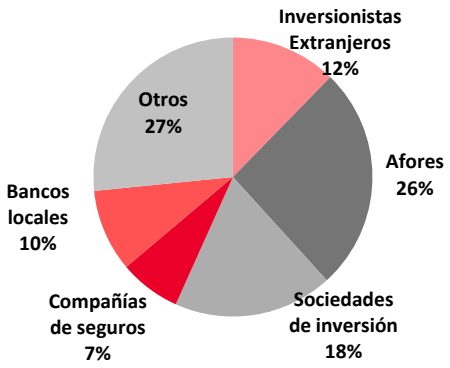
Total emitido de $14,806 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de $14,806 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

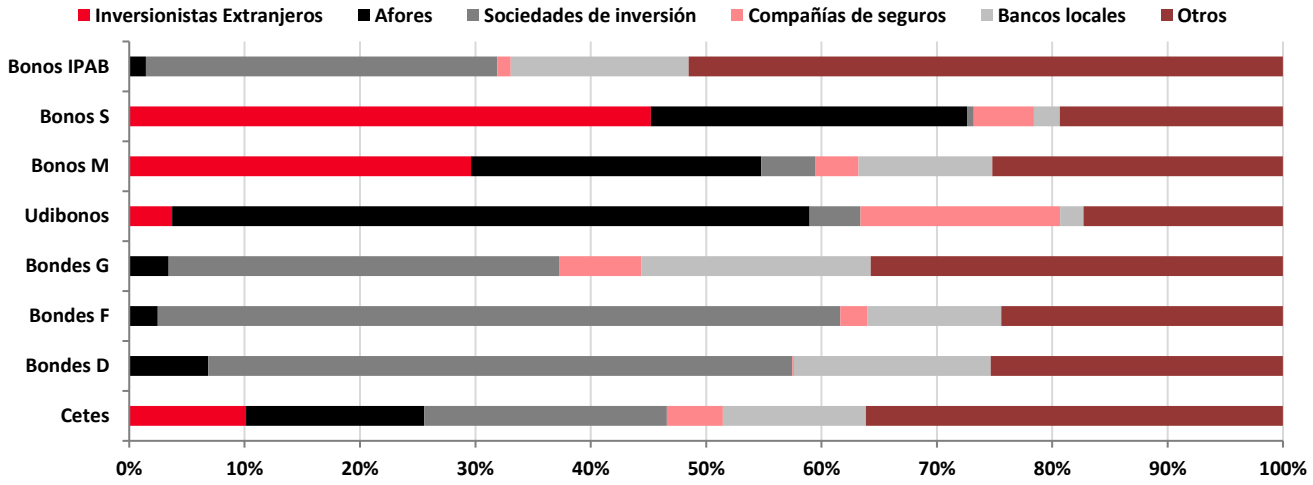


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de $14,806 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



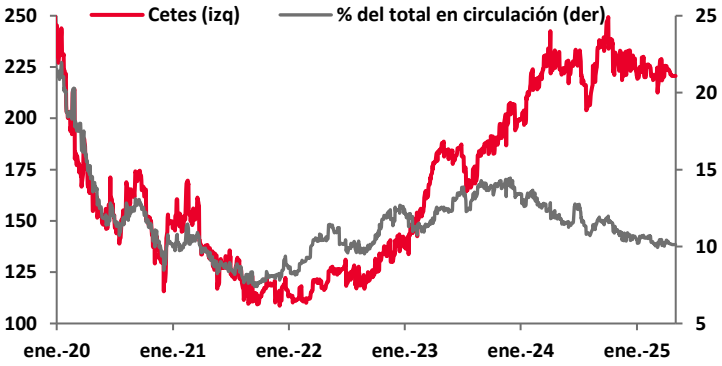
Fuente: Banxico, Banorte

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

BANORTE

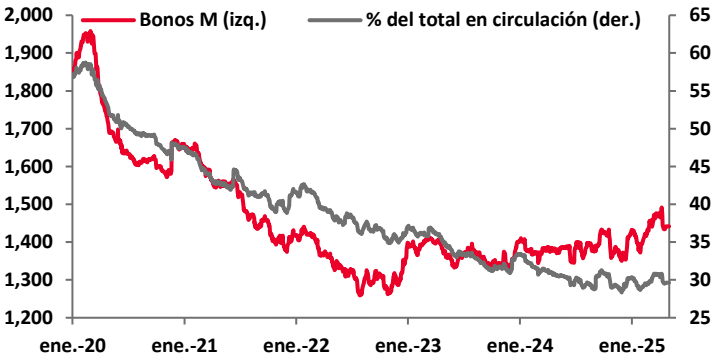
Renta Fija–Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M
Miles de millones de pesos, %



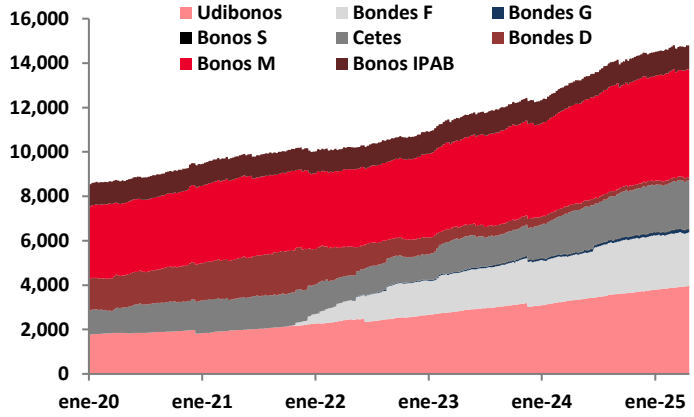
Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de principales inversionistas por tipo de instrumento
Información al 21/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	0.00	-5.31	-19.09	15.18	26.46
Bondes F	58.42	37.37	-5.79	-50.37	-3.47	5.91
Udibonos	-3.61	-12.56	1.56	4.36	6.76	19.64
Bonos M	-2.12	0.66	-0.24	5.62	55.18	20.24

Fuente: Banxico, Banorte

Monto total en circulación de valores gubernamentales
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista
Millones de pesos y %, información al 16/abr/2025

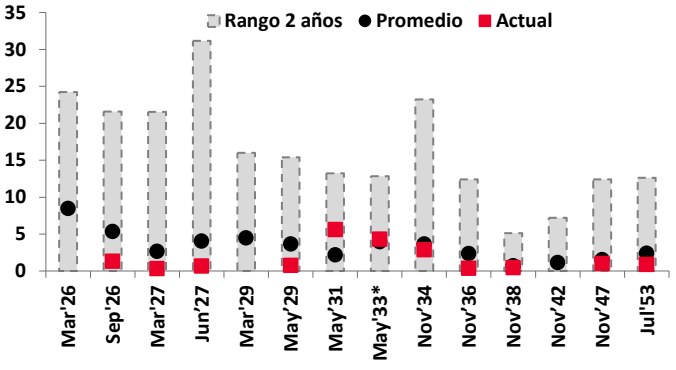
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	323,555	29%	17%	7%	47%
Sep'26	241,077	11%	28%	28%	33%
Mar'27	339,583	23%	17%	8%	52%
Jun'27	357,243	30%	24%	12%	34%
Mar'28	162,664	22%	16%	20%	43%
Mar'29	392,092	17%	33%	22%	27%
May'29	376,099	9%	36%	22%	32%
Feb'30	145,852	2%	25%	39%	33%
May'31	407,657	5%	41%	32%	22%
May'33	311,532	6%	35%	29%	30%
Nov'34	360,713	3%	43%	36%	18%
Nov'36	97,217	2%	16%	55%	27%
Nov'38	212,899	3%	30%	49%	18%
Nov'42	402,942	1%	31%	48%	20%
Nov'47	262,807	2%	30%	48%	21%
Jul'53	382,307	1%	34%	49%	16%
Total	**4,776,241**	**11%**	**30%**	**30%**	**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

Renta Fija–Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

Miles de millones de pesos



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

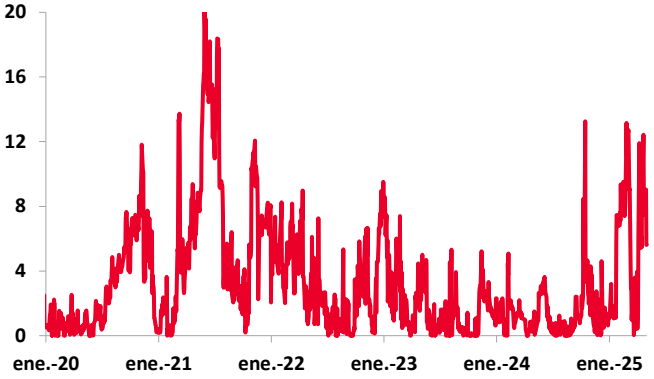
Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

Miles de millones de pesos

Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

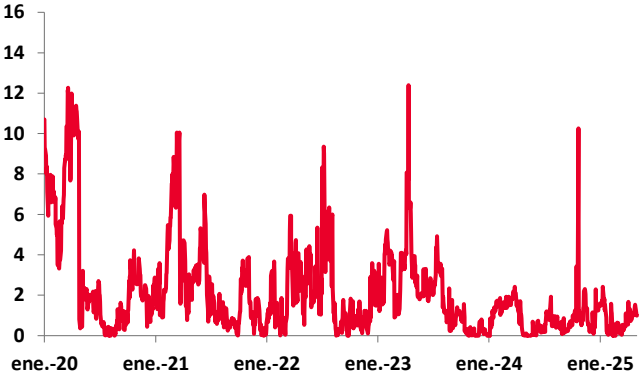
Miles de millones de pesos



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 1/may/2025	1/may/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	323,555	0	0	57	3,600	19,122	0
Sep'26	241,490	1,308	757	165	10,388	8,094	0
Mar'27	342,300	309	383	509	495	5,337	0
Jun'27	359,020	676	1,755	2,279	441	31,105	203
Mar'28*	165,710	3,407	45	400	--	6,803	0
Mar'29	392,080	0	682	13	9,480	10,525	0
May'29	393,516	734	880	2,448	341	11,620	0
May'31	409,516	5,622	7,504	427	289	13,161	8
May'33	316,021	4,320	1,097	446	96	9,757	0
Nov'34	409,382	2,892	6,544	2,607	10,517	23,237	0
Nov'36	97,757	372	333	1,087	3,159	9,529	4
Nov'38	214,950	467	384	1,631	1,231	3,915	0
Nov'42	412,707	0	965	107	250	5,517	0
Nov'47	262,781	1,000	1,444	669	0	2,417	0
Jul'53	381,476	858	2,014	1,127	2,980	7,963	0
Total	**4,722,261**	**21,107**	**22,774**	**12,846**	**40,287**		

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

BANORTE

Renta Fija–Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

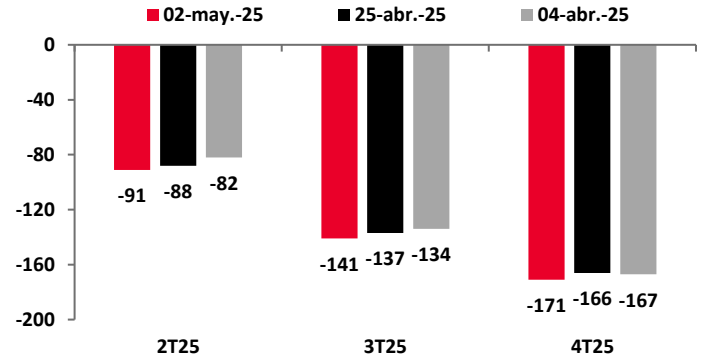
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	43	18	39	57	154	-12
3 meses	-30	-24	-16	-4	52	-46
6 meses	-28	-35	-10	-6	30	-45
12 meses	-1	-1	15	16	47	-12

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

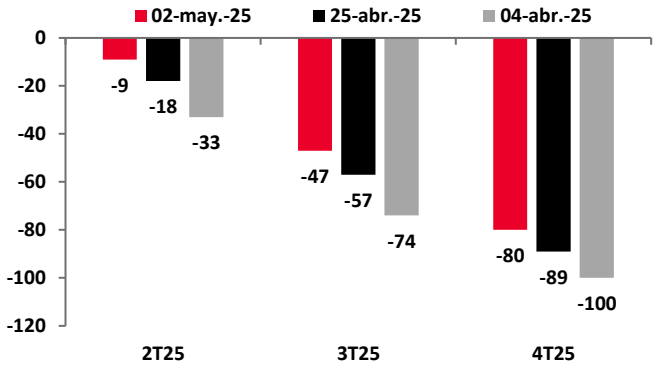
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

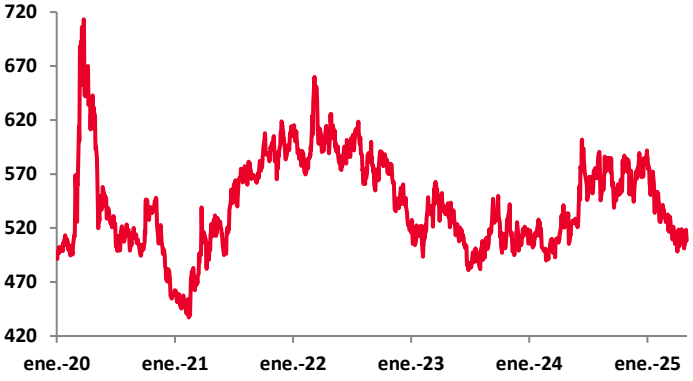
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	441	-4	-20	-112	644	431	556
5 años	494	0	-7	-65	623	485	554
10 años	509	5	-7	-76	602	498	552
20 años	516	-3	-12	-68	593	493	552
30 años	524	0	-15	-77	605	501	562

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

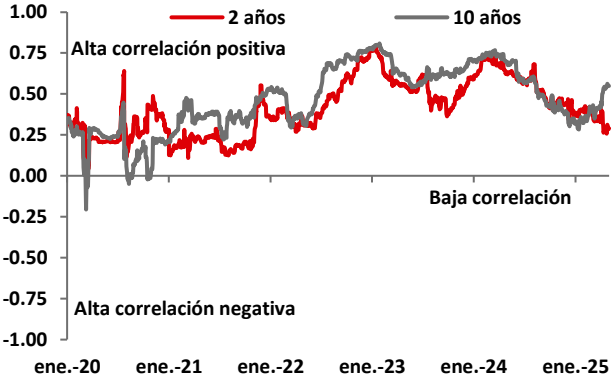
Puntos base



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	63	2	16	42	79	-79	-12
2/10	117	9	27	52	136	-94	1
2/30	180	5	26	78	207	-86	36
5/10	54	7	11	10	61	-28	13
10/30	63	-4	-1	26	71	4	35
Swaps* de TIIE-F							
3m/2a	-92	1	13	-13	-67	-191	-102
2/5	20	6	10	15	26	-51	-7
2/10	67	10	14	43	75	-46	14
2/30	83	11	23	50	90	-41	22
5/10	47	5	4	28	51	2	21
10/30	16	0	9	7	20	-4	8
***Swaps** – Bonos M*							
2 años	-69	-11	2	-33	-26	-107	-65
5 años	-112	-7	-19	-48	-60	-125	-90
10 años	-119	-10	-26	-52	-64	-130	-94
20 años	-151	-2	-21	-64	-78	-165	-119
30 años	-166	-6	-15	-75	-83	-180	-129
***Swaps** – SOFR*							
2 años	396	-15	-30	-111	573	395	480
5 años	419	-7	-22	-95	559	412	484
10 años	444	-2	-27	-87	559	436	499
20 años	447	-2	-28	-92	567	441	506
30 años	446	-3	-25	-107	580	441	514

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

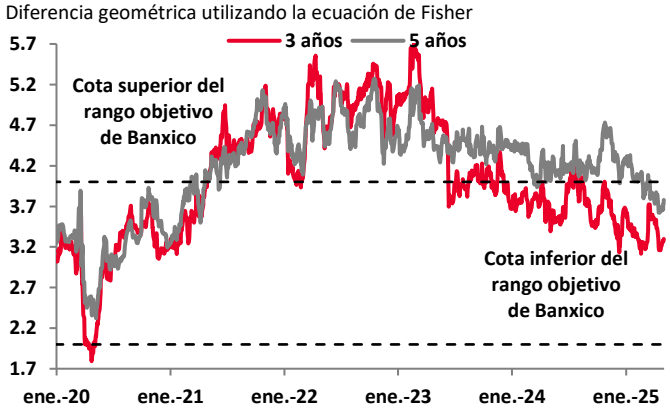
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	02/05/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.30	3.23 (+7pb)	3.52 (-22pb)	3.39 (-9pb)	4.21	3.12	3.58
5 años	3.78	3.65 (+13pb)	3.82 (-4pb)	4.01 (-23pb)	4.73	3.62	4.15
10 años	4.15	3.92 (+23pb)	4.19 (-4pb)	4.22 (-7pb)	4.75	3.92	4.32
20 años	4.61	4.54 (+7pb)	4.63 (-2pb)	4.41 (+20pb)	5.01	4.25	4.63
30 años	4.83	4.7 (+13pb)	4.83 (0pb)	4.41 (+42pb)	5.01	4.37	4.71

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

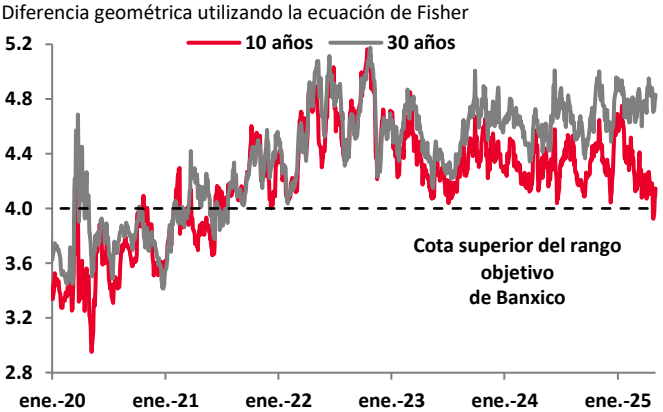
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

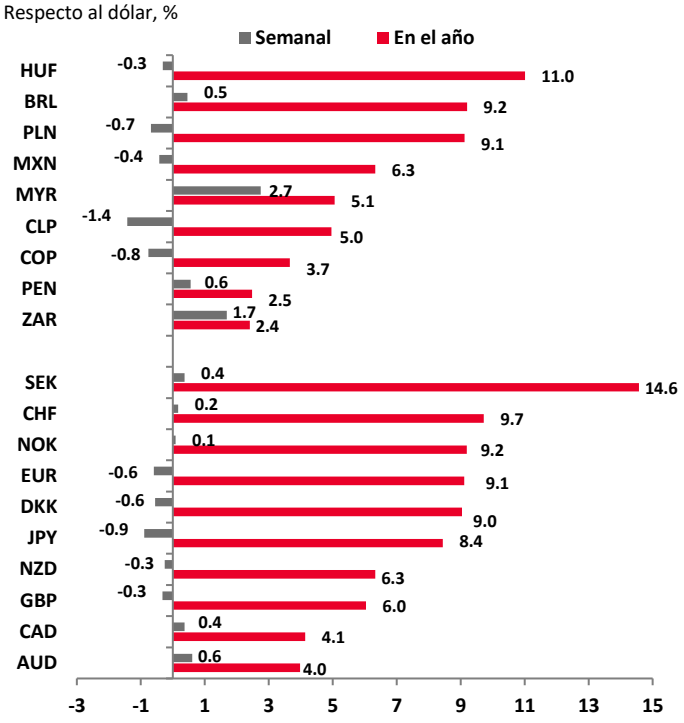
		Actual	Cambio diario[1] (%)	Cambio semanal[1] (%)	Cambio mensual[1] (%)	2025[1] (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.66	0.3	0.5	0.0	9.2
Chile	USD/CLP	947.95	0.0	-1.4	0.7	5.0
Colombia	USD/COP	4,250.16	-0.2	-0.8	-2.2	3.7
Perú	USD/PEN	3.65	0.4	0.6	0.6	2.5
Hungría	USD/HUF	358.04	0.1	-0.3	3.0	11.0
Malasia	USD/MYR	4.26	1.4	2.7	4.6	5.1
México	**USD/MXN**	**19.59**	**0.1**	**-0.4**	**3.1**	**6.3**
Polonia	USD/PLN	3.79	0.2	-0.7	1.5	9.1
Sudáfrica	USD/ZAR	18.40	0.9	1.7	2.7	2.4
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.38	0.3	0.4	3.1	4.1
Gran Bretaña	GBP/USD	1.33	0.0	-0.3	2.0	6.0
Japón	USD/JPY	144.96	0.3	-0.9	3.0	8.4
Eurozona	EUR/USD	1.1297	0.1	-0.6	4.1	9.1
Noruega	USD/NOK	10.43	0.2	0.1	-0.2	9.2
Dinamarca	USD/DKK	6.61	0.1	-0.6	4.1	9.0
Suiza	USD/CHF	0.83	0.3	0.2	6.6	9.7
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	0.7	-0.3	3.5	6.3
Suecia	USD/SEK	9.66	0.9	0.4	2.6	14.6
Australia	AUD/USD	0.64	0.8	0.6	2.1	4.0

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Rendimiento de divisas

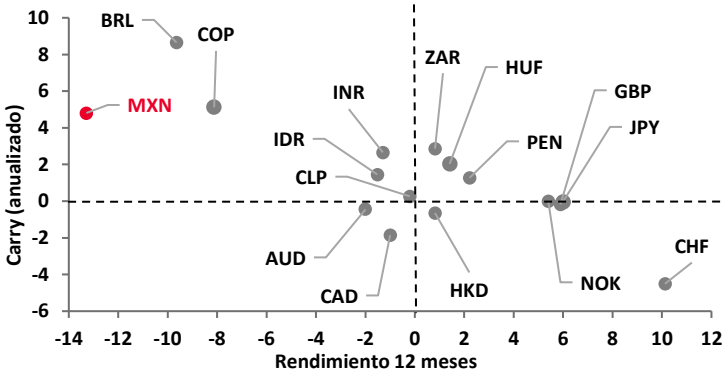
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño en divisas seleccionadas

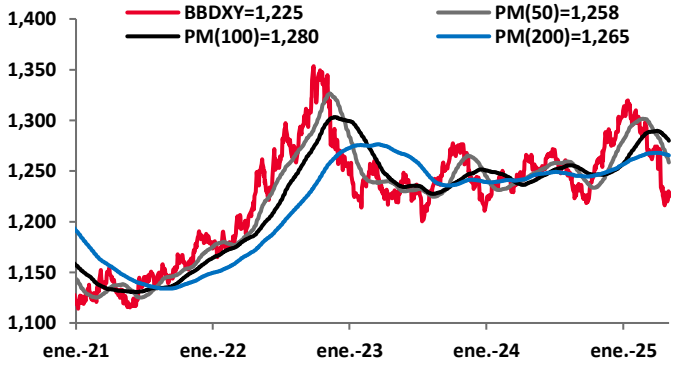
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

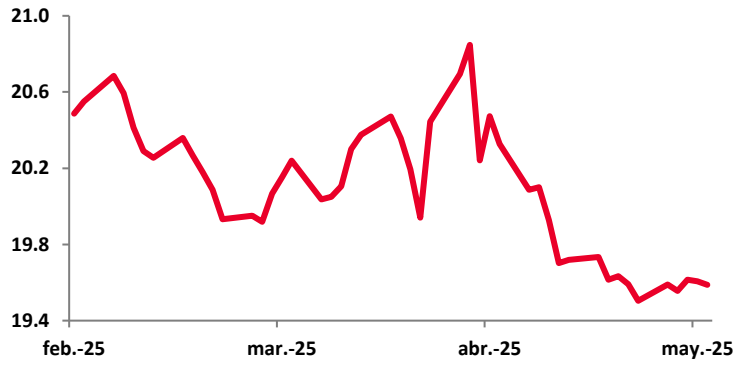
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

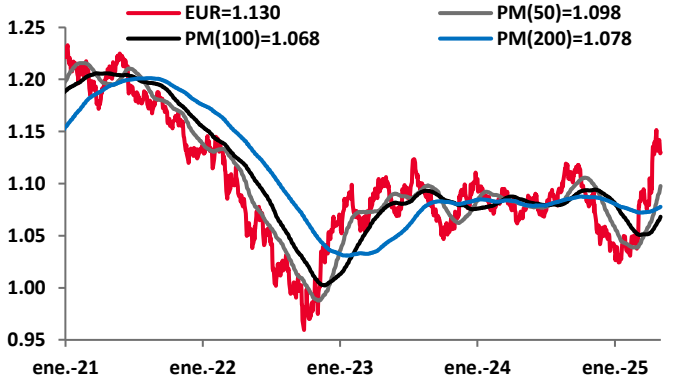
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

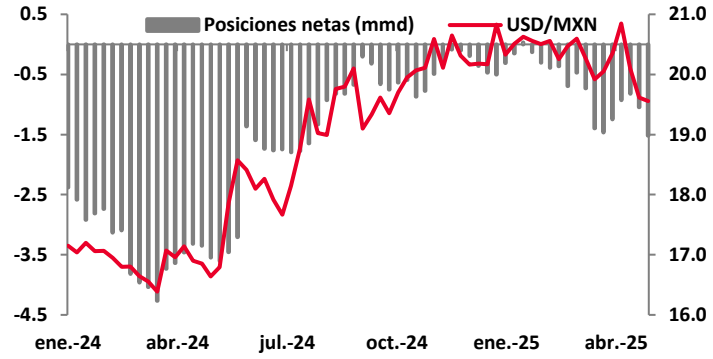


Fuente: Bloomberg, Banorte

BANORTE

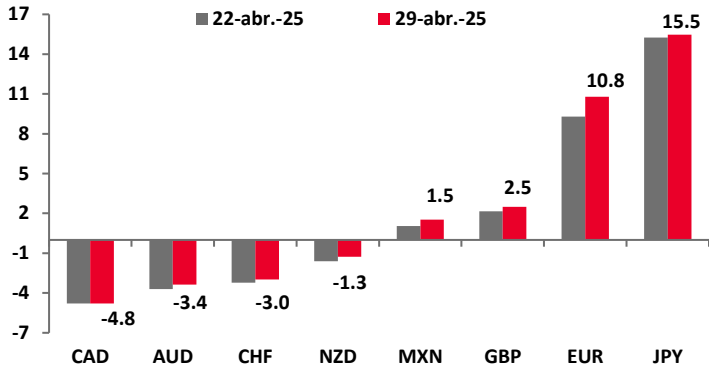
Tipo de Cambio–Posición técnica y flujos

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



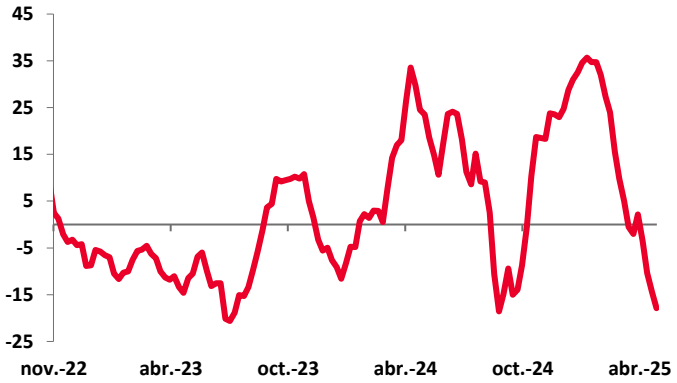
Fuente: CME, Banorte

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



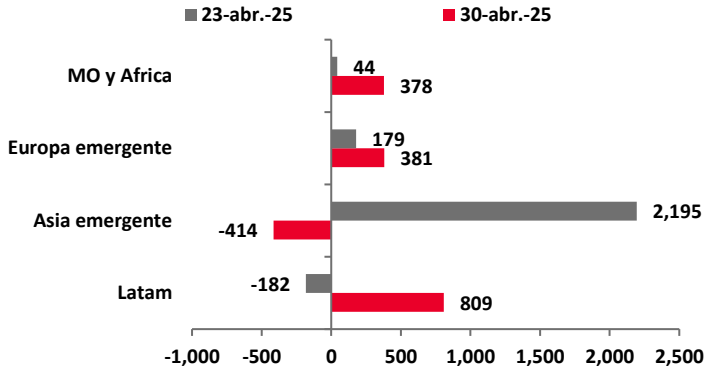
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



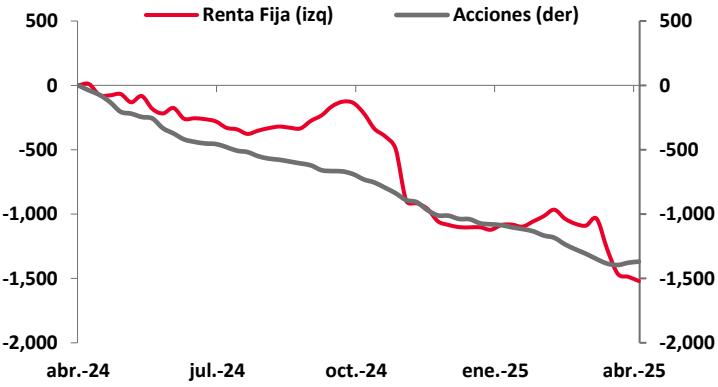
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



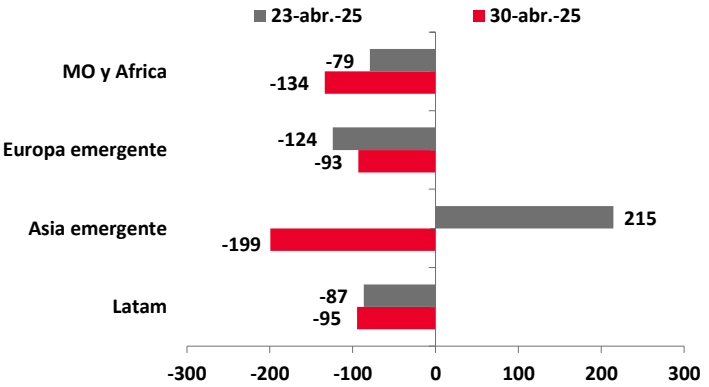
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

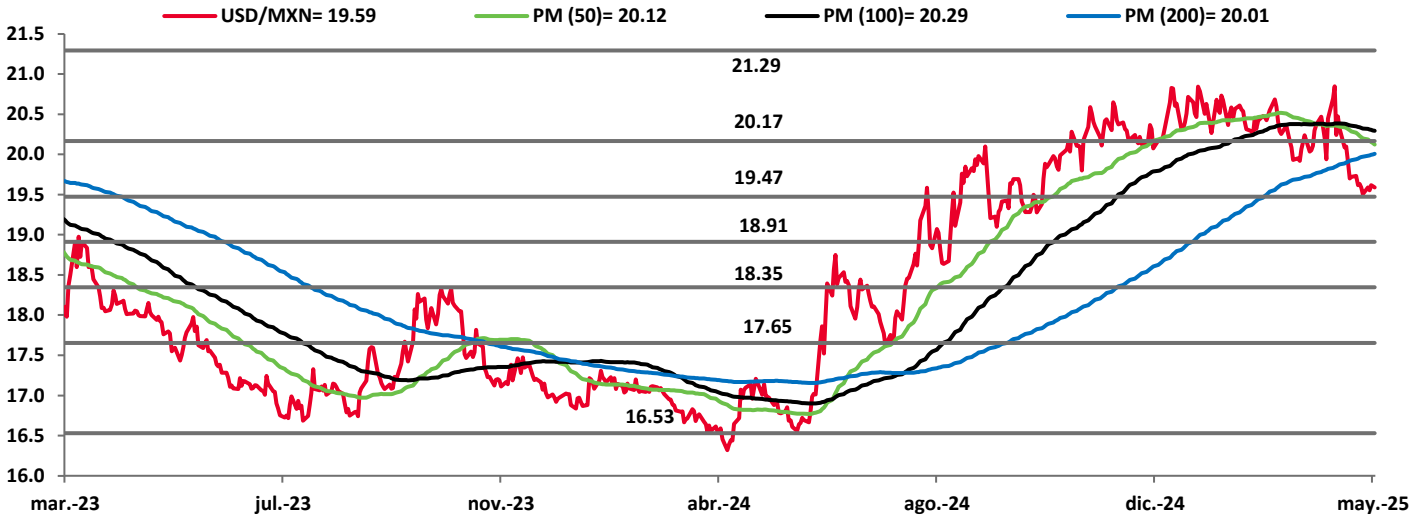


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

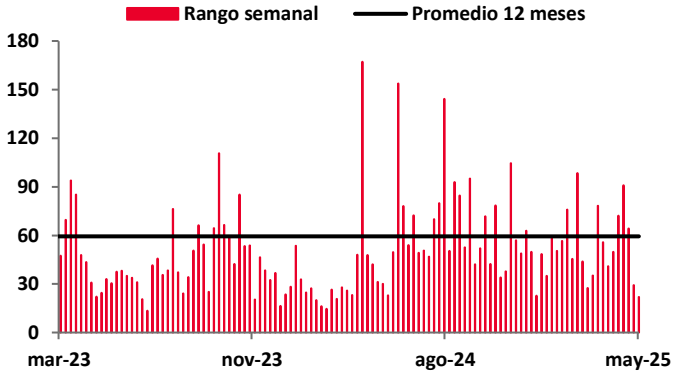
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	10	13	10	62	37
CAD	66	70	1	78	48
JPY	-7	-8	-49	31	-4
BRL	79	78	7	80	47
CLP	73	70	4	73	40
ZAR	62	62	9	69	54
VIX	64	60	-13	64	27
SPX	64	63	-15	66	25
GSCI	57	54	-21	57	25
Oro	28	29	-15	55	14

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

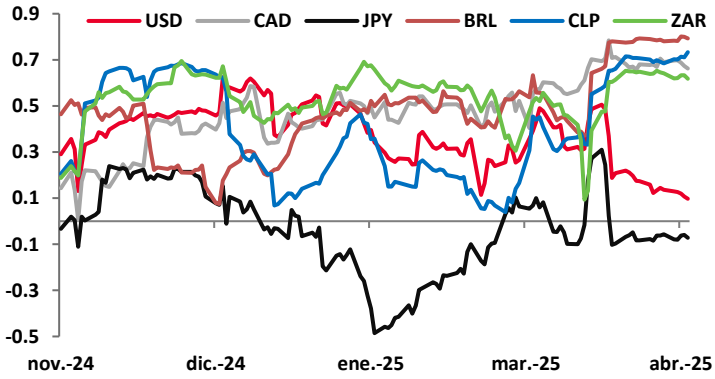
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

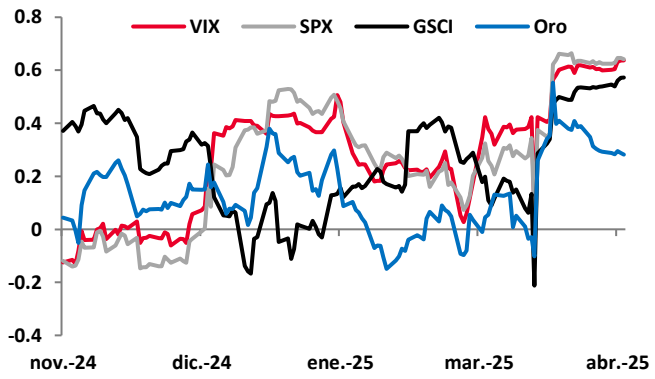


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



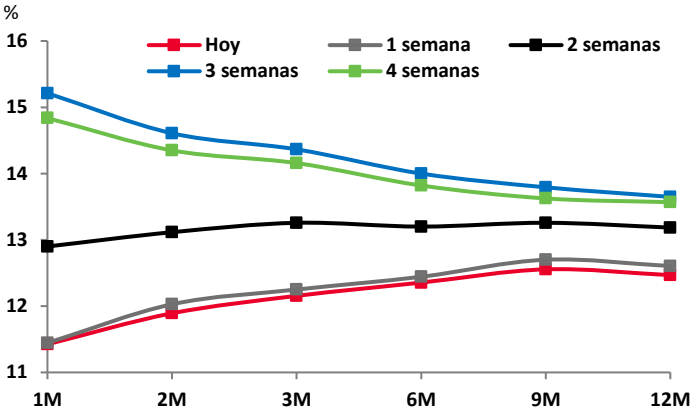
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

BANORTE

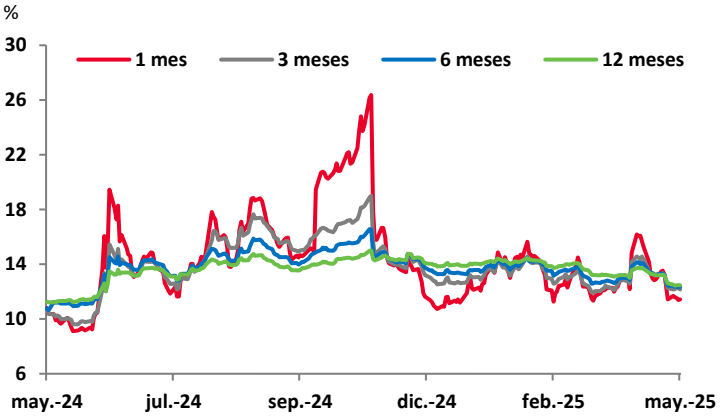
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

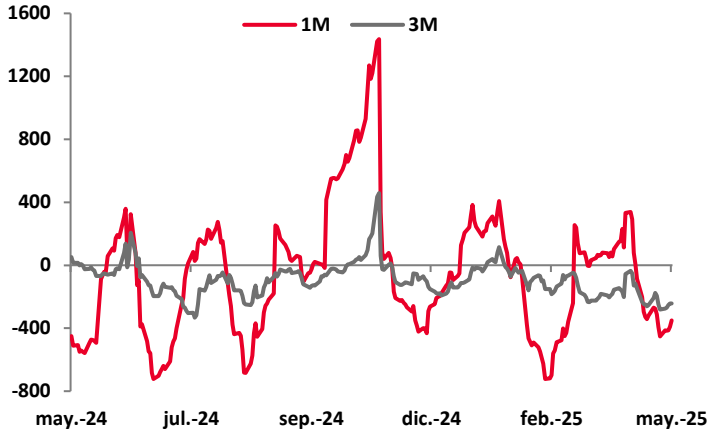
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

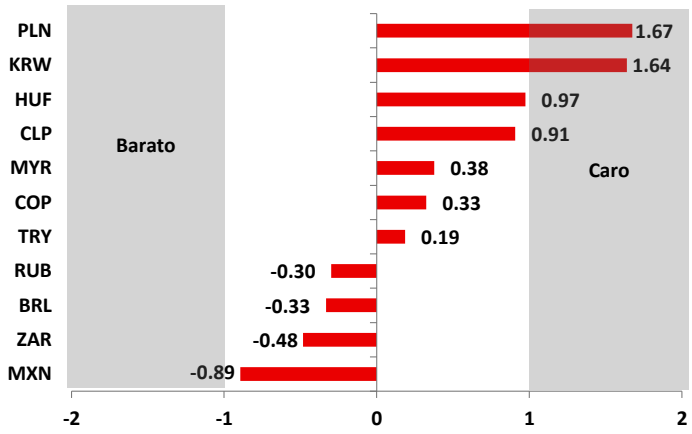
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

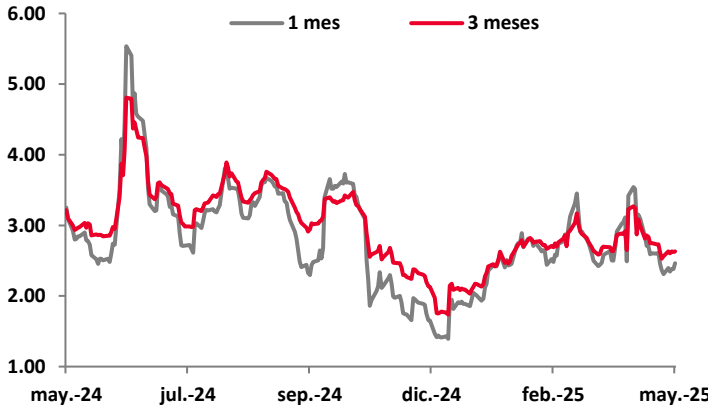
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

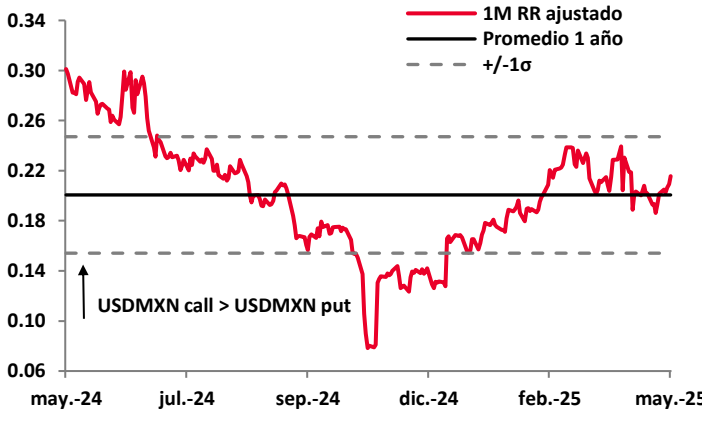
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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

BANORTE

Calendario Información Económica Global

Semana del 5 al 11 de mayo de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 5	07:45	EUA	PMI servicios*	abr (F)	índice	51.4	51.0	51.4
	07:45	EUA	PMI compuesto*	abr (F)	índice	51.2	--	51.2
	08:00	EUA	ISM servicios*	abr	índice	50.4	50.3	50.8
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	abr	índice	--	51.8	51.9
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	abr	índice	--	--	51.8
Mar 6	01:55	ALE	PMI servicios*	abr (F)	índice	--	48.8	48.8
	01:55	ALE	PMI compuesto*	abr (F)	índice	--	49.7	49.7
	02:00	EUR	PMI servicios*	abr (F)	índice	--	49.7	49.7
	02:00	EUR	PMI compuesto*	abr (F)	índice	--	50.1	50.1
	02:30	GBR	PMI servicios*	abr (F)	índice	--	48.9	48.9
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	feb	% a/a	-5.1		-6.7
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	feb	% m/m	1.5		-1.5
	06:00	MEX	Consumo privado	feb	% a/a	-2.1		-1.3
	06:00	MEX	Consumo privado*	feb	% m/m	1.1		-0.3
	06:30	EUA	Balanza comercial *	mar	mmd	--	-136.0	-122.7
	09:00	MEX	Reservas internacionales	2 may	mmd	--	--	239.1
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Mar'28), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F de 1, 3 y 7 años					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citi)					
Mié 7	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	mar	% m/m	--	-0.1	0.3
	06:00	BRA	Producción industrial	mar	% a/a	--	1.4	1.5
	06:00	BRA	Producción industrial*	mar	% m/m	--	0.3	-0.1
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	7 may	%	4.50	4.50	4.50
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	7 may	%	4.25	4.25	4.25
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	7 may	%	4.40	4.40	4.40
	12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	mar	mmd	--	10.0	-0.8
	15:30	BRA	Decisión de política monetaria (COPOM)	7 may	%	14.75	14.75	14.25
	17:50	JAP	Minutas de la reunión del BoJ					
Jue 8	00:00	ALE	Producción industrial*	mar	% m/m	--	1.0	-1.3
	00:00	ALE	Balanza comercial	mar	mme	--	18.7	17.7
	05:00	GBR	Decisión de política monetaria (BoE)	8 may	%	--	4.25	4.50
	06:00	MEX	Precios al consumidor	abr	% m/m	0.32		0.31
	06:00	MEX	Subyacente	abr	% m/m	0.50		0.43
	06:00	MEX	Precios al consumidor	abr	% a/a	3.92		3.80
	06:00	MEX	Subyacente	abr	% a/a	3.94		3.64
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	3 may	miles	226	234	241
	09:00	EUA	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de Nueva York)	abr	%	--	--	3.58
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	8 may	%	--	4.75	4.75
	20:30	CHI	Balanza comercial	abr	mmd	--	94.3	102.6
	20:30	CHI	Exportaciones	abr	% a/a	--	2.0	12.4
	20:30	CHI	Importaciones	abr	% a/a	--	-5.9	-4.3
Vie 9	04:15	EUA	Williams del Fed da presentación en *Reikiavik*					
	06:00	BRA	Precios al consumidor	abr	% m/m	--	0.45	0.56
	06:00	BRA	Precios al consumidor	abr	% a/a	--	5.54	5.48
	06:00	EUA	Kugler del Fed da presentación en *Reikiavik*					
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	abr	índice	46.2		46.0
	08:00	EUA	Goolsbee del Fed participa en evento “El Fed escucha”					
	08:40	EUA	Barr del Fed da presentación en *Reikiavik*					
	09:30	EUA	Williams y Waller del Fed participan en panel en conferencia *Hoover* de política monetaria					
	17:45	EUA	Musalem, Hammack y Bowman del Fed participan en panel en conferencia *Hoover* de política monetaria					
	19:30	CHI	Precios al consumidor	abr	% a/a	--	--	-0.1
		MEX	Negociaciones salariales	abr	% a/a			8.0

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 Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18

G=Ganancia, P=Pérdida

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

* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry).
G = Ganancia, P = Pérdida

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

1. Ganancias de *carry* y *roll-down* de 17pb
2. Cerrada en un nivel menor al objetivo y antes del plazo propuesto debido a condiciones de mercado que cambiaron relativo a nuestra perspectiva.
G = Ganancia, P = Pérdida

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

* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry)
** Strike bajo (long call) en 13.00, strike alto (short call) en 13.30. Costo de la prima de 0.718% del nocional
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 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	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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Estrategia de Mercados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Análisis Cuantitativo

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

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

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

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

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

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