

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Mayor incertidumbre en el frente fiscal y comercial.** Las preocupaciones en torno a la guerra comercial se reavivaron después de que Trump recomendara imponer aranceles del 50% a la Unión Europea a partir del 1 de junio. Además, la incertidumbre de que la reforma fiscal de Trump aumente el déficit de EE. UU. también pesó en el sentimiento del mercado. Esta mayor percepción de riesgo se reflejó en la reciente decisión de Moody's de rebajar la calificación crediticia de EE. UU. a 'Aa1' desde 'Aaa' el pasado viernes 16 de mayo, cambiando la perspectiva a 'estable' desde 'negativa'. A lo largo de la semana se observó un sesgo de presiones generalizadas en tasas de interés de bonos soberanos, en gran medida inducida por las perspectivas de un mayor déficit en este país. La situación norteamericana domina la narrativa, aunque también se ha integrado preocupación fiscal por otras regiones como Japón. La curva de USTs promedió presiones al alza de 9pb en el extremo largo por lo que registró una pendiente más pronunciada a medida que las tasas a 20 y 30 años repuntaron a máximos no vistos desde octubre de 2023, superando la figura de 5.00%. A pesar de esta dinámica, los bonos mexicanos presentaron un desempeño defensivo. Los Bonos M de corta y mediana duración avanzaron 3pb s/s, mientras que los de mayor plazo finalizaron con pérdidas modestas (3pb s/s). En consecuencia, los diferenciales vs *Treasuries* continuaron comprimiéndose. El diferencial entre el Bono M de 10 años y el *Treasury* del mismo plazo, disminuyó a niveles cercanos a mínimos de 12 meses en 491pb
- **Reiteramos nuestra preferencia por estrategias de valor relativo.** La próxima semana, el mercado buscará pistas sobre la trayectoria de tasas tanto en las minutas del Fed (28 de mayo) como de Banxico (29 de mayo). Nosotros anticipamos, al igual que el mercado, que el Fed recorté las tasas 25pb en septiembre y otro ajuste de la misma magnitud en diciembre, llevando el rango de *Fed funds* a 3.75%-4.00%. Para Banxico, vemos un recorte de 50pb en junio para después moderar el ritmo a -25pb en la reunión de agosto, cerrando el año en 7.75%. Con ello, el diferencial de tasas se ubicaría en 375pb, por arriba de las expectativas del mercado de 340pb. En este sentido, el extremo más corto de la curva sigue reflejando 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 en 7.00% comparado con el mercado en 7.39%. También vemos valor en el nodo Nov'42 al analizar su rendimiento ajustado por duración modificada entre todo el resto de la curva. Sin embargo, reconocemos riesgos de presiones al alza sobre todo en la parte larga de la curva conforme este sector pudiera observar mayor sensibilidad al plan fiscal de EE. UU., aunado a diferenciales vs *Treasuries* muy apretados. En este sentido, nos mantenemos a la espera de mejores niveles para iniciar estrategias de valor relativo que permitan capitalizar una curva más empinada
- **USD agudiza su debilidad.** Los índices del dólar extendieron su tendencia a la baja, con el BBDXY cayendo a mínimos de año y medio. Esto resultó en un fortalecimiento de la mayoría de las divisas desarrolladas y emergentes. El peso mexicano se posicionó como la más fuerte al interior de LatAm al cerrar en la zona de 19.24 por dólar (+1.2%). Consideramos que la combinación de efectos derivados del cambio de políticas en EE. UU. continuarán induciendo un marco de debilitamiento del USD. La compresión en primas de riesgo, mejor posición relativa y bajas volatilidades implícitas pudieran mantener al MXN más resiliente. Iniciar compras tácticas de USD luce atractivo ante la vulnerabilidad del contexto externo bajo marcada incertidumbre global
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.30% y 9.55% y el MXN entre 19.15 y 19.50 por dólar



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



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



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



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



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

Índice

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



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

Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIE de Fondo							
1 día	8.53	-47	-48	-167	11.09	8.51	10.21
28 días ¹	8.92	-12	-11	-134	11.06	8.92	10.33
91 días ¹	8.99	-13	-11	-137	11.17	8.99	10.42
182 días ¹	9.10	-13	-11	-140	11.33	9.10	10.56
Cetes²							
28 días	8.18	-21	-64	-183	11.09	8.17	10.02
91 días	8.29	-2	-32	-171	11.18	8.25	10.04
182 días	8.22	-1	-22	-173	11.29	8.18	10.02
364 días	8.38	5	-14	-169	11.42	8.32	10.03
Bonos M							
Mar'26	8.16	-3	-19	-165	11.03	8.14	9.64
Sep'26	8.11	-4	-6	-167	11.03	8.04	9.55
Mar'27	8.21	-1	2	-156	10.74	8.17	9.41
Jun'27	8.25	-4	2	-158	10.68	8.18	9.42
Mar'28 ³	8.51	-1	5	-142	9.99	8.42	9.14
Mar'29	8.74	0	4	-124	10.55	8.52	9.55
May'29	8.79	2	9	-118	10.47	8.52	9.53
Feb'30 ⁴	8.92	3	11	-78	9.69	8.59	9.11
May'31	9.03	4	16	-101	10.42	8.66	9.58
May'33	9.32	2	15	-91	10.40	8.90	9.71
Nov'34	9.42	1	15	-99	10.45	9.01	9.76
Nov'36	9.46	3	13	-96	10.45	9.03	9.77
Nov'38	9.75	-1	9	-80	10.60	9.26	9.93
Nov'42	10.00	3	9	-70	10.76	9.44	10.11
Nov'47	10.07	5	14	-67	10.79	9.43	10.13
Jul'53	10.08	6	14	-71	10.81	9.44	10.14
Swaps de TIE-F⁵							
3 meses (3x1)	8.23	-6	-32	-171	10.62	8.23	9.57
6 meses (6x1)	7.99	-3	-24	-173	10.40	7.99	9.30
9 meses (9x1)	7.84	-1	-18	-175	10.17	7.81	9.10
1 año (13x1)	7.72	0	-11	-171	9.95	7.68	8.89
2 años (26x1)	7.60	1	-2	-155	9.66	7.49	8.57
3 años (39x1)	7.65	0	4	-146	9.52	7.50	8.50
4 años (52x1)	7.76	1	9	-139	9.46	7.58	8.51
5 años (65x1)	7.86	2	11	-133	9.43	7.67	8.53
7 años (91x1)	8.07	3	14	-119	9.42	7.87	8.62
10 años (130x1)	8.33	4	15	-105	9.46	8.09	8.76
20 años (260x1)	8.58	4	15	-91	9.59	8.28	8.92
30 años (390x1)	8.49	4	15	-98	9.50	8.19	8.85
Udibonos							
Dic'25	4.79	-32	-112	-138	7.39	4.79	6.28
Dic'26	4.61	-15	-51	-148	7.08	4.61	5.92
Nov'28	4.87	0	-11	-60	5.96	4.69	5.24
Ago'29 ⁶	5.04	-1	-2	2	5.17	4.77	5.04
Nov'31	5.08	-3	-9	-40	5.80	4.70	5.19
Ago'34	5.08	3	-6	-41	5.76	4.70	5.23
Nov'35	5.09	3	-5	-39	5.62	4.71	5.19
Nov'40	5.03	0	-5	-48	5.72	4.75	5.20
Nov'43	5.06	-3	-8	-46	5.73	4.81	5.24
Nov'46	4.95	-5	-12	-56	5.70	4.75	5.18
Nov'50	4.95	-5	-11	-56	5.71	4.76	5.18
Oct'54	4.94	-1	-6	-63	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

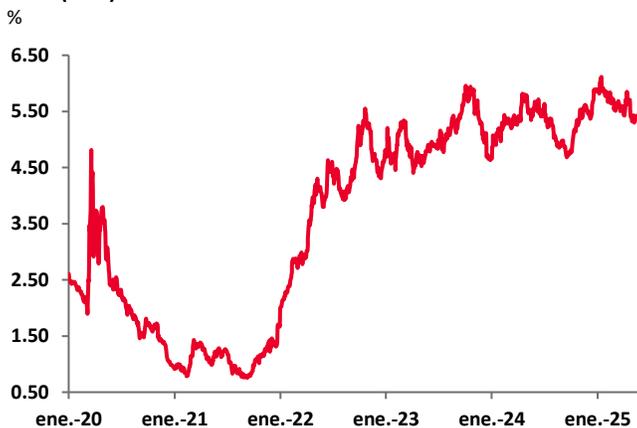
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.75	+7	-40	3.99	-1	-25	76	+8	75	66
3 años	Feb'28	4.81	+4	-88	3.96	-2	-31	84	+6	93	82
5 años	May'30	5.38	+3	-50	4.08	-1	-30	130	+4	135	123
7 años	Abr'32	5.99	+4	-34	4.28	+0	-20	171	+4	153	161
10 años	Feb'35	6.49	+8	-15	4.51	+3	-6	197	+5	184	201
20 años	Ene'45	6.94	+15	+19	5.04	+8	+18	190	+7	194	--
30 años	May'55	7.57	+15	+34	5.04	+9	+26	253	+6	240	--

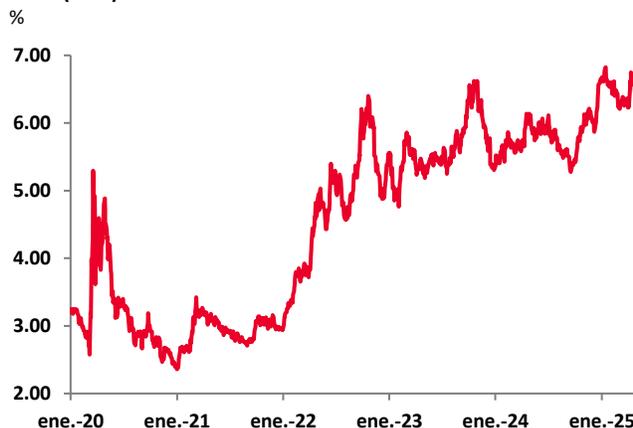
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



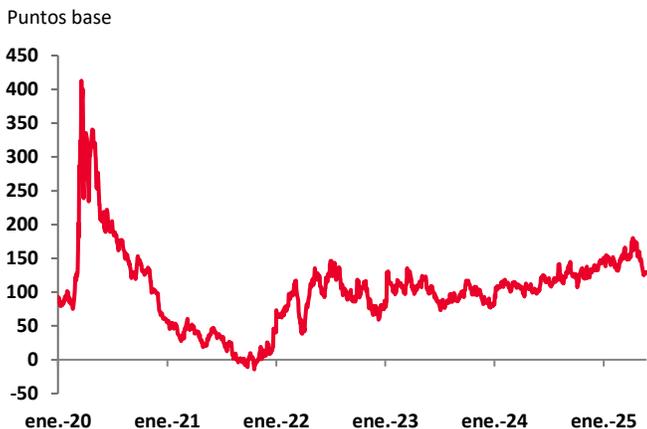
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



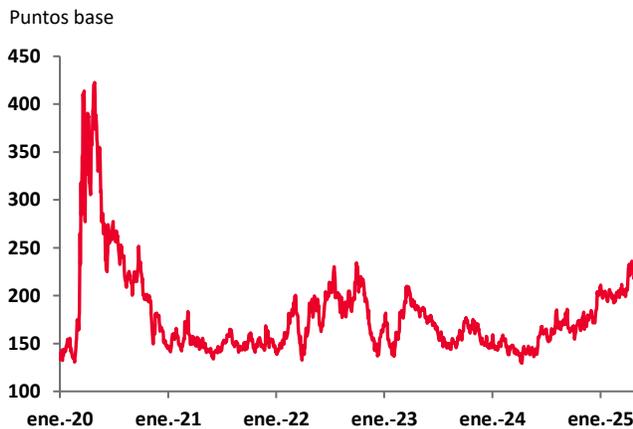
Fuente: Bloomberg, Banorte

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 30 años (Jul'53), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Atención a las minutas del Fed y Banxico.** La próxima semana, el mercado estará atento al tono de las minutas del Fed (28 de mayo) y Banxico (29 de mayo) en busca de pistas sobre los siguientes movimientos. En nuestra opinión, el Fed recortará las tasas hasta septiembre en 25pb y ajustará en la misma magnitud en diciembre, llevando el rango de *Fed funds* a 3.75%-4.00%. Para Banxico, esperamos una baja de 50pb en junio y un recorte de 25pb en agosto, finalizando el año en 7.75%. En este contexto, el apetito por Cetes se ha moderado, pero se mantiene en niveles elevados. Consideramos que las tasas reales de estos instrumentos siguen siendo atractivas por lo que se mantendrá una demanda saludable para todos los plazos. Para la referencia mayor duración en la curva de Bonos M, Jul'53, esperamos un apetito bajo. Su última colocación mostró una demanda de 1.8x incluso menor al promedio de 2 años de 2.0x. Si bien los Bonos M reflejaron un desempeño más defensivo relativo a sus pares norteamericanos, la incertidumbre en el frente fiscal de EE. UU. incrementa los riesgos de tasas más elevadas donde las de mayor plazo son las más sensibles. En tasas reales, el apetito por el Udibono de 10 años (Ago'34) podría mejorar respecto a su última colocación de 2.0x después de que la inflación de la primera quincena de mayo se acelerara más (0.09% 2s/2s) de lo que esperaba el consenso (-0.10%e) a medida que reviven las preocupaciones en torno a la guerra comercial de Trump

Subastas de valores gubernamentales (27 de mayo de 2025)

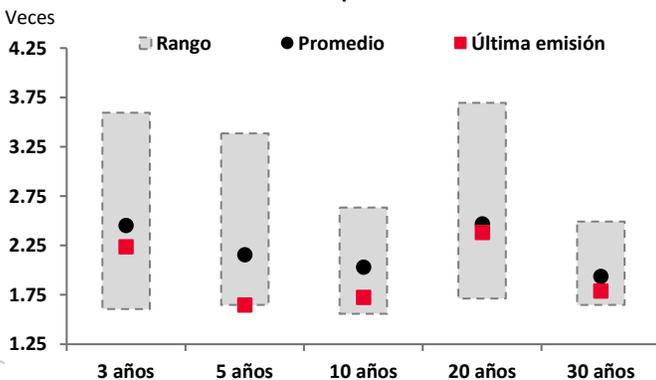
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	26-jun-25	--	7,000	8.14
3m	28-ago-25	--	7,000	8.24
6m	27-nov-25	--	8,000	8.16
12m	28-may-26	--	15,500	8.37
Bondes F				
2a	01-abr-27	--	9,600	0.15
5a	24-ene-30	--	2,200	0.19
10a	19-abr-35	--	550	0.25
Bono M				
30a	31-jul-53	8.00	11,500	10.20
Udibono				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 950	5.11

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

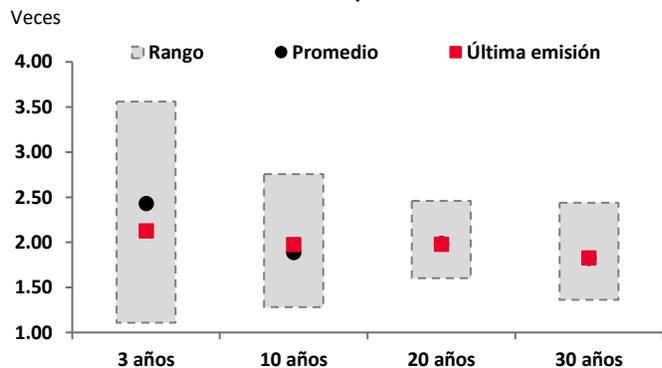
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T25*

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)	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

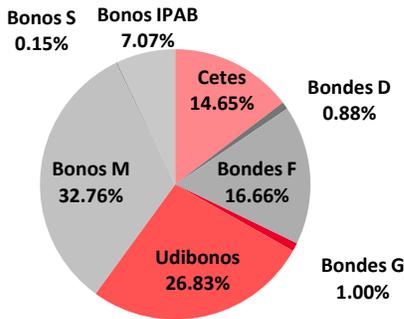
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 13/may/2025

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	2,182,389	233,397	339,961	467,681	107,942	240,925	64,961	29,709	-	697,812
Bondev D	131,025	5	5,084	64,703	64	24,567	-	-	-	36,601
Bondev F	2,482,914	1,055	64,720	1,483,608	55,032	280,938	53,070	-	-	544,490
Bondev G	149,390	7	5,367	56,164	10,575	16,157	29,517	-	-	31,604
Udibonos	3,996,719	139,961	2,193,724	163,648	687,233	88,399	39,420	2,646	-	681,687
Bonos M	4,881,008	1,440,562	1,252,409	232,053	188,911	567,507	241,274	5,676	14,980	937,635
Bonos S	23,000	10,281	6,303	131	1,208	598	-	-	-	4,479
Total	13,846,445	1,825,269	3,867,567	2,467,989	1,050,965	1,219,091	428,243	38,031	14,980	2,934,309
Udibonos*	472,367	16,542	259,273	19,341	81,223	10,448	4,659	313	-	80,568
Bonos IPAB	1,052,776	1,702	8,110	324,513	11,637	153,543	87,814	29,389	-	436,068

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

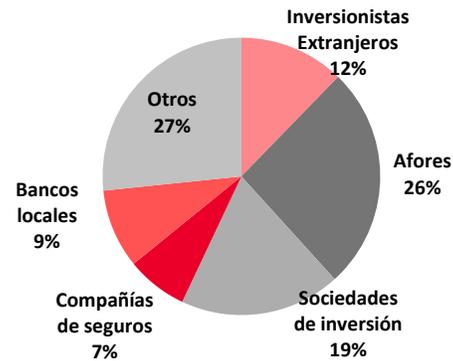
Total emitido de \$14,899 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,899 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

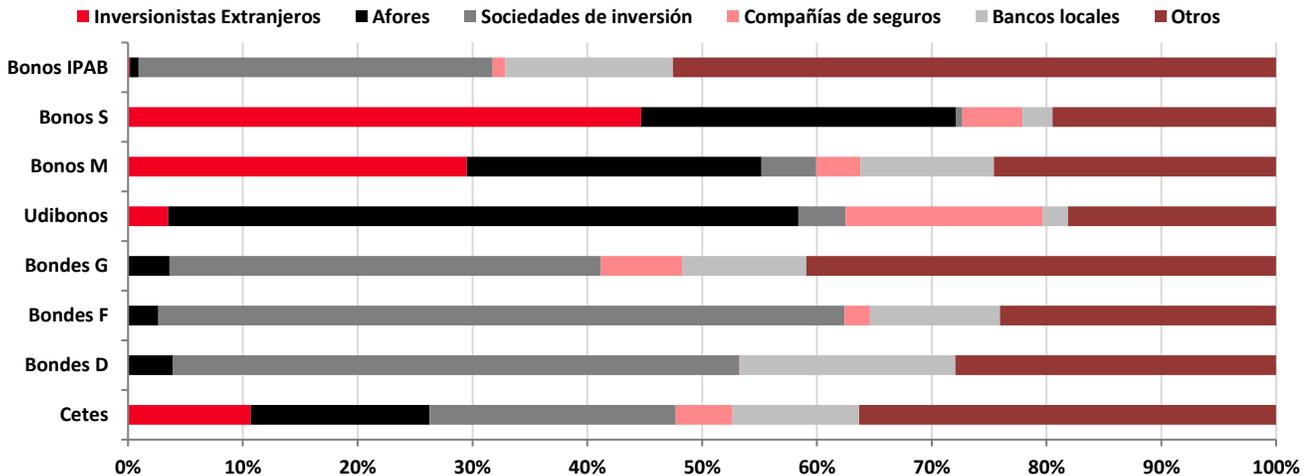


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,899 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



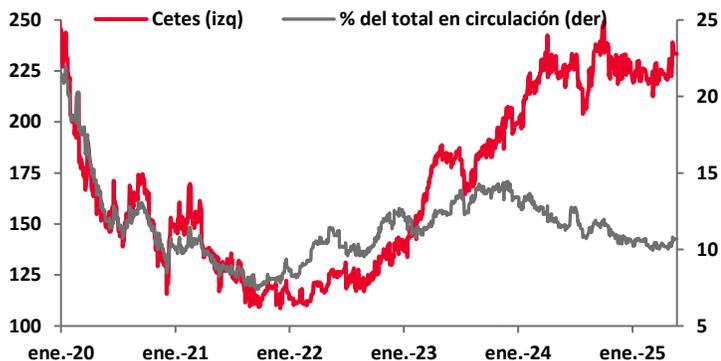
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

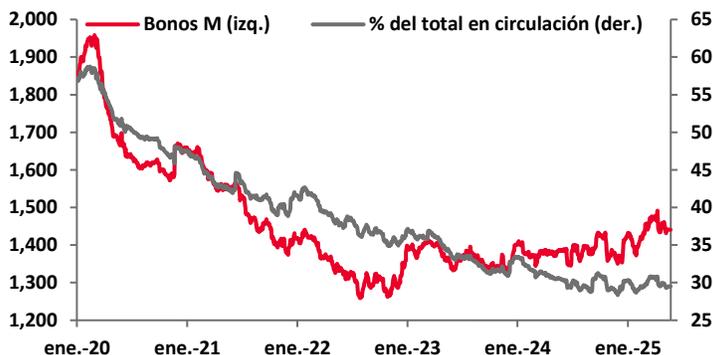
Miles de millones de pesos, %



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 13/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	5.81	2.95	-18.41	3.71	29.06
Bondes F	104.90	126.53	-0.70	-45.34	5.38	10.18
Udibonos	-1.93	-16.72	0.31	4.64	-1.69	12.16
Bonos M	0.43	0.58	1.76	7.96	-1.23	23.21

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 8/may/2025

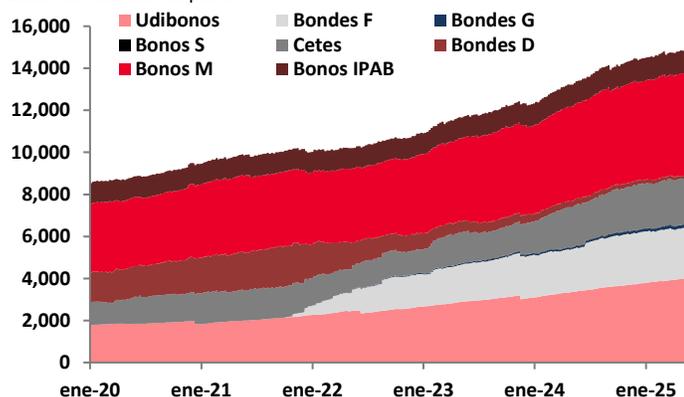
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	323,555	19%	15%	13%	52%
Sep'26	239,052	16%	27%	25%	32%
Mar'27	339,889	25%	16%	8%	51%
Jun'27	356,467	35%	23%	14%	28%
Mar'28	180,540	24%	16%	19%	41%
Mar'29	392,162	18%	32%	25%	25%
May'29	378,134	11%	36%	25%	28%
Feb'30	163,641	17%	25%	34%	24%
May'31	405,530	4%	41%	31%	25%
May'33	314,007	8%	33%	29%	30%
Nov'34	358,083	2%	47%	33%	18%
Nov'36	97,564	2%	15%	55%	28%
Nov'38	212,907	3%	30%	49%	18%
Nov'42	409,929	1%	31%	47%	20%
Nov'47	262,113	0%	31%	47%	21%
Jul'53	381,081	0%	34%	49%	16%
Total	4,814,655	12%	30%	30%	28%

Fuente: Banxico, Banorte

Notas: "Inversionistas institucionales" incluye Afores, Sociedades de inversión y Compañías de seguro. "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

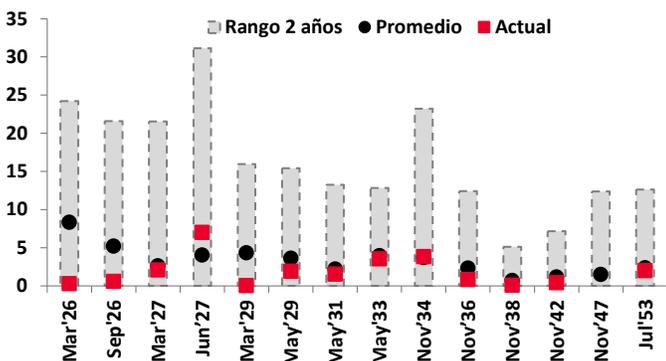


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

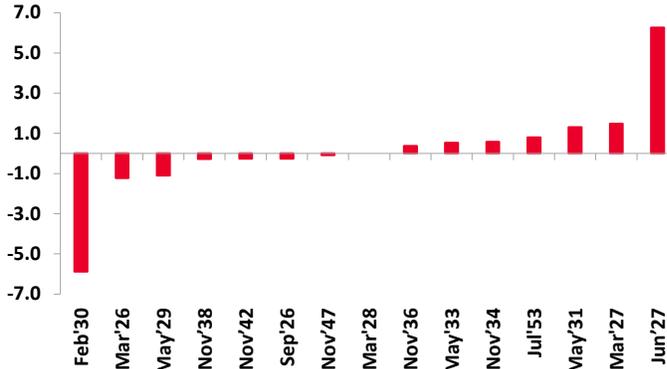
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

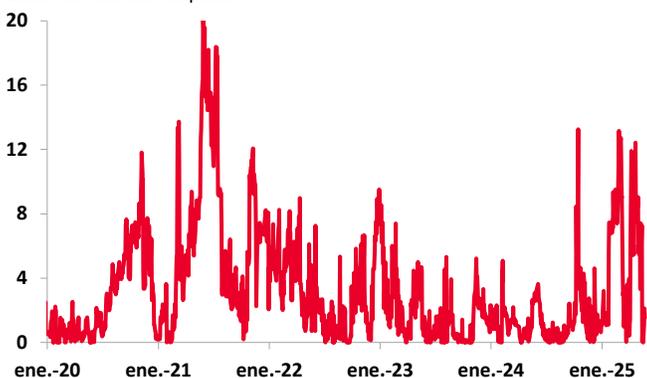
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

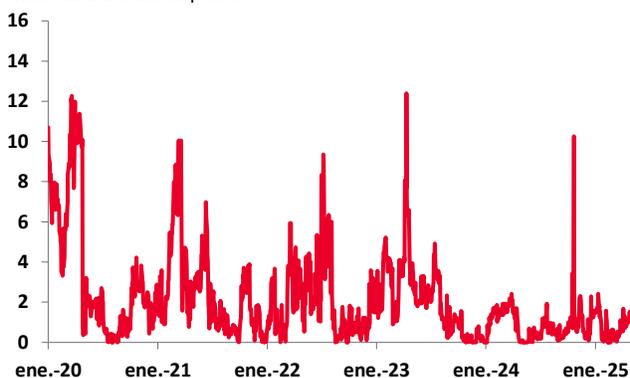
Miles de millones de pesos



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 22/may/2025	22/may/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	304,307	272	1,499	0	4,284	19,122	0
Sep'26	212,342	565	823	2,150	7,351	7,755	0
Mar'27	321,271	2,081	605	392	313	5,337	0
Jun'27	351,425	7,011	748	2,445	530	27,703	203
Mar'28*	195,720	0	0	951	--	6,803	0
Mar'29	382,684	30	0	1,809	9,530	10,525	0
May'29	395,692	1,930	3,027	339	2,442	11,620	0
May'31	451,265	1,529	230	9,181	2,597	13,161	0
May'33	315,240	3,539	3,010	1,477	2,232	9,757	0
Nov'34	425,440	3,849	3,273	4,342	3,679	21,686	0
Nov'36	100,586	807	431	387	3,617	9,529	4
Nov'38	219,464	83	367	129	1,641	3,915	0
Nov'42	413,122	415	679	861	277	5,517	0
Nov'47	261,781	0	93	1,013	95	2,417	0
Jul'53	382,606	1,989	1,191	1,760	1,999	7,963	0
Total	4,732,944	22,111	14,784	25,477	38,588		

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

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

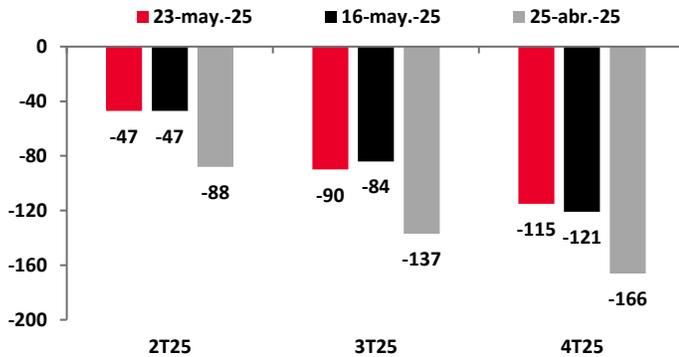
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	-31	14	18	54	154	-31
3 meses	-24	-25	-24	-7	52	-46
6 meses	-28	-24	-35	-11	30	-45
12 meses	-1	-1	-1	13	47	-12

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

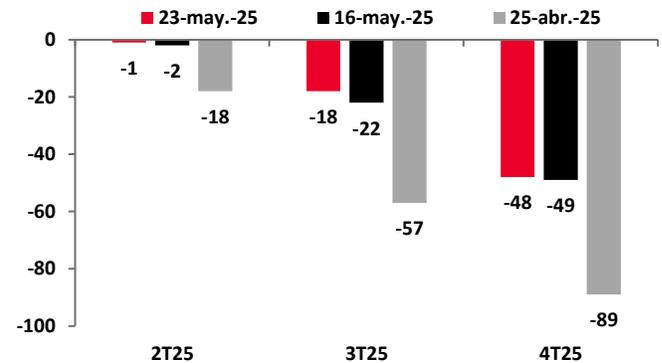
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

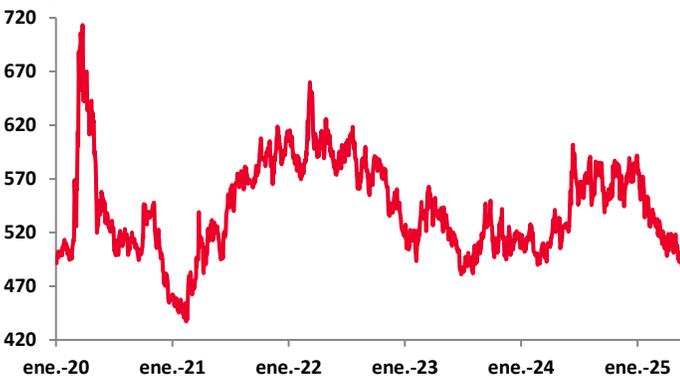
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	422	-1	-23	-131	644	421	547
5 años	483	5	-11	-75	623	473	551
10 años	491	-3	-13	-94	602	484	550
20 años	496	-5	-23	-88	593	491	552
30 años	504	-3	-20	-97	605	499	561

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

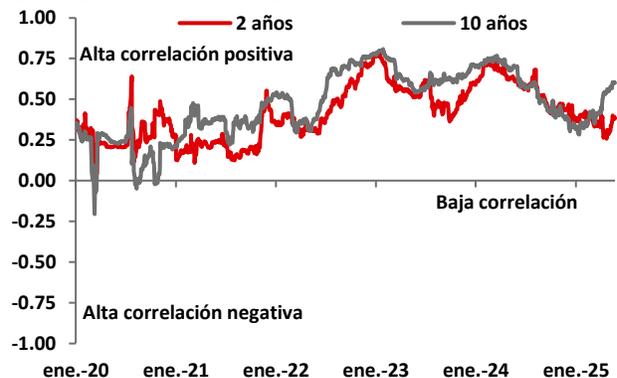
Puntos base



Fuente: PiP, Banorte

Correlación entre los bonos de 2 y 10 años de México y EE. UU.

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Valor Relativo

Diferenciales entre instrumentos de renta fija

Puntos base

Instrumento	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
Bonos M							
2/5	70	5	10	50	79	-77	-4
2/10	121	2	14	57	136	-94	13
2/30	187	7	13	85	207	-86	51
5/10	51	-3	4	6	61	-28	17
10/30	66	5	-1	29	71	5	38
Swaps de TIIE-F*							
3m/2a	-63	7	30	16	-63	-191	-99
2/5	26	0	12	22	29	-51	-5
2/10	73	3	17	49	76	-46	19
2/30	89	3	17	57	92	-41	27
5/10	47	3	4	27	51	2	23
10/30	16	0	0	7	20	-4	9
Swaps* – Bonos M							
2 años	-61	3	-3	-25	-26	-107	-65
5 años	-106	-2	-1	-42	-60	-125	-91
10 años	-109	4	0	-43	-64	-130	-95
20 años	-143	2	6	-56	-78	-165	-121
30 años	-159	-2	1	-68	-83	-180	-131
Swaps* – SOFR							
2 años	385	5	-26	-122	573	378	473
5 años	417	6	-9	-98	559	405	478
10 años	439	5	-7	-92	559	427	494
20 años	438	4	-10	-100	567	430	501
30 años	437	0	-12	-117	580	431	508

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

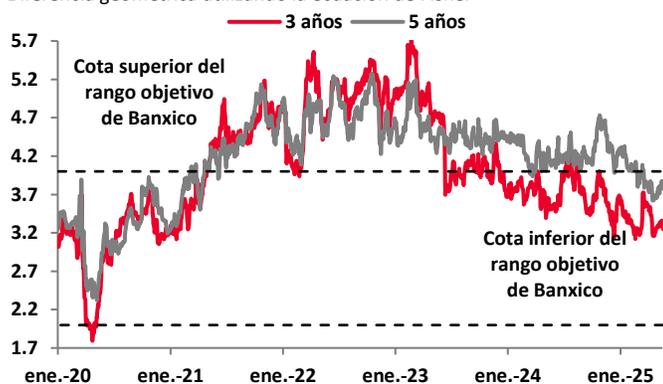
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	23/05/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.30	3.30 (0pb)	3.23 (+7pb)	3.56 (-26pb)	4.21	3.12	3.57
5 años	3.86	3.82 (+4pb)	3.65 (+21pb)	4.12 (-26pb)	4.73	3.62	4.13
10 años	4.13	4.16 (-3pb)	3.92 (+21pb)	4.20 (-7pb)	4.75	3.92	4.31
20 años	4.71	4.65 (+6pb)	4.54 (+17pb)	4.40 (+31pb)	5.01	4.25	4.64
30 años	4.90	4.83 (+7pb)	4.70 (+20pb)	4.42 (+48pb)	5.01	4.37	4.73

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

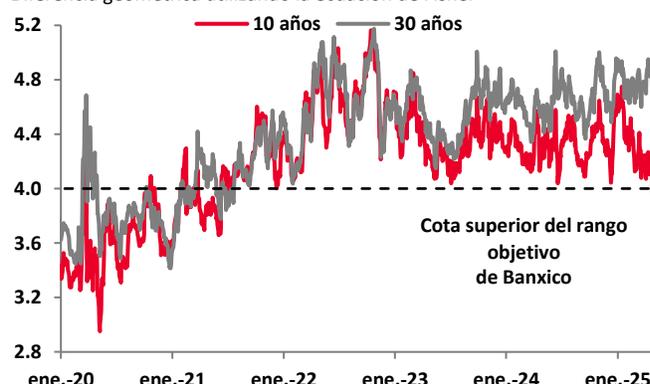
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

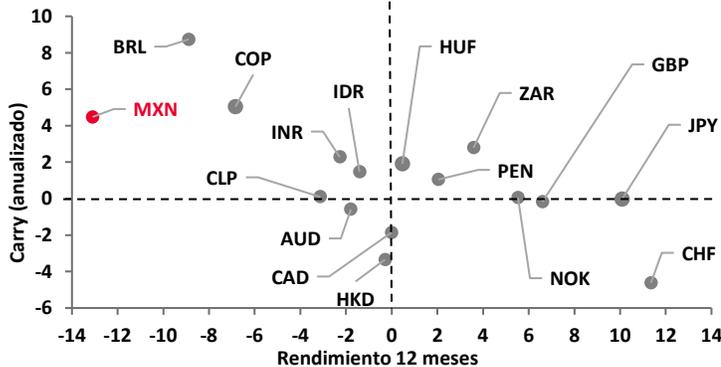
		Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2025 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.65	1.1	0.3	1.1	9.4
Chile	USD/CLP	938.97	0.4	0.4	0.6	6.0
Colombia	USD/COP	4,150.95	0.6	0.6	3.7	6.1
Perú	USD/PEN	3.66	-0.1	0.7	0.8	2.2
Hungría	USD/HUF	355.41	0.6	1.5	1.5	11.8
Malasia	USD/MYR	4.23	1.0	1.5	3.7	5.7
México	USD/MXN	19.24	0.4	1.2	2.0	8.2
Polonia	USD/PLN	3.75	0.6	2.0	1.0	10.2
Sudáfrica	USD/ZAR	17.84	0.9	1.1	4.6	5.6
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	0.9	1.7	1.1	4.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.35	0.9	1.9	2.1	8.2
Japón	USD/JPY	142.56	1.0	2.2	0.6	10.3
Eurozona	EUR/USD	1.1362	0.7	1.8	0.4	9.7
Noruega	USD/NOK	10.12	0.9	2.6	4.1	12.5
Dinamarca	USD/DKK	6.57	0.7	1.8	0.5	9.7
Suiza	USD/CHF	0.82	1.0	2.0	1.2	10.5
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	1.5	1.8	0.7	7.0
Suecia	USD/SEK	9.53	1.1	2.5	1.7	16.1
Australia	AUD/USD	0.65	1.2	1.3	2.0	4.8

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

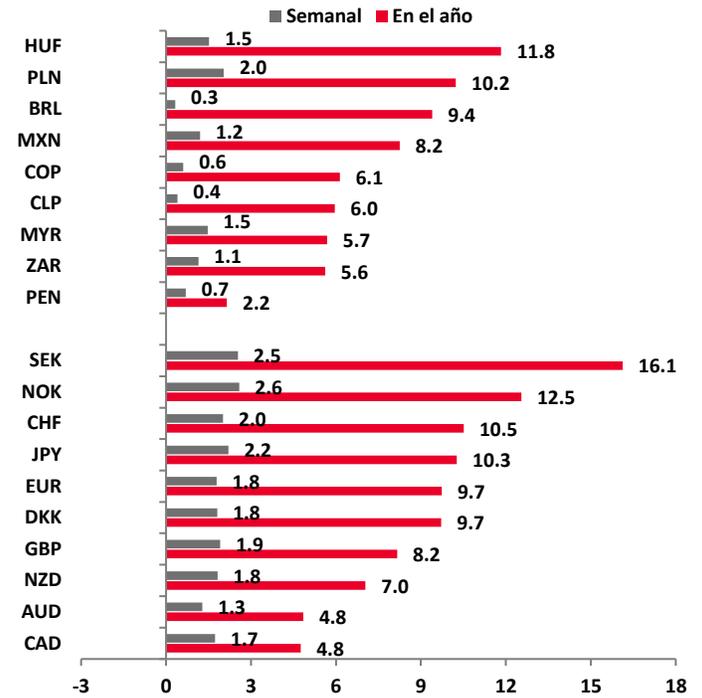
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

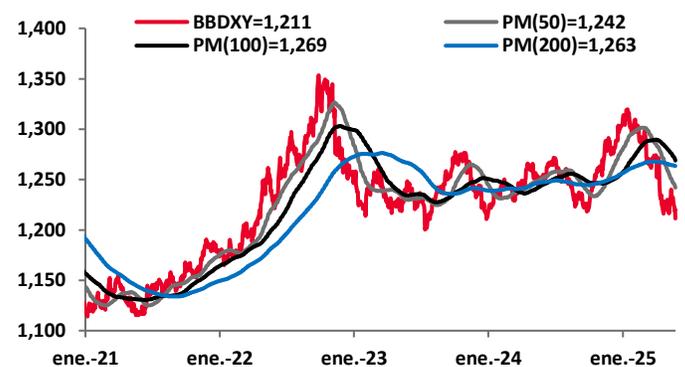
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

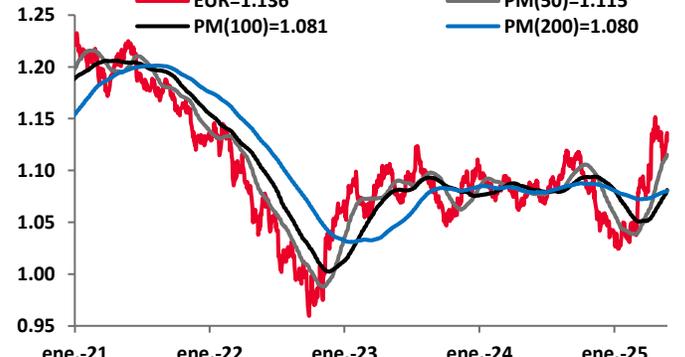
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

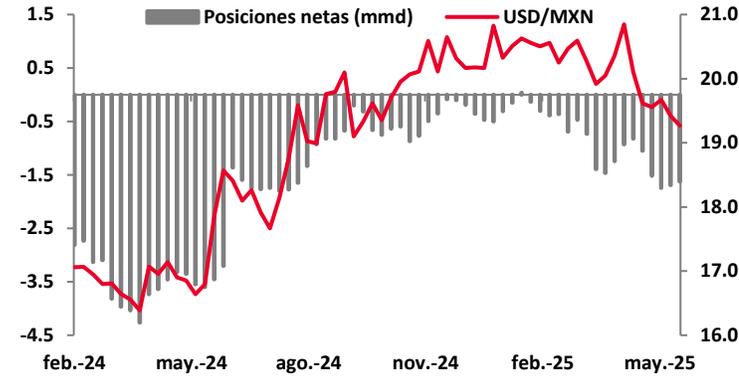
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

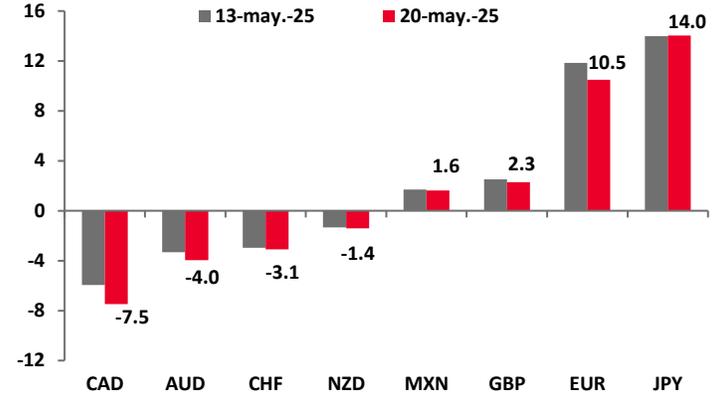
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



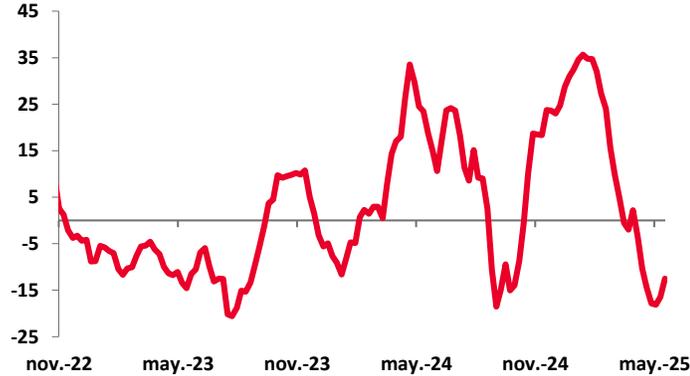
Fuente: CME, Banorte

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



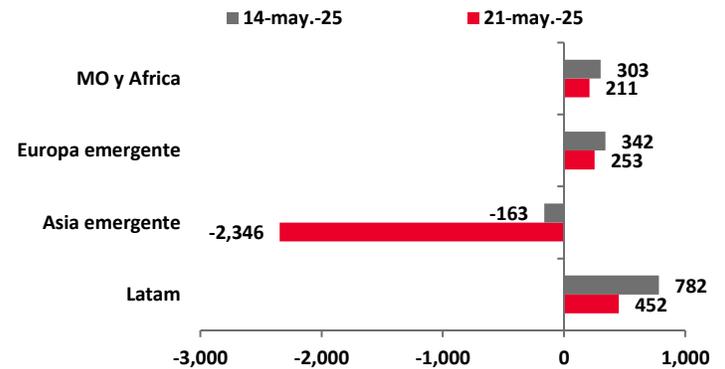
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



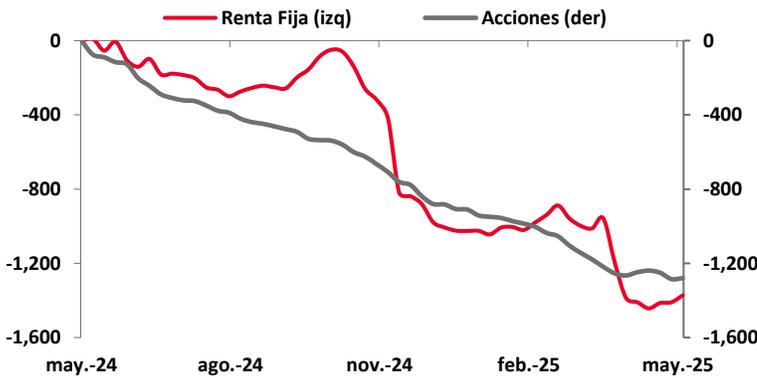
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



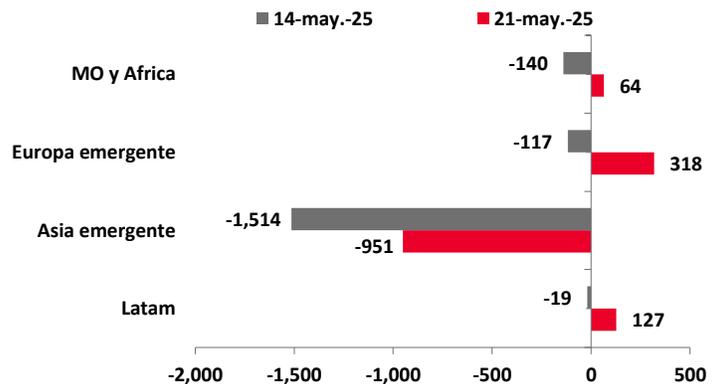
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

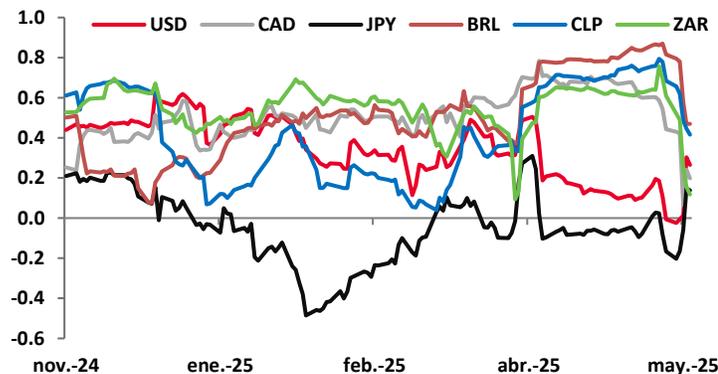
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	27	-2	-2	62	34
CAD	20	43	6	78	51
JPY	14	-20	-49	31	-5
BRL	47	79	7	87	50
CLP	42	66	4	79	42
ZAR	12	52	9	76	55
VIX	17	66	-6	76	34
SPX	-6	61	-15	70	32
GSCI	47	69	-21	78	27
Oro	1	19	-15	55	14

* 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

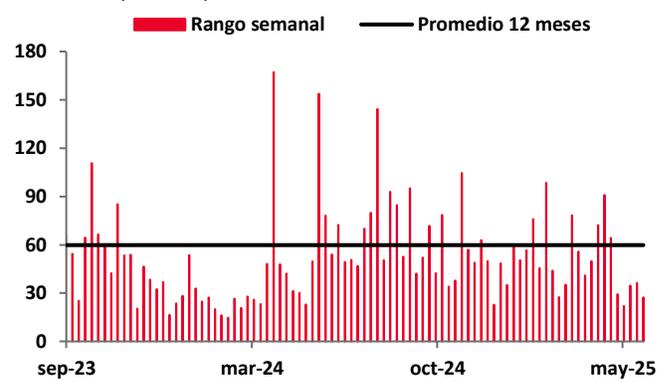


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

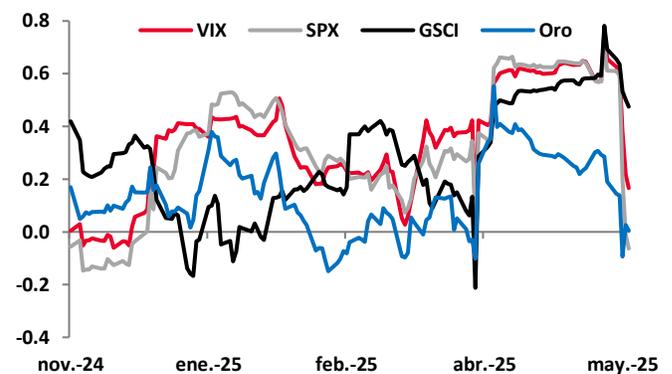
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

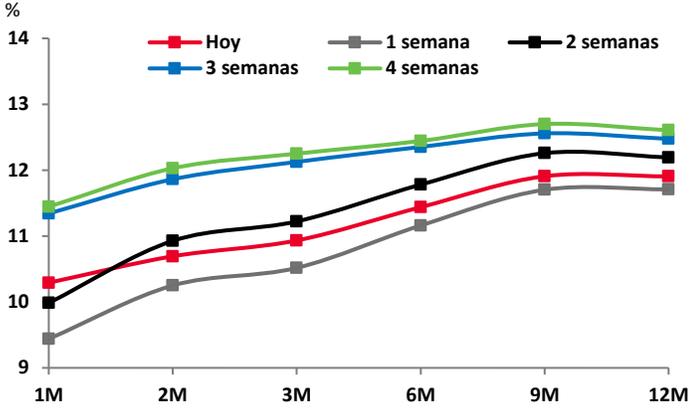


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

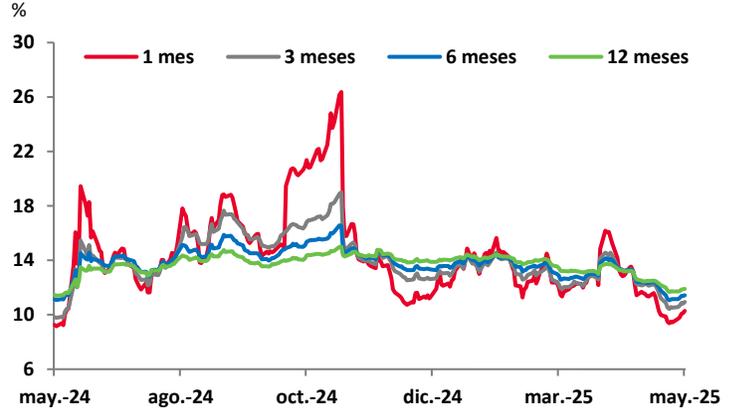
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



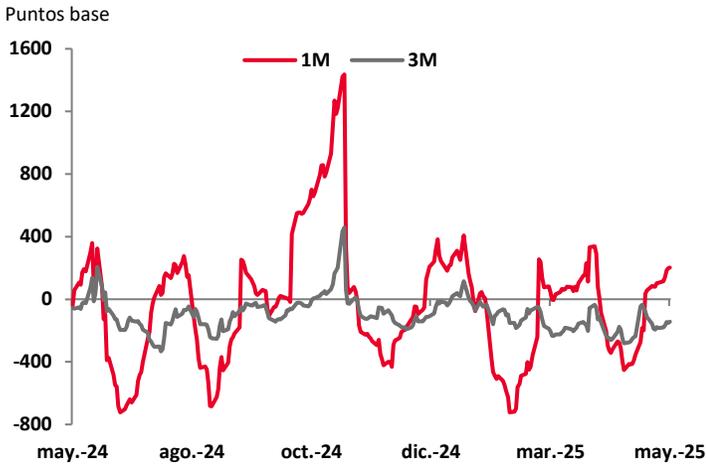
Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



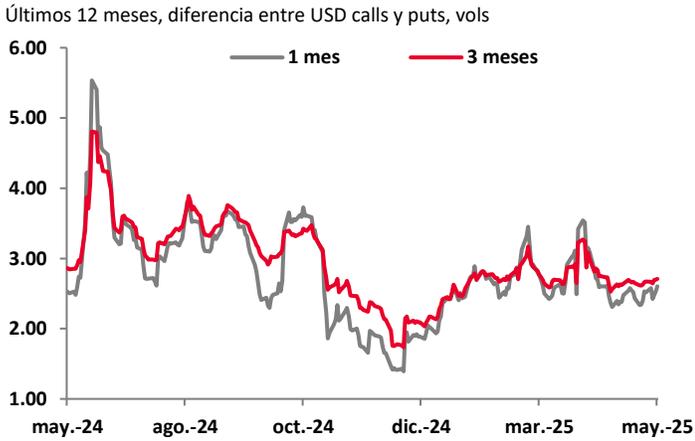
Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes



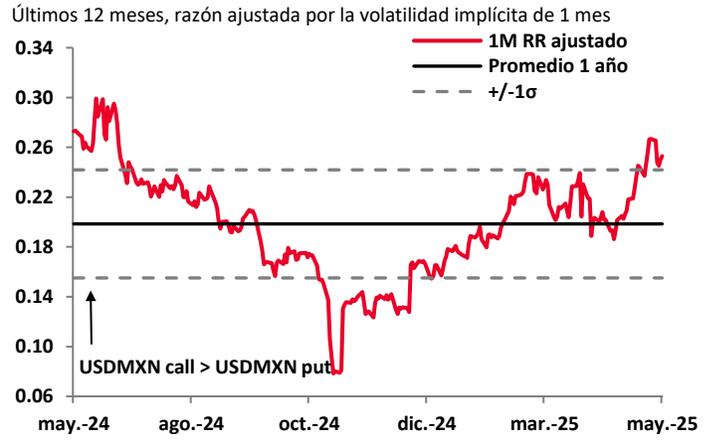
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals



Fuente: Bloomberg, Banorte

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario Información Económica Global

Semana del 26 al 30 de mayo de 2025

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Lun 26	EUA	Mercados cerrados por la conmemoración del Día de los Caídos						
	02:00	EUA	Kashkari del Fed habla en evento del Banco de Japón					
Mar 27	03:00	EUR	may (F)	índice	--	--	-15.2	
	03:00	EUR	may	índice	--	94.0	93.6	
	06:00	BRA	may	% m/m	--	0.45	0.43	
	06:00	BRA	may	% a/a	--	5.49	5.49	
	06:30	EUA	abr (P)	% m/m	--	-8.0	7.5	
	06:30	EUA	abr (P)	% m/m	--	0.1	-0.4	
	07:00	EUA	mar	% a/a	--	4.5	4.5	
	08:00	EUA	may	índice	85.5	87.0	86.0	
	09:00	MEX	23 may	mmd	--	--	238.9	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	18:00	EUA	Williams del Fed participa en evento del BoJ en Tokio					
Mié 28	02:00	EUA	Kashkari del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas en Tokio					
	12:00	EUA	7 may	Minutas del FOMC				
	12:30	MEX	Informe Trimestral de Banxico					
		COR	29 may	%	--	2.50	2.75	
Jue 29	06:00	BRA	abr	%	--	6.9	7.0	
	06:30	EUA	Barkin del Fed participa en charla informal en Richmond					
	06:30	EUA	1T25	% t/t	-0.4	-0.3	-0.3	
	06:30	EUA	1T25	% t/t	--	1.6	1.8	
	06:30	EUA	24 may	miles	225	230	227	
	08:40	EUA	Goolsbee del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					
	09:00	MEX	Minutas de Banxico					
	14:00	EUA	Daly del Fed habla en el Club Rotario de Oakland					
	18:25	EUA	Logan del Fed da discurso de apertura en Waco, Texas					
		SAR	29 may	%	--	7.25	7.50	
Vie 30	02:00	EUR	abr	% a/a	--	3.7	3.6	
	06:00	BRA	1T25	% a/a	--	3.1	3.6	
	06:00	BRA	1T25	% t/t	--	1.5	0.2	
	06:00	MEX	abr	%	2.60	2.59	2.22	
	06:00	ALE	may (P)	% a/a	--	2.1	2.1	
	06:30	EUA	abr	mmd	--	-141.5	-163.2	
	06:30	EUA	abr	% m/m	--	0.3	0.5	
	06:30	EUA	abr	% m/m	--	0.2	0.7	
	06:30	EUA	abr	% m/m	--	0.0	0.7	
	06:30	EUA	abr	% m/m	0.1	0.1	0.0	
	06:30	EUA	abr	% m/m	0.1	0.1	0.0	
	06:30	EUA	abr	% a/a	2.2	2.2	2.3	
	06:30	EUA	abr	% a/a	2.5	2.6	2.6	
	08:00	EUA	may (F)	índice	50.8	51.0	50.8	
	09:00	MEX	abr	% a/a	8.7	--	9.0	
	14:30	MEX	abr	mmp	--	--	-159.2	
	17:30	EUA	Goolsbee del Fed habla en <i>The Interview Show</i>					
	19:30	CHI	may	índice	--	49.5	49.0	
19:30	CHI	may	índice	--	50.6	50.4		
19:30	CHI	may	índice	--	--	50.2		

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 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, 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