

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **La evolución de la guerra comercial se mantiene en la mira.** El sentimiento del mercado estuvo afectado por la incertidumbre en el frente comercial y fiscal. El miércoles, la Corte de Comercio Internacional de EE. UU. bloqueó la imposición de aranceles de Trump, ordenando que dichas medidas sean suspendidas en 10 días. Sin embargo, el jueves por la mañana fueron restablecidos por el tribunal de apelaciones. Adicionalmente, las tensiones entre EE. UU. y China se reavivaron después de que Trump señaló que el país asiático violó totalmente un acuerdo arancelario. En este contexto, el USD extendió su debilitamiento (BBDXY -0.6% m/m), hilando cinco meses de pérdidas. Esto ha resultado en ganancias para la mayoría de las divisas desarrolladas y emergentes, con el MXN consolidándose alrededor de la zona de 19.40 por dólar (+0.9% m/m). Por su parte, los *Treasuries* acumularon pérdidas de 25pb en el mes, impactados por la incertidumbre del efecto de un mayor déficit fiscal en EE. UU. Mientras que los bonos mexicanos registraron un desempeño defensivo, incluso con ganancias de 8pb m/m en el extremo más corto y pérdidas de 5pb m/m en la parte larga. Como resultado, los diferenciales vs *Treasuries* siguen comprimiéndose. El diferencial entre el Bono M de 10 años y el *Treasury* del mismo plazo se mantiene en niveles bajos de 492pb, muy cerca de los mínimos de 12 meses (484pb)
- **Recomendamos recibir swaps de TIIE-F de 2 años (26x1).** Tras la publicación de las minutas de Banxico creemos que las bajas serán más agresivas de lo que pensábamos anteriormente ante riesgos para el crecimiento. [Ahora anticipamos una tasa de referencia al cierre de año en 7.00%](#) (previo: 7.75%), mucho menor de lo que espera el mercado de 7.45%. Por lo tanto, vemos valor en la parte corta de la curva. En términos de estrategia, recomendamos recibir swaps de TIIE-F de 2 años (26x1) con un nivel de entrada en 7.52%, objetivo en 7.25% y *stop-loss* en 7.65%, a pesar del *carry* y *roll-down* negativo de -5pb por mes
- **Estimamos el USD/MXN en 20.10 para fin de 2025 y 19.30 para fin de 2026.** Revisamos nuestros estimados para el peso mexicano al considerar: (1) un mayor debilitamiento en el USD y (2) la compresión en la prima de riesgo mexicana. Respecto al primero, continuamos esperando debilitamiento del USD como efecto de los cambios en las políticas exteriores de EE. UU., destacando el frente comercial. Sin embargo, no vemos el ajuste en la valuación de esta última divisa como elemento de erosión relevante para su hegemonía y dominancia como moneda de reserva. Respecto a la segunda, destaca la compresión de 50pb en el CDS mexicano de 5 años, que ha regresado a niveles previos al inicio de la administración Trump y la cual se ha dado de la mano con una reducción en lecturas de otros países. Además, consideramos que la mejor posición relativa de México y potencial certidumbre comercial constituyen los principales soportes para un nuevo impulso de optimismo hacia activos mexicanos en 2026. A la luz de estos desarrollos, nuestros modelos sugieren que el peso podría mantener su fortaleza relativa durante la primera mitad del año, registrando un ajuste más gradual en el 2S25. Como resultado, estimamos el USD/MXN en 20.10 desde 21.40 para el cierre de 2025 y en 19.30 desde 20.80 a finales de 2026
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.15% y 9.45% y el MXN entre 19.20 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



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIIE de Fondo							
1 día	8.51	-2	-57	-169	11.09	8.50	10.16
28 días ¹	8.79	-13	-25	-148	11.06	8.79	10.29
91 días ¹	8.86	-14	-25	-150	11.17	8.86	10.38
182 días ¹	8.96	-14	-26	-154	11.33	8.96	10.52
Cetes²							
28 días	8.49	31	-31	-152	11.09	8.08	9.97
91 días	8.14	-15	-38	-186	11.18	8.13	9.99
182 días	8.09	-12	-30	-185	11.29	8.09	9.96
364 días	8.29	-9	-15	-178	11.42	8.26	9.98
Bonos M							
Mar'26	8.20	4	-14	-161	11.03	8.14	9.59
Sep'26	8.15	4	0	-163	11.03	8.04	9.51
Mar'27	8.13	-9	-11	-165	10.74	8.11	9.37
Jun'27	8.14	-10	-12	-168	10.68	8.13	9.38
Mar'28 ³	8.41	-10	-7	-152	9.99	8.39	9.12
Mar'29	8.62	-12	-9	-135	10.55	8.52	9.53
May'29	8.69	-10	-3	-129	10.47	8.52	9.51
Feb'30 ⁴	8.81	-10	-4	-88	9.69	8.59	9.10
May'31	8.91	-12	-10	-113	10.42	8.66	9.56
May'33	9.19	-13	-8	-104	10.40	8.90	9.70
Nov'34	9.32	-10	-7	-110	10.45	9.01	9.75
Nov'36	9.36	-10	-7	-106	10.45	9.03	9.76
Nov'38	9.73	-3	-3	-82	10.60	9.26	9.93
Nov'42	10.00	0	4	-70	10.76	9.44	10.12
Nov'47	10.04	-3	3	-71	10.79	9.43	10.13
Jul'53	10.05	-4	2	-74	10.81	9.44	10.14
Swaps de TIIE-F⁵							
3 meses (3x1)	8.15	-9	-32	-180	10.62	8.15	9.53
6 meses (6x1)	7.92	-7	-22	-180	10.40	7.92	9.26
9 meses (9x1)	7.78	-6	-15	-181	10.17	7.78	9.06
1 año (13x1)	7.66	-5	-9	-176	9.95	7.66	8.86
2 años (26x1)	7.52	-9	-3	-163	9.66	7.49	8.55
3 años (39x1)	7.57	-9	1	-155	9.52	7.50	8.48
4 años (52x1)	7.65	-12	0	-150	9.46	7.58	8.49
5 años (65x1)	7.74	-13	0	-145	9.43	7.67	8.51
7 años (91x1)	7.94	-14	-2	-132	9.42	7.87	8.61
10 años (130x1)	8.20	-14	-1	-119	9.46	8.09	8.75
20 años (260x1)	8.46	-12	0	-103	9.59	8.28	8.91
30 años (390x1)	8.38	-11	2	-109	9.50	8.19	8.84
Udibonos							
Dic'25	4.71	-8	-114	-146	7.39	4.71	6.24
Dic'26	4.63	1	-42	-147	7.08	4.61	5.88
Nov'28	4.76	-11	-13	-71	5.96	4.69	5.22
Ago'29 ⁶	4.95	-9	-7	-6	5.17	4.77	5.04
Nov'31	5.00	-8	-8	-48	5.80	4.70	5.18
Ago'34	5.05	-3	1	-44	5.76	4.70	5.24
Nov'35	5.06	-3	0	-42	5.62	4.71	5.19
Nov'40	5.02	-2	0	-49	5.72	4.75	5.20
Nov'43	5.06	0	-7	-46	5.73	4.81	5.23
Nov'46	4.98	2	-4	-54	5.70	4.75	5.17
Nov'50	4.97	2	-4	-54	5.71	4.76	5.18
Oct'54	4.96	1	0	-61	5.71	4.70	5.17

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIIE 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 TIIE-F desde 5 de septiembre de 2024

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

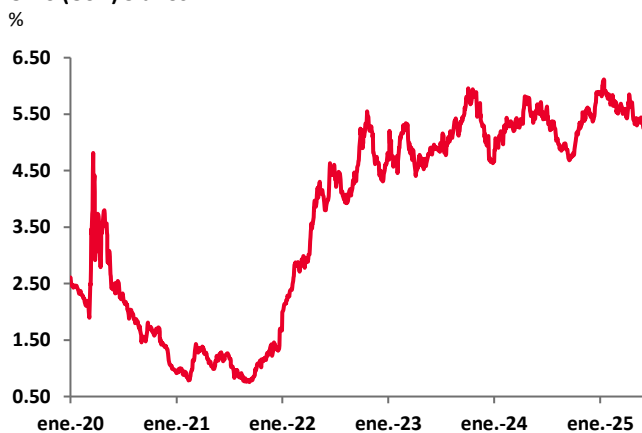
Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

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	4.70	-5	-45	3.90	-10	-35	81	+5	75	64
3 años	Feb'28	4.69	-12	-100	3.86	-10	-42	83	-2	93	79
5 años	May'30	5.26	-12	-62	3.96	-12	-42	130	+1	135	120
7 años	Abr'32	5.94	-6	-40	4.17	-11	-31	177	+5	154	158
10 años	Feb'35	6.37	-12	-27	4.40	-11	-17	197	-1	185	198
20 años	Ene'45	6.82	-12	+7	4.93	-11	+7	189	0	195	--
30 años	May'55	7.44	-13	+21	4.93	-11	+14	252	-1	241	--

Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



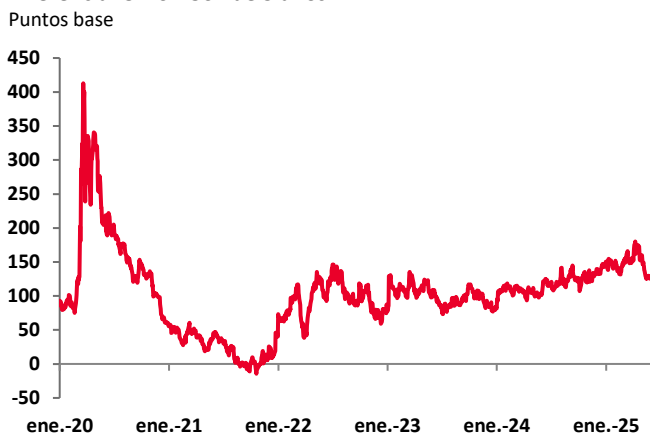
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



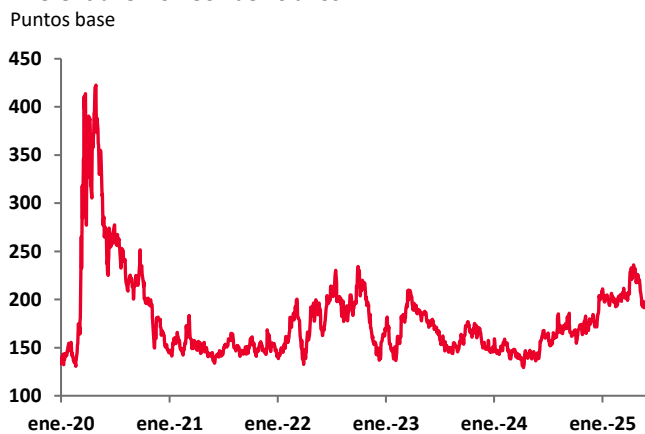
Fuente: Bloomberg, Banorte

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 20 años (Nov'42), el Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bonos F de 1, 3 y 7 años
- **Vemos una tasa de referencia para cierre de año más baja.** Las [minutas de Banxico](#) mantuvieron un tono *dovish*, en línea con el Informe Trimestral, y señalaron que hacia adelante podrían continuar con la calibración de la postura monetaria y considerar ajustarla en magnitud similar. Con ello, seguimos anticipando una baja de 50pb en la reunión de junio. No obstante, creemos que las bajas serán más agresivas de lo que pensábamos previamente ante riesgos para el crecimiento. Ahora anticipamos la tasa de referencia al cierre del año en 7.00% (previo: 7.75%). Con ello, la autoridad monetaria adelantará las disminuciones que teníamos previstas para 2026. A pesar de este ajuste, la tasa real de México (4.40%) se mantiene atractiva comparada con otros países emergentes, como Colombia (3.89%), Perú (2.80%) y Chile (0.46%). Vale la pena señalar que se mantiene por debajo de Brasil (8.74%); sin embargo, es posible que el Copom hacia adelante se incline por una pausa a su ciclo de alzas para contemplar los efectos de su postura monetaria. En este entorno, esperamos que la demanda por Cetes se mantenga sólida para todos los plazos. Para el Bono M de 20 años (Nov'42) anticipamos una demanda estable y en línea con la subasta previa de 2.4x. Este instrumento muestra una valuación con espacio para mayores ganancias; sin embargo, la incertidumbre global diluye el atractivo. En tasas reales, el apetito por el Udibono de 20 años (Nov'43) será limitado ante una valuación relativa poco atractiva

Subastas de valores gubernamentales (3 de junio de 2025)

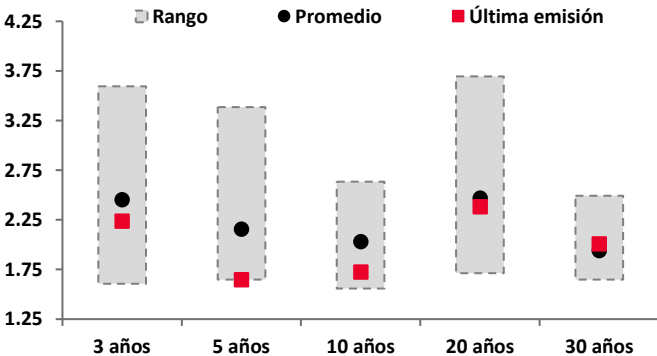
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	03-jul-25	--	7,000	8.12
3m	04-sep-25	--	7,000	8.14
6m	27-nov-25	--	8,000	8.12
24m	13-may-27	--	19,000	8.55
Bonos F				
1a	28-may-26	--	8,100	0.07
3a	20-abr-28	--	4,800	0.17
7a	29-ene-32	--	650	0.21
Bono M				
20a	13-nov-42	7.75	7,000	9.86
Udibono				
20a	12-nov-43	3.25	UDIS 800	5.09

Fuente: Banxico, Banorte

1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta

2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en Bonos F

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

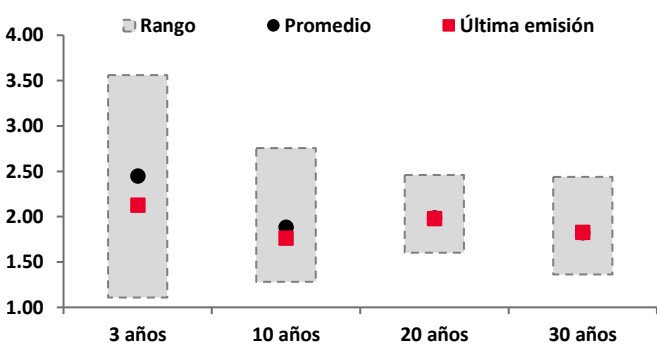
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T25*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos 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

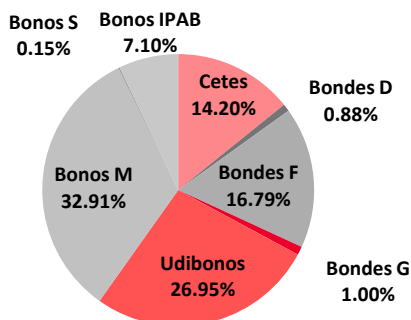
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 20/may/2025

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	2,113,035	219,577	328,754	460,379	103,152	222,209	68,275	25,949	-	684,739
Bondes D	131,025	159	5,407	63,646	64	25,121	-	-	-	36,629
Bondes F	2,499,222	952	71,307	1,493,387	54,692	281,169	50,945	-	-	546,770
Bondes G	149,390	7	4,314	59,619	10,654	16,857	18,574	-	-	39,366
Udibonos	4,011,542	145,081	2,195,283	180,622	688,330	102,186	27,444	2,638	-	669,958
Bonos M	4,898,123	1,401,593	1,270,431	212,195	191,152	587,935	231,681	6,824	14,980	981,332
Bonos S	23,000	10,332	6,305	131	1,208	545	-	-	-	4,479
Total	13,825,336	1,777,701	3,881,801	2,469,979	1,049,251	1,236,021	396,919	35,411	14,980	2,963,275
Udibonos*	473,688	17,131	259,222	21,328	81,279	12,066	3,241	311	-	79,110
Bonos IPAB	1,057,097	136	10,243	320,378	14,817	149,607	79,608	42,453	-	439,855

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

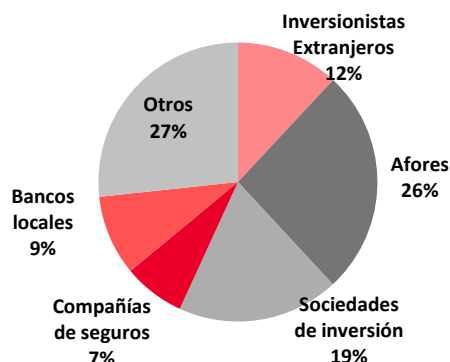
Total emitido de \$14,882 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,882 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

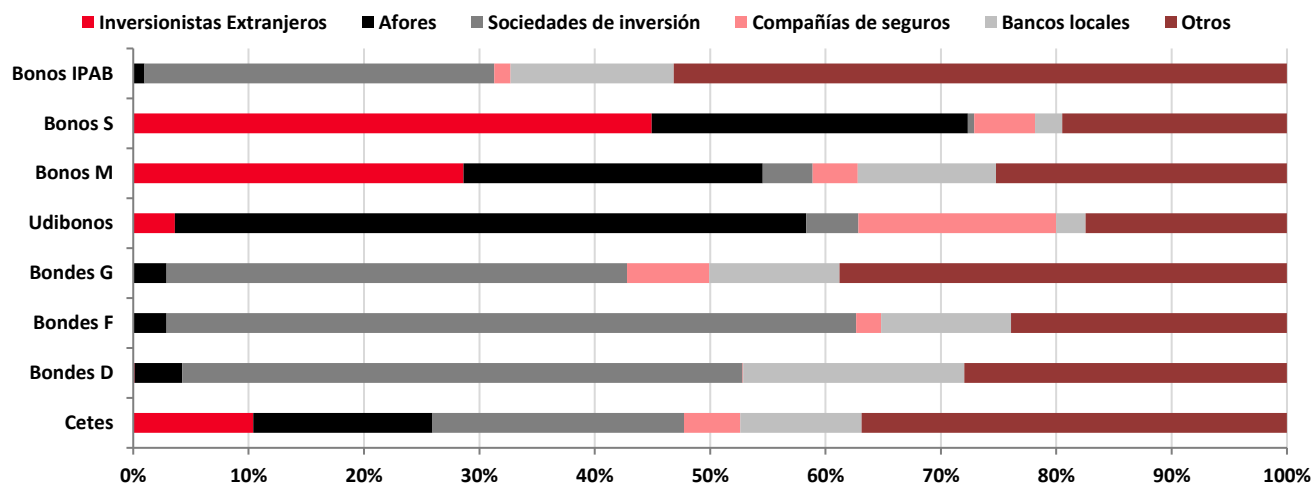


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,882 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



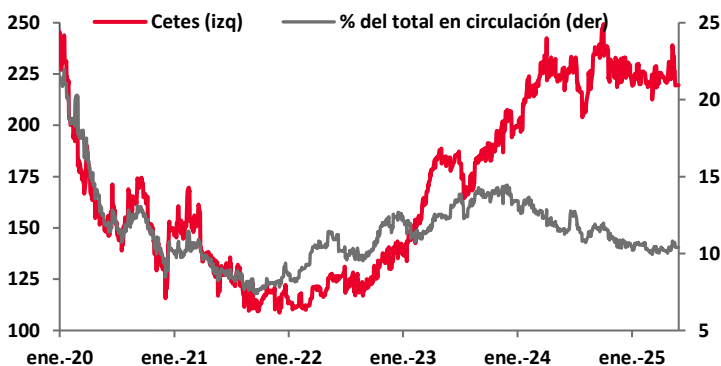
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes

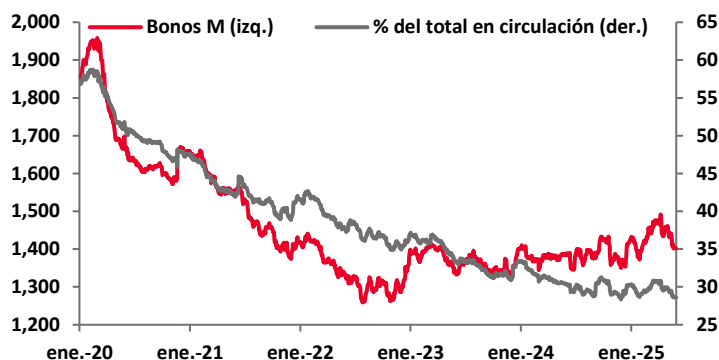
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 20/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	-0.46	-0.46	-21.10	0.44	27.05
Bondef F	45.90	104.36	-4.00	-39.78	4.79	10.91
Udibonos	-0.76	-13.68	0.08	4.72	3.02	23.79
Bonos M	-3.59	-2.14	4.51	9.52	4.14	12.67

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 15/may/2025

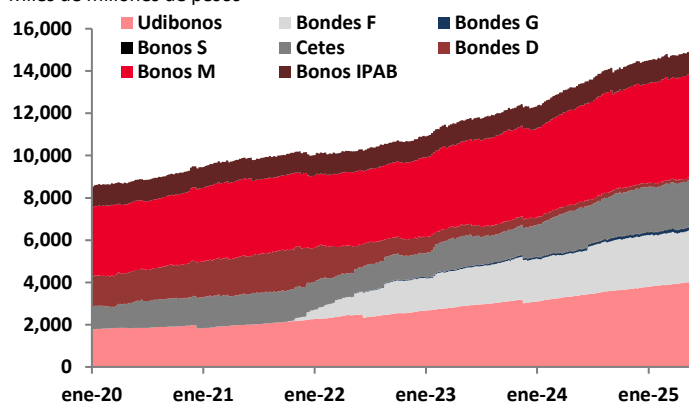
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	305,534	22%	16%	12%	50%
Sep'26	211,401	15%	30%	15%	41%
Mar'27	316,996	33%	17%	11%	39%
Jun'27	343,077	30%	23%	11%	36%
Mar'28	195,720	24%	15%	17%	45%
Mar'29	382,654	20%	33%	26%	21%
May'29	378,993	11%	33%	26%	30%
Feb'30	169,115	17%	25%	40%	18%
May'31	444,654	9%	36%	31%	24%
May'33	313,888	7%	33%	29%	31%
Nov'34	374,192	3%	47%	33%	17%
Nov'36	99,809	2%	15%	55%	28%
Nov'38	217,703	3%	29%	50%	18%
Nov'42	410,521	3%	32%	47%	18%
Nov'47	261,874	1%	32%	47%	21%
Jul'53	381,748	1%	33%	50%	17%
Total	4,807,879	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

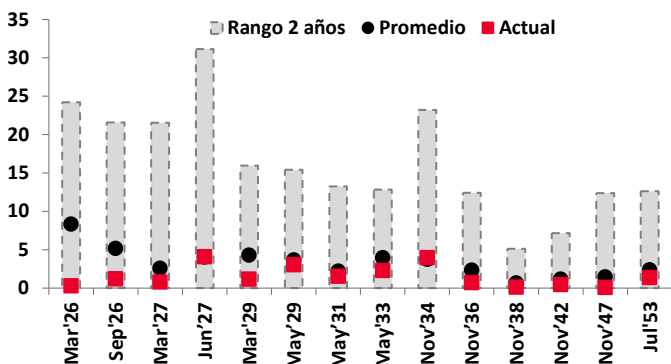


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

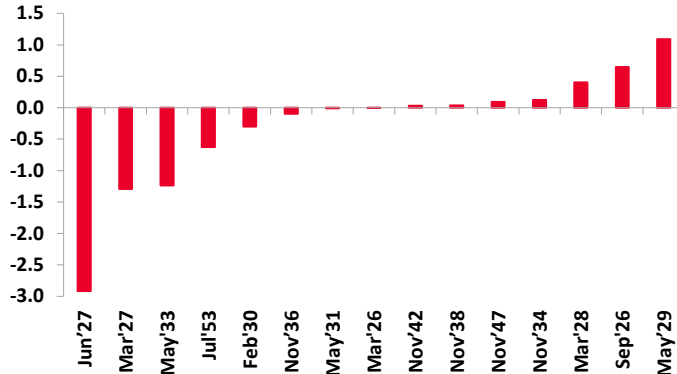
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

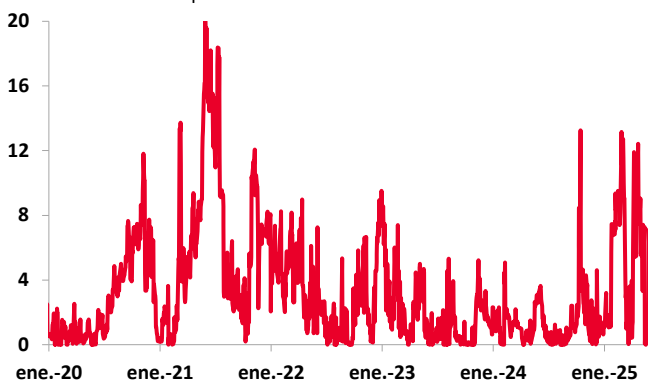
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

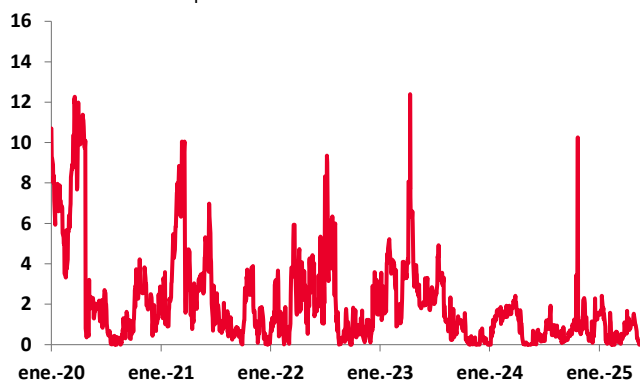
Miles de millones de pesos



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 29/may/2025	29/may/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	304,303	267	272	0	4,425	19,122	0
Sep'26	212,988	1,211	565	89	8,226	7,755	0
Mar'27	319,979	789	2,081	309	791	5,337	0
Jun'27	348,512	4,098	7,011	1,359	3,787	17,684	203
Mar'28*	196,120	400	0	70	--	6,803	0
Mar'29	383,811	1,157	30	121	6,705	10,525	0
May'29	396,783	3,022	1,930	720	2,582	11,620	0
May'31	451,257	1,521	1,529	9,045	3,564	13,161	0
May'33	314,006	2,305	3,539	1,651	3,679	9,757	0
Nov'34	425,560	3,969	3,849	1,779	4,371	21,686	0
Nov'36	100,490	712	807	121	4,268	9,529	85
Nov'38	219,500	120	83	331	865	3,915	0
Nov'42	413,154	447	415	667	589	3,917	0
Nov'47	261,871	90	0	1,074	306	2,417	0
Jul'53	395,829	1,363	1,989	908	2,692	7,963	0
Total	4,744,163	20,107	22,111	17,337	44,157		

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

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

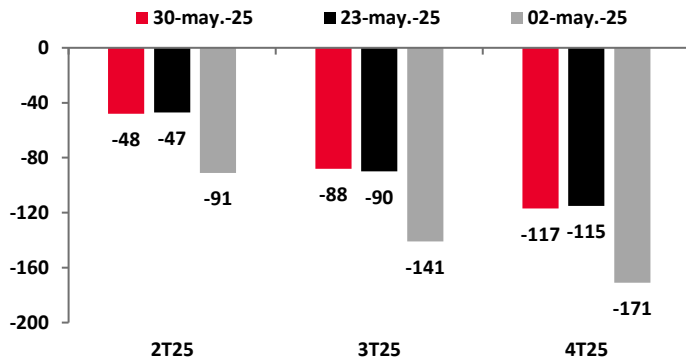
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	49	-31	43	54	154	-31
3 meses	-27	-24	-30	-7	52	-46
6 meses	-30	-28	-28	-12	30	-45
12 meses	-2	-1	-1	12	47	-12

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

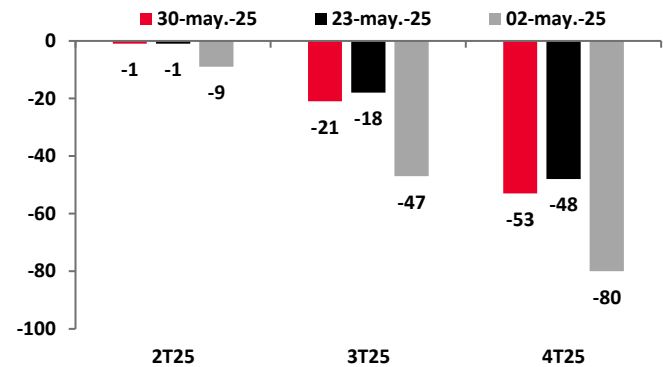
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

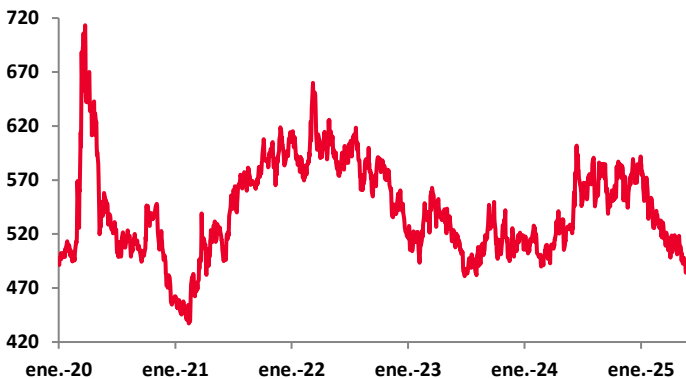
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	423	1	-18	-130	644	417	545
5 años	485	1	-9	-74	623	473	550
10 años	492	1	-17	-93	602	484	550
20 años	507	11	-9	-77	593	491	552
30 años	511	7	-12	-89	605	499	561

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

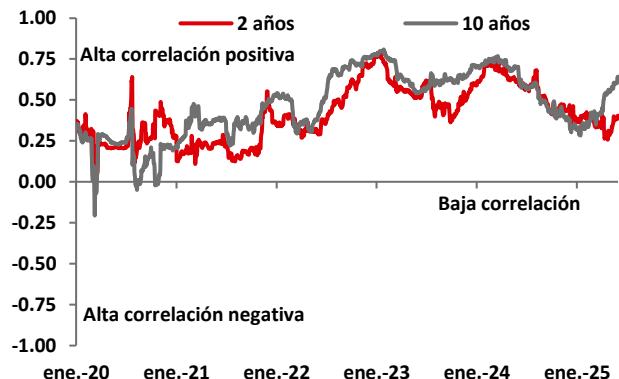
Puntos base



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	69	-2	6	49	79	-72	-1
2/10	120	-1	3	55	136	-93	17
2/30	192	5	13	90	207	-81	56
5/10	51	0	-3	7	61	-28	18
10/30	73	6	9	35	71	5	39
Swaps de TIIE-F*							
3m/2a	-63	0	29	17	-61	-191	-98
2/5	22	-4	3	18	29	-51	-4
2/10	68	-5	1	44	76	-46	20
2/30	87	-2	4	54	92	-41	29
5/10	46	-1	-1	27	51	2	24
10/30	19	3	3	10	20	-4	9
Swaps* – Bonos M							
2 años	-61	0	8	-25	-26	-107	-65
5 años	-108	-2	5	-44	-60	-125	-91
10 años	-113	-4	6	-46	-64	-130	-96
20 años	-155	-12	-4	-68	-78	-165	-122
30 años	-167	-7	0	-75	-83	-180	-132
Swaps* – SOFR							
2 años	384	-1	-12	-123	573	378	471
5 años	413	-4	-6	-101	559	405	476
10 años	434	-5	-10	-97	559	427	492
20 años	435	-4	-12	-104	567	430	499
30 años	434	-3	-12	-120	580	431	506

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

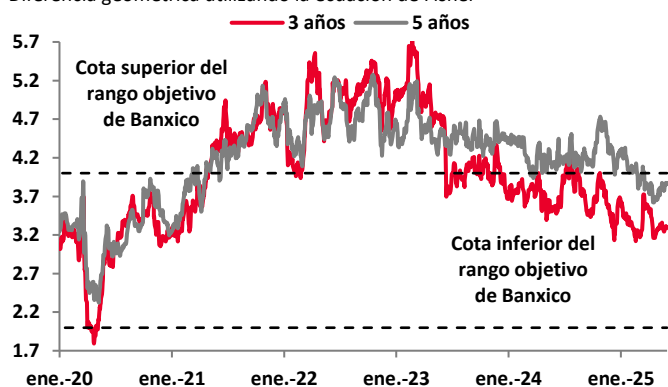
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	30/05/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.30	3.3 (0pb)	3.3 (0pb)	3.54 (-24pb)	4.21	3.12	3.57
5 años	3.87	3.86 (+1pb)	3.78 (+9pb)	4.1 (-23pb)	4.73	3.62	4.13
10 años	4.06	4.13 (-7pb)	4.15 (-9pb)	4.31 (-25pb)	4.75	3.92	4.31
20 años	4.71	4.71 (0pb)	4.61 (+10pb)	4.57 (+14pb)	5.01	4.25	4.64
30 años	4.85	4.9 (-5pb)	4.83 (+2pb)	4.64 (+21pb)	5.01	4.37	4.73

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

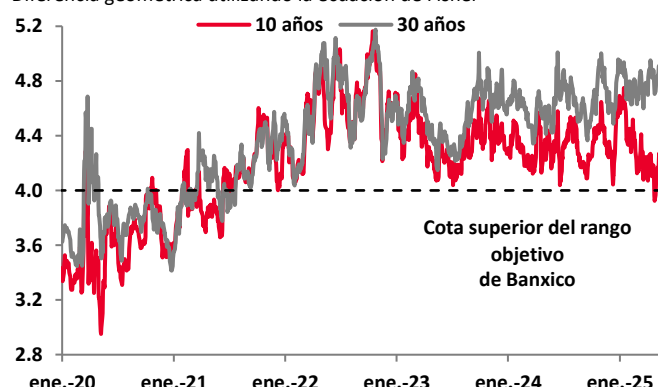
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

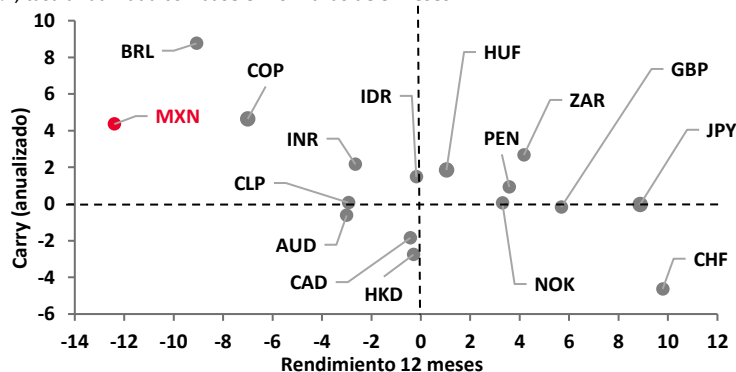
		Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2025 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.72	-1.0	-1.3	-0.9	7.9
Chile	USD/CLP	945.68	-1.1	-0.7	0.3	5.2
Colombia	USD/COP	4,160.22	-1.0	-0.2	1.6	5.9
Perú	USD/PEN	3.62	0.1	1.2	1.2	3.4
Hungría	USD/HUF	355.90	-0.2	-0.1	0.3	11.7
Malasia	USD/MYR	4.26	-0.3	-0.6	1.4	5.1
México	USD/MXN	19.44	-0.6	-1.0	0.9	7.1
Polonia	USD/PLN	3.74	-0.3	0.1	0.9	10.3
Sudáfrica	USD/ZAR	18.00	-1.1	-0.9	3.3	4.7
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	0.5	-0.1	0.4	4.7
Gran Bretaña	GBP/USD	1.35	-0.2	-0.6	1.0	7.5
Japón	USD/JPY	144.02	0.1	-1.0	-0.7	9.2
Eurozona	EUR/USD	1.1347	-0.2	-0.1	0.2	9.6
Noruega	USD/NOK	10.21	-0.9	-0.9	1.9	11.5
Dinamarca	USD/DKK	6.57	-0.2	-0.1	0.2	9.6
Suiza	USD/CHF	0.82	0.1	-0.2	0.4	10.3
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	-0.1	-0.4	0.5	6.6
Suecia	USD/SEK	9.60	-0.5	-0.7	0.7	15.4
Australia	AUD/USD	0.64	-0.2	-0.9	0.5	3.9

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

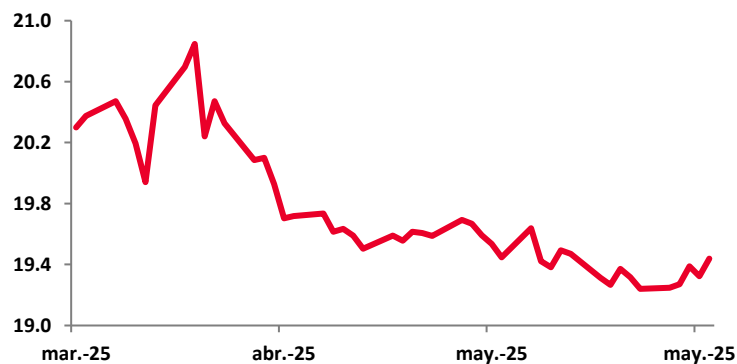
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

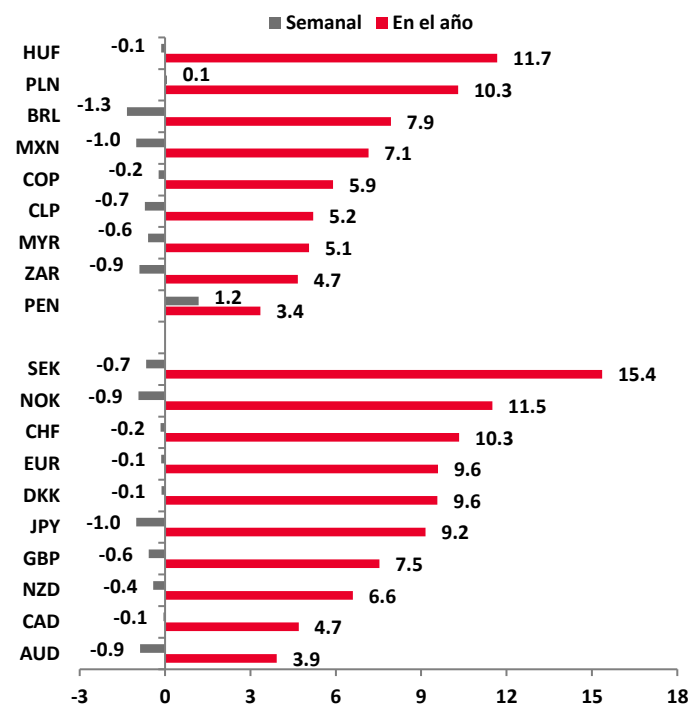
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

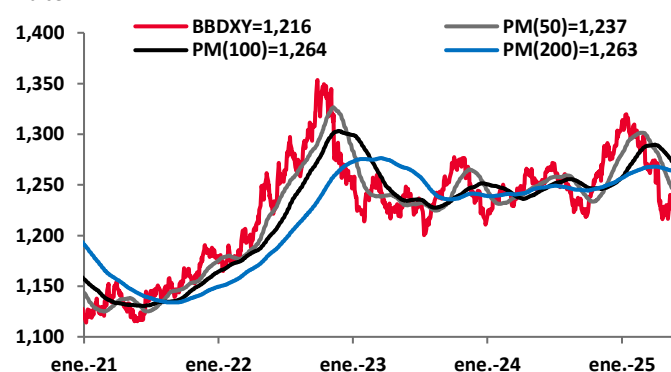
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

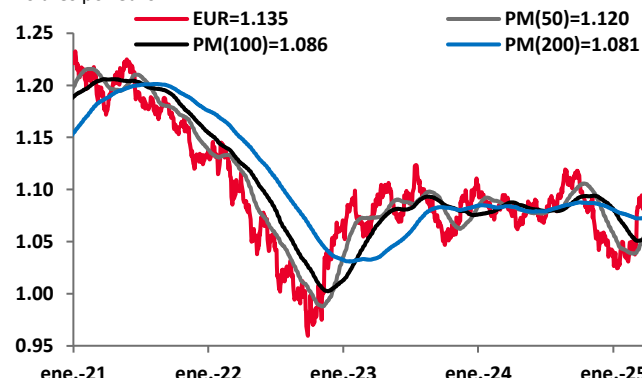
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

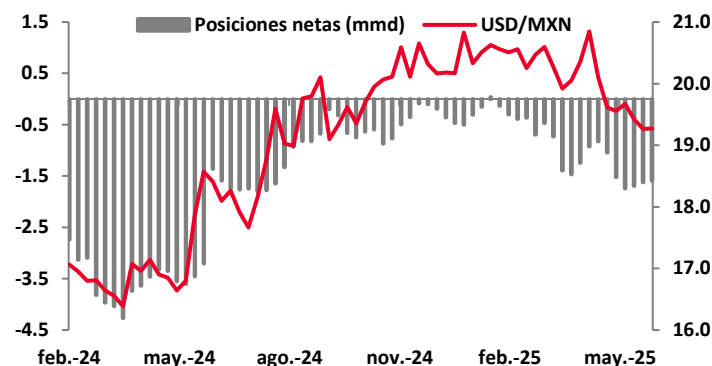


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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

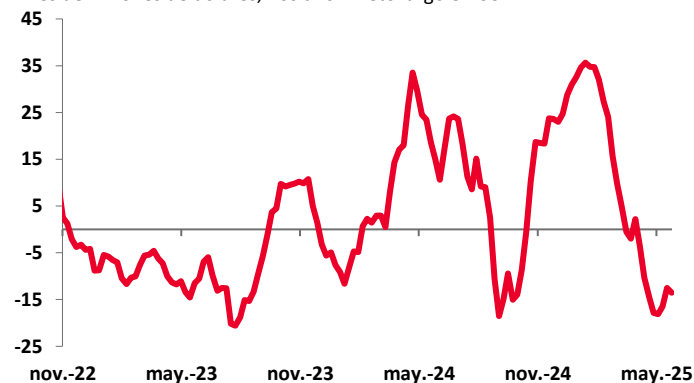
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

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

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

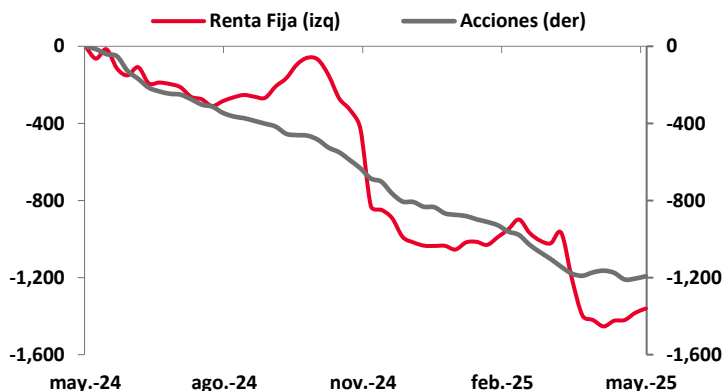


*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)

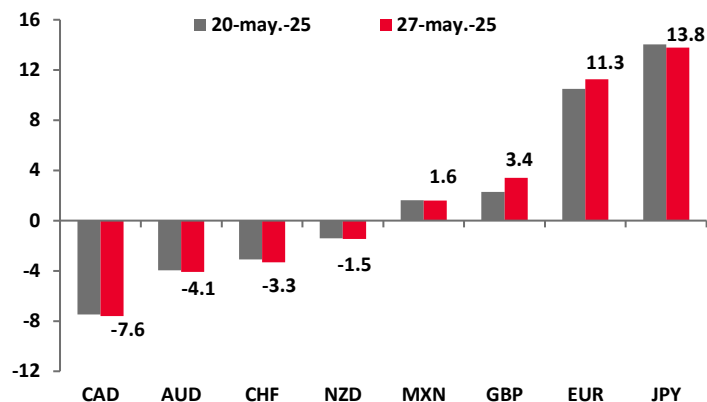
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

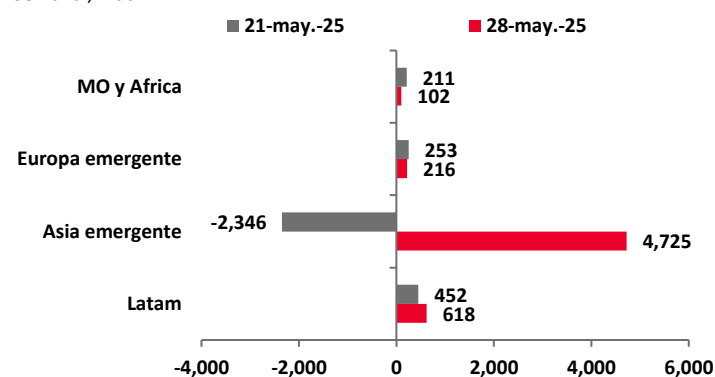


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)

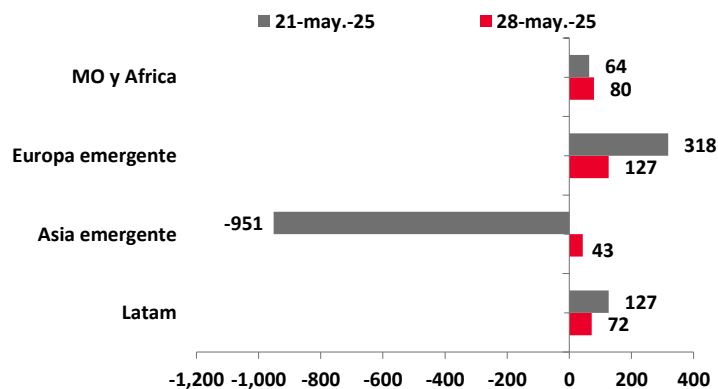
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

Semanal, mdd

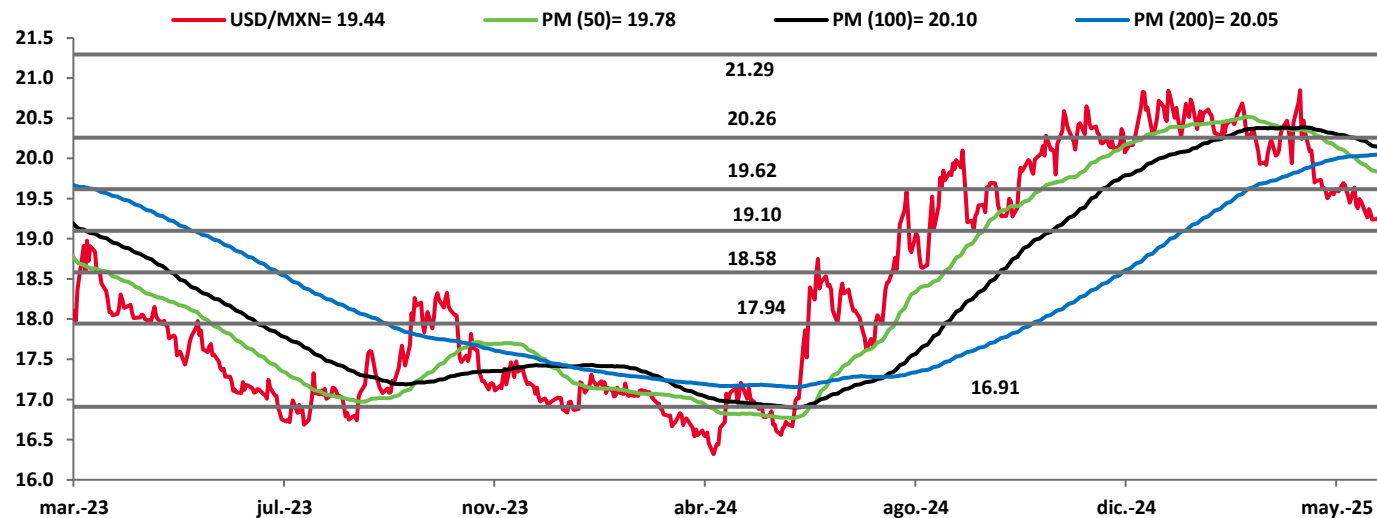


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

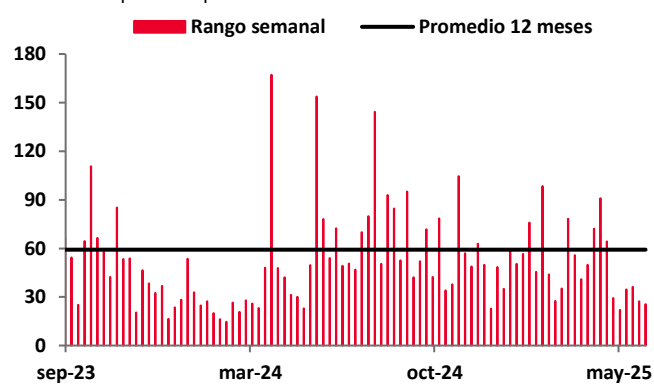
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	31	28	-2	62	34
CAD	11	22	6	78	50
JPY	15	13	-49	31	-5
BRL	49	50	7	87	51
CLP	45	41	4	79	41
ZAR	-3	-1	-9	76	52
VIX	2	17	-6	76	34
SPX	6	-6	-14	70	32
GSCI	38	48	-21	78	28
Oro	2	1	-15	55	14

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

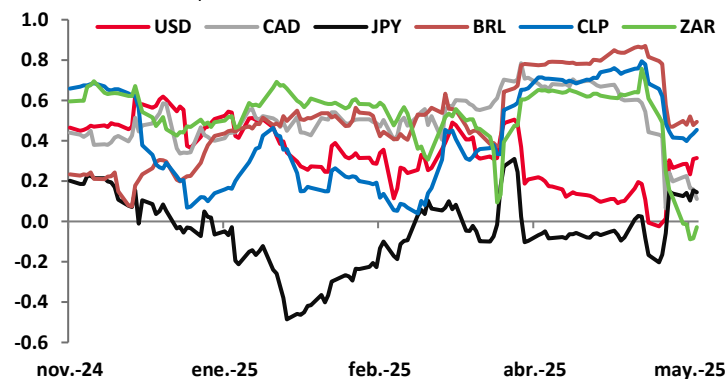
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

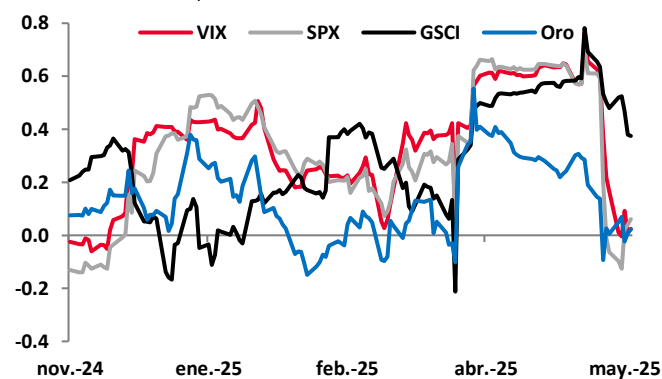


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

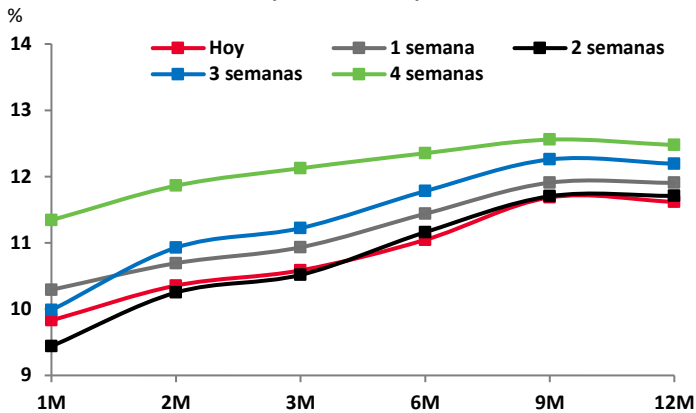


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

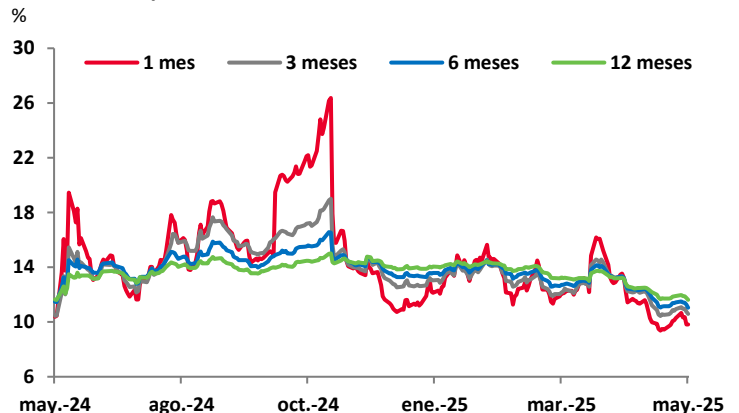
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

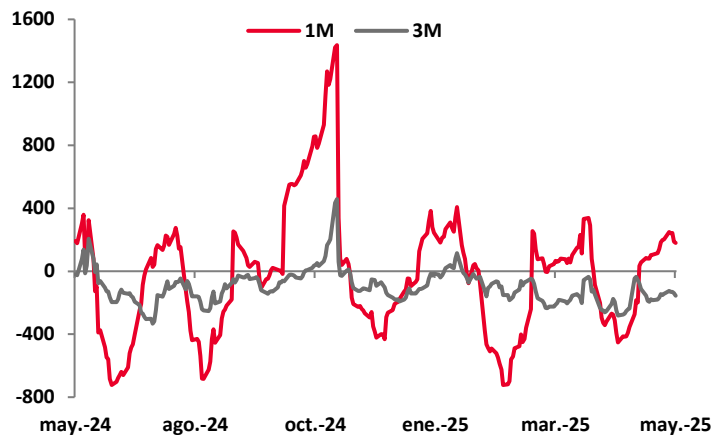
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

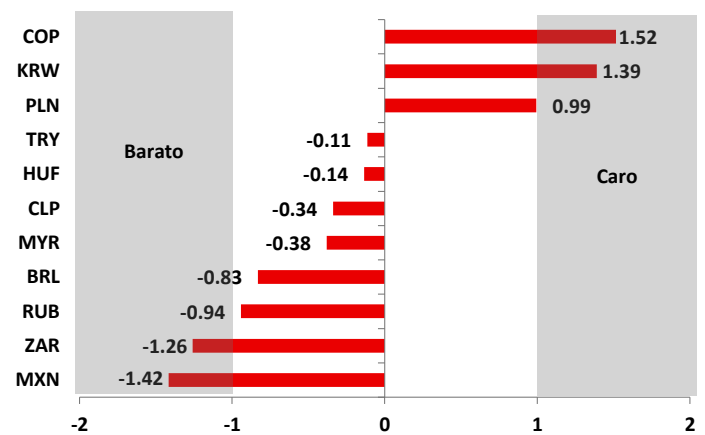
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

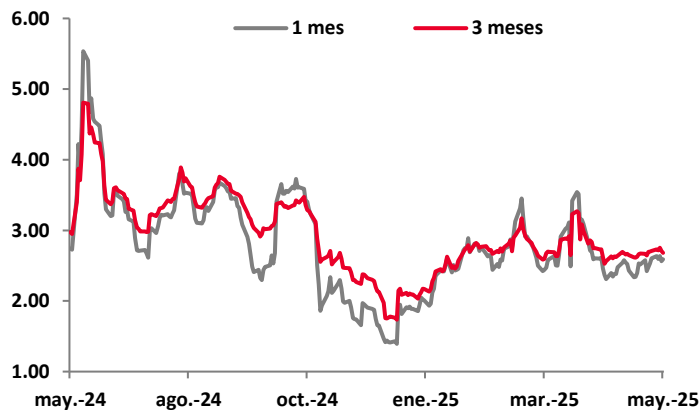
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

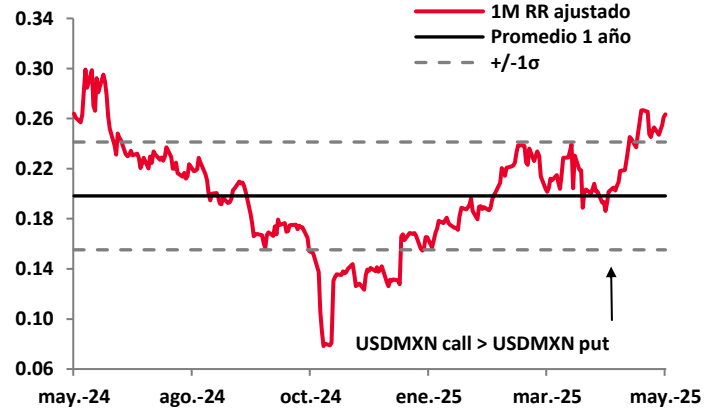
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario Información Económica Global

Semana del 2 al 8 de junio de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 2	01:55	ALE	PMI manufacturero*	may (F)	índice	--	48.8	48.8
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	may (F)	índice	--	49.4	49.4
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	may (F)	índice	--	45.1	45.1
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	may	índice	--	--	50.3
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	may (F)	índice	52.3	52.3	52.3
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	may	índice	49.0	49.5	48.7
	08:15	EUA	Logan del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					
	09:00	MEX	Remesas familiares	abr	mdd	4,984.8	5,125.1	5,150.3
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	10:45	EUA	Goolsbee del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					
	11:00	EUA	Powell del Fed da discurso de apertura en la Conferencia del 75º Aniversario de la Junta de Gobernadores del IF					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	may	índice	46.4	--	45.5
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	may	índice	49.5	--	49.0
	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	may	índice	--	50.7	50.4
Mar 3	03:00	EUR	Precios al consumidor	may (P)	% a/a	--	2.0	2.2
	03:00	EUR	Subyacente	may (P)	% a/a	--	2.5	2.7
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	abr	%	--	6.2	6.2
	06:00	BRA	Producción industrial	abr	% a/a	--	0.4	3.1
	06:00	BRA	Producción industrial*	abr	% m/m	--	0.4	1.2
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	abr	% m/m	--	-3.1	3.4
	08:00	EUA	Ex transporte*	abr	% m/m	--	--	-0.4
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	abr (F)	% m/m	--	-6.3	-6.3
	08:00	EUA	Ex transporte*	abr (F)	% m/m	--	--	0.2
	08:00	EUA	Vacantes de empleo (JOLTS)	abr	miles	--	7,100	7,192
	09:00	MEX	Reservas internacionales	30 may	mmd	--	--	239.9
	10:45	EUA	Goolsbee del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					
	11:00	EUA	Cook del Fed habla sobre las perspectivas económicas y política monetaria					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 20 años (Nov'42), Udibono de 20 años (Nov'43) y Bonos F de 1, 3 y 7 años					
Mié 4	13:30	EUA	Logan del Fed da comentarios de apertura en evento de Fed Listens					
		EUA	Ventas de vehículos**	may	millones	--	16.2	17.3
	01:55	ALE	PMI servicios*	may (F)	índice	--	47.2	47.2
	01:55	ALE	PMI compuesto*	may (F)	índice	--	48.6	48.6
	02:00	EUR	PMI servicios*	may (F)	índice	--	48.9	48.9
	02:00	EUR	PMI compuesto*	may (F)	índice	--	49.5	49.5
	02:30	GBR	PMI servicios*	may (F)	índice	--	50.2	50.2
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	mar	% a/a	-1.3	-1.3	-7.8
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	mar	% m/m	0.1	0.1	0.1
	06:00	MEX	Consumo privado	mar	% a/a	1.2	--	-1.9
	06:00	MEX	Consumo privado*	mar	% m/m	-0.1	--	1.2
	06:15	EUA	Empleo ADP*	may	miles	100	110	62
	06:30	EUA	Bostic y Cook del Fed moderan evento de la institución					
	07:45	CAN	Decisión de política monetaria (BoC)	4 jun	%	--	2.50	2.75
Jue 5	07:45	EUA	PMI servicios*	may (F)	índice	--	52.3	52.3
	07:45	EUA	PMI compuesto*	may (F)	índice	--	--	52.1
	08:00	EUA	ISM servicios*	may	índice	--	52.1	51.6
	12:00	EUA	Beige Book					
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	may	índice	--	51.0	50.7
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	may	índice	--	--	51.1
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	may	índice	45.6	--	45.3
	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	5 jun	%	2.00	2.00	2.25
	06:30	EUA	Balanza comercial *	abr	mmd	--	-117.3	-140.5
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	31 may	miles	233	235	240
	06:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
	10:00	EUA	Kugler del Fed habla sobre las perspectivas económicas y política monetaria					
	11:30	EUA	Schmid del Fed habla sobre política bancaria en Fed de Kansas City					
	11:30	EUA	Harker del Fed habla del panorama económico					
Vie 6	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citi)					
	00:00	ALE	Producción industrial*	abr	% m/m	--	-0.9	3.0
	00:00	ALE	Balanza comercial	abr	mme	--	20.0	21.2
	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	abr	% m/m	--	0.2	-0.1
	03:00	EUR	Producto interno bruto	1T25	% a/a	--	1.2	1.2
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	1T25	% t/t	--	0.4	0.3
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	may	miles	145	125	177
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	may	%	4.2	4.2	4.2
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	abr	mmd	--	10.9	10.2
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	1T25 (F)	% t/t	--	--	-0.2
	19:30	CHI	Precios al consumidor	may	% a/a	--	--	-0.1
	20:30	CHI	Balanza comercial	may	mmd	--	--	96.2
	20:30	CHI	Exportaciones	may	% a/a	--	--	8.1
	20:30	CHI	Importaciones	may	% a/a	--	--	-0.2

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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