

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Nos mantenemos neutrales en tasas, aunque vemos valor en Bonos M de 2 y 3 años.** Mejoró el sentimiento en los mercados tras el anuncio de una reducción temporal en los aranceles entre China y EE. UU., medida que tendrá una duración de 90 días y abrirá la puerta a negociaciones para alcanzar un acuerdo comercial más amplio. Sin embargo, la cautela persiste conforme el impacto de los aranceles mantiene los riesgos al alza a pesar de que en las últimas lecturas de [inflación en EE. UU.](#) no se han reflejado. En este contexto, el mercado consolidó su visión de que el Fed bajará las tasas al menos dos veces en el año, con un ajuste de -25pb en septiembre y otro de igual magnitud en diciembre, en línea con nuestras expectativas. La curva de *Treasuries* finalizó la semana con presiones 10pb, en promedio, tras movimientos erráticos que oscilaron entre +13pb y -10pb. Por su parte, los bonos locales registraron un desempeño más defensivo. El tono *dovish* de Banxico detonó un *rally* en los Bonos M, con ajustes de hasta -16pb en el extremo corto el día de la decisión. Si bien, [Banco de México recortó la tasa 50pb a 8.50%](#) como era ampliamente esperado dejó la puerta abierta para ajustes en magnitud similar hacia adelante. Con ello, nosotros anticipamos una baja de 50pb en la decisión del 26 de junio y reiteramos nuestra tasa al cierre de año de 7.75%. Por su parte, el mercado anticipa una tasa más baja de 7.29%, descontando por completo el recorte de junio. Con ello, reconocemos que el extremo más corto de la curva refleja una valuación cara. Sin embargo, vemos valor en Bonos M de 2 y 3 años conforme anticipamos una tasa más baja para el cierre de 2026 de 7.00% comparado con el mercado de 7.31%. Asimismo, el nodo Nov'42 refleja una sobrevaluación de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración. Sin embargo, no recomendamos posiciones direccionales ante la elevada incertidumbre y diferenciales vs *Treasuries* que lucen bastante apretados para todos los plazos. En particular, el diferencial de 2 años se ha comprimido a 423pb, niveles que no veíamos desde principios de 2021. En este sentido, nos mantenemos a la espera de mejores niveles para iniciar estrategias de valor relativo que permitan capitalizar una curva más empinada. En este sentido, el diferencial 2/30 en Bonos M continúa ampliándose a 180pb desde 100pb a inicios de año, alcanzando máximos de poco más de tres años. Hacia adelante será clave la información embebida en las minutas de Banxico a publicarse el 29 de mayo
- **MXN consolida operación alrededor del psicológico de 19.50 por dólar.** El peso cotizó dentro de un rango acotado de 36 centavos por segunda semana consecutiva, alcanzando el miércoles su mejor nivel intradía en los últimos siete meses de 19.30. Esto en un contexto donde la compresión de la volatilidad realizada continúa induciendo presiones a la baja para las volatilidades implícitas. Toda la curva de volatilidad de las opciones sobre el peso se ha desplazado a la baja, manteniendo una pendiente positiva con todos los nodos operando en mínimos desde junio del año pasado. 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 retadora 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
- **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 19.65 por dólar



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



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



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



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



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

Índice

Resumen de mercados.....	pg. 3
Renta Fija	
Dinámica de mercado.....	pg. 4
Oferta.....	pg. 6
Demanda.....	pg. 7
Indicadores técnicos.....	pg. 10
Tipo de cambio	
Dinámica de mercado.....	pg. 12
Posición técnica y flujos.....	pg. 13
Indicadores técnicos.....	pg. 14



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIE de Fondo							
1 día	9.00	-1	0	-120	11.09	8.98	10.26
28 días ¹	9.05	0	-14	-122	11.06	9.03	10.37
91 días ¹	9.12	0	-14	-124	11.17	9.10	10.47
182 días ¹	9.23	0	-15	-127	11.33	9.21	10.60
Cetes²							
28 días	8.38	-2	-59	-163	11.09	8.30	10.08
91 días	8.31	-14	-34	-169	11.18	8.25	10.10
182 días	8.23	-6	-24	-172	11.29	8.21	10.07
364 días	8.33	-5	-20	-174	11.42	8.32	10.07
Bonos M							
Mar'26	8.19	-2	-11	-162	11.03	8.16	9.69
Sep'26	8.14	10	-2	-164	11.03	8.04	9.59
Mar'27	8.23	3	4	-155	10.74	8.17	9.44
Jun'27	8.28	8	3	-154	10.68	8.18	9.45
Mar'28 ³	8.52	1	3	-141	9.99	8.42	9.17
Mar'29	8.73	6	1	-124	10.55	8.52	9.57
May'29	8.77	7	4	-121	10.47	8.52	9.55
Feb'30 ⁴	8.88	8	0	-81	9.69	8.59	9.13
May'31	9.00	3	-1	-105	10.42	8.66	9.59
May'33	9.30	3	-3	-93	10.40	8.90	9.71
Nov'34	9.42	2	-5	-100	10.45	9.01	9.76
Nov'36	9.43	2	-10	-98	10.45	9.03	9.77
Nov'38	9.76	4	-8	-79	10.60	9.26	9.93
Nov'42	9.97	-1	-13	-73	10.76	9.44	10.11
Nov'47	10.02	1	-13	-73	10.79	9.43	10.12
Jul'53	10.02	0	-13	-77	10.81	9.44	10.13
Swaps de TIE-F⁵							
3 meses (3x1)	8.29	-8	-32	-165	10.62	8.29	9.61
6 meses (6x1)	8.02	-8	-25	-170	10.40	8.02	9.33
9 meses (9x1)	7.85	-7	-18	-174	10.17	7.85	9.13
1 año (13x1)	7.71	-4	-10	-171	9.95	7.70	8.93
2 años (26x1)	7.59	0	2	-156	9.66	7.49	8.60
3 años (39x1)	7.66	6	8	-146	9.52	7.50	8.52
4 años (52x1)	7.75	8	9	-140	9.46	7.58	8.53
5 años (65x1)	7.85	9	8	-134	9.43	7.67	8.55
7 años (91x1)	8.04	9	4	-122	9.42	7.87	8.64
10 años (130x1)	8.29	9	1	-109	9.46	8.09	8.77
20 años (260x1)	8.53	8	1	-96	9.59	8.28	8.93
30 años (390x1)	8.45	9	4	-102	9.50	8.19	8.86
Udibonos							
Dic'25	5.11	-44	-89	-106	7.39	5.11	6.32
Dic'26	4.77	-14	-56	-133	7.08	4.77	5.95
Nov'28	4.87	5	-21	-60	5.96	4.69	5.25
Ago'29 ⁶	5.05	4	-11	4	5.17	4.77	5.04
Nov'31	5.11	15	-7	-38	5.80	4.70	5.19
Ago'34	5.05	14	-6	-44	5.76	4.70	5.24
Nov'35	5.06	14	-10	-42	5.62	4.71	5.19
Nov'40	5.03	10	-12	-48	5.72	4.75	5.20
Nov'43	5.08	8	-11	-43	5.73	4.81	5.23
Nov'46	5.00	9	-14	-51	5.70	4.75	5.18
Nov'50	5.00	9	-15	-51	5.71	4.76	5.18
Oct'54	4.95	8	-13	-62	5.71	4.70	5.17

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

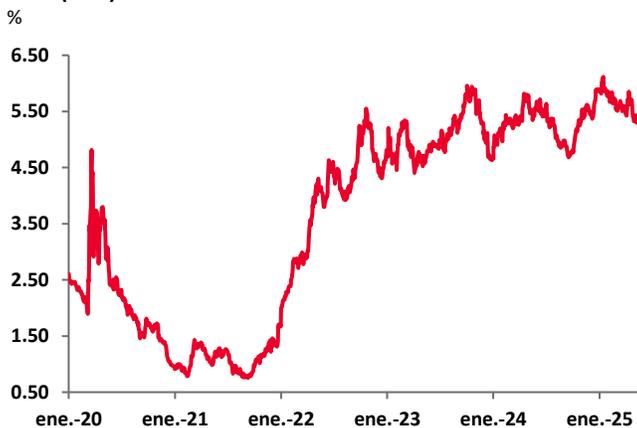
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.68	+8	-47	4.00	+11	-24	68	-3	74	63
3 años	Feb'28	4.76	-1	-92	3.98	+10	-29	78	-11	93	79
5 años	May'30	5.35	-2	-53	4.09	+9	-29	126	-11	134	121
7 años	Abr'32	5.95	+5	-38	4.28	+10	-20	167	-5	152	158
10 años	Feb'35	6.40	-5	-24	4.48	+10	-9	193	-15	183	198
20 años	Ene'45	6.79	-8	+4	4.97	+10	+11	183	-19	194	--
30 años	May'55	7.42	-10	+19	4.94	+11	+16	247	-21	239	--

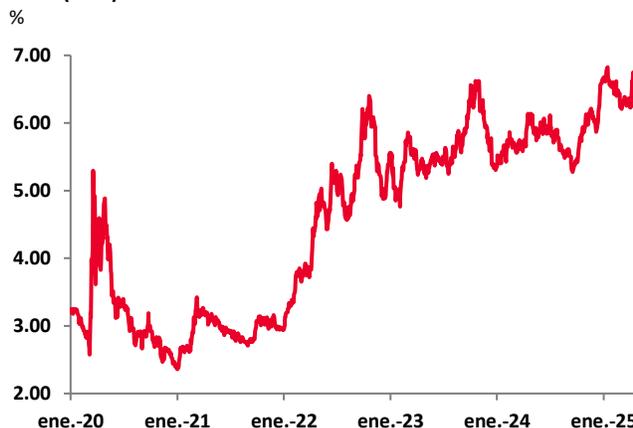
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



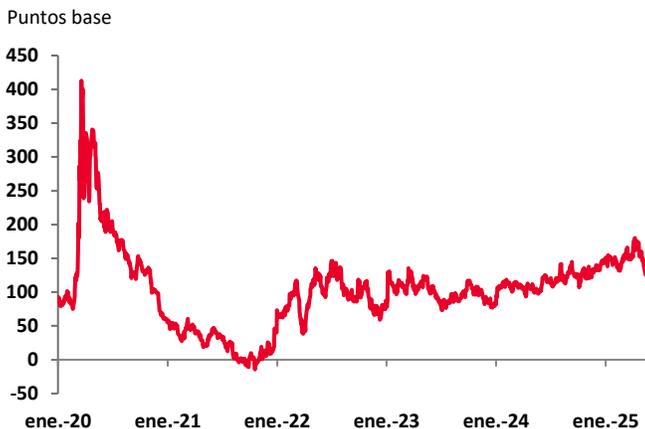
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



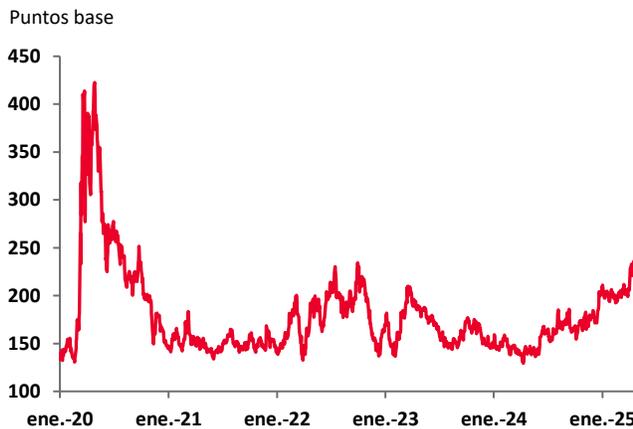
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, el Bono M de 5 años (Feb'30), el Udibono de 30 años (Oct'54), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Se mantuvo el tono *dovish* de Banxico, apuntando a -50pb en junio.** Como era ampliamente esperado, [Banxico recortó la tasa 50pb a 8.50%](#). Además, señaló que hacia delante podría ajustar en la misma magnitud. En este sentido, esperamos un recorte de 50pb en junio y reiteramos nuestro pronóstico de una tasa al cierre de año de 7.75%. El apetito por los Cetes se mantiene elevado sobre todo para los plazos de 1, 3 y 6 meses a pesar de que las tasas reales han disminuido a ~4.40% desde 6.00% a inicios de año. En particular, las Sociedades de inversión —que son el principal tenedor de Cetes— han incrementado su tenencia 2.2% en las últimas cuatro semanas y 27.5% en lo que va del año. Por su parte, los inversionistas extranjeros han mantenido una tenencia más estable con un incremento de 3.0% en lo que va del año, mientras que las Afores la han reducido en 18.6%. La tenencia total del monto en circulación en Cetes por tipo de inversionista es de 21.2%, 10.4% y 15.6%, en el mismo orden. Para la referencia de 5 años en la curva de Bonos M, esperamos un apetito moderado al considerar que su desempeño podría estar limitado por una valuación relativamente justa y un spread vs Treasuries en niveles bajos. En su última colocación la demanda fue de 2.2x, similar al promedio de 2 años. Respecto a las tasas reales, el apetito por el Udibono de mayor plazo (Oct'54) podría ser limitado alrededor de 1.8x como en su colocación previa ante una valuación poco atractiva

Subastas de valores gubernamentales (20 de mayo de 2025)

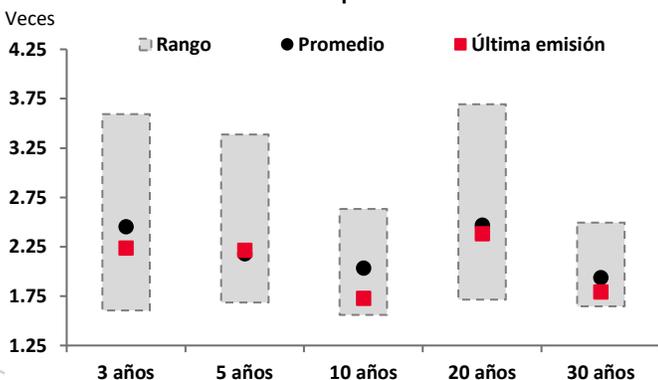
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	19-jun-25	--	7,000	8.40
3m	21-ago-25	--	7,000	8.35
6m	13-nov-25	--	10,000	8.25
24m	13-may-27	--	17,000	8.60
Bondes F				
1a	26-mar-26	--	8,100	0.08
3a	20-abr-28	--	4,800	0.17
Bono M				
5a	28-feb-30	8.50	16,500	8.90
Udibono				
30a	29-oct-54	4.00	UDIS 1,050	5.07

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

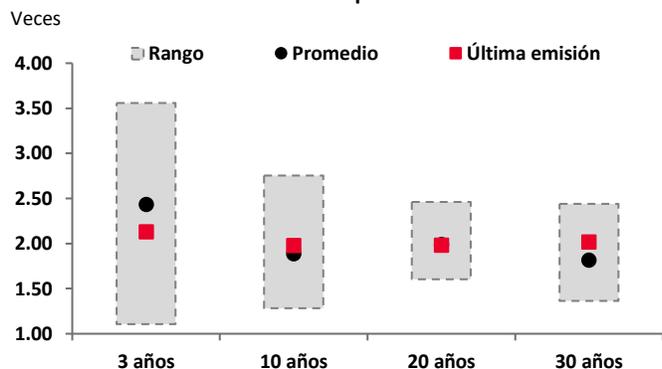
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T25*

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 (Oct'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)	2 y 5 años
20-may	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	30 años (Oct'54)	1 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)	2 y 5 años
17-jun	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	30 años (Oct'54)	1 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

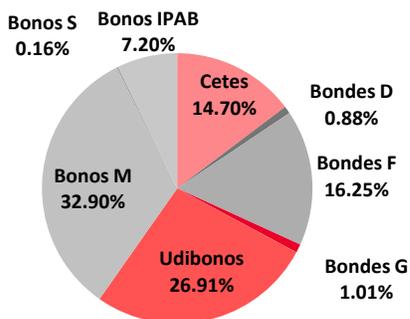
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 6/may/2025

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	2,179,759	227,216	339,232	462,116	103,556	259,736	63,262	10,974	-	713,667
Bondev D	131,025	-	7,521	66,951	3,732	25,431	-	-	-	27,389
Bondev F	2,409,436	947	71,135	1,457,276	59,004	221,030	45,336	10	-	554,697
Bondev G	149,390	7	1,382	50,947	10,596	20,481	23,737	-	-	42,240
Udibonos	3,991,595	140,992	2,198,014	181,213	691,047	78,488	37,094	584	-	664,162
Bonos M	4,879,174	1,434,180	1,243,484	223,538	185,776	565,523	257,835	11,416	14,980	942,442
Bonos S	23,000	10,229	6,305	133	1,199	683	-	-	-	4,451
Total	13,763,378	1,813,570	3,867,073	2,442,175	1,054,910	1,171,374	427,265	22,984	14,980	2,949,048
Udibonos*	472,102	16,676	259,968	21,433	81,733	9,283	4,387	69	-	78,553
Bonos IPAB	1,068,456	350	15,667	341,767	8,204	152,986	94,249	39,775	-	415,460

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

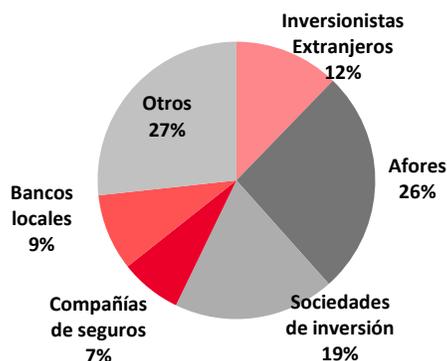
Total emitido de \$14,832 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,832 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

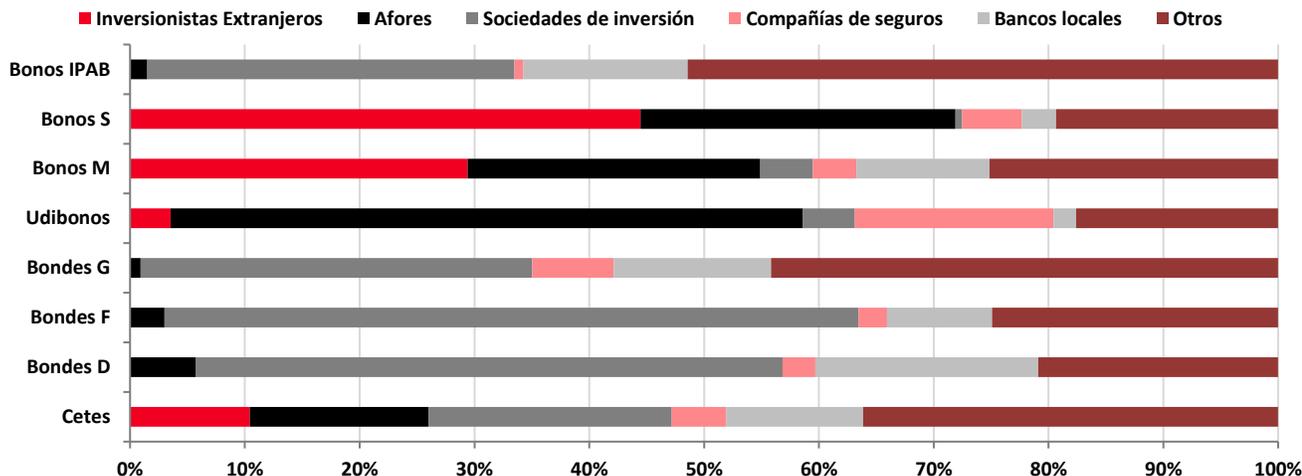


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,832 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



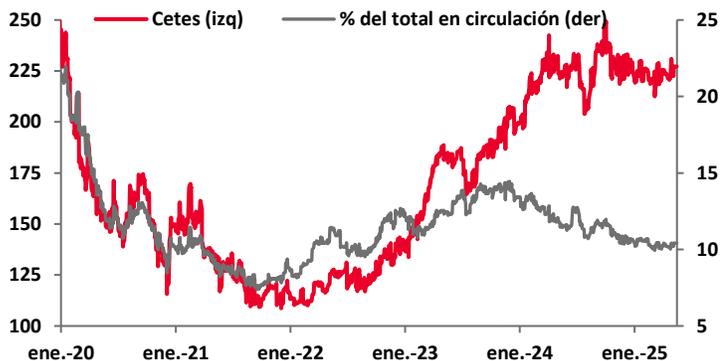
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

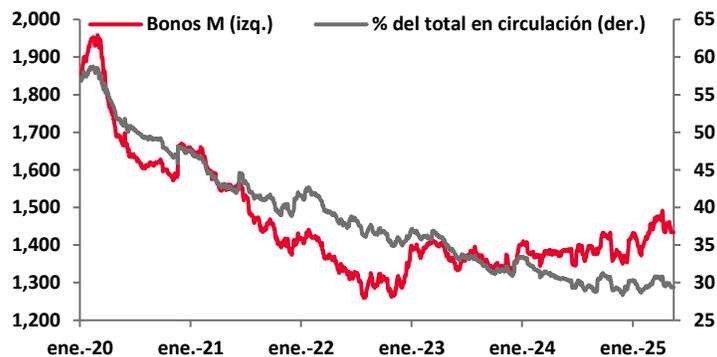
Miles de millones de pesos, %



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 6/may/2025

	Inversionistas Extranjeros		Afores		Sociedades de inversión	
	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)
Cetes	4.00	3.00	0.85	-18.59	2.18	27.53
Bondes F	73.53	103.17	-4.10	-39.92	2.63	8.22
Udibonos	-5.46	-16.11	1.18	4.85	8.58	24.20
Bonos M	-3.83	0.13	2.04	7.20	17.38	18.69

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 30/abr/2025

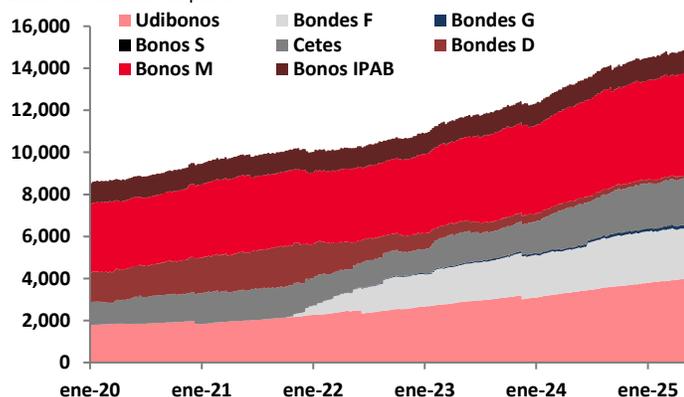
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	323,555	20%	16%	10%	53%
Sep'26	240,292	12%	27%	15%	45%
Mar'27	339,500	32%	17%	9%	42%
Jun'27	356,935	30%	23%	13%	34%
Mar'28	165,710	23%	16%	20%	41%
Mar'29	392,080	15%	33%	26%	26%
May'29	376,833	8%	36%	25%	30%
Feb'30	163,242	3%	28%	37%	32%
May'31	404,204	3%	41%	31%	25%
May'33	315,198	6%	35%	29%	30%
Nov'34	360,006	2%	46%	34%	18%
Nov'36	97,357	3%	15%	54%	28%
Nov'38	212,905	2%	31%	49%	18%
Nov'42	409,843	3%	32%	47%	19%
Nov'47	262,781	1%	32%	47%	20%
Jul'53	381,415	0%	35%	49%	16%
Total	4,801,856	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

Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

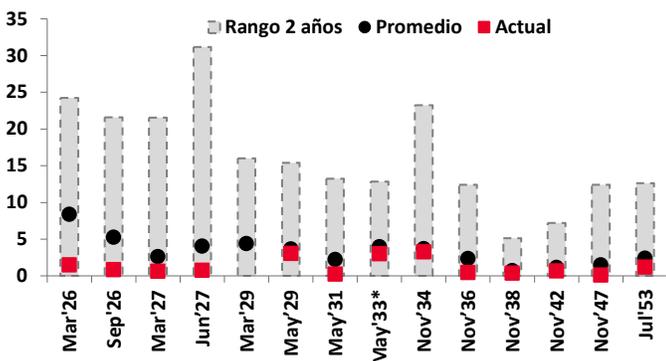


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

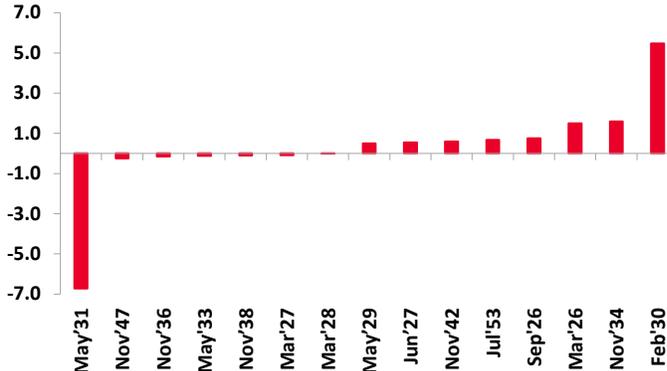
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

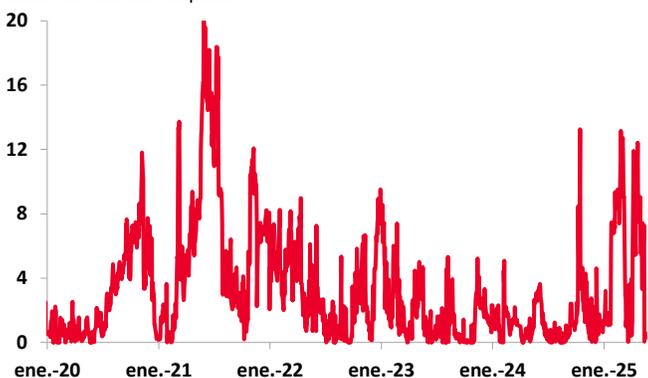
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

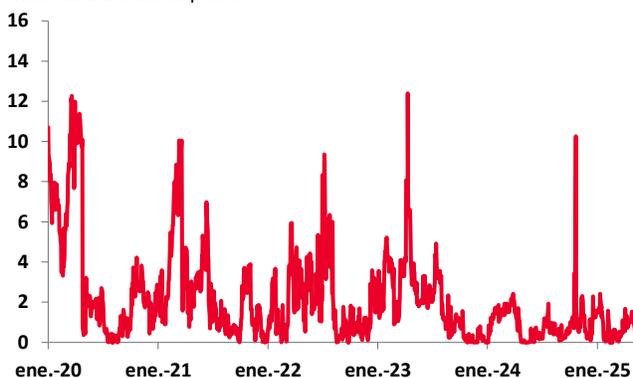
Miles de millones de pesos



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 15/may/2025	15/may/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	305,534	1,499	1	0	4,273	19,122	0
Sep'26	212,600	823	68	2,092	7,826	7,755	0
Mar'27	319,795	605	698	1,204	166	5,337	0
Jun'27	345,162	748	208	1,528	2,140	27,703	203
Mar'28*	195,720	0	0	1,042	--	6,803	0
Mar'29	382,654	0	82	31	9,303	10,525	0
May'29	396,789	3,027	2,536	0	1,626	11,620	0
May'31	449,966	230	6,948	5,471	2,543	13,161	8
May'33	314,711	3,010	3,129	480	420	9,757	0
Nov'34	424,864	3,273	1,690	2,223	15,272	21,686	0
Nov'36	100,209	431	578	1,504	4,583	9,529	4
Nov'38	219,748	367	469	462	1,028	3,915	0
Nov'42	413,385	679	86	134	1,283	5,517	0
Nov'47	261,875	93	332	929	45	2,417	0
Jul'53	381,809	1,191	525	4,037	2,542	7,963	0
Total	4,724,820	14,784	16,825	17,099	50,508		

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

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

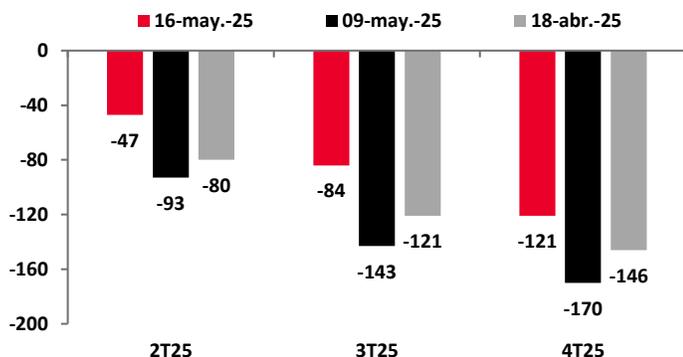
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	14	13	24	57	154	1
3 meses	-25	-26	-25	-5	52	-46
6 meses	-24	-31	-34	-9	30	-45
12 meses	-1	1	5	14	47	-12

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

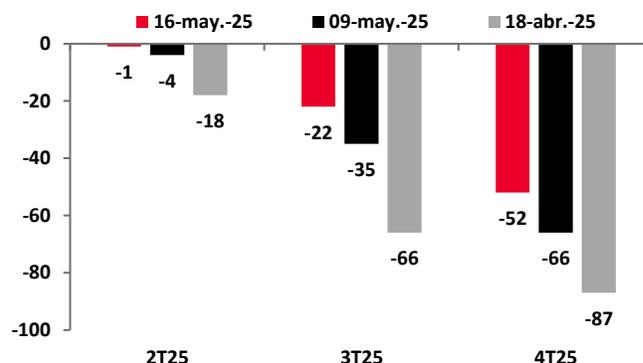
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

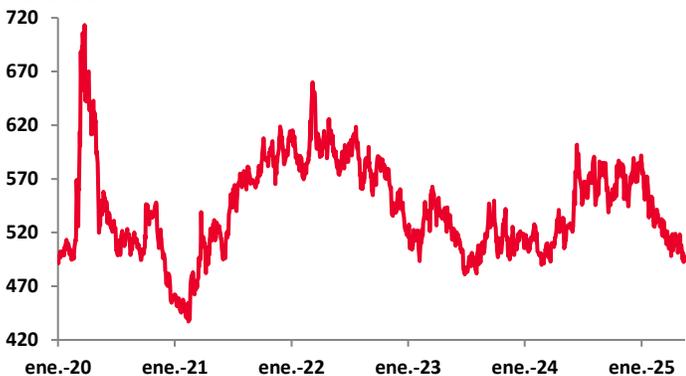
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	423	-8	-16	-130	644	424	550
5 años	479	-2	-15	-80	623	473	552
10 años	494	-8	-20	-91	602	492	551
20 años	500	-12	-26	-84	593	501	552
30 años	508	-11	-28	-93	605	507	562

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

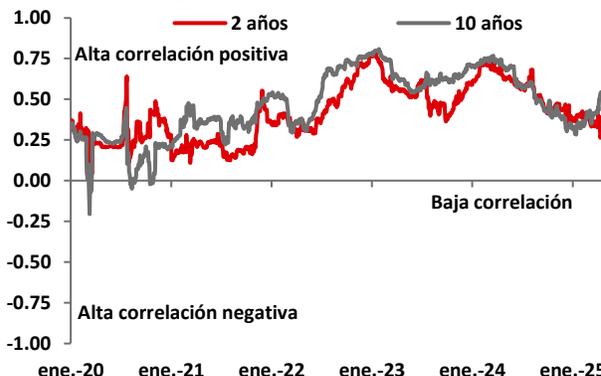
Puntos base



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	66	5	-5	46	79	-79	-7
2/10	119	-1	-10	55	136	-94	9
2/30	180	-3	-18	78	207	-86	46
5/10	53	-6	-5	9	61	-28	16
10/30	61	-2	-8	23	71	5	37
Swaps de TIE-F*							
3m/2a	-70	8	34	9	-63	-191	-100
2/5	26	9	6	22	26	-51	-6
2/10	70	8	-1	47	75	-46	17
2/30	86	9	2	54	90	-41	26
5/10	44	0	-6	25	51	2	23
10/30	16	0	2	7	20	-4	9
Swaps* – Bonos M							
2 años	-64	-2	-3	-28	-26	-107	-65
5 años	-104	1	8	-40	-60	-125	-91
10 años	-113	7	6	-46	-64	-130	-95
20 años	-144	10	14	-58	-78	-165	-121
30 años	-157	9	17	-66	-83	-180	-131
Swaps* – SOFR							
2 años	380	-11	-23	-127	573	380	475
5 años	411	-1	-10	-104	559	405	480
10 años	434	-1	-14	-97	559	427	495
20 años	435	-3	-16	-103	567	430	503
30 años	437	-1	-13	-117	580	431	510

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

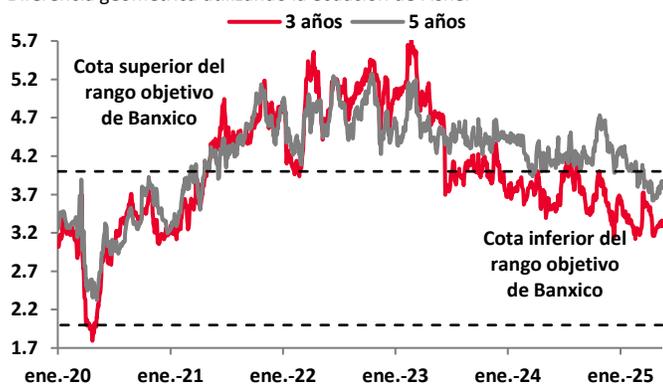
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	16/05/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.30	3.34 (-4pb)	3.16 (+14pb)	3.51 (-21pb)	4.21	3.12	3.58
5 años	3.82	3.8 (+2pb)	3.62 (+20pb)	4.14 (-32pb)	4.73	3.62	4.14
10 años	4.16	4.27 (-11pb)	4.15 (+1pb)	4.32 (-16pb)	4.75	3.92	4.32
20 años	4.65	4.74 (-9pb)	4.66 (-1pb)	4.52 (+13pb)	5.01	4.25	4.63
30 años	4.83	4.91 (-8pb)	4.82 (+1pb)	4.51 (+32pb)	5.01	4.37	4.72

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

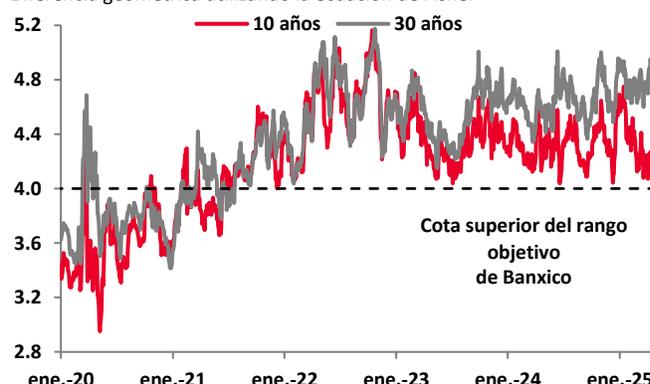
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

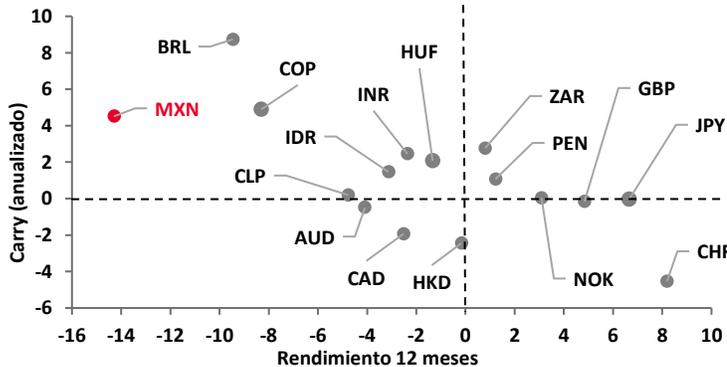
		Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2025 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.67	0.3	-0.2	3.6	9.0
Chile	USD/CLP	942.78	-0.4	-0.6	2.8	5.5
Colombia	USD/COP	4,176.25	0.6	1.2	3.1	5.5
Perú	USD/PEN	3.69	0.0	-0.9	1.1	1.4
Hungría	USD/HUF	360.82	-0.3	-0.4	-0.9	10.2
Malasia	USD/MYR	4.29	-0.3	0.2	2.7	4.2
México	USD/MXN	19.47	0.1	-0.1	2.3	7.0
Polonia	USD/PLN	3.82	-0.7	-1.6	-1.8	8.0
Sudáfrica	USD/ZAR	18.04	-0.1	0.9	4.5	4.4
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.40	-0.1	-0.2	-0.8	3.0
Gran Bretaña	GBP/USD	1.33	-0.2	-0.2	0.3	6.1
Japón	USD/JPY	145.70	0.0	-0.2	-2.6	7.9
Eurozona	EUR/USD	1.1163	-0.2	-0.8	-2.1	7.8
Noruega	USD/NOK	10.38	0.3	0.0	1.7	9.7
Dinamarca	USD/DKK	6.68	-0.2	-0.8	-2.0	7.8
Suiza	USD/CHF	0.84	-0.2	-0.8	-2.9	8.3
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	0.1	-0.5	-0.9	5.1
Suecia	USD/SEK	9.78	-0.5	-0.6	-0.2	13.2
Australia	AUD/USD	0.64	0.0	-0.1	0.5	3.5

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

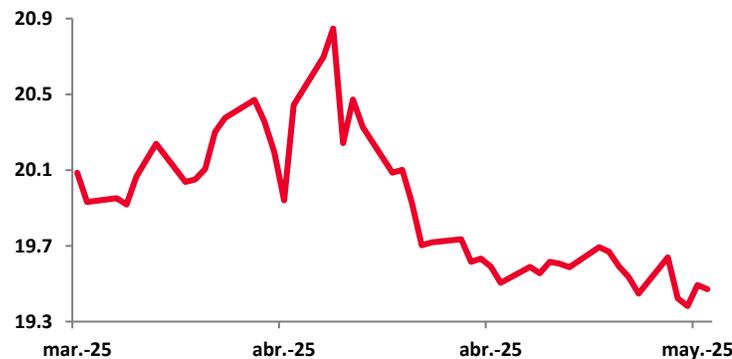
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

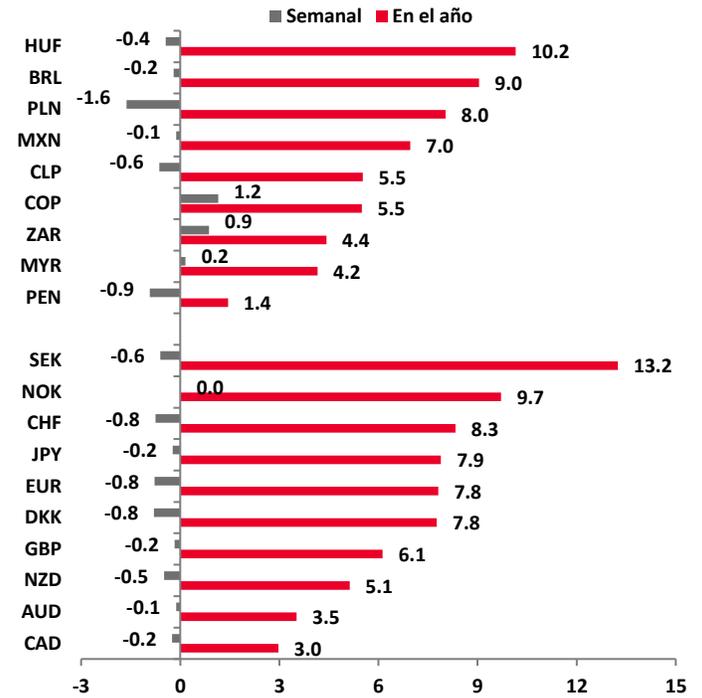
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

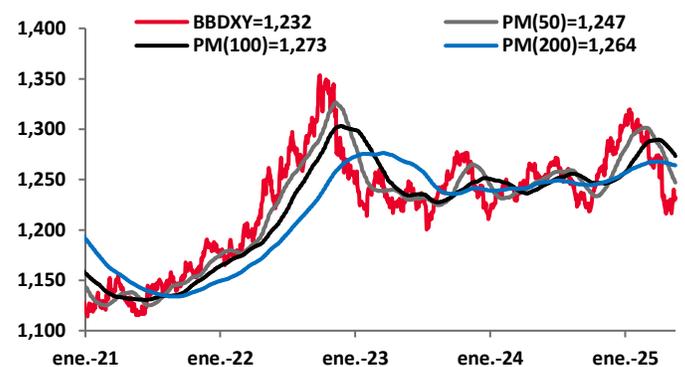
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

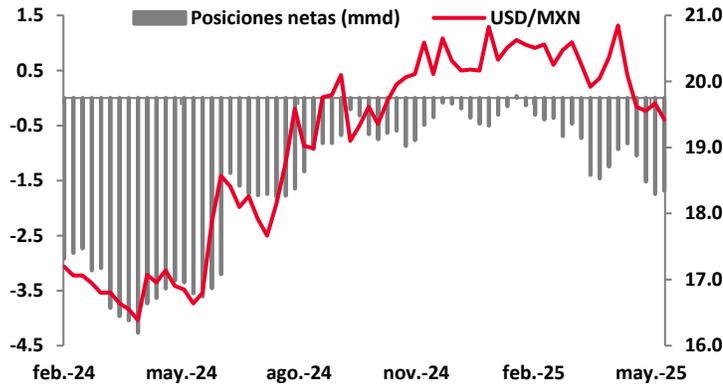
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

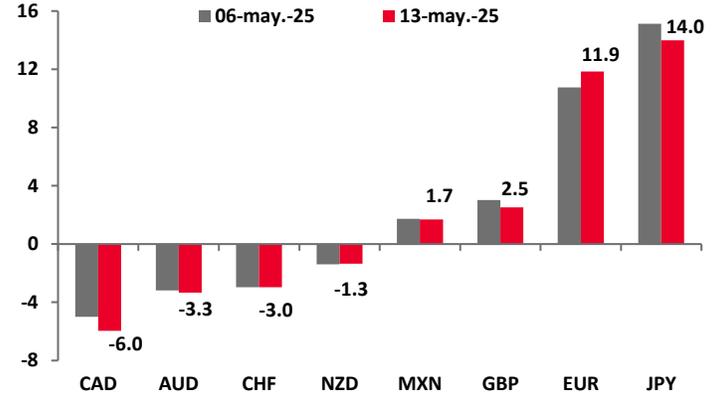
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



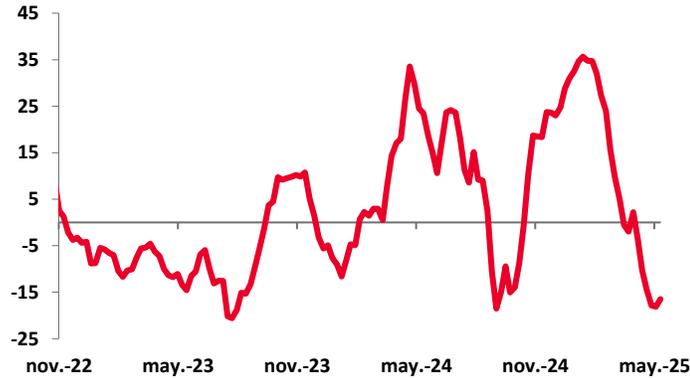
Fuente: CME, Banorte

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



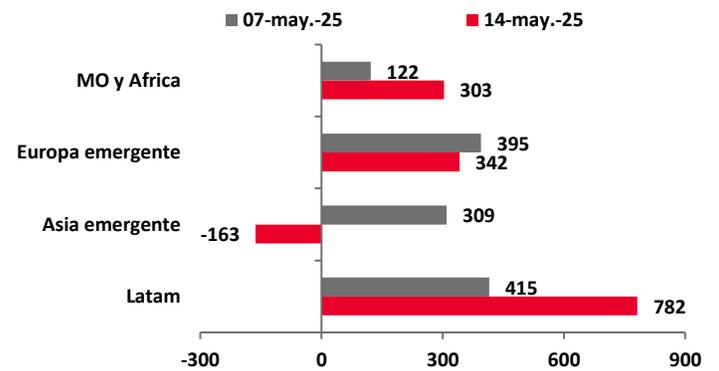
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



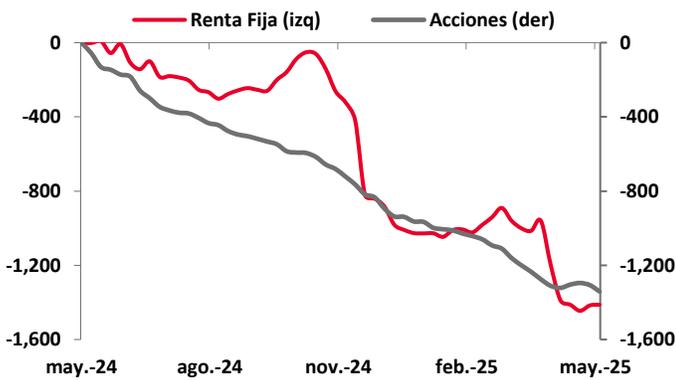
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



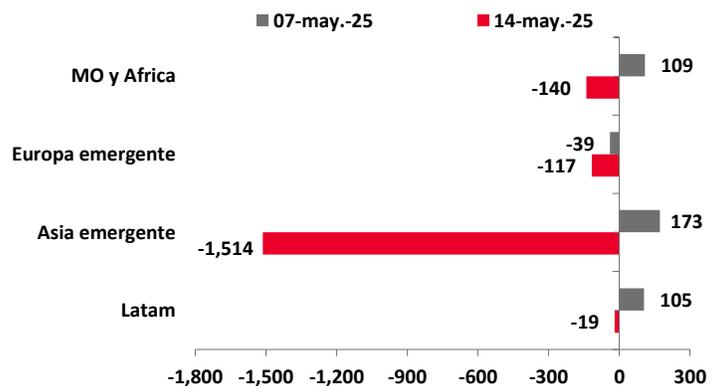
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

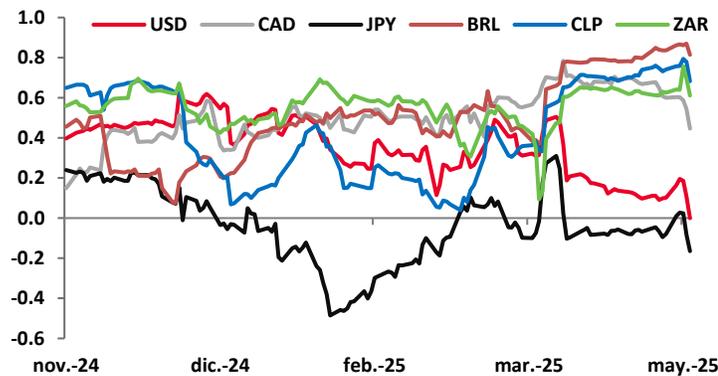
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	0	16	0	62	36
CAD	45	60	15	78	51
JPY	-16	1	-49	31	-4
BRL	81	86	7	87	50
CLP	68	76	4	79	42
ZAR	61	64	9	76	56
VIX	65	65	-6	76	33
SPX	61	64	-15	70	31
GSCI	69	58	-21	78	27
Oro	20	24	-15	55	15

* 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

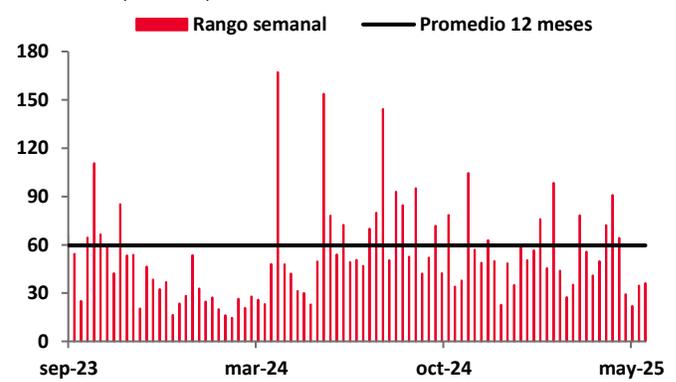


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

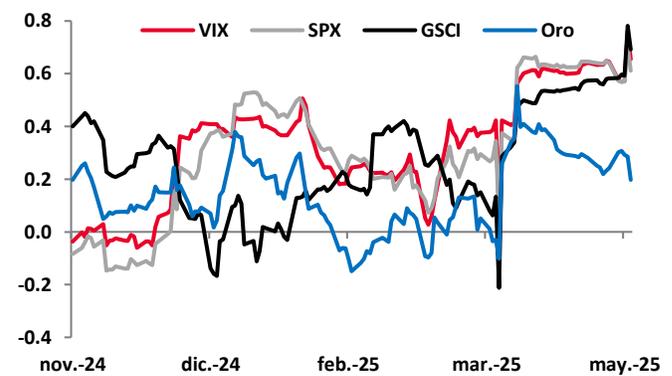
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

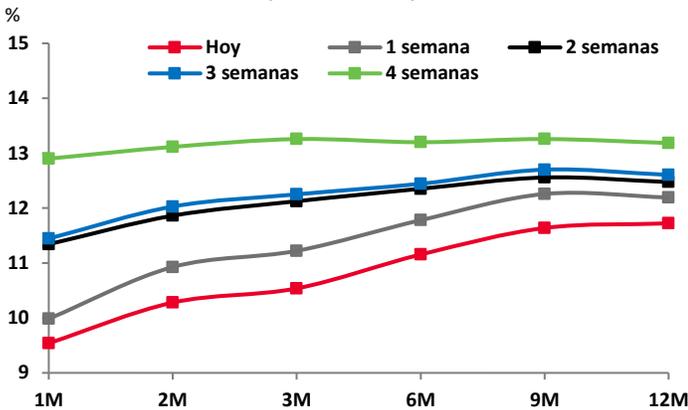


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

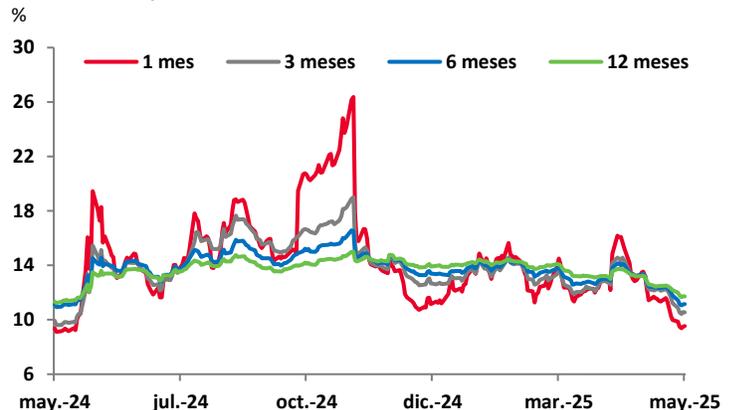
Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones

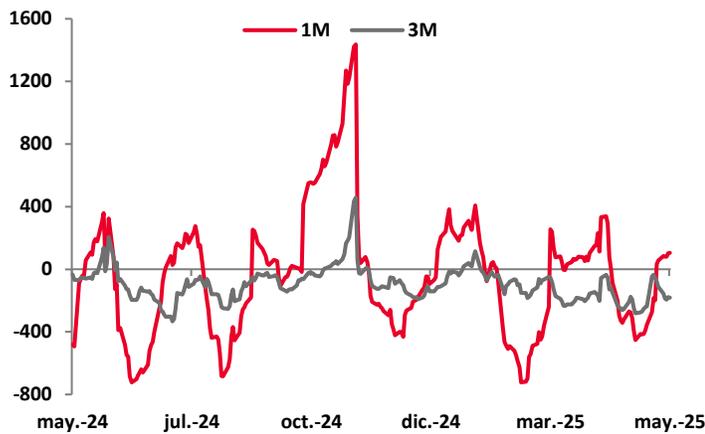


Volatilidad implícita del USD/MXN



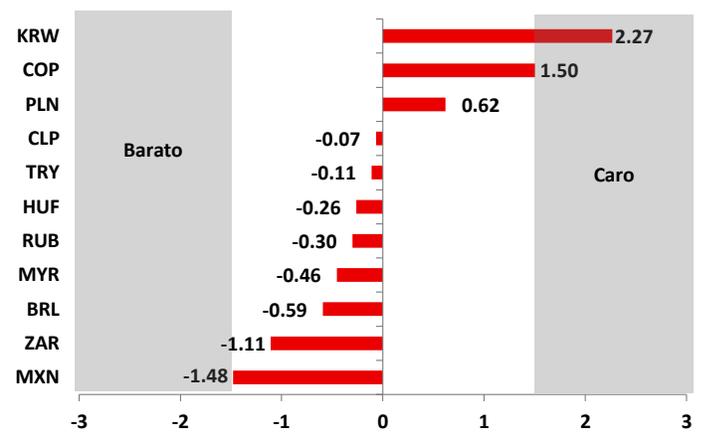
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

Puntos base



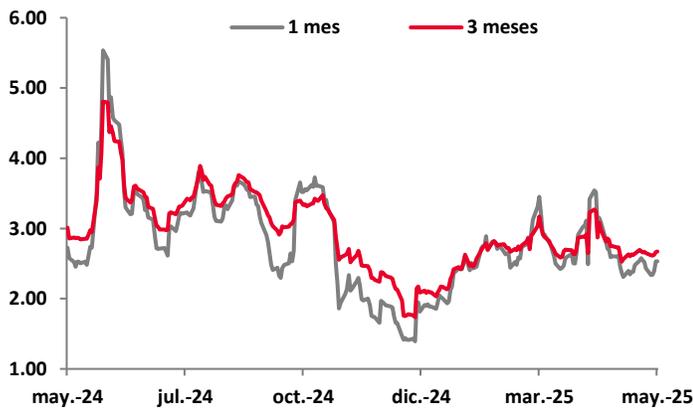
Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

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



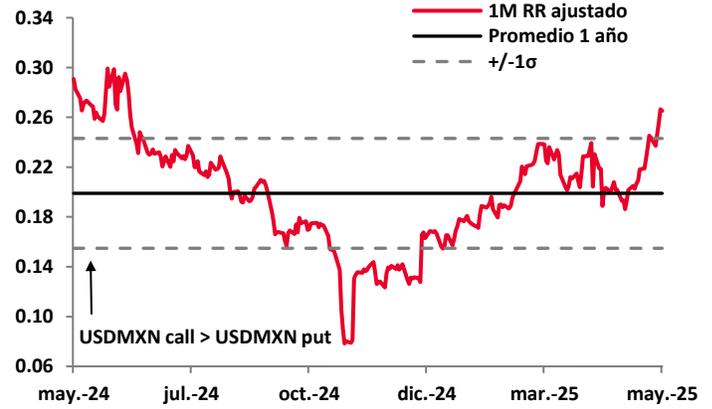
USD/MXN – 25D Risk reversals

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 19 al 23 de mayo de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
	03:00	EUR	Precios al consumidor	abr (F)	% a/a	--	2.2	2.2
	03:00	EUR	Subyacente	abr (F)	% a/a	--	2.7	2.7
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	abr	% a/a	--	--	-0.2
	06:00	BRA	Actividad económica	mar	% a/a	--	2.9	4.1
	06:00	BRA	Actividad económica*	mar	% m/m	--	0.4	0.4
Lun 19	06:30	EUA	Bostic del Fed da palabras de bienvenida en evento del Fed de Atlanta					
	06:45	EUA	Jefferson del Fed da el discurso inaugural en evento del Fed de Atlanta					
	06:45	EUA	Williams habla en un evento de la Asociación de Banqueros Hipotecarios (MBA)					
	11:15	EUA	Logan del Fed modera panel en evento del Fed de Atlanta					
	11:30	EUA	Kashkari del Fed participa en sesión Q&A en la Universidad de Minnesota					
	12:45	EUA	Bostic del Fed ss entrevistado por Bloomberg TV					
	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 may	%	--	3.00	3.10
	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 may	%	--	3.50	3.60
	02:00	EUR	Cuenta corriente*	mar	mme	--	--	34.3
	07:00	EUA	Bostic del Fed da palabras de bienvenida en evento del Fed de Atlanta					
	07:00	EUA	Barkin del Fed da discurso en conferencia del Fed de Richmond					
	07:30	EUA	Collins del Fed participa en evento del Fed en Nuevo Hampshire					
Mar 20	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	may (P)	índice	--	-16.0	-16.7
	09:00	MEX	Reservas internacionales	16 may	mmd	--	--	239.6
	11:00	EUA	Musalem del Fed habla sobre economía y política monetaria					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Feb'30), Udibono 30 años (Oct'54) y Bondes F de 1 y 3 años					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citi)					
	15:00	EUA	Kugler del Fed da un discurso de graduación en la ceremonia de graduación					
	17:00	EUA	Hammack del Fed participa junto con Daly en evento del Fed de Atlanta					
Mié 21	00:00	GBR	Precios al consumidor	abr	% a/a	--	3.3	2.6
	00:00	GBR	Subyacente	abr	% a/a	--	3.6	3.4
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	mar	% a/a	3.4	2.1	-1.1
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	mar	% m/m	0.1	--	0.2
	10:15	EUA	Bowman del Fed participa junto con Barkin en evento del Fed					
	01:30	ALE	PMI manufacturero*	may (P)	índice	--	49.0	48.4
	01:30	ALE	PMI servicios*	may (P)	índice	--	49.6	49.0
	01:30	ALE	PMI compuesto*	may (P)	índice	--	50.4	50.1
	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	may	índice	--	87.4	86.9
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	may (P)	índice	--	49.3	49.0
	02:00	EUR	PMI servicios*	may (P)	índice	--	50.5	50.1
	02:00	EUR	PMI compuesto*	may (P)	índice	--	50.8	50.4
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	may (P)	índice	--	46.0	45.4
	02:30	GBR	PMI servicios*	may (P)	índice	--	50.0	49.0
Jue 22	06:00	MEX	Producto interno bruto	1T25 (F)	% a/a	0.9	0.8	0.8
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	1T25 (F)	% t/t	0.2	0.2	0.2
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	mar	% a/a	3.2	3.0	-0.7
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	mar	% m/m	0.0	0.0	1.0
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 may	% 2s/2s	-0.04	-0.14	0.20
	06:00	MEX	Subyacente	15 may	% 2s/2s	0.19	0.16	0.13
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 may	% a/a	4.09	3.98	3.90
	06:00	MEX	Subyacente	15 may	% a/a	4.00	3.97	3.96
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	17 may	miles	226	230	229
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	may (P)	índice	49.4	49.8	45.5
	07:45	EUA	PMI servicios*	may (P)	índice	50.7	51.0	50.8
	07:45	EUA	PMI compuesto*	may (P)	índice	--	--	50.6
	08:00	EUA	Ventas de casas existentes**	abr	millones	--	4.1	4.0
12:00	EUA	Williams del Fed ofrece un discurso en evento de Nueva York						
Vie 23	00:00	ALE	Producto interno bruto*	1T25 (F)	% t/t	--	0.2	0.2
	06:00	MEX	Balanza comercial	abr	mdd	-829.3	416.5	3,442.0
	08:00	EUA	Ventas de casas nuevas**	abr	miles	--	690	724
	09:00	MEX	Cuenta corriente	1T25	mmd	-17.9	-14.6	12.6
	10:00	EUA	Cook del Fed da discurso sobre estabilidad financiera					

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



Marcos Saúl García 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