

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Banxico en la mira.** Con la tensión geopolítica tomando el primer plano en la narrativa global, la operación presentó mayor cautela en el posicionamiento en activos de riesgo. Trump abandonó prematuramente las reuniones del G7 y la especulación sobre una posible intervención directa de EE. UU. en el conflicto entre Israel e Irán mantuvo rangos acotados en bolsas. La decisión de la Casa Blanca sobre lo último se dará dentro de las siguientes dos semanas. El petróleo extendió el alza acumulando +21% en junio. La demanda por activos seguros no fue notablemente agresiva, reflejo de la percepción de que el conflicto probablemente se mantenga contenido a la región. Incluso el oro retrocedió 1.9% s/s, deteniendo el alza de las 2 semanas previas. Sin embargo, destacó cierto respaldo para la operación de activos norteamericanos, que a lo largo del año han presentado un cambio en las correlaciones que típicamente los vinculan positivamente como refugios de valor. El martes, el DXY observó su mayor repunte en prácticamente un mes y el balance para los USTs previo al Fed se mantuvo positivo. En este contexto, el FOMC se mantuvo sin cambios y el *dot plot* conservó 2 bajas de 25pb este año. Powell mostró un tono aún más cauto sobre la incertidumbre del impacto arancelario a la inflación, lo cual presionó al alza el dólar y los *Treasuries*. [Ahora esperamos el primer recorte en octubre \(desde septiembre\) y el segundo sin cambios en diciembre](#). En este contexto, llega la [decisión de Banxico el jueves en la que anticipamos un nuevo recorte de 50pb](#) a la tasa de referencia para ubicarla en 8.00%. Esperamos una decisión dividida y posibles ajustes a la guía futura. Previo a Banxico, el martes se publicará la inflación de la primera quincena de mayo que esperamos en +0.06% s/s. La semana será abultada en datos de otras regiones, destacando el reporte de gasto y consumo personal en EE. UU. que incluye la métrica de inflación favorita del Fed, el PCE subyacente. Powell además comparecerá frente al Congreso abonando a la información de la ruta de tasas en EE. UU. hacia delante
- **Nos mantenemos recibidos en la parte corta de la curva nominal.** La coyuntura externa ha presionado primas locales donde el diferencial entre Bonos M y *Treasuries* de 10 años extendió el repunte iniciado la semana anterior. Actualmente opera en 508pb desde 491pb el viernes pasado y 470pb una semana atrás. Recientemente, el mercado también ha retirado parte del descuento para recortes de Banxico en el año. La curva incorpora -43pb para el jueves y -94pb para fin de año, equivalente a una tasa terminal de 7.56%. Nosotros mantenemos el pronóstico de la tasa de Banxico en 7.00% para fin de año, resultando en valuaciones atractivas en la parte corta y media de la curva nominal. Así, [mantenemos nuestra recomendación de recibir swaps de TII-E-F de 2 años \(26x1\)](#) con un nivel de entrada en 7.52%, objetivo en 7.25%, stop-loss en 7.65% y actual en 7.62%. Las colocaciones recientes en la parte media/larga y permutas también han abonado al repunte de diferenciales en esta región de los Bonos M sugiriendo posible compresión condicional a la mejora en primas de riesgo por la tensión externa
- **El USD continuará debilitándose.** El rebote reciente para el dólar (DXY +0.5% s/s) respalda nuestra tesis de un debilitamiento coyuntural que no obedece a cambios estructurales en su función de moneda de última reserva. Cruzando la tensión asociada a la crisis en Medio Oriente, [el sesgo de debilitamiento continuaría](#), potencialmente abonando a la operación del MXN en el corto plazo. Para el peso esperamos que la región de 18.80-18.85 continúe como la zona de mayor resistencia técnica por ahora
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.30% y 9.55% y el MXN entre 18.85 y 19.35 por dólar



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@banorte.com



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



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



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



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

### Índice

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



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 (%)
<b>TIEE de Fondo</b>							
1 día	8.50	3	-3	-170	11.09	8.45	10.01
28 días <sup>1</sup>	8.52	-1	-40	-175	11.06	8.52	10.14
91 días <sup>1</sup>	8.59	-1	-41	-177	11.17	8.59	10.23
182 días <sup>1</sup>	8.68	-1	-42	-182	11.33	8.68	10.36
<b>Cetes<sup>2</sup></b>							
28 días	8.13	0	-5	-188	11.04	8.06	9.81
91 días	8.10	2	-19	-190	11.16	8.02	9.81
182 días	8.08	-4	-14	-187	11.29	8.03	9.78
364 días	8.31	0	-6	-175	11.38	8.26	9.81
<b>Bonos M</b>							
Mar'26	8.19	3	3	-162	10.90	8.14	9.44
Sep'26	8.09	14	-2	-169	10.75	7.95	9.36
Mar'27	8.20	14	-2	-158	10.40	8.06	9.24
Jun'27	8.18	10	-6	-164	10.40	8.04	9.25
Mar'28 <sup>3</sup>	8.46	5	-4	-147	9.99	8.27	9.04
Mar'29	8.66	1	-7	-131	10.24	8.45	9.44
May'29	8.69	1	-10	-129	10.14	8.49	9.42
Feb'30 <sup>4</sup>	8.76	-3	-15	-93	9.69	8.59	9.04
May'31	8.91	0	-13	-114	10.08	8.66	9.49
May'33	9.20	0	-12	-103	10.34	8.90	9.64
Nov'34	9.31	3	-12	-111	10.45	9.01	9.71
Feb'36 <sup>5</sup>	9.46	15	15	15	9.46	9.31	9.35
Nov'36	9.39	4	-6	-102	10.45	9.03	9.72
Nov'38	9.71	5	-4	-84	10.60	9.26	9.90
Nov'42	9.94	3	-6	-76	10.76	9.44	10.10
Nov'47	10.01	6	-6	-73	10.79	9.43	10.12
Jul'53	10.01	4	-7	-78	10.81	9.44	10.13
<b>Swaps de TIEE-F<sup>6</sup></b>							
3 meses (3x1)	7.98	-6	-25	-196	10.62	7.98	9.43
6 meses (6x1)	7.86	-1	-13	-186	10.40	7.85	9.16
9 meses (9x1)	7.79	2	-4	-180	10.17	7.72	8.97
1 año (13x1)	7.72	2	0	-170	9.95	7.61	8.78
2 años (26x1)	7.62	4	2	-153	9.66	7.44	8.47
3 años (39x1)	7.67	4	2	-144	9.52	7.47	8.41
4 años (52x1)	7.77	4	1	-138	9.46	7.56	8.43
5 años (65x1)	7.86	4	0	-133	9.43	7.64	8.45
7 años (91x1)	8.05	4	-3	-121	9.42	7.84	8.56
10 años (130x1)	8.29	5	-4	-110	9.46	8.09	8.71
20 años (260x1)	8.53	4	-4	-96	9.59	8.28	8.87
30 años (390x1)	8.45	4	-4	-102	9.50	8.19	8.80
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	4.31	-10	-49	-186	7.24	4.31	6.09
Dic'26	4.40	-3	-21	-169	6.97	4.40	5.74
Nov'28	4.58	2	-29	-89	5.83	4.48	5.16
Ago'29 <sup>7</sup>	4.59	-3	-45	-43	5.17	4.57	4.97
Nov'31	4.84	-1	-24	-64	5.66	4.70	5.15
Ago'34	5.00	-2	-8	-49	5.76	4.70	5.24
Nov'35	5.01	0	-8	-47	5.62	4.71	5.17
Nov'40	5.01	4	-3	-50	5.72	4.75	5.18
Nov'43	5.03	-5	-2	-48	5.73	4.81	5.22
Nov'46	4.98	-1	3	-53	5.70	4.75	5.16
Nov'50	4.99	-3	4	-52	5.71	4.76	5.17
Oct'54	4.99	2	4	-58	5.71	4.70	5.15

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIEE 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: Bono M Feb'36 emitido el 12 de junio de 2025

6: Historia de swaps de TIEE-F desde 5 de septiembre de 2024

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

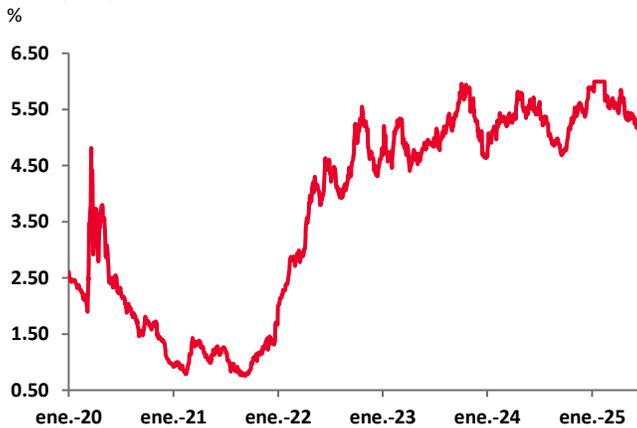
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.54	-4	-42	3.91	-4	-33	63	+0	71	54
3 años	Feb'28	4.64	+2	-109	3.86	-4	-41	78	+6	93	67
5 años	May'30	5.19	+3	-69	3.96	-4	-42	123	+7	137	108
7 años	Abr'32	5.69	+2	-42	4.15	-3	-33	153	+4	151	145
10 años	Feb'35	6.17	+4	-31	4.38	-2	-19	179	+7	184	183
20 años	Ene'45	6.56	+2	-46	4.90	-1	+4	166	+3	197	--
30 años	May'55	7.22	+4	-1	4.89	0	+11	233	+4	242	--

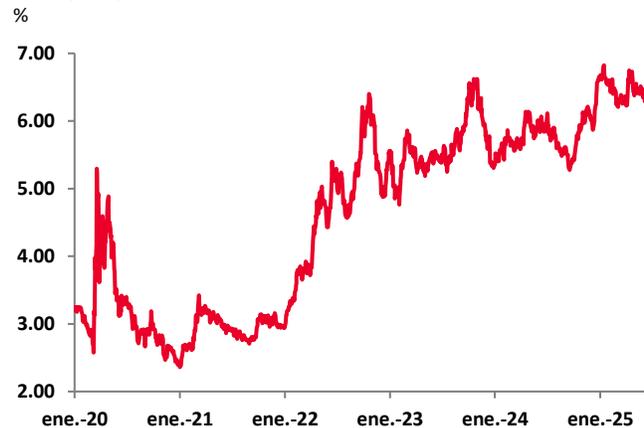
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



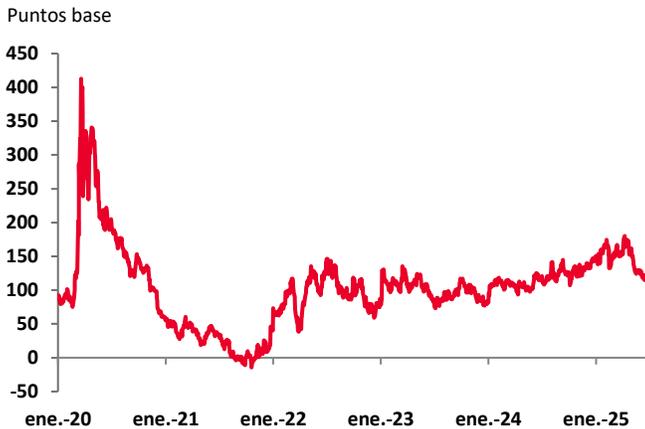
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



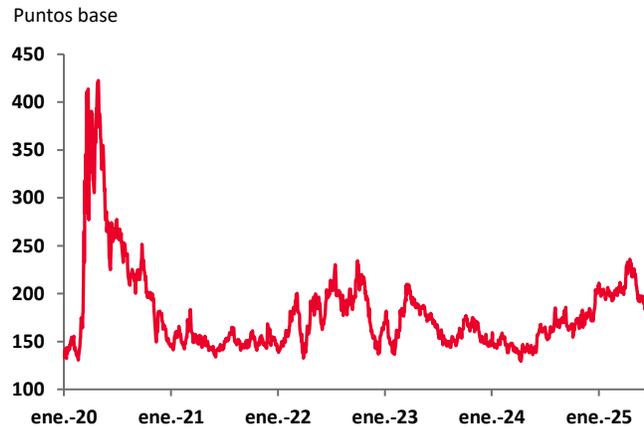
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 10 años (Feb'36), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Preferencia por Cetes medios y Bono M de 10 años.** Esperamos que la preferencia por Cetes de 3 y 6 meses relativo a los extremos de la curva continúe, reflejándose en mayores demandas para estos plazos y en medio de un volumen de vencimientos importante en los siguientes tres meses. En Bonos M, [tras su emisión sindicada](#), se colocará la nueva referencia de 10 años Feb'36. Esperamos buena recepción con potencial impulso adicional ante valuaciones interesantes que pudieran beneficiarse de un respiro en el apetito por riesgo global. La última emisión de este plazo presentó demanda de 1.73x, debajo del promedio de las últimas 4 emisiones en 2.32x y del promedio de los últimos dos años en 2.03x. También se emitirá el Udibono de 10 años Ago'34. Con la inflación local sorprendiendo al alza en las lecturas más recientes, los Udibonos de corto plazo han mostrado un mejor desempeño que pares de mayor duración y frente a toda la curva nominal. Esto ha encarecido ligeramente las valuaciones de la parte corta udizada, ofreciendo un elemento de impulso a la emisión del martes. Probablemente esta también estará dominada por el reporte de inflación de la primera quincena de junio, que anticipamos más favorable respecto a cifras en quincenas previas (+0.06% 2s/2s). Esta combinación pudiera mantener ratios de emisión contenidos. La última colocación observó demanda de 1.77x, sus últimas 4 subastas promedian 2.12x y el promedio de 2 años se ubica en 1.89x

### Subastas de valores gubernamentales (24 de junio de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	24-jul-25	--	7,000	8.14
3m	25-sep-25	--	7,000	8.03
6m	24-dic-25	--	8,000	8.06
12m	25-jun-26	--	15,000	8.31
<b>Bondes F</b>				
2a	24-jun-27	--	9,600	0.14
5a	24-ene-30	--	2,200	0.19
10a	19-abr-35	--	550	0.24
<b>Bono M</b>				
10a	21-feb-36	8.00	15,000	9.31
<b>Udibono</b>				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 950	5.07

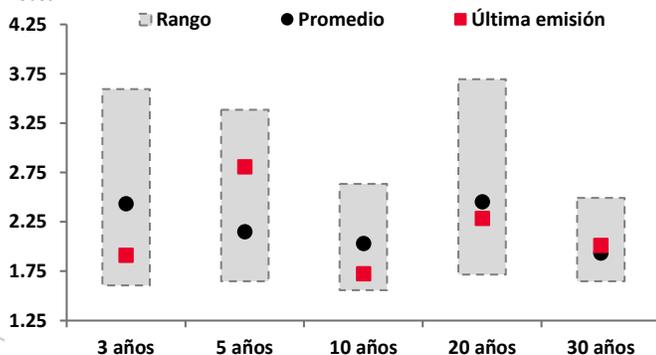
Fuente: Banxico, Banorte

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

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

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

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

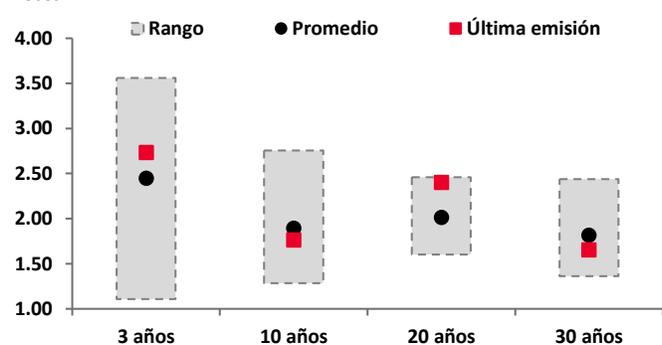
Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
01-abr	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	10 años (Ago'34)	2, 5 y 10 años
08-abr	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
14-abr	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	3 años (Ago'29)	2 y 5 años
22-abr	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	30 años (Oct'54)	1 y 3 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 (Feb'36)	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

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

# Renta Fija-Demanda

## Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

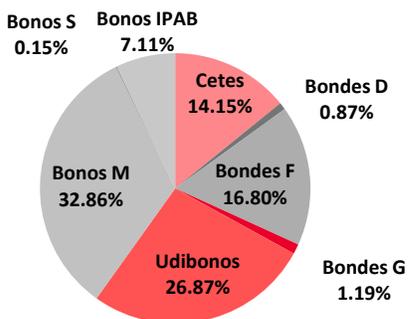
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 10/jun/2025

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	2,130,398	213,837	352,128	438,692	111,408	248,199	33,273	28,655	-	704,206
Bondes D	131,025	57	5,194	58,302	94	24,010	-	-	-	43,369
Bondes F	2,529,173	854	121,550	1,497,342	58,311	257,035	46,334	-	-	547,748
Bondes G	179,390	7	9,477	59,531	10,575	41,962	22,643	-	-	35,195
Udibonos	4,046,339	143,627	2,238,309	183,449	697,891	82,289	15,377	3,542	-	681,856
Bonos M	4,947,756	1,418,693	1,289,913	258,177	199,818	564,541	224,983	4,723	14,980	971,929
Bonos S	23,000	10,765	6,301	131	1,199	112	-	-	-	4,492
<b>Total</b>	<b>13,987,082</b>	<b>1,787,839</b>	<b>4,022,871</b>	<b>2,495,624</b>	<b>1,079,295</b>	<b>1,218,148</b>	<b>342,611</b>	<b>36,919</b>	<b>14,980</b>	<b>2,988,794</b>
Udibonos*	477,070	16,934	263,900	21,629	82,282	9,702	1,813	418	-	80,392
Bonos IPAB	1,070,078	1,709	14,167	317,479	3,867	134,302	88,890	43,402	-	466,262

Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de instrumento

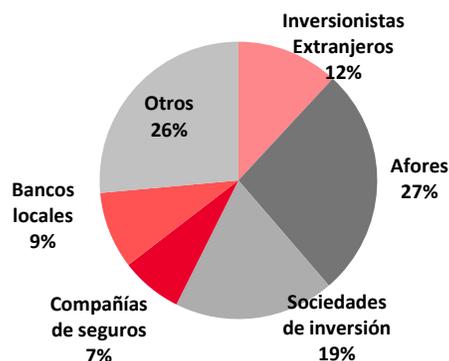
Total emitido de \$15,057 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,057 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

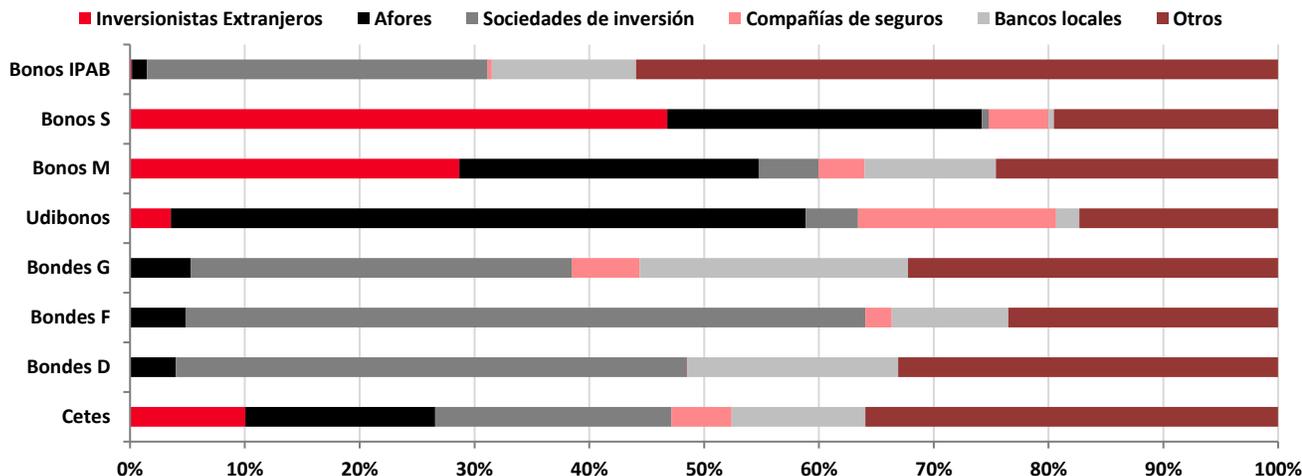


Fuente: Banxico, Banorte

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

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,057 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



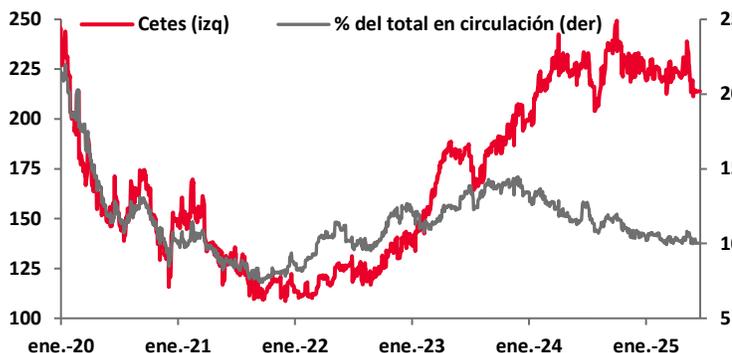
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

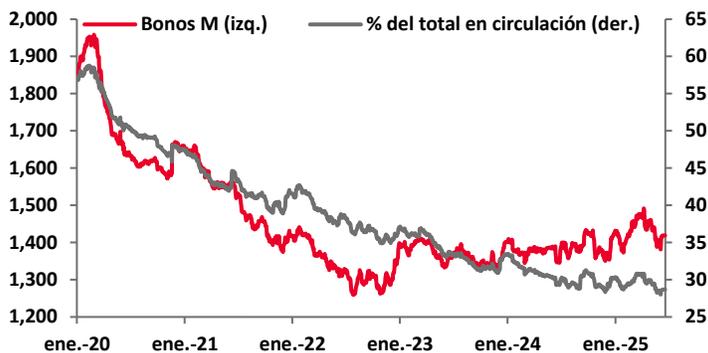
Miles de millones de pesos, %



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 10/jun/2025

	Inversionistas Extranjeros		Afores		Sociedades de inversión	
	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)
Cetes	4.00	-3.06	3.58	-15.49	-6.20	21.06
Bondev F	-19.11	83.23	87.81	2.66	0.93	11.20
Udibonos	2.62	-14.54	2.03	6.77	12.10	25.73
Bonos M	-1.52	-0.95	2.99	11.20	11.26	37.08

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 5/jun/2025

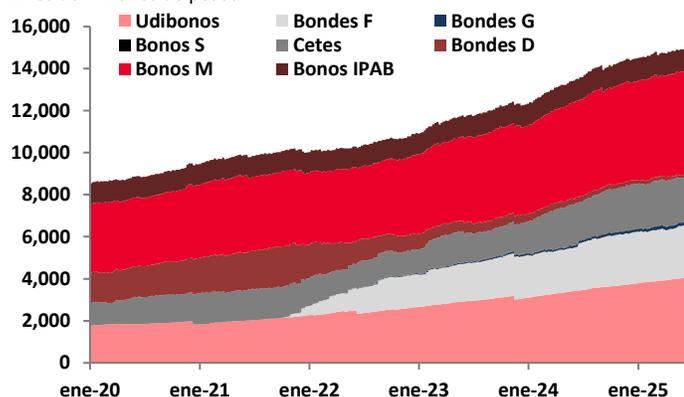
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	304,214	18%	15%	11%	57%
Sep'26	211,451	15%	22%	22%	41%
Mar'27	316,970	25%	15%	12%	48%
Jun'27	344,248	38%	19%	20%	23%
Mar'28	197,517	16%	16%	25%	43%
Mar'29	387,965	14%	33%	28%	25%
May'29	377,821	10%	32%	28%	30%
Feb'30	180,214	17%	28%	36%	20%
May'31	447,240	8%	38%	30%	24%
May'33	314,627	8%	32%	28%	32%
Nov'34	375,824	2%	45%	34%	19%
Nov'36	100,277	3%	15%	54%	28%
Nov'38	217,526	3%	29%	49%	18%
Nov'42	420,102	3%	33%	45%	20%
Nov'47	261,796	2%	30%	46%	23%
Jul'53	394,586	1%	33%	50%	17%
<b>Total</b>	<b>4,852,380</b>	<b>11%</b>	<b>29%</b>	<b>32%</b>	<b>28%</b>

Fuente: Banxico, Banorte

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

### Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

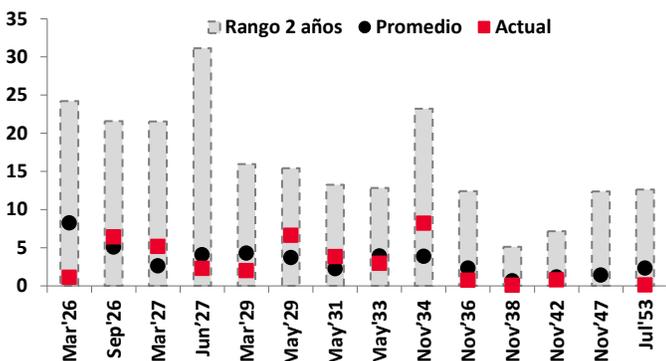


Que Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

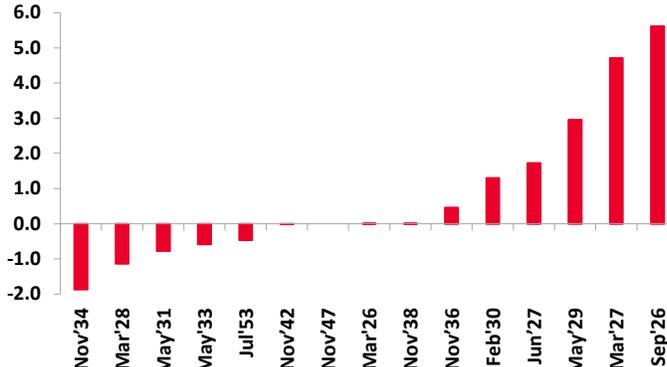
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

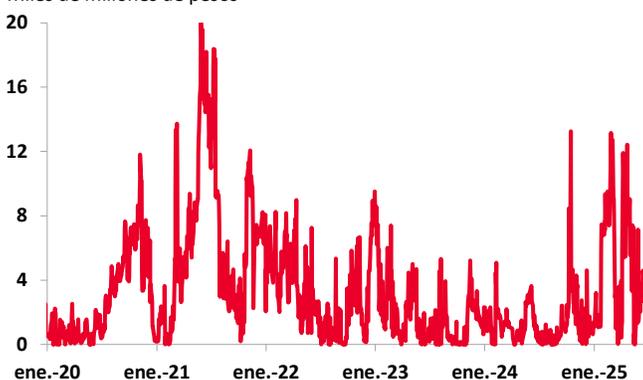
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

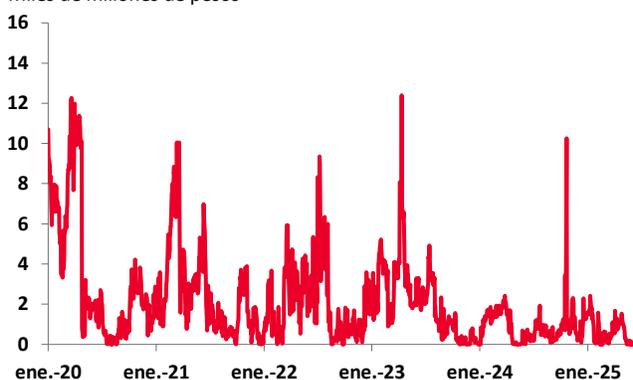
Miles de millones de pesos



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 19/jun/2025	19/jun/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	286,546	1,122	1,119	290	6,904	19,122	0
Sep'26	191,102	6,420	804	546	7,419	7,755	0
Mar'27	301,630	5,180	473	381	720	5,337	0
Jun'27	340,002	2,271	552	4,962	1,303	9,489	203
Mar'28*	216,965	0	1,134	549	--	6,803	0
Mar'29	406,062	2,016	5,014	0	7,798	10,525	0
May'29	400,379	6,617	3,663	3,027	379	11,620	0
May'31	472,542	3,819	4,596	2,122	330	13,161	0
May'33	314,666	2,965	3,548	3,431	5,565	9,757	0
Nov'34	442,474	8,216	10,080	3,339	13,329	21,686	1,198
Nov'36	100,522	743	287	1,411	7,155	9,529	85
Nov'38	219,455	74	68	262	1,216	3,915	0
Nov'42	423,035	776	781	578	151	3,917	0
Nov'47	261,781	0	0	0	304	2,417	0
Jul'53	394,571	104	571	2,224	443	4,304	0
<b>Total</b>	<b>4,771,729</b>	<b>40,218</b>	<b>32,120</b>	<b>20,900</b>	<b>52,576</b>		

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

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

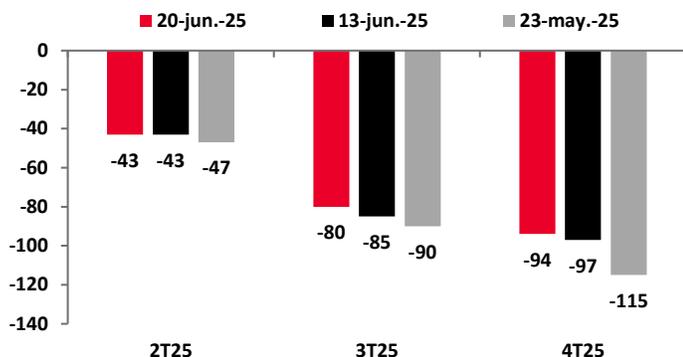
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	23	27	-31	53	154	-31
3 meses	-9	-8	-24	-6	39	-46
6 meses	-9	-8	-28	-11	30	-45
12 meses	13	11	-1	12	47	-12

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

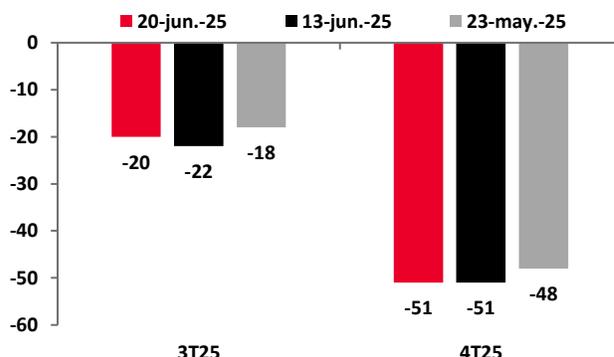
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

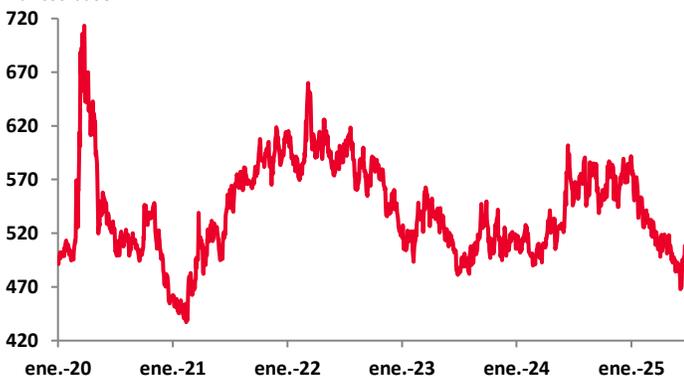
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	429	17	7	-124	644	404	534
5 años	480	1	-3	-79	610	452	543
10 años	508	17	18	-76	592	468	545
20 años	503	4	8	-81	593	489	548
30 años	512	5	7	-89	605	494	558

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

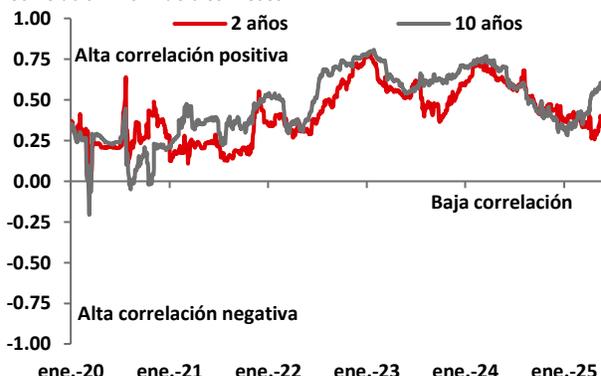
Puntos base



Fuente: PiP, Banorte

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

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

# Renta Fija-Valor Relativo

## Diferenciales entre instrumentos de renta fija

Puntos base

Instrumento	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
<b>Bonos M</b>							
2/5	57	-16	-14	36	79	-72	5
2/10	127	2	6	62	136	-93	28
2/30	181	-9	-6	79	207	-81	70
5/10	70	18	20	26	68	-28	23
10/30	55	-11	-12	17	74	11	42
<b>Swaps de TIEE-F*</b>							
3m/2a	-36	10	27	44	-36	-191	-95
2/5	24	0	-2	20	29	-51	-2
2/10	67	1	-7	43	76	-46	23
2/30	83	0	-6	50	92	-41	33
5/10	43	1	-4	23	51	2	25
10/30	16	-1	0	7	20	-4	10
<b>Swaps* – Bonos M</b>							
2 años	-58	-9	4	-21	-26	-107	-65
5 años	-90	7	15	-26	-60	-125	-92
10 años	-118	-10	-9	-51	-64	-130	-97
20 años	-141	1	2	-54	-78	-165	-123
30 años	-156	0	3	-65	-83	-180	-134
<b>Swaps* – SOFR</b>							
2 años	394	7	9	-113	573	370	464
5 años	426	8	9	-89	559	397	471
10 años	445	8	6	-86	559	419	488
20 años	445	6	7	-93	567	423	494
30 años	444	6	7	-110	580	422	500

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

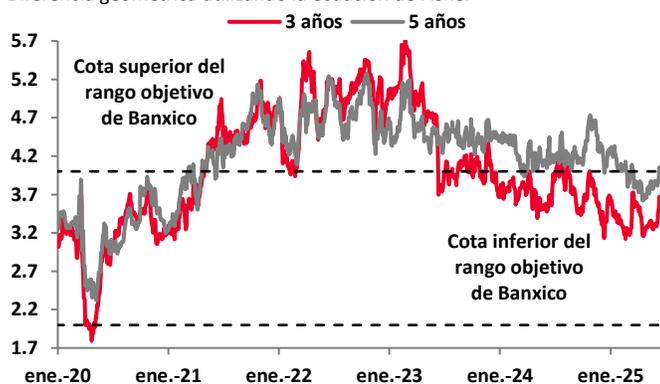
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	20/06/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.71	3.63 (+8pb)	3.3 (+41pb)	3.77 (-6pb)	4.21	3.12	3.56
5 años	4.00	4.05 (-5pb)	3.86 (+14pb)	4.17 (-17pb)	4.73	3.62	4.11
10 años	4.25	4.08 (+17pb)	4.13 (+12pb)	4.08 (+17pb)	4.75	3.92	4.30
20 años	4.67	4.59 (+8pb)	4.71 (-4pb)	4.53 (+14pb)	5.01	4.25	4.64
30 años	4.78	4.75 (+3pb)	4.9 (-12pb)	4.67 (+11pb)	5.00	4.37	4.73

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

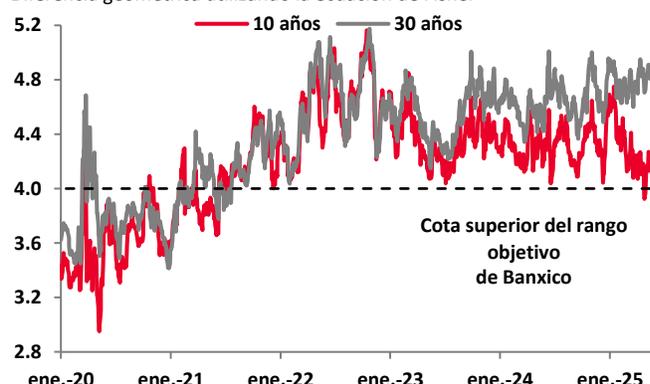
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

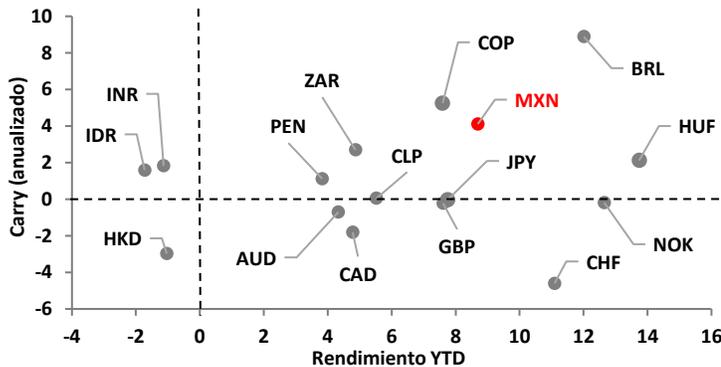
	Actual	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2025 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>					
Brasil USD/BRL	5.51	-0.4	0.5	2.4	12.0
Chile USD/CLP	942.88	-0.3	-0.3	0.1	5.5
Colombia USD/COP	4,094.82	-0.4	0.9	2.0	7.6
Perú USD/PEN	3.60	-0.3	0.6	2.1	3.9
Hungría USD/HUF	349.44	0.4	-0.2	1.8	13.7
Malasia USD/MYR	4.25	0.2	-0.2	0.4	5.1
<b>México USD/MXN</b>	<b>19.17</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>8.6</b>
Polonia USD/PLN	3.70	0.4	-0.1	1.1	11.5
Sudáfrica USD/ZAR	17.99	0.2	-0.3	-0.2	4.7
<b>Mercados desarrollados</b>					
Canadá USD/CAD	1.37	-0.3	-1.1	0.9	4.7
Gran Bretaña GBP/USD	1.35	-0.1	-0.9	0.2	7.5
Japón USD/JPY	146.09	-0.4	-1.4	-1.6	7.6
Eurozona EUR/USD	1.1523	0.2	-0.2	1.7	11.3
Noruega USD/NOK	10.10	-0.6	-1.9	0.7	12.7
Dinamarca USD/DKK	6.47	0.2	-0.2	1.7	11.3
Suiza USD/CHF	0.82	-0.1	-0.8	0.9	11.0
Nva Zelanda NZD/USD	0.60	-0.4	-0.8	0.5	6.7
Suecia USD/SEK	9.67	-0.3	-1.9	-0.9	14.5
Australia AUD/USD	0.65	-0.5	-0.5	0.2	4.3

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Desempeño en divisas seleccionadas

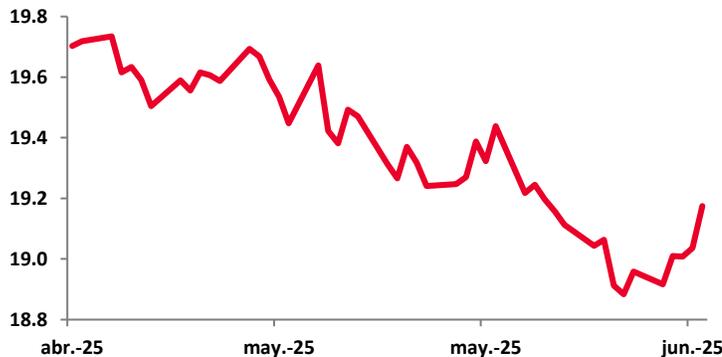
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Peso mexicano

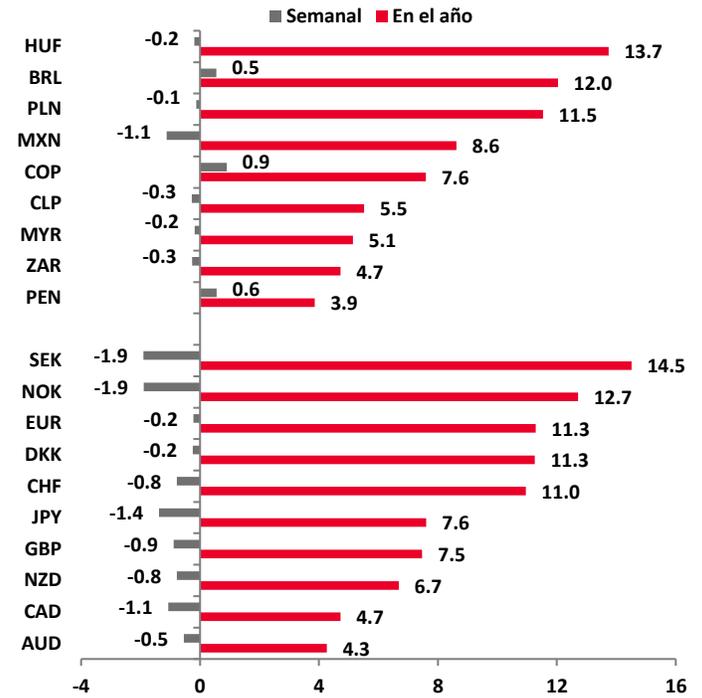
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

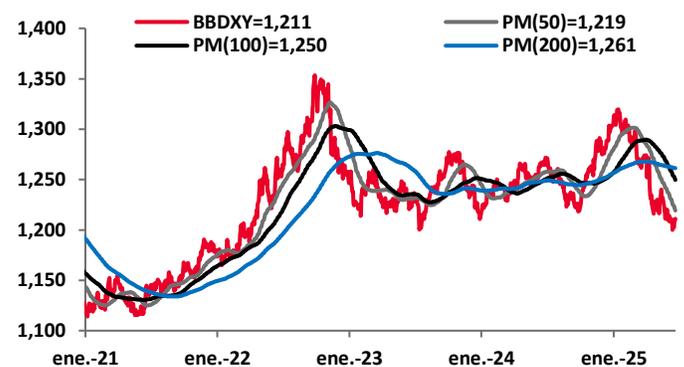
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

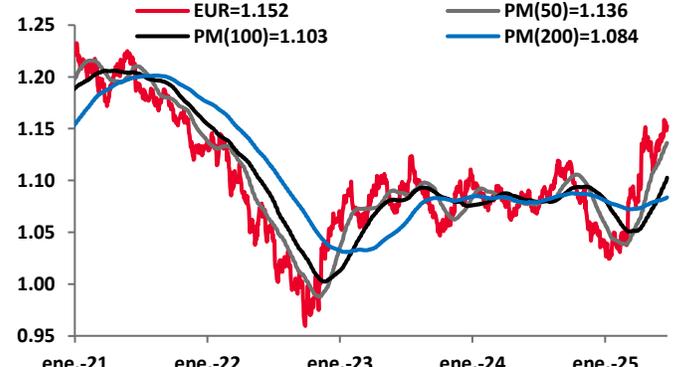
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

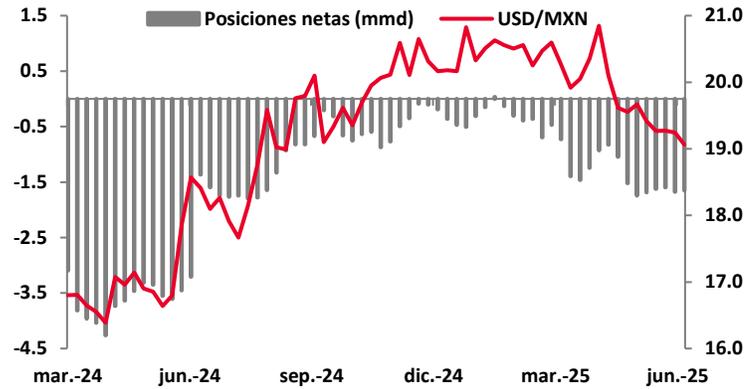
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

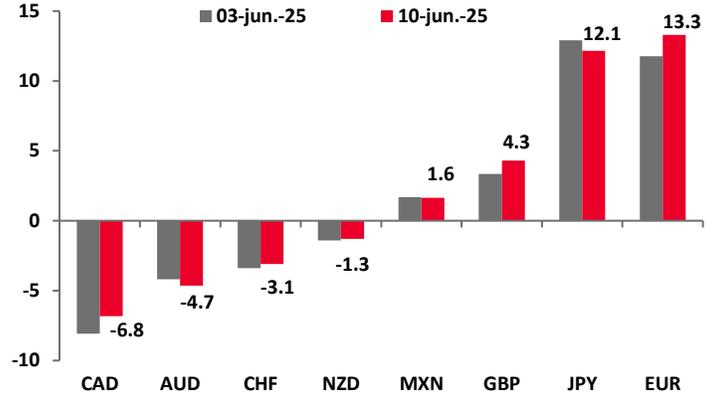
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



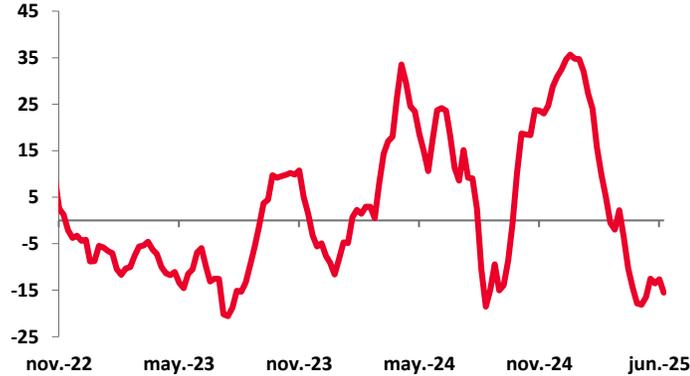
Fuente: CME, Banorte

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



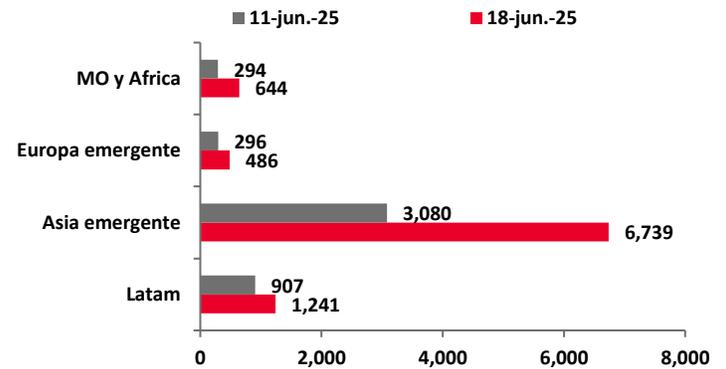
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



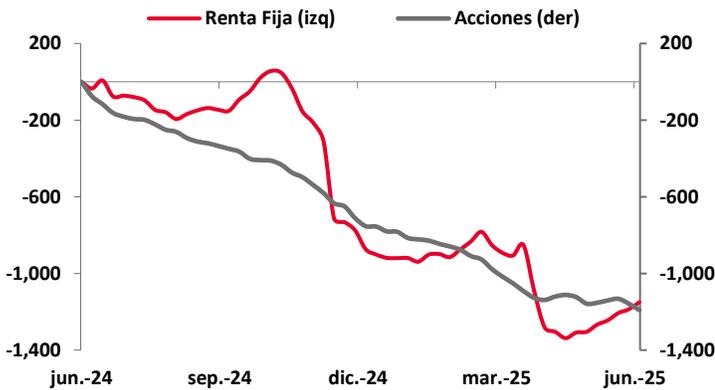
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

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



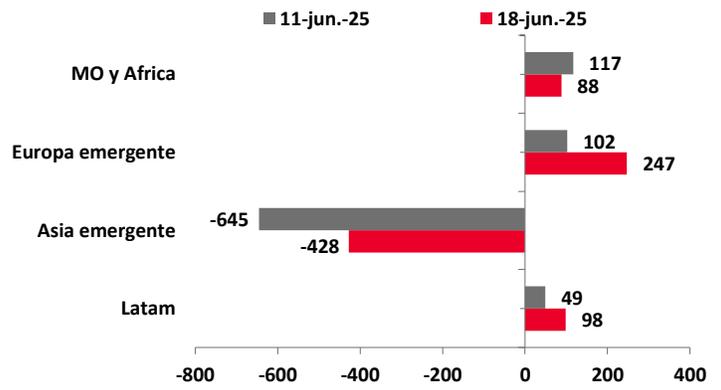
Fuente: EPFR Global, Banorte

**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

ñ

# 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

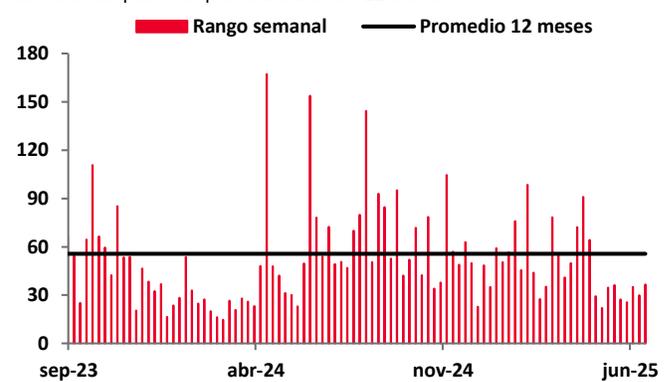
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	65	60	-2	71	35
CAD	28	8	6	78	47
JPY	52	41	-49	53	-3
BRL	60	53	20	87	55
CLP	66	59	4	79	40
ZAR	27	23	-9	76	47
VIX	-8	-7	-17	76	33
SPX	-4	-7	-13	70	32
GSCI	20	30	-21	78	29
Oro	38	21	-15	55	15

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

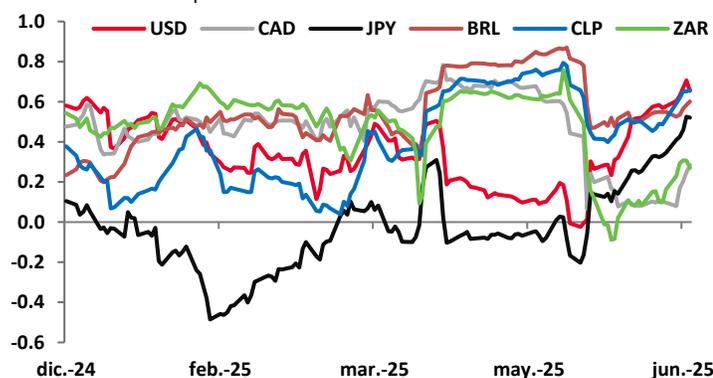
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

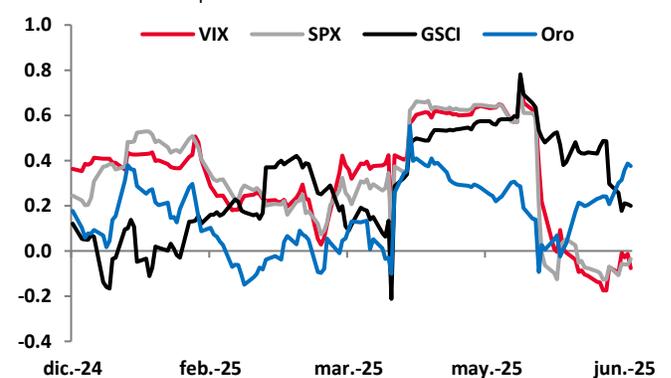


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

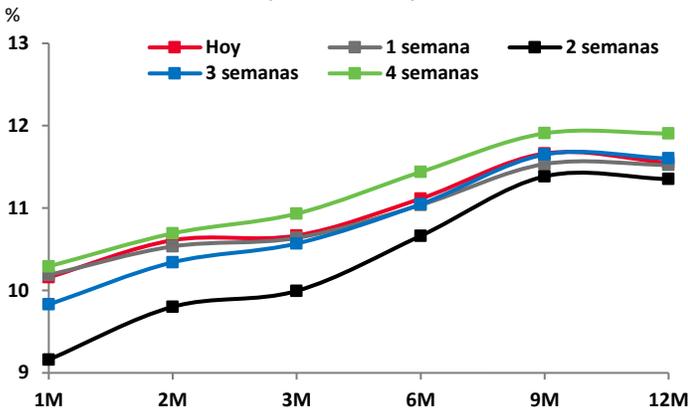


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

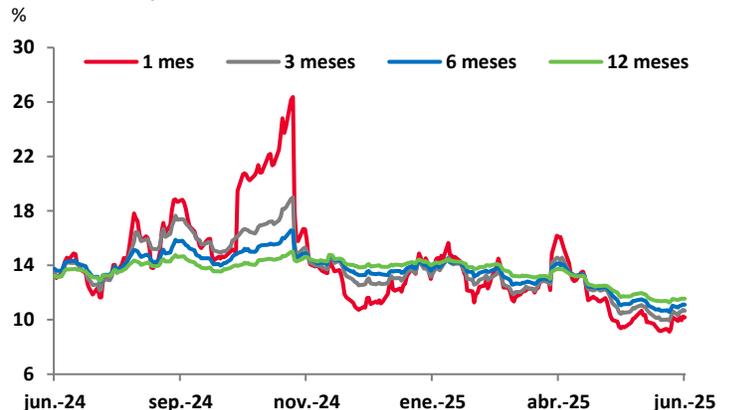
## Indicadores técnicos (cont.)

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

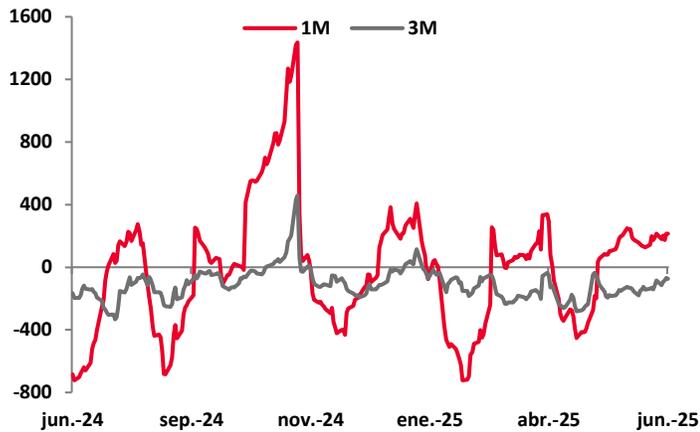
### Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

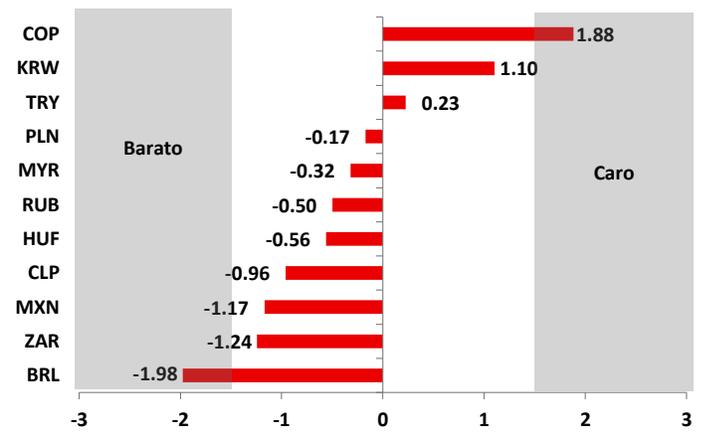
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

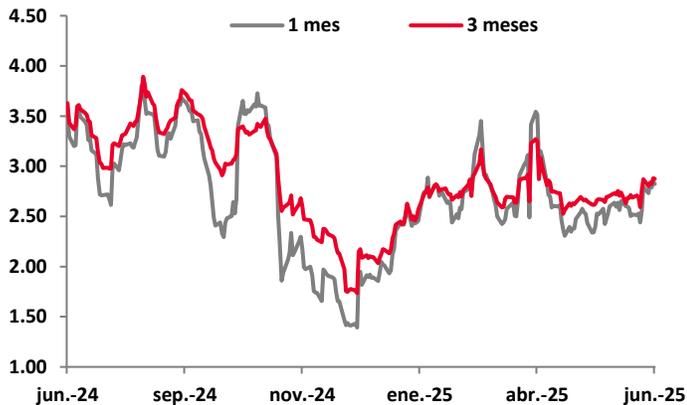
Frente al dólar, en  $\sigma$  respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

### USD/MXN – 25D Risk reversals

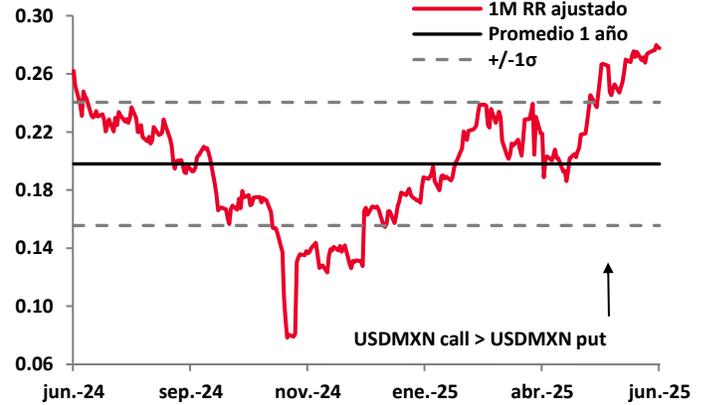
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 23 al 29 de junio de 2025

	Hora	EUA	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
	01:00	EUA	Waller del Fed da discurso inaugural en la Conferencia del International Journal of Central Banking 2025					
	01:30	ALE	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	--	49.0	48.3
	01:30	ALE	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	47.9	47.1
	01:30	ALE	PMI compuesto*	jun (P)	índice	--	49.1	48.5
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	--	49.8	49.4
	02:00	EUR	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	50.0	49.7
	02:00	EUR	PMI compuesto*	jun (P)	índice	--	50.5	50.2
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	--	46.9	46.4
	02:30	GBR	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	51.3	50.9
Lun 23	06:00	MEX	Ventas al menudeo	abr	% a/a	-0.2	-0.5	4.3
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	abr	% m/m	-0.1	0.1	0.5
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	abr	% a/a	-2.1	-2.0	2.5
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	abr	% m/m	0.4	-0.1	-0.4
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	51.5	51.0	52.0
	07:45	EUA	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	52.7	53.7
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jun (P)	índice	--	52.2	53.0
	08:00	EUA	Bowman del Fed habla sobre política monetaria en la Conferencia del International Journal of Central Banking 2025					
	08:00	EUA	Ventas de casas existentes**	may	millones	--	4.0	4.0
	11:10	EUA	Goolsbee del Fed participa en sesión Q&A en Milwaukee, Wisconsin					
	12:30	EUA	Williams del Fed participa junto con Kugler en evento de SUNY Schenectady Community College					
	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	jun	índice	--	88.2	87.5
	05:00	BRA	Minutas del COPOM					
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 jun	% 2s/2s	0.06	0.12	0.19
	06:00	MEX	Subyacente	15 jun	% 2s/2s	0.17	0.18	0.15
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 jun	% a/a	4.47	4.52	4.62
	06:00	MEX	Subyacente	15 jun	% a/a	4.15	4.15	4.15
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	abr	% a/a	--	--	4.1
	07:15	EUA	Hammack del Fed habla sobre política monetaria en Londres					
	08:00	EUA	Powell del Fed, testifica ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara Baja					
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	jun	índice	97.0	99.0	98.0
	09:00	MEX	Reservas internacionales	20 jun	mmd	--	--	241.2
	10:30	EUA	Williams del Fed da discurso en evento del Centro para el Crecimiento Económico en Nueva York					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (Feb'36), Udibono 10 años (Ago'34) y Bonos F 2, 5 y 10 años					
	12:00	EUA	Collins del Fed habla en evento del Centro Conjunto de Estudios de Vivienda de la Universidad de Harvard					
	14:00	EUA	Barr del Fed da palabras de bienvenida en evento del Fed de Kansas City					
Mié 25	08:00	EUA	Powell del Fed testifica ante el Comité Bancario del Senado					
	08:00	EUA	Ventas de casas nuevas**	may	miles	--	691	743
	--	EUA	Barkin del Fed habla sobre la economía en un evento organizado por la Asociación de Economía Empresarial de Nueva York					
	06:00	BRA	Precios al consumidor (1a quincena)	jun	% m/m	--	0.28	0.36
	06:00	BRA	Precios al consumidor (1a quincena)	jun	% a/a	--	5.31	5.40
	06:00	MEX	Balanza comercial	may	mdd	279.9	360.0	-88.1
	06:30	EUA	Producto interno bruto**	1T25 (F)	% t/t	-0.2	-0.2	-0.2
	06:30	EUA	Consumo personal**	1T25 (F)	% t/t	1.2	1.2	1.2
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	may (P)	% m/m	--	8.3	-6.3
	06:30	EUA	Ex transporte*	may (P)	% m/m	--	0.0	0.2
	06:30	EUA	Balanza comercial (Bienes)*	may	mmd	--	--	-61.6
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	21 jun	miles	245	247	245
	07:00	EUA	Hammack del Fed hace comentarios de apertura en conferencia de vivienda, mano de obra y desarrollo económico					
	11:15	EUA	Barr del Fed participa en conferencia de vivienda, mano de obra y desarrollo económico					
	13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)	26 jun	%	8.00	8.00	8.50
	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	jun (F)	índice	--	--	-15.3
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	jun	índice	--	95.0	94.8
	05:30	EUA	Williams del Fed preside sesión del Banco de Pagos Internacionales					
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	may	%	--	6.4	6.6
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	may	%	2.48	2.55	2.54
	06:30	EUA	Ingreso personal*	may	% m/m	--	0.3	0.8
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	may	% m/m	--	0.1	0.2
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	may	% m/m	--	0.1	0.1
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	may	% m/m	0.1	0.1	0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	may	% m/m	0.1	0.1	0.1
	06:30	EUA	Deflactor del PCE	may	% a/a	2.3	2.3	2.1
	06:30	EUA	Subyacente	may	% a/a	2.6	2.6	2.5
	07:15	EUA	Hammack y Cook del Fed participan en conferencia de vivienda, mano de obra y desarrollo económico					
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jun (F)	índice	--	60.5	60.5
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	27- un	%	--	9.25	9.25
Dom 29	19:30	CHI	PMI manufacturero*	jun	índice	--	--	49.5
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	jun	índice	--	--	50.3
	19:30	CHI	PMI compuesto*	jun	índice	--	--	50.4

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

## Glosario de términos y anglicismos

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

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

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuatencos 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

## Análisis Económico



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



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

## Estrategia de Mercados



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



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



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



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

## 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



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



**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



**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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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