

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Se retrasan las expectativas de recortes por parte del Fed.** Como era ampliamente esperado, [la Reserva Federal mantuvo la tasa de referencia sin cambios](#) en un rango de 4.25%-4.50%. En la conferencia de prensa, Powell envió señales claras de que no hay prisa por actuar y serán cautelosos y prudentes. En esta coyuntura, el mercado reafirmó su convicción de que las tasas se mantendrán sin cambios en junio. Sin embargo, recalibró sus apuestas de un recorte de 25pb en julio, reduciendo la probabilidad de este escenario a 70% desde prácticamente 100% semanas atrás. En el mismo sentido, la curva descuenta menos recortes totales para 2025 con -69pb desde -100pb a finales de abril. Esto se reflejó en pérdidas a lo largo de la curva de *Treasuries*, con ajustes de hasta +10pb en la parte más corta el día de la decisión. A mayor detalle, el ajuste resultó de mayores presiones en el componente real, relativo al de inflación. En particular, el *breakeven* de 2 años se mantiene estable alrededor de 2.78% tras alcanzar máximos de dos años de 3.37% a inicios de abril. Si bien el reporte de inflación de marzo no mostró evidencia de un impacto de los aranceles a China, la guerra comercial se mantiene como un riesgo hacia adelante. Por lo tanto, el reporte de abril (Banorte: 2.4% a/a) será clave. En este contexto, consideramos que el Fed retrasará los recortes de tasas hasta el 3T25, ajustando -25pb en septiembre y -25pb en diciembre para cerrar el año en un rango de 3.75%-4.00%
- **Esperamos que Banxico recorte la tasa 50pb a 8.50%.** En la semana, los Bonos M promediaron ganancias de 3pb vs pérdidas de 7pb en USTs. En consecuencia, los diferenciales continuaron comprimiéndose. La métrica de 10 años cerró muy cerca de mínimos de 12 meses en 502pb. En términos de estrategia, vemos valor en Bonos M de mediano y largo plazo; sin embargo, no recomendamos posiciones direccionales ante la elevada volatilidad. Además, reconocemos cierto encarecimiento en la parte más corta de la curva ya que descuenta recortes de -170pb para lo que resta del año, por arriba de nuestro escenario base de -125pb. Sin embargo, las expectativas están alineadas para la próxima decisión de Banxico el 15 de mayo. Nosotros anticipamos un recorte de 50pb para ubicar a la tasa de referencia en 8.50%, en línea con el mercado y el consenso
- **MXN en estrecha banda de operación.** El peso mantuvo la lateralidad exhibida desde mediados de abril, cerrando la semana en 19.45 por dólar (+0.7%). Desde el 18 de abril, el MXN ha respetado una banda de operación entre 19.43 y 19.78, en un contexto donde la compresión de la volatilidad realizada continúa induciendo presiones a la baja para las volatilidades implícitas. En estas últimas, la referencia en el dinero de tres meses ha alcanzado mínimos desde junio del año pasado. La reducción de estas lecturas ha avanzado gradualmente de la mano de la mejora en el apetito por riesgo y pesar de rebote en el USD de las últimas dos semanas. Mantenemos una postura cautelosa en el cambiario, prefiriendo compra de USD sólo para operaciones tácticas. Vemos un marco global que aún sugiere mayor debilidad estructural para el USD hacia adelante. A pesar de esta base, la combinación resulta más retardadora para el MXN ante (1) Valuaciones que se han encarecido; (2) la elevada incertidumbre por el contexto global y (3) el potencial impacto al spot por la dilución del *carry* ante los recortes de Banxico. Cabe destacar que el perfil de *carry* relativo continúa mejorando para BRL, con el [COPOM llevando esta semana](#) su tasa de referencia a 14.75%, máximo desde 2006
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.30% y 9.55% y el MXN entre 19.35 y 19.75 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
<b>Renta Fija</b>	
Dinámica de mercado.....	pg. 4
Oferta.....	pg. 6
Demanda.....	pg. 7
Indicadores técnicos.....	pg. 10
<b>Tipo de cambio</b>	
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 (%)
<b>TIE de Fondo</b>							
1 día	9.01	-7	1	-119	11.09	8.98	10.30
28 días <sup>1</sup>	9.05	1	-23	-122	11.06	9.03	10.41
91 días <sup>1</sup>	9.12	1	-24	-124	11.17	9.10	10.51
182 días <sup>1</sup>	9.22	1	-24	-127	11.33	9.21	10.65
<b>Cetes<sup>2</sup></b>							
28 días	8.40	-40	-50	-161	11.09	8.40	10.13
91 días	8.45	-6	-27	-155	11.18	8.45	10.15
182 días	8.28	-11	-25	-166	11.29	8.28	10.13
364 días	8.38	-6	-21	-169	11.42	8.35	10.12
<b>Bonos M</b>							
Mar'26	8.21	-13	-20	-160	11.03	8.21	9.73
Sep'26	8.04	-11	-24	-174	11.03	8.04	9.64
Mar'27	8.20	-3	-12	-157	10.74	8.17	9.48
Jun'27	8.20	-6	-20	-162	10.68	8.18	9.49
Mar'28 <sup>3</sup>	8.51	3	-16	-142	9.99	8.42	9.20
Mar'29	8.67	-4	-20	-130	10.55	8.52	9.59
May'29	8.70	-2	-17	-127	10.47	8.52	9.57
Feb'30 <sup>4</sup>	8.81	-5	-23	-89	9.69	8.59	9.14
May'31	8.96	-4	-18	-108	10.42	8.66	9.61
May'33	9.27	0	-15	-95	10.40	8.90	9.72
Nov'34	9.40	0	-18	-102	10.45	9.01	9.77
Nov'36	9.41	-2	-22	-100	10.45	9.03	9.78
Nov'38	9.72	-4	-15	-82	10.60	9.26	9.93
Nov'42	9.99	2	-18	-72	10.76	9.44	10.11
Nov'47	10.01	0	-23	-73	10.79	9.43	10.12
Jul'53	10.02	-1	-23	-77	10.81	9.44	10.13
<b>Swaps de TIE-F<sup>5</sup></b>							
3 meses (3x1)	8.37	-10	-33	-158	10.62	8.37	9.64
6 meses (6x1)	8.10	-4	-24	-162	10.40	8.10	9.37
9 meses (9x1)	7.91	-2	-18	-168	10.17	7.89	9.17
1 año (13x1)	7.75	0	-14	-168	9.95	7.70	8.96
2 años (26x1)	7.58	4	-10	-157	9.66	7.49	8.63
3 años (39x1)	7.60	4	-13	-152	9.52	7.50	8.55
4 años (52x1)	7.67	3	-15	-148	9.46	7.58	8.55
5 años (65x1)	7.76	2	-18	-143	9.43	7.67	8.57
7 años (91x1)	7.95	0	-20	-131	9.42	7.87	8.66
10 años (130x1)	8.20	-1	-23	-118	9.46	8.09	8.79
20 años (260x1)	8.45	-1	-18	-104	9.59	8.28	8.94
30 años (390x1)	8.36	-1	-17	-112	9.50	8.19	8.87
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	5.55	-30	-43	-62	7.39	5.55	6.35
Dic'26	4.90	-14	-49	-119	7.08	4.88	5.99
Nov'28	4.82	-7	-17	-65	5.96	4.69	5.26
Ago'29 <sup>6</sup>	5.01	-1	-8	-1	5.17	4.77	5.04
Nov'31	4.96	-12	-13	-53	5.80	4.70	5.19
Ago'34	4.92	-13	-17	-58	5.76	4.70	5.24
Nov'35	4.92	-14	-19	-56	5.62	4.71	5.19
Nov'40	4.93	-9	-18	-58	5.72	4.75	5.20
Nov'43	5.01	-12	-19	-51	5.73	4.81	5.23
Nov'46	4.91	-11	-22	-60	5.70	4.75	5.18
Nov'50	4.92	-9	-21	-60	5.71	4.76	5.18
Oct'54 <sup>7</sup>	4.87	-9	-18	-70	5.71	4.70	5.18

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

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

2: Tasa con desfase de un día

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

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

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

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

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

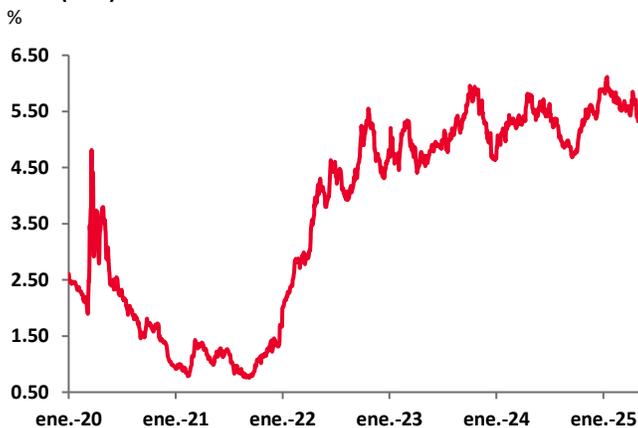
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Mar'27	4.60	-4	-55	3.89	+7	-35	71	-10	74	74
3 años	Feb'28	4.77	+2	-91	3.88	+7	-39	89	-5	93	93
5 años	May'30	5.37	-2	-51	4.00	+8	-38	137	-10	134	136
7 años	Abr'32	5.90	-3	-43	4.18	+8	-30	172	-11	151	174
10 años	Feb'35	6.46	-3	-18	4.38	+7	-19	208	-10	182	215
20 años	Ene'45	6.88	+2	+12	4.86	+6	+0	202	-4	194	--
30 años	May'55	7.52	+1	+29	4.83	+5	+5	269	-4	238	--

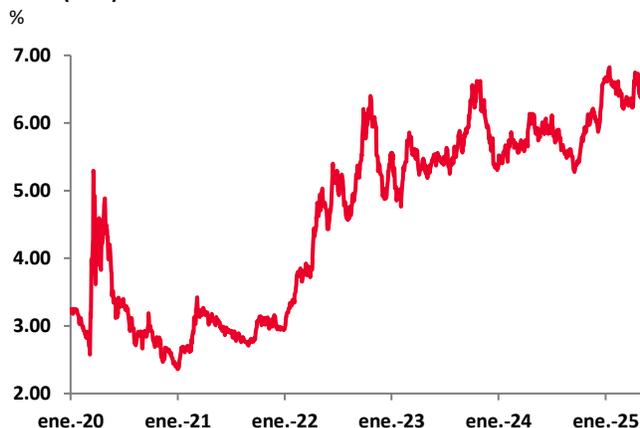
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



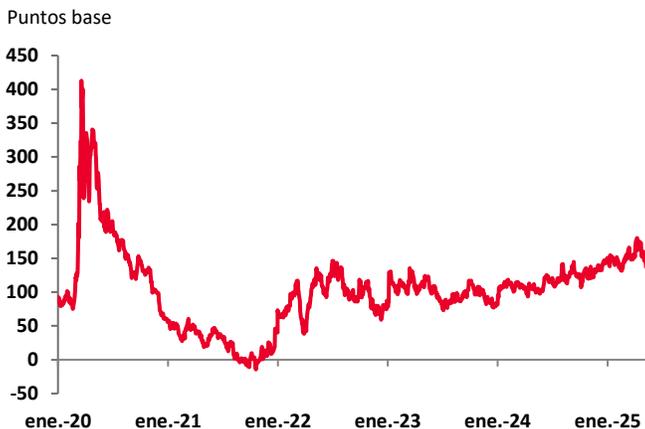
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



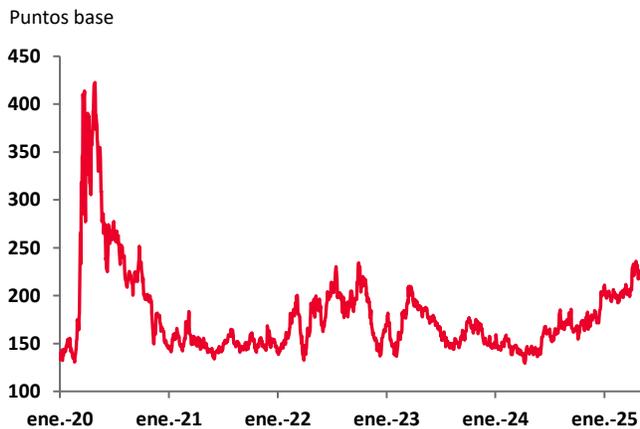
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 10 años (Nov'34), el Udibono de 3 años (Ago'29), así como Bondes F de 3 y 5 años
- **Atención en la decisión de Banxico.** Los inversionistas están a la espera de la decisión de Banxico después de un tono en cierta medida restrictivo por parte de la Reserva Federal. Es ampliamente esperado tanto por el mercado como por el consenso de analistas que Banco de México recorte la tasa de referencia 50pb para ubicarla en 8.50%. Sin embargo, el mercado descuenta mayores recortes para lo que resta del año, anticipando una tasa al cierre de año de 7.30% vs nuestra expectativa de 7.75%. Por lo tanto, será relevante el tono del comunicado, así como la información embebida en las siguientes minutas a publicarse el 29 de mayo. Consideramos que la demanda de Cetes se mantendrá sólida para todos los plazos. En la subasta previa destacó el fuerte apetito por el plazo de 3 meses de 5.97x, alcanzando un máximo de dos años. A lo largo de la curva de Bonos M vemos valor en la parte media y larga; sin embargo, la elevada volatilidad diluye el atractivo de posiciones direccionales. En este sentido, esperamos un apetito moderado para el Bono M de 10 años (Nov'34). En su última colocación la demanda fue de 2.6x. Respecto a las tasas reales, los Udibonos reflejan una valuación relativa poco atractiva. En este sentido, esperamos un limitado apetito por la referencia de 3 años (Ago'29), en línea con su última subasta donde la demanda fue muy baja (1.43x)

### Subastas de valores gubernamentales (13 de mayo de 2025)

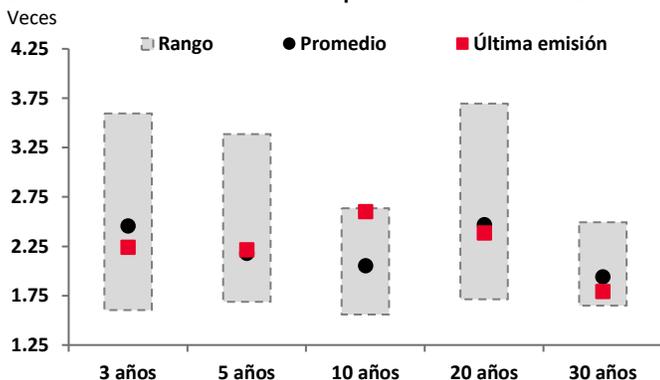
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	12-jun-25	--	7,000	8.55
3m	14-ago-25	--	7,000	8.48
6m	13-nov-25	--	10,000	8.31
12m	30-abr-26	--	15,400	8.49
<b>Bondes F</b>				
3a	01-abr-27	--	9,600	0.17
5a	24-ene-30	--	2,200	0.18
<b>Bono M</b>				
10a	23-nov-34	7.75	15,000	9.26
<b>Udibono</b>				
3a	30-ago-29	4.00	UDIS 800	5.22

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

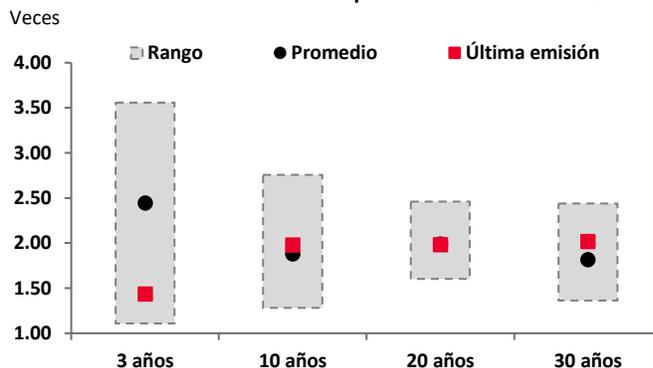
### Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T25\*

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

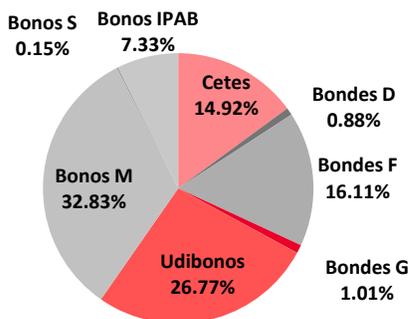
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 28/abr/2025

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	2,216,487	231,014	337,220	461,705	104,638	247,870	85,929	17,492	-	730,619
Bondev D	131,025	-	2,472	74,782	904	24,584	-	-	-	28,283
Bondev F	2,392,558	734	62,312	1,444,814	60,308	279,160	59,333	15	-	485,883
Bondev G	149,390	7	3,048	59,315	10,575	19,642	24,001	-	-	32,803
Udibonos	3,976,615	141,477	2,193,687	166,888	690,260	81,407	28,653	1,231	-	673,012
Bonos M	4,876,919	1,457,427	1,236,843	200,171	186,941	511,303	338,964	14,497	14,980	915,792
Bonos S	23,000	10,394	6,305	133	1,199	518	-	-	-	4,451
<b>Total</b>	<b>13,765,994</b>	<b>1,841,053</b>	<b>3,841,887</b>	<b>2,407,809</b>	<b>1,054,824</b>	<b>1,164,484</b>	<b>536,880</b>	<b>33,235</b>	<b>14,980</b>	<b>2,870,842</b>
Udibonos*	470,644	16,744	259,629	19,752	81,694	9,635	3,391	146	-	79,653
<b>Bonos IPAB</b>	<b>1,089,337</b>	<b>293</b>	<b>8,843</b>	<b>339,752</b>	<b>8,653</b>	<b>164,258</b>	<b>87,961</b>	<b>33,117</b>	<b>-</b>	<b>446,461</b>

Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de instrumento

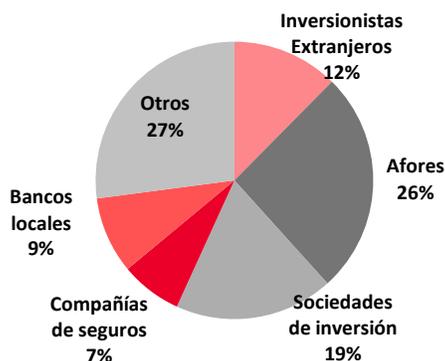
Total emitido de \$14,855 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,855 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

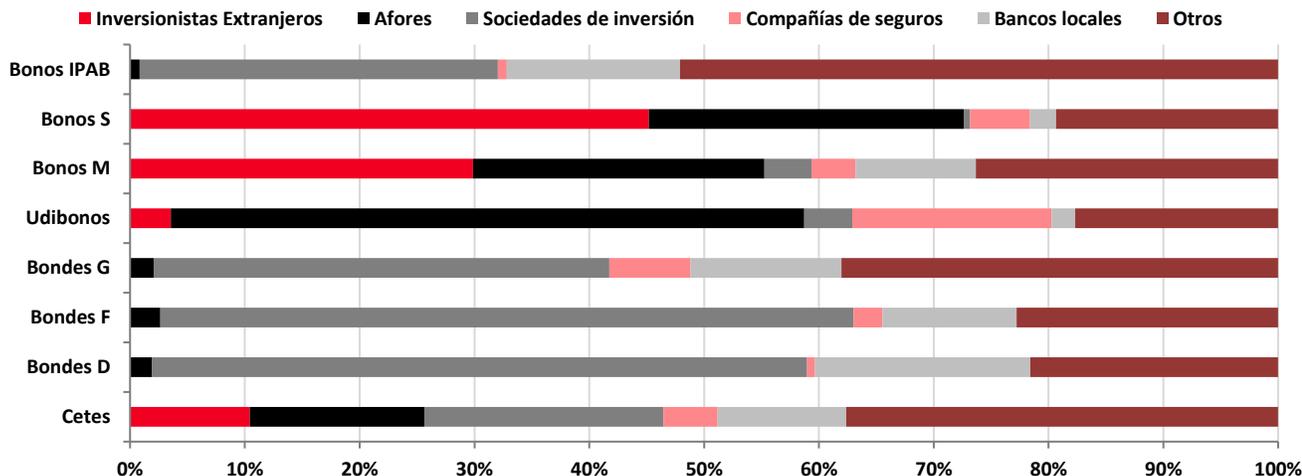


Fuente: Banxico, Banorte

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

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,855 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



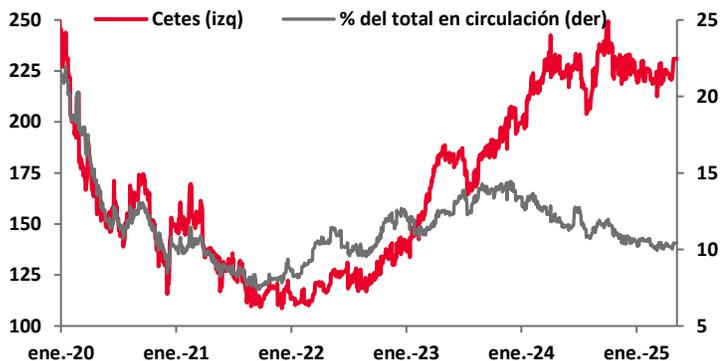
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

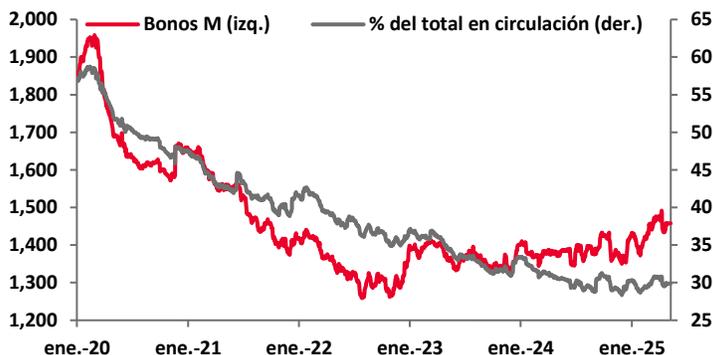
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 28/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	4.73	-8.95	-19.07	11.70	27.41
Bondev F	29.19	57.65	-18.23	-47.37	3.09	7.30
Udibonos	-8.62	-15.82	1.64	4.64	1.10	14.38
Bonos M	-1.35	1.76	-2.21	6.62	-0.43	6.28

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 24/abr/2025

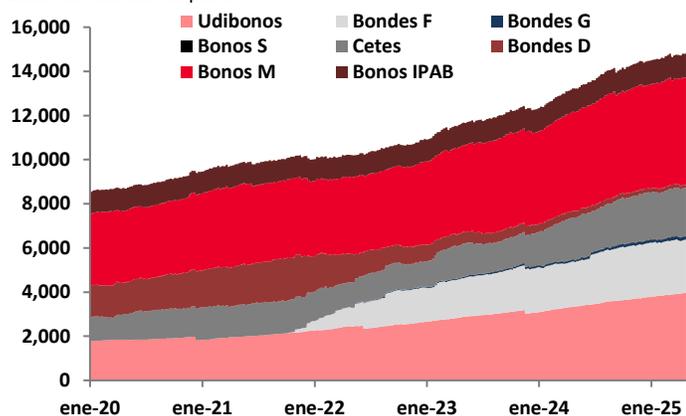
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	323,555	26%	17%	9%	49%
Sep'26	239,740	14%	28%	21%	37%
Mar'27	339,574	23%	17%	9%	52%
Jun'27	358,014	27%	24%	12%	37%
Mar'28	162,348	21%	16%	21%	42%
Mar'29	392,762	14%	34%	22%	29%
May'29	376,979	10%	36%	22%	32%
Feb'30	164,300	4%	26%	34%	36%
May'31	406,086	4%	41%	32%	23%
May'33	311,976	6%	35%	29%	30%
Nov'34	363,658	3%	44%	36%	18%
Nov'36	97,319	2%	15%	55%	28%
Nov'38	212,822	3%	29%	50%	18%
Nov'42	403,697	2%	32%	46%	20%
Nov'47	263,225	1%	31%	47%	21%
Jul'53	382,571	0%	35%	48%	16%
<b>Total</b>	<b>4,798,626</b>	<b>10%</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>

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

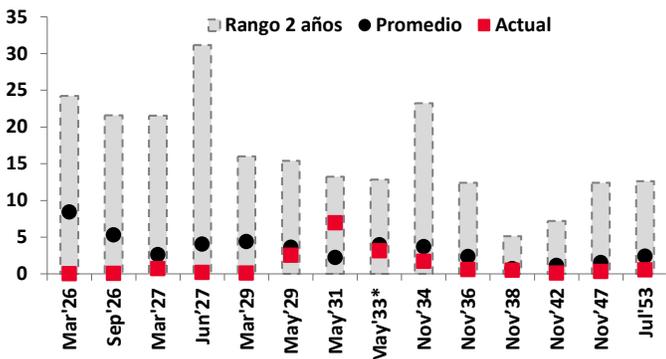


Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

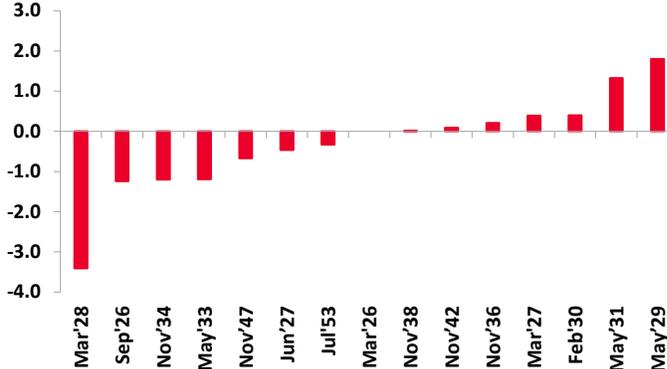
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

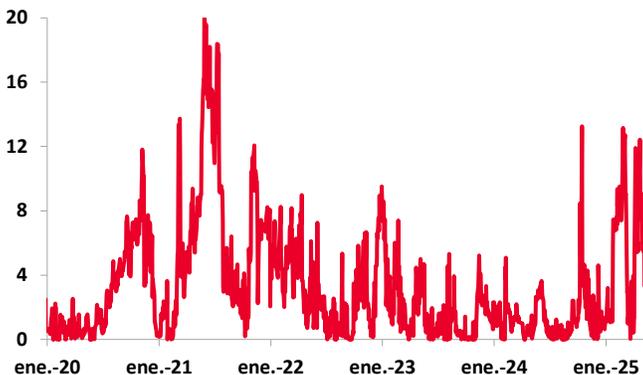
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

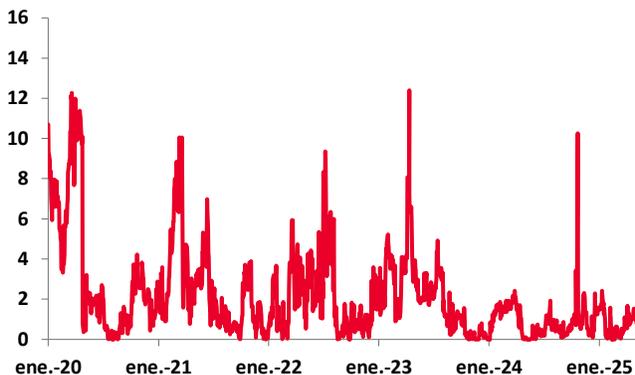
Miles de millones de pesos



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 8/may/2025	1/may/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	323,555	0	0	0	2,395	19,122	0
Sep'26	240,250	68	1,308	943	12,283	7,755	0
Mar'27	342,688	698	309	436	0	5,337	0
Jun'27	358,552	208	676	1,678	512	27,703	203
Mar'28*	180,540	0	3,407	3,578	--	6,803	0
Mar'29	392,162	82	0	0	8,509	10,525	0
May'29	395,318	2,536	734	0	85	11,620	0
May'31	410,842	6,948	5,622	11,056	959	13,161	8
May'33	314,830	3,129	4,320	655	6	9,757	0
Nov'34	408,179	1,690	2,892	2,443	16,935	21,686	0
Nov'36	97,964	578	372	85	3,826	9,529	4
Nov'38	214,953	469	467	717	827	3,915	0
Nov'42	412,793	86	0	1,430	291	5,517	0
Nov'47	262,113	332	1,000	1,307	0	2,417	0
Jul'53	381,142	525	858	1,715	1,005	7,963	0
<b>Total</b>	<b>4,735,881</b>	<b>16,824</b>	<b>21,107</b>	<b>24,328</b>	<b>46,627</b>		

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

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

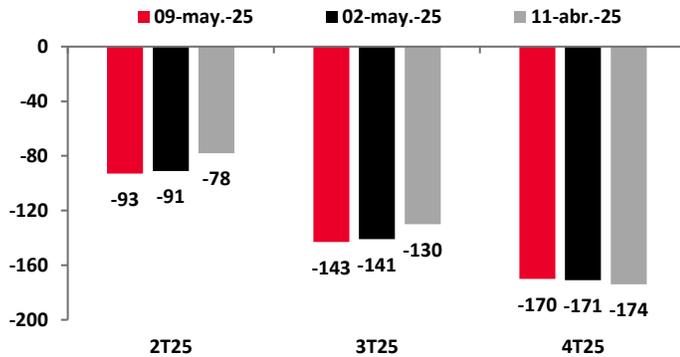
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	13	43	21	57	154	-12
3 meses	-26	-30	-16	-5	52	-46
6 meses	-31	-28	-20	-8	30	-45
12 meses	1	-1	14	15	47	-12

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

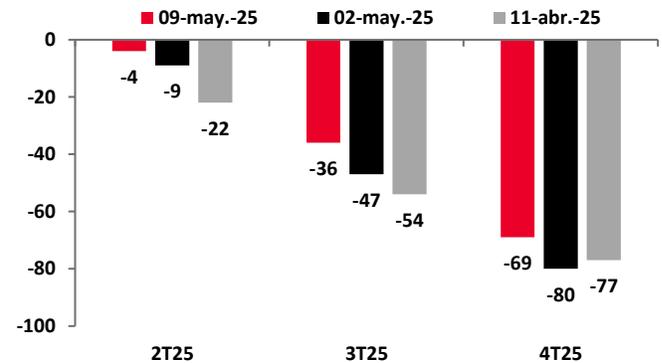
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

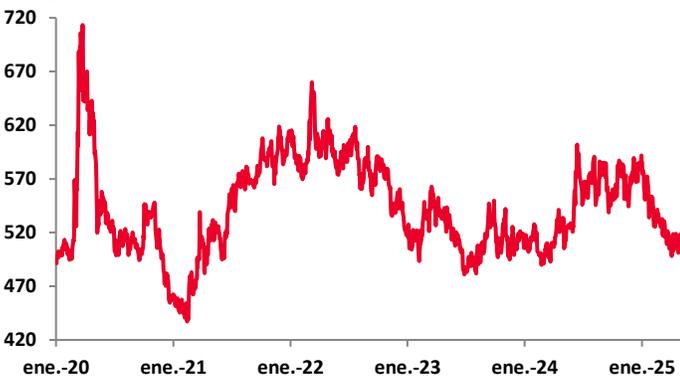
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	431	-10	-5	-122	644	431	553
5 años	480	-13	-7	-78	623	478	553
10 años	502	-7	-6	-83	602	495	551
20 años	512	-4	-11	-72	593	500	552
30 años	519	-5	-19	-82	605	505	562

Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

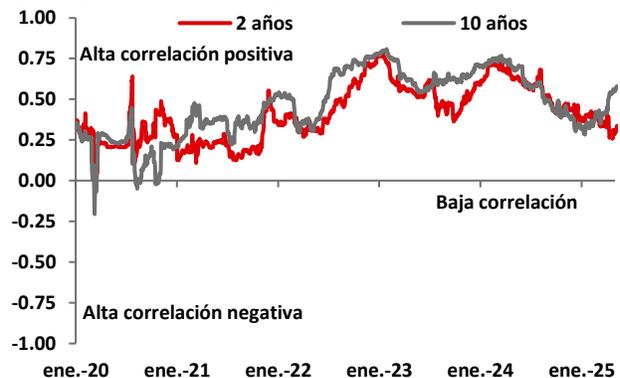
Puntos base



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
<b>Bonos M</b>							
2/5	61	-2	-10	40	79	-79	-9
2/10	120	3	-5	55	136	-94	5
2/30	182	3	-11	80	207	-86	41
5/10	59	5	5	15	61	-28	15
10/30	63	-1	-5	25	71	4	36
<b>Swaps de TIIE-F*</b>							
3m/2a	-79	14	23	1	-67	-191	-101
2/5	18	-2	-8	13	26	-51	-6
2/10	62	-5	-13	38	75	-46	16
2/30	78	-5	-7	45	90	-41	24
5/10	44	-3	-5	25	51	2	22
10/30	16	0	5	7	20	-4	8
<b>Swaps* – Bonos M</b>							
2 años	-62	7	11	-26	-26	-107	-65
5 años	-105	7	4	-41	-60	-125	-90
10 años	-120	-1	-5	-53	-64	-130	-94
20 años	-154	-3	0	-67	-78	-165	-120
30 años	-167	0	6	-75	-83	-180	-130
<b>Swaps* – SOFR</b>							
2 años	391	-5	-6	-116	573	391	478
5 años	412	-7	-6	-103	559	412	482
10 años	435	-9	-14	-96	559	434	497
20 años	438	-9	-15	-100	567	437	504
30 años	438	-8	-17	-116	580	437	512

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

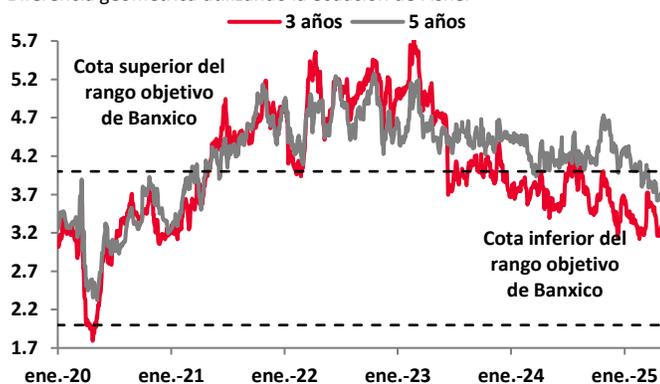
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	09/05/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.34	3.3 (+4pb)	3.42 (-8pb)	3.65 (-31pb)	4.21	3.12	3.58
5 años	3.80	3.78 (+2pb)	3.85 (-5pb)	4.31 (-51pb)	4.73	3.62	4.15
10 años	4.27	4.15 (+12pb)	4.27 (0pb)	4.44 (-17pb)	4.75	3.92	4.32
20 años	4.74	4.61 (+13pb)	4.73 (+1pb)	4.56 (+18pb)	5.01	4.25	4.63
30 años	4.91	4.83 (+8pb)	4.95 (-4pb)	4.59 (+32pb)	5.01	4.37	4.71

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

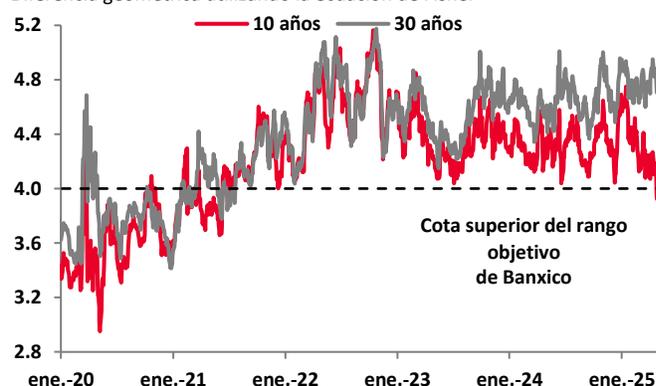
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

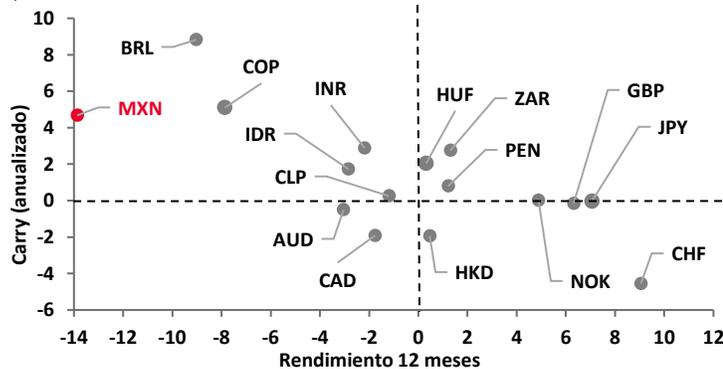
	Actual	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2025 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>					
Brasil USD/BRL	5.65	0.2	0.1	3.0	9.3
Chile USD/CLP	936.81	-0.1	1.2	4.6	6.2
Colombia USD/COP	4,224.45	0.6	0.6	2.2	4.3
Perú USD/PEN	3.65	-0.5	-0.1	1.2	2.4
Hungría USD/HUF	359.24	0.5	-0.3	2.7	10.6
Malasia USD/MYR	4.30	-0.4	-1.0	4.5	4.0
<b>México USD/MXN</b>	<b>19.45</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>4.1</b>	<b>7.1</b>
Polonia USD/PLN	3.76	0.6	0.6	2.9	9.8
Sudáfrica USD/ZAR	82.50	0.0	0.4	4.2	37.6
<b>Mercados desarrollados</b>					
Canadá USD/CAD		18.20	0.0	1.1	6.0
Gran Bretaña GBP/USD	1.39	-0.1	-0.9	1.1	3.2
Japón USD/JPY	1.33	0.5	0.3	3.8	6.3
Eurozona EUR/USD	145.37	0.4	-0.3	1.6	8.1
Noruega USD/NOK	1.1250	0.2	-0.4	2.7	8.7
Dinamarca USD/DKK	10.38	0.5	0.5	3.9	9.7
Suiza USD/CHF	6.63	0.2	-0.4	2.8	8.6
Nva Zelanda NZD/USD	0.83	0.0	-0.5	3.1	9.2
Suecia USD/SEK	0.59	0.1	-0.6	4.7	5.6
Australia AUD/USD	9.72	0.2	-0.6	2.6	13.9

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

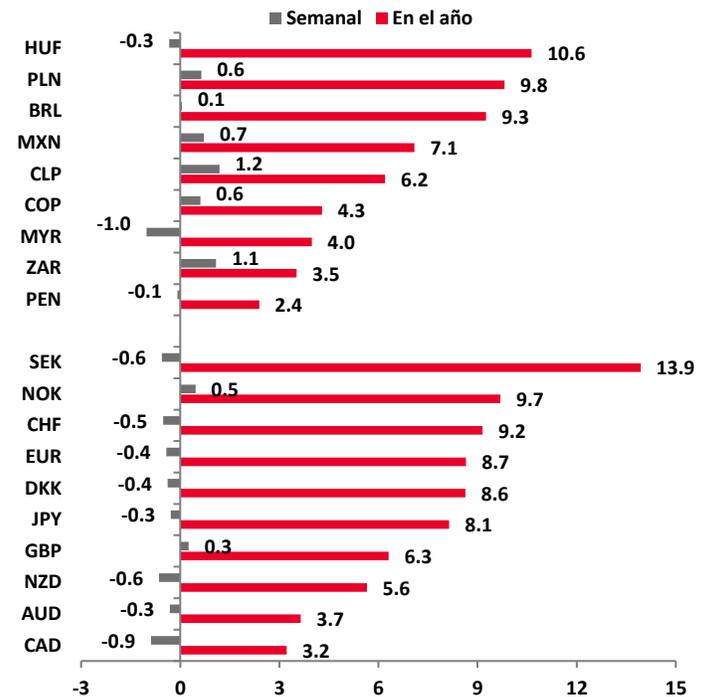
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

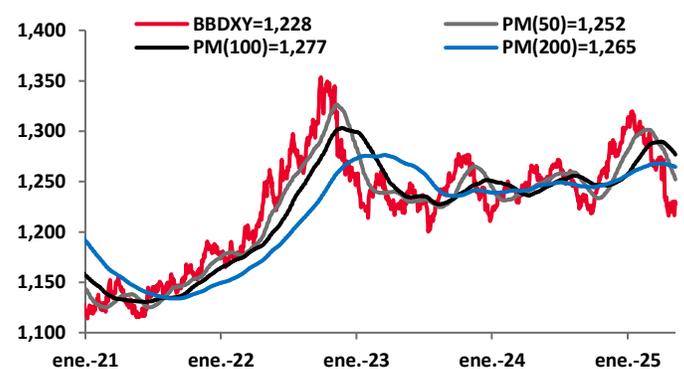
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

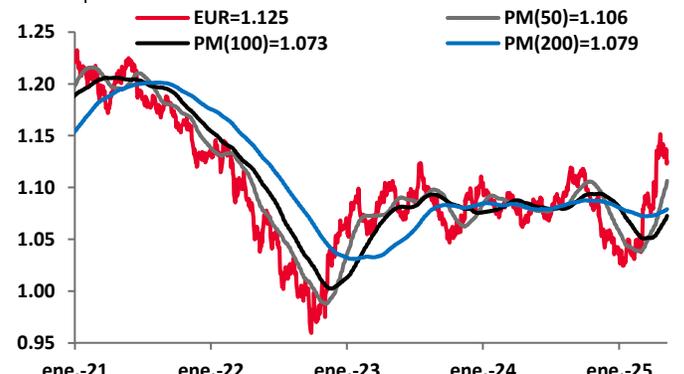
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

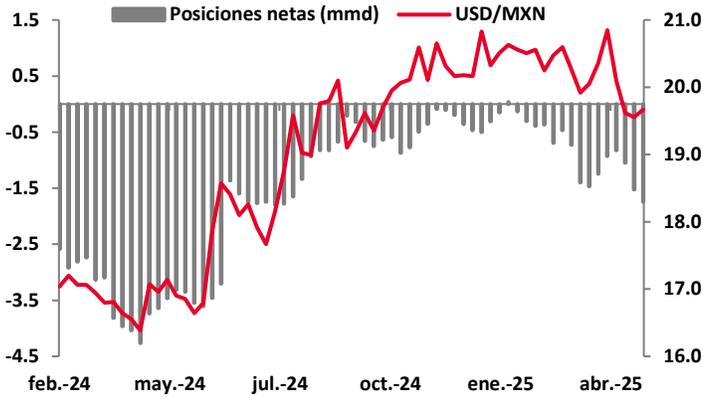
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

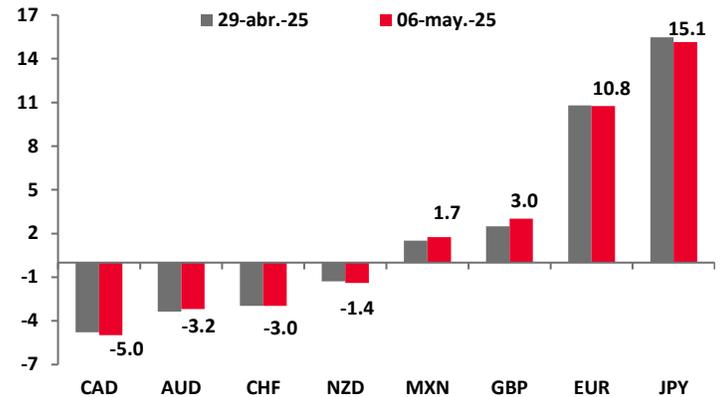
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



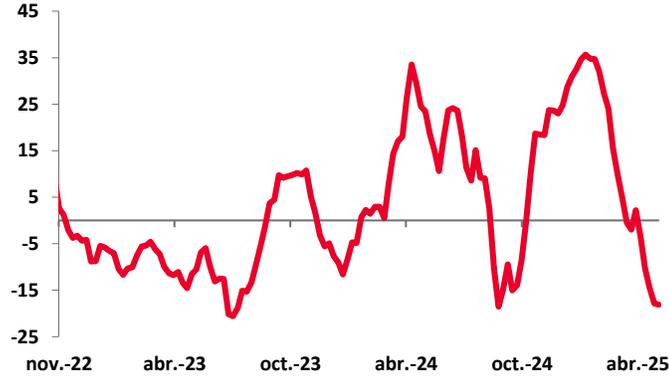
Fuente: CME, Banorte

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



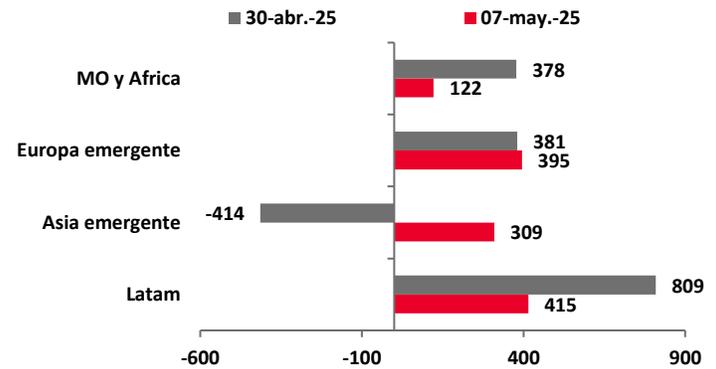
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



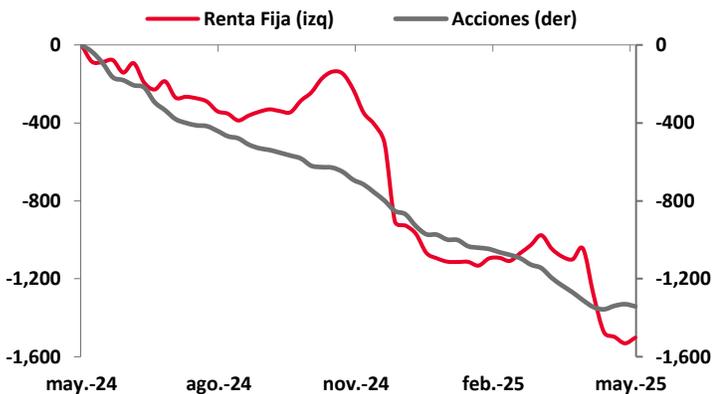
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

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



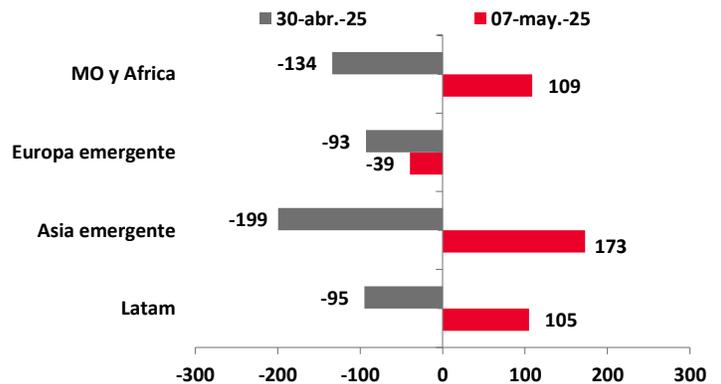
Fuente: EPFR Global, Banorte

**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

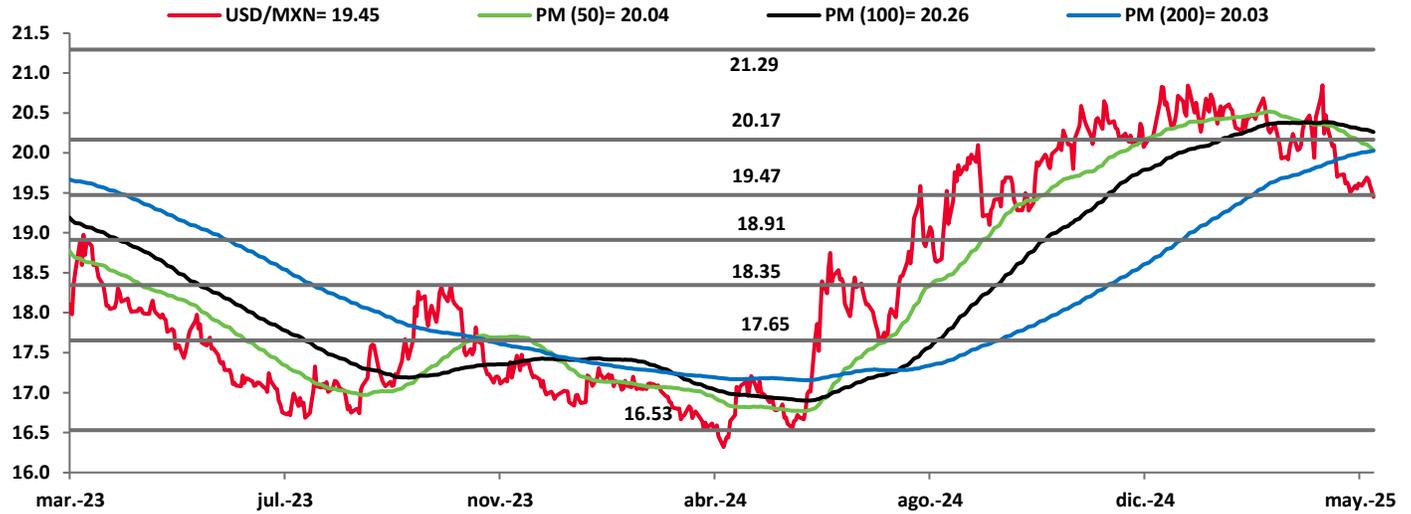


Fuente: EPFR Global, Banorte

# 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

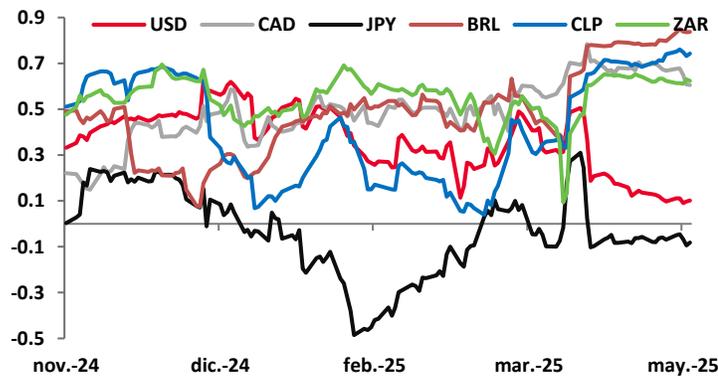
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	10	11	9	62	36
CAD	61	68	15	78	49
JPY	-8	-5	-49	31	-4
BRL	84	83	7	85	48
CLP	74	75	4	76	42
ZAR	62	61	9	69	55
VIX	64	64	-6	65	30
SPX	64	65	-15	66	28
GSCI	58	57	-21	58	26
Oro	24	28	-15	55	14

\* 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

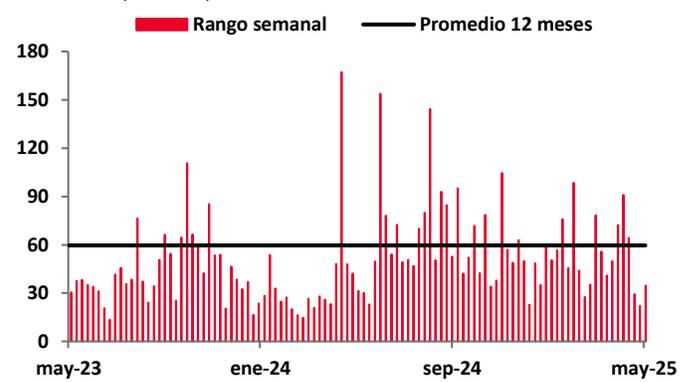


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

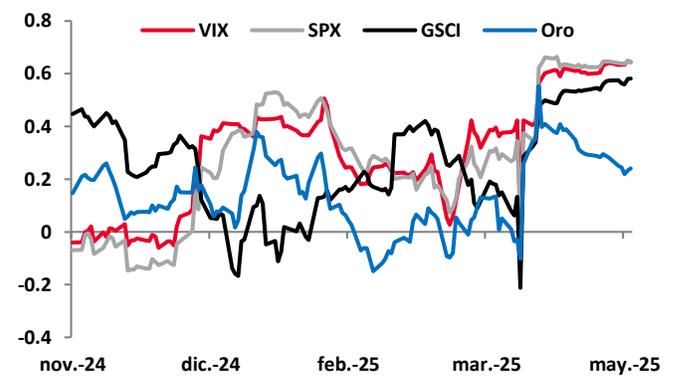
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

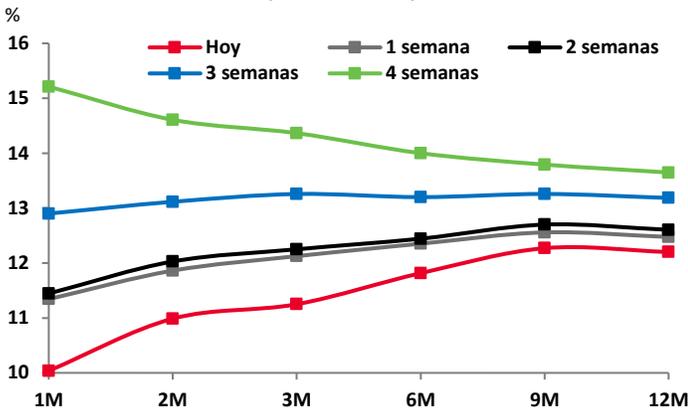


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

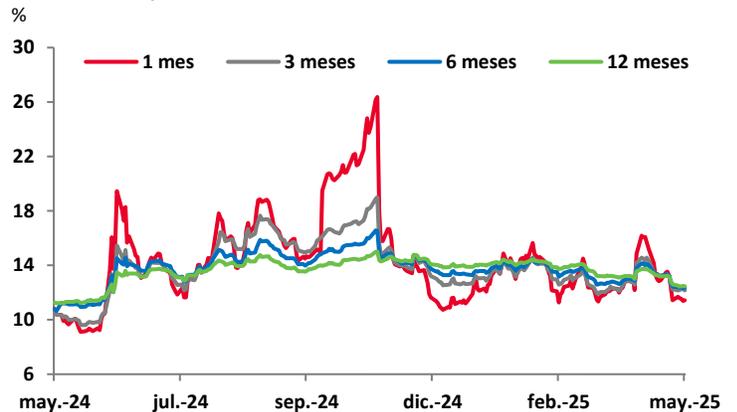
Fuente: Bloomberg, Banorte

## Indicadores técnicos (cont.)

### USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones

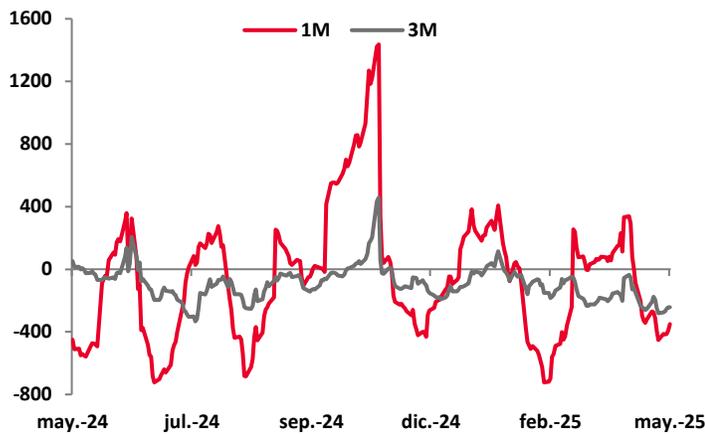


### Volatilidad implícita del USD/MXN



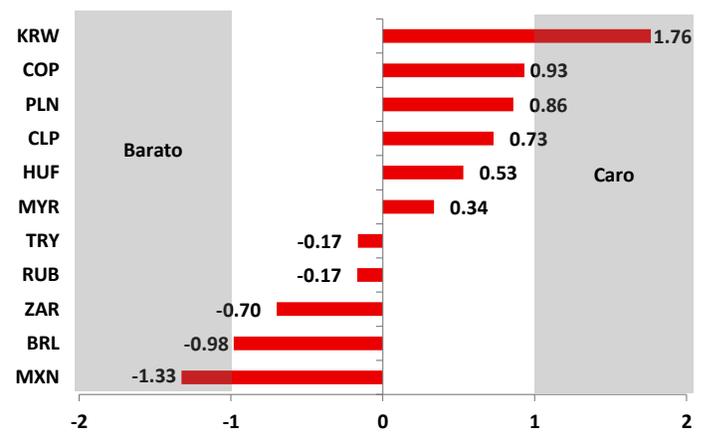
### USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

Puntos base



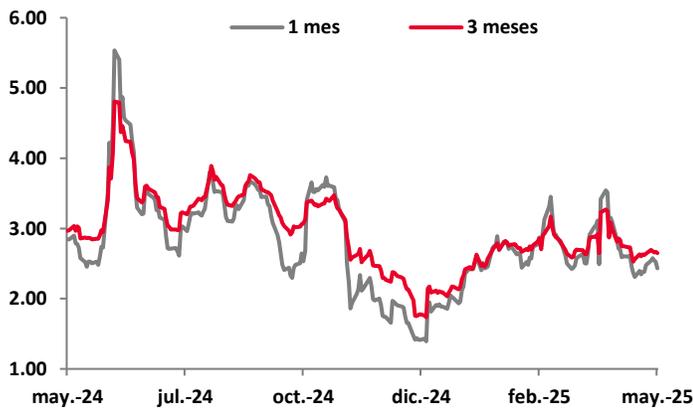
### Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

Frente al dólar, en  $\sigma$  respecto al promedio del último año



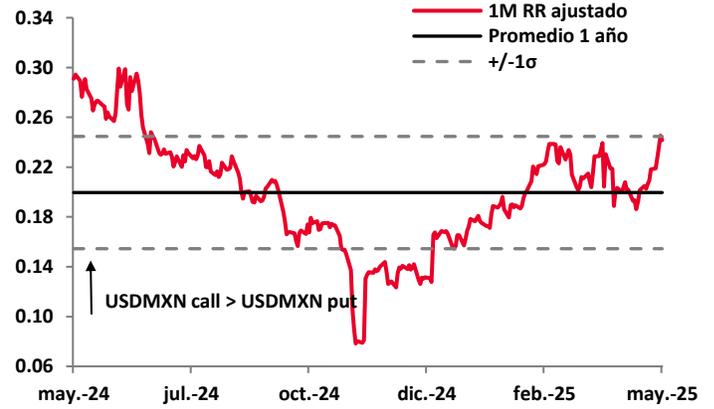
### USD/MXN – 25D Risk reversals

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



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

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



# Calendario Información Económica Global

Semana del 12 al 18 de mayo de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 12	06:00	MEX	Producción industrial	mar	% a/a	1.5	1.4	-1.3
	06:00	MEX	Producción industrial*	mar	% m/m	-1.4	-1.4	2.5
	06:00	MEX	Producción manufacturera	mar	% a/a	2.9	--	-0.3
	08:25	EUA	Kugler del Fed habla en Dublín					
Mar 13	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	mar	%	--	4.5	4.4
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	may	índice	--	10.0	-14.0
	05:00	BRA	Minutas del COPOM					
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	abr	% m/m	0.3	0.3	-0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	abr	% m/m	0.3	0.3	0.1
	06:30	EUA	Precios al consumidor	abr	% a/a	2.4	2.4	2.4
	06:30	EUA	Subyacente	abr	% a/a	2.8	2.8	2.8
	09:00	MEX	Reservas internacionales	9 may	mmd	--	--	239.3
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (Nov'34), Udibono 3 años (Ago'29) y Bondes F 2 y 5 años					
	Mié 14	00:00	ALE	Precios al consumidor	abr (F)	% a/a	--	2.1
03:15		EUA	Waller del Fed discute las investigaciones del banco central en evento de Marruecos					
07:10		EUA	Jefferson del Fed comenta sobre las perspectivas económicas en evento virtual					
09:00		MEX	Indicador Banorte de Precios de la Vivienda (INBAPREVI)	abr				
15:40		EUA	Daly del Fed habla en conferencia de banqueros de California					
Jue 15	00:00	GBR	Producto interno bruto	1T25 (P)	% a/a	--	1.2	1.5
	00:00	GBR	Producto interno bruto*	1T25 (P)	% t/t	--	0.6	0.1
	00:00	GBR	Producción industrial*	mar	% m/m	--	-0.7	1.5
	03:00	EUR	Producto interno bruto	1T25	% a/a	--	1.2	1.2
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	1T25	% t/t	--	0.4	0.4
	03:00	EUR	Producción industrial*	mar	% m/m	--	1.8	1.1
	06:00	BRA	Ventas menudeo	mar	% a/a	--	-0.6	1.5
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	mar	% m/m	--	1.0	0.5
	06:30	EUA	Precios al productor*	abr	% m/m	--	0.2	-0.4
	06:30	EUA	Subyacente*	abr	% m/m	--	0.3	-0.1
	06:30	EUA	Empire Manufacturing*	may	índice	-9.0	-8.0	-8.1
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	may	índice	-11.0	-11.0	-26.4
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	abr	% m/m	0.1	0.0	1.5
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinhas*	abr	% m/m	--	0.3	0.9
	06:30	EUA	Grupo de control*	abr	% m/m	0.2	0.3	0.4
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	10 may	miles	231	230	228
	06:40	EUA	Powell del Fed da comentarios sobre la revisión del marco económico en una conferencia					
	07:15	EUA	Producción industrial*	abr	% m/m	0.2	0.2	-0.3
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	abr	% m/m	0.0	-0.3	0.3
	12:05	EUA	Barr del Fed hace comentarios de apertura en un simposio de crédito					
13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)	15 may	%	8.50	8.50	9.00	
17:50	JAP	Producto interno bruto*	1T25 (P)	% t/t	--	-0.1	0.6	
Vie 16	--	EUA	Barr del Fed ofrece un discurso de graduación en Universidad de Carolina del Norte					
	03:00	EUR	Balanza comercial*	mar	mme	--	--	21.0
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	abr	miles	--	1,367	1,324
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	abr	miles	--	1,450	1,467
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	may (P)	índice	51.0	53.3	52.2
19:40	EUA	Daly del Fed da discurso de graduación en la Universidad del Oeste de Idaho						
Dom 18	15:20	EUA	Williams del Fed da discurso de graduación en la Universidad de Hofstra					
	20:00	CHI	Producción industrial	abr	% a/a	--	5.8	7.7
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	abr	% a/a	--	6.0	5.9
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	abr	% a/a	--	4.3	4.2

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

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

## Glosario de términos y anglicismos

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

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

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

## Análisis Económico



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



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

## Estrategia de Mercados



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



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



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



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

## Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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