

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Frente comercial conservando centro de narrativas, de cara a reportes de inflación en varias regiones la siguiente semana.** Un tono de cautela prevaleció en la semana, con la expiración de los aranceles recíprocos de EE. UU. postergándose para el 1 de agosto. Sin embargo, múltiples amenazas e instauración de nuevos niveles avanzaron para varios países. Destacó el caso de Brasil (+50%), Canadá (+25%) y Japón (+25%), así como al cobre (+50%) y farmacéuticos (+200%). En este contexto, también trascendió que los bienes comerciados a través del T-MEC se mantendrían exentos. El dólar se recuperó modestamente (BBDXY +0.7% s/s) de la mano de un empujamiento en la curva de *Treasuries*, y rangos acotados para la mayoría de las divisas salvo las expuestas directamente a estos aranceles (BRL, CLP, JPY depreciándose 2-3% s/s). A pasos graduales, las bolsas extendieron alzas sobre nuevos máximos históricos en medio de mayor rotación y de cara a una temporada de reportes trimestral para la cual en general se presentan expectativas optimistas. En México, la inflación de la segunda quincena de junio [continuó presentando resistencia para mayor compresión en el componente subyacente](#), factor que continúa induciendo cierta reversión del descuento acumulado para los siguientes recortes de Banxico en lo que resta del año. Actualmente, la curva incorpora una tasa cercana a 7.60% para fin de 2025 (Banorte: 7.00%). En general, [las minutas de la última decisión de Banxico](#) fortalecen nuestra convicción de este escenario. La siguiente semana traerá lecturas de inflación en varias regiones. Destaca EE. UU. donde hasta el momento estas cifras han resultado por debajo del consenso y aún no reflejan un impacto claro de las políticas comerciales. En la agenda norteamericana también se esperan datos duros, incluyendo producción industrial y ventas minoristas de junio, acompañados de encuestas adelantadas que nutrirán el cuadro de cara a la decisión del Fed del 30 de julio. También tendrá lugar la última ronda de miembros del Fed interviniendo con el periodo de silencio iniciando el sábado 20. El mercado mantiene descontados 50pb de recortes en el año alineándose con nuestra expectativa de bajas de 25pb octubre y diciembre
- **Recibidos en TIEs de 2 años.** Continuamos viendo la parte corta y media de la curva nominal mexicana atractiva para posiciones largas ante el desfase en el descuento del mercado para Banxico relativo a nuestra expectativa. Mantenemos [nuestra recomendación de recibir swaps de TIE-F 26x1](#) (entrada 7.52%, objetivo 7.25%, *stop-loss* en 7.65% y actual en 7.56%). Adicional a las potenciales ganancias de capital conforme el descuento del mercado converja a nuestro estimado para Banxico, la zona de 3-5 años en Bonos M también ofrece *carry* positivo en un contexto donde las emisiones totales en Bonos M se han reducido a lo largo del año (-9% vs el 4T24)
- **MXN defensivo, aunque riesgos asimétricos persisten.** Esperamos que el USD continúe débil en lo que resta del año, en una trayectoria más gradual respecto a la caída en el primer semestre. Este escenario continúa presentando un contexto favorable para el MXN que a su vez ha reflejado una operación más defensiva ante la mejor posición relativa de México en medio de los nuevos embates arancelarios. Esta semana, el MXN finalizó prácticamente sin cambios en 18.64 por dólar y operó en su rango más estrecho desde mayo (22 centavos vs promedio de 12 meses en 54 centavos). Sin embargo, creemos que la asimetría de riesgos limita el atractivo de posiciones largas a pesar del perfil de *carry* que aún luce competitivo. Consideramos que los rangos de operación para lo que resta del año oscilarán entre 18.00 y 19.50 por dólar. En tanto, mantenemos una expectativa para EUR/USD de 1.20 para los siguientes meses
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Feb'36) cotice entre 9.35% y 9.55% y el MXN entre 18.50 y 18.85 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/analiseconomico
@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 (%)	Mín 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIIIE de Fondeo							
1 día	7.98	2	-49	-222	11.05	7.96	9.84
28 días ¹	8.28	-12	-25	-199	11.06	8.28	9.98
91 días ¹	8.34	-12	-25	-202	11.17	8.34	10.07
182 días ¹	8.43	-13	-26	-207	11.33	8.43	10.20
Cetes²							
28 días	7.96	0	-17	-205	11.04	7.71	9.64
91 días	7.98	-11	-10	-202	11.16	7.98	9.64
182 días	8.10	-6	-2	-185	11.26	8.03	9.60
364 días	8.34	0	3	-173	11.37	8.25	9.63
Bonos M							
Mar'26	8.19	-1	3	-162	10.78	8.10	9.29
Sep'26	8.09	-3	14	-169	10.69	7.95	9.21
Mar'27	8.18	0	12	-160	10.26	8.06	9.12
Jun'27	8.15	-3	6	-168	10.20	8.04	9.13
Mar'28 ³	8.40	5	-1	-153	9.99	8.27	8.98
Mar'29	8.57	0	-9	-141	10.13	8.45	9.34
May'29	8.58	-2	-10	-139	10.08	8.49	9.34
Feb'30 ⁴	8.70	4	-9	-99	9.69	8.59	8.99
May'31	8.81	4	-10	-124	10.08	8.66	9.42
May'33	9.11	8	-9	-111	10.34	8.90	9.59
Nov'34	9.24	8	-4	-118	10.45	9.01	9.66
Feb'36 ⁵	9.43	11	12	12	9.46	9.28	9.36
Nov'36	9.38	12	3	-104	10.45	9.03	9.68
Nov'38	9.70	14	4	-85	10.60	9.26	9.88
Nov'42	9.92	14	2	-78	10.76	9.44	10.09
Nov'47	9.96	13	1	-78	10.79	9.43	10.11
Jul'53	9.96	15	0	-83	10.81	9.44	10.12
Swaps de TIIIE-F⁶							
3 meses (3x1)	7.89	-4	-15	-205	10.62	7.89	9.32
6 meses (6x1)	7.80	-2	-7	-192	10.40	7.79	9.07
9 meses (9x1)	7.73	0	-4	-186	10.17	7.71	8.89
1 año (13x1)	7.65	2	-5	-177	9.95	7.61	8.70
2 años (26x1)	7.56	3	-2	-159	9.66	7.44	8.41
3 años (39x1)	7.62	3	0	-149	9.52	7.47	8.35
4 años (52x1)	7.71	4	-2	-144	9.46	7.56	8.38
5 años (65x1)	7.81	5	-1	-138	9.43	7.64	8.41
7 años (91x1)	8.02	8	1	-124	9.42	7.84	8.52
10 años (130x1)	8.24	8	1	-114	9.46	8.09	8.67
20 años (260x1)	8.47	8	-2	-102	9.59	8.28	8.84
30 años (390x1)	8.40	8	-1	-108	9.50	8.19	8.77
Udibonos							
Dic'25	4.40	-8	0	-177	6.62	4.28	5.95
Dic'26	4.51	-6	8	-159	6.36	4.38	5.63
Nov'28	4.60	-3	4	-87	5.65	4.48	5.09
Ago'29 ⁷	4.71	3	10	-31	5.17	4.55	4.91
Nov'31	4.91	8	6	-57	5.53	4.70	5.11
Ago'34	5.03	9	1	-46	5.76	4.70	5.22
Nov'35	5.05	11	4	-43	5.62	4.71	5.15
Nov'40	5.04	8	7	-47	5.72	4.75	5.16
Nov'43	5.05	4	-4	-46	5.73	4.81	5.20
Nov'46	4.96	6	-3	-55	5.70	4.75	5.15
Nov'50	4.96	4	-6	-56	5.71	4.76	5.16
Oct'54	4.92	2	-5	-65	5.71	4.70	5.14

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIIIE de Fondeo 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 TIIIE-F desde 5 de septiembre de 2024

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

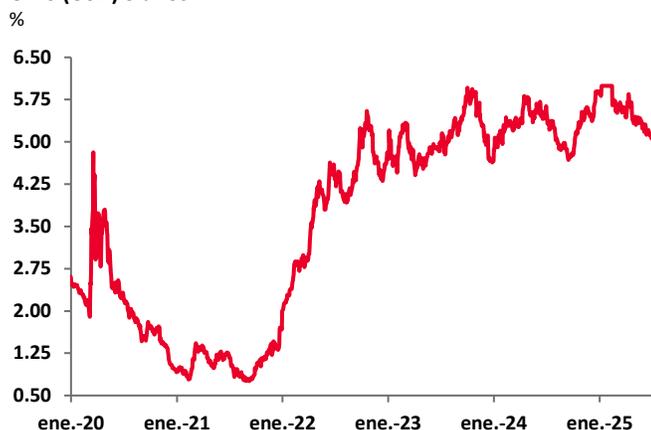
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.39	-1	-57	3.89	+1	-35	50	-1	70	50
3 años	Feb'28	4.54	-3	-119	3.86	+2	-41	67	-5	92	63
5 años	May'30	5.11	0	-77	3.98	+4	-41	113	-4	137	103
7 años	Jul'32	5.68	+7	-42	4.18	+6	-30	150	+1	153	140
10 años	Feb'35	6.03	+3	-45	4.42	+7	-15	161	-4	185	177
20 años	Ene'45	6.50	+6	-53	4.95	+8	+9	155	-2	196	--
30 años	May'55	7.17	+8	-6	4.95	+9	+17	222	-1	243	--

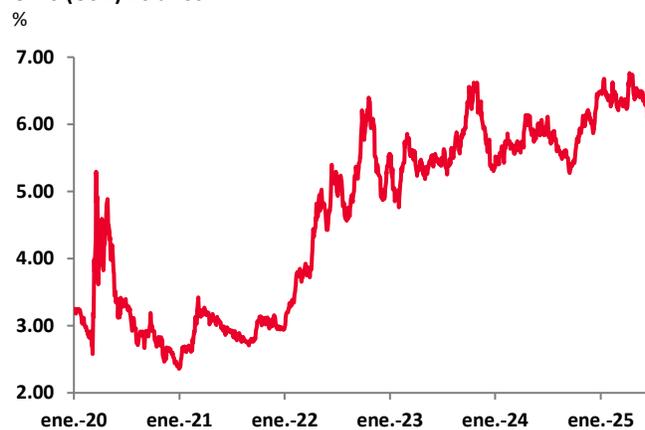
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



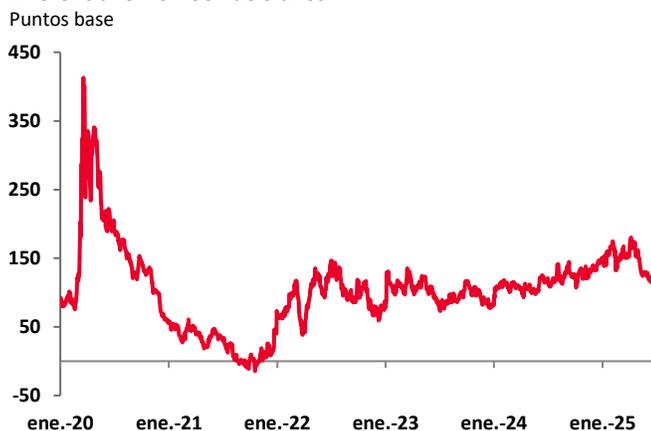
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



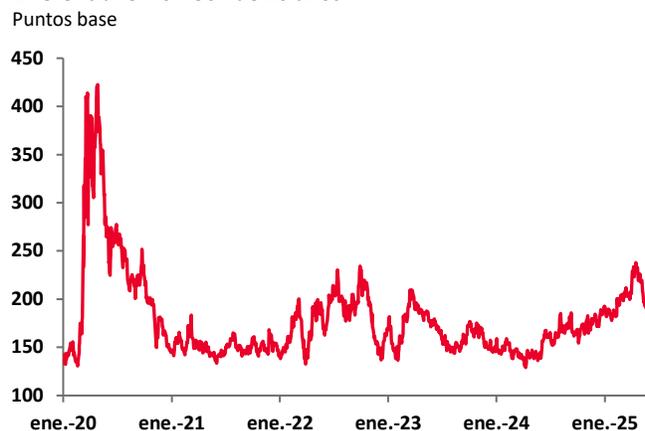
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

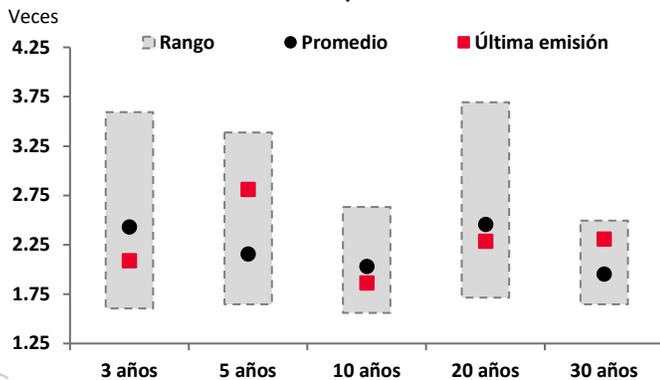
- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, el Bono M de 5 años (Feb'30), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bonos F de 1 y 3 años
- **Preferencia por tasas nominales vs reales.** La información embebida en las minutas del Fed y Banxico ya había sido incorporada por los mercados por lo que las expectativas de recortes permanecieron ancladas. Para lo que resta del año, la curva descuenta 50pb de bajas en Estados Unidos y alrededor de un recorte de 40pb en México, llevando las tasas de referencia a 3.75%-4.00% y 7.60%, respectivamente. Esto contrasta con nuestra visión de una tasa en México de 7.00% al cierre del año y un menor diferencial de tasas de 300pb. Los Cetes aún no incorporan por completo nuestra expectativa y los rendimientos se mantienen atractivos relativo a otras economías emergentes. En este sentido, esperamos demandas saludables para todos los plazos, aunque se ha observado un mayor apetito por aquello de más corto plazo. En la curva de Bonos M, vemos valor en la parte corta y media (3-5años) conforme existe espacio para ganancias adicionales a medida que el mercado converge hacia nuestra visión de una tasa de Banxico más baja. En este sentido, esperamos un apetito elevado por el Bono M de 5 años (Feb'30), en línea con el repunte observado en su última colocación a 2.81x desde un previo de 1.65x. En el contexto actual, reiteramos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales. Para el Udibono de 10 años (Ago'34) anticipamos una demanda limitada y cercana al promedio de 2 años de 1.94x, dado que no refleja suficiente atractivo por ahora. El *breakeven* de inflación de este plazo se ubica alrededor de 4.20%

Subastas de valores gubernamentales (15 de julio de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	14-ago-25	--	7,000	7.85
3m	16-oct-25	--	7,000	8.00
6m	08-ene-26	--	14,200	8.11
24m	08-jul-27	--	17,000	8.33
Bonos F*				
1a	28-may-26	--	11,300	0.07
3a	15-jun-28	--	11,300	0.18
Bono M				
5a	28-feb-30	8.50	16,500	8.74
Udibono				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 1,050	4.95

Fuente: Banxico, Banorte *Monto máximo a asignar entre Bonos F en conjunto
 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

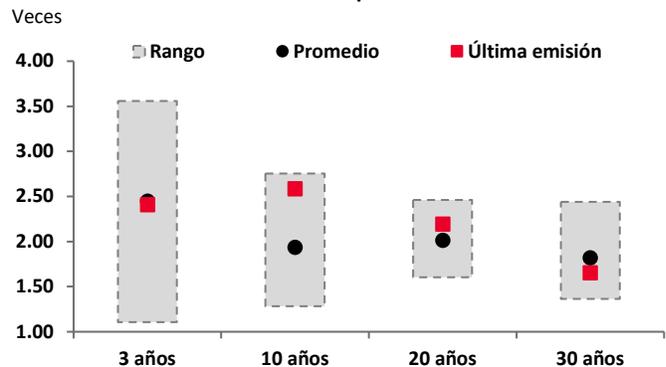
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T25*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos F
01-jul	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	3 años (Ago'29)	1, 3 y 7 años
08-jul	1, 3, 6 y 12M	3 años (Mar'28)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
15-jul	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	10 años (Ago'34)	1 y 3 años
22-jul	1, 3, 6 y 12M	10 años (Feb'36)	3 años (Ago'29)	2, 5 y 10 años
29-jul	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	30 años (Oct'54)	1, 3 y 7 años
05-ago	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	10 años (Ago'34)	2 y 5 años
12-ago	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	20 años (Nov'43)	1 y 3 años
19-ago	1, 3, 6 y 12M	10 años (Feb'36)	3 años (Ago'29)	2, 5 y 10 años
26-ago	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	30 años (Oct'54)	1, 3 y 7 años
02-sep	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	10 años (Ago'34)	2 y 5 años
09-sep	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	20 años (Nov'43)	1 y 3 años
15-sep	1, 3, 6 y 12M	10 años (Feb'36)	3 años (Ago'29)	2, 5 y 10 años
23-sep	1, 3, 6 y 24M	20 años (Nov'42)	30 años (Oct'54)	1, 3 y 7 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 3T25](#)

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

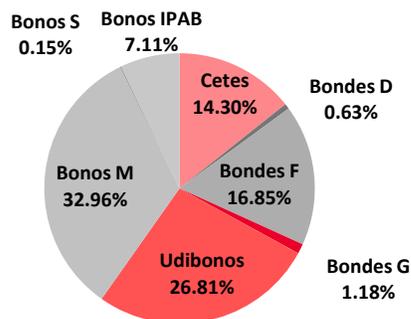
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 1/jul/2025

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	2,177,648	203,809	375,502	444,098	110,526	220,727	85,067	30,216	-	707,701
Bondes D	96,612	-	9,434	39,245	39	16,333	15	-	-	31,547
Bondes F	2,565,758	776	84,656	1,518,468	60,166	236,079	129,315	-	-	536,298
Bondes G	179,390	7	5,319	79,417	10,615	25,012	40,071	-	-	18,949
Udibonos	4,081,064	153,960	2,261,726	162,966	708,136	85,183	18,408	1,064	-	689,621
Bonos M	5,018,109	1,425,899	1,314,873	228,945	193,214	605,523	243,927	7,894	14,980	982,855
Bonos S	23,000	10,761	6,301	131	1,269	47	-	-	-	4,491
Total	14,141,581	1,795,212	4,057,811	2,473,270	1,083,965	1,188,904	516,804	39,174	14,980	2,971,462
Udibonos*	480,044	18,110	266,040	19,169	83,296	10,020	2,165	125	-	81,118
Bonos IPAB	1,083,021	351	15,061	305,794	4,422	168,495	119,127	43,212	-	426,559

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

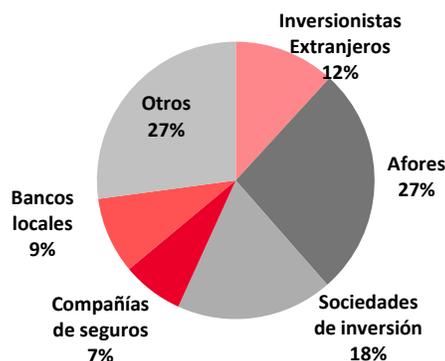
Total emitido de \$15,225 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,225 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

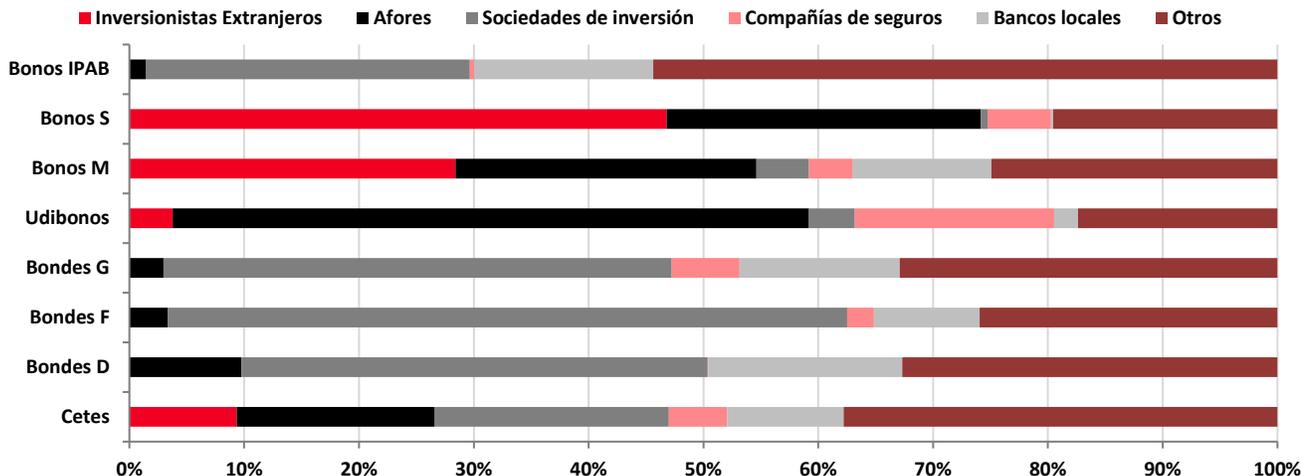


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,225 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



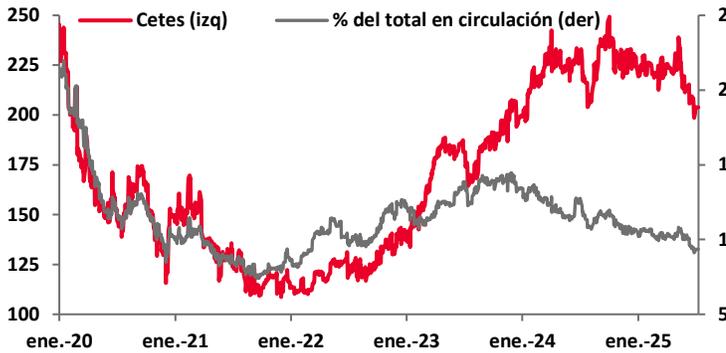
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

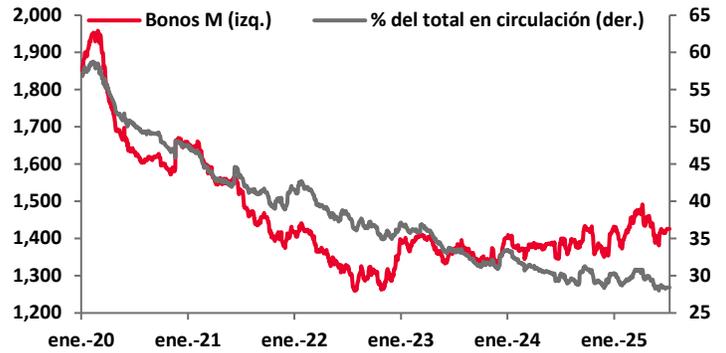
Miles de millones de pesos, %



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 1/jul/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	-7.61	11.73	-9.88	2.63	22.55
Bondef F	-19.23	66.57	-12.07	-28.50	4.27	12.77
Udibonos	8.39	-8.39	2.09	7.89	-10.88	11.69
Bonos M	3.07	-0.44	1.79	13.35	-10.52	21.56

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 26/jun/2025

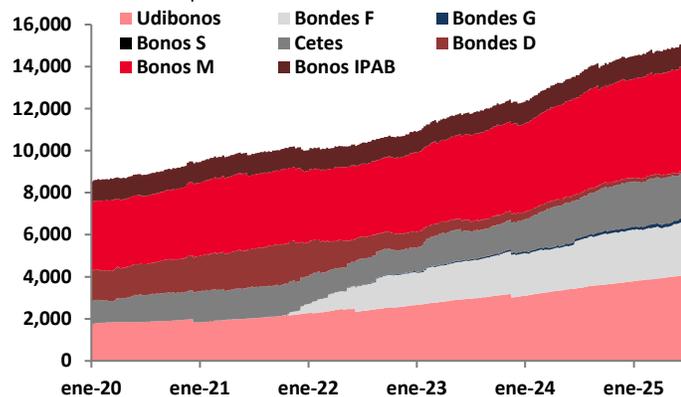
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	286,630	17%	16%	14%	54%
Sep'26	187,202	14%	25%	19%	42%
Mar'27	295,874	29%	16%	8%	47%
Jun'27	336,125	31%	19%	15%	35%
Mar'28	220,001	17%	14%	20%	49%
Mar'29	404,837	10%	33%	27%	31%
May'29	380,170	9%	31%	32%	28%
Feb'30	204,816	4%	24%	41%	31%
May'31	467,393	9%	36%	30%	25%
May'33	312,856	10%	32%	29%	30%
Nov'34	388,336	2%	46%	33%	19%
Feb'36	38,330	36%	10%	18%	36%
Nov'36	100,988	3%	15%	55%	28%
Nov'38	218,063	2%	30%	50%	18%
Nov'42	421,321	2%	33%	45%	20%
Nov'47	261,945	1%	32%	46%	21%
Jul'53	394,406	1%	32%	51%	16%
Total	4,919,293	10%	29%	31%	30%

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

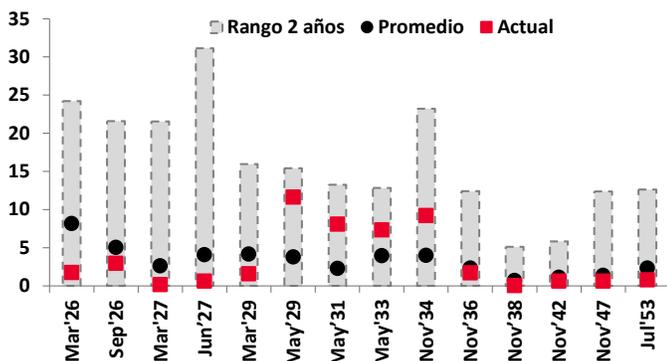


Que Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

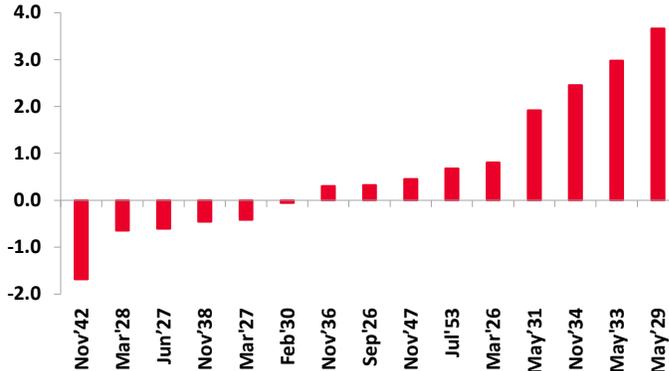
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

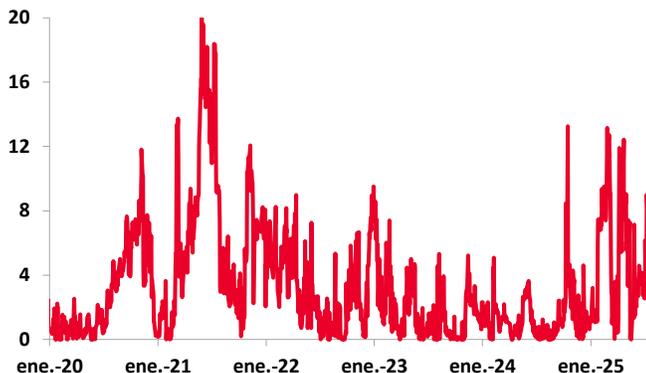
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

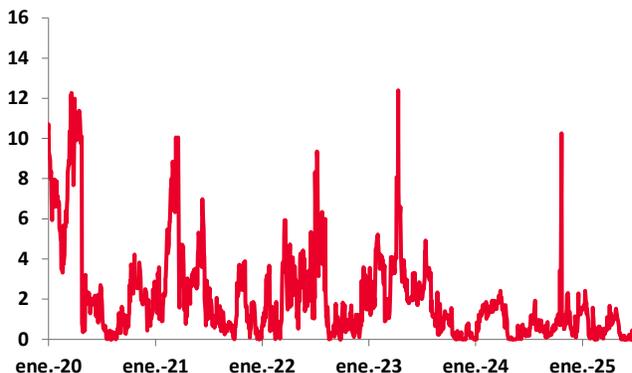
Miles de millones de pesos



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 10/jul/2025	3/jul/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	287,185	1,761	958	329	4,858	19,122	0
Sep'26	187,634	2,951	2,628	801	7,196	9,006	0
Mar'27	296,590	141	555	473	1,998	5,337	10
Jun'27	338,350	619	1,224	1,601	3,968	9,187	203
Mar'28*	234,680	1,032	1,674	849	--	6,803	0
Mar'29	405,631	1,585	1,493	5,196	5,233	10,525	0
May'29	405,392	11,631	7,971	2,572	286	11,631	0
May'31	476,815	8,091	6,171	3,730	98	13,161	0
May'33	319,016	7,315	4,338	3,165	5,434	7,315	0
Nov'34	443,481	9,224	6,769	9,186	4,152	21,686	1,198
Nov'36	101,497	1,719	1,412	454	7,014	8,877	85
Nov'38	219,425	44	498	670	351	3,915	0
Nov'42	422,869	609	2,294	447	997	3,917	0
Nov'47	262,410	629	178	54	957	2,417	0
Jul'53	408,803	794	115	1,100	2,201	4,304	0
Total	4,809,778	47,351	38,163	29,526	42,542		

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

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

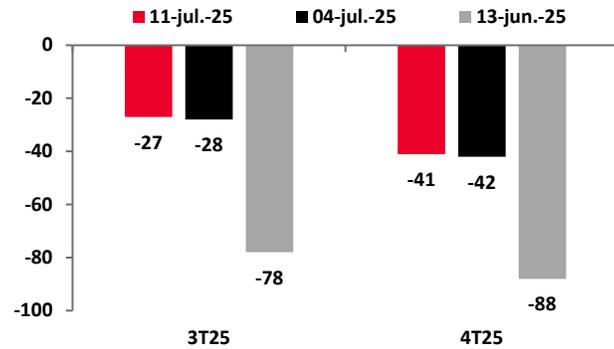
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	8	51	27	49	130	-31
3 meses	-15	11	-8	-4	39	-31
6 meses	-6	8	-8	-8	30	-35
12 meses	17	22	11	14	47	-7

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

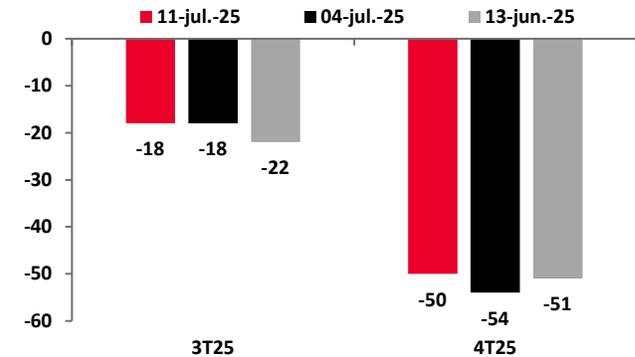
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

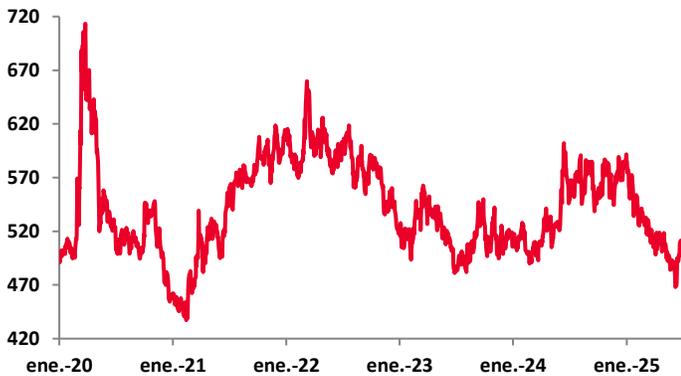
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	429	-1	18	-124	644	404	524
5 años	473	0	-6	-86	610	452	537
10 años	502	5	11	-83	592	468	542
20 años	498	5	-2	-87	593	489	545
30 años	501	6	-6	-100	605	494	554

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

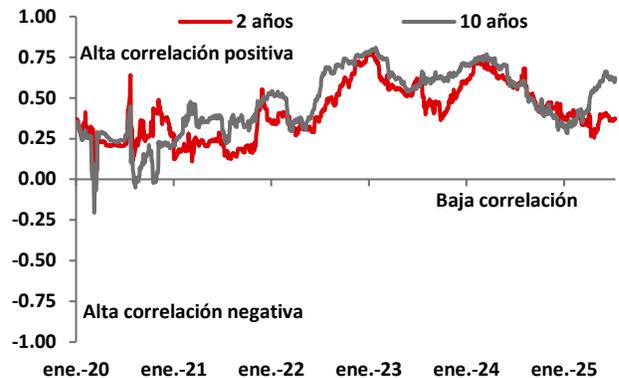
Puntos base



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	52	4	-21	32	79	-72	12
2/10	126	11	0	61	136	-85	40
2/30	179	15	-12	77	207	-69	84
5/10	73	7	21	29	74	-18	28
10/30	53	4	-12	16	74	16	44
Swaps de TIIE-F*							
3m/2a	-33	6	13	47	-33	-191	-91
2/5	25	2	1	21	29	-51	0
2/10	68	5	3	44	76	-46	26
2/30	84	5	1	51	92	-41	36
5/10	43	3	1	24	51	2	26
10/30	15	0	-2	6	20	-4	10
Swaps* – Bonos M							
2 años	-62	3	-14	-26	-26	-107	-64
5 años	-89	1	8	-25	-60	-125	-92
10 años	-119	-3	-11	-53	-64	-130	-98
20 años	-145	-6	-4	-58	-78	-165	-125
30 años	-157	-7	-1	-66	-83	-180	-136
Swaps* – SOFR							
2 años	392	2	6	-114	573	370	459
5 años	423	2	5	-92	559	397	468
10 años	439	3	1	-92	559	419	485
20 años	434	0	-6	-105	567	423	490
30 años	431	0	-7	-122	580	422	496

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

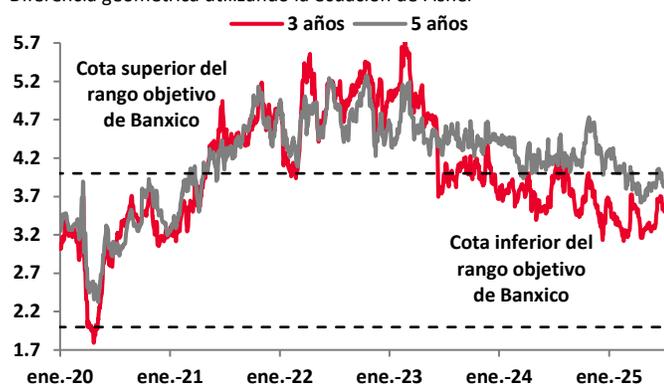
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	10/07/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.52	3.5 (+2pb)	3.63 (-11pb)	3.98 (-46pb)	4.21	3.12	3.54
5 años	3.92	3.85 (+7pb)	4.05 (-13pb)	4.16 (-24pb)	4.73	3.62	4.10
10 años	4.19	4.17 (+2pb)	4.08 (+11pb)	4.42 (-23pb)	4.75	3.92	4.29
20 años	4.64	4.55 (+9pb)	4.59 (+5pb)	4.55 (+9pb)	5.01	4.25	4.64
30 años	4.80	4.68 (+12pb)	4.75 (+5pb)	4.64 (+16pb)	5.00	4.37	4.73

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

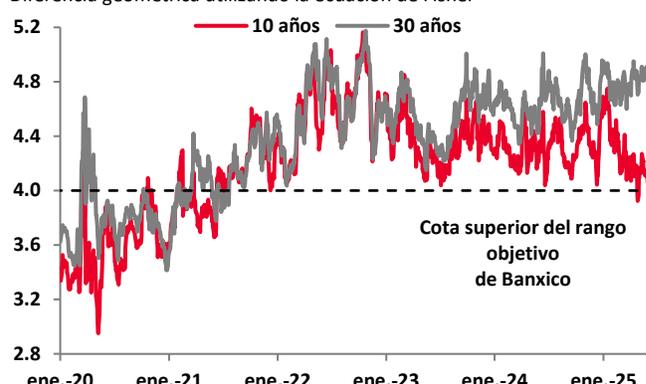
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

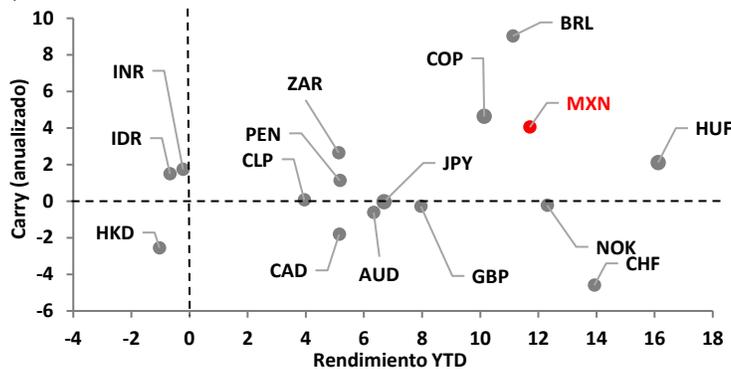
País	Divisa	Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2025 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.56	-0.5	-2.5	-0.4	11.1
Chile	USD/CLP	958.48	-0.9	-2.9	-2.5	3.8
Colombia	USD/COP	4,000.65	0.3	-0.4	4.5	10.1
Perú	USD/PEN	3.56	-0.3	-0.2	1.9	5.2
Hungría	USD/HUF	341.94	-0.3	-0.8	1.8	16.2
Malasia	USD/MYR	4.25	-0.1	-0.7	-0.4	5.1
México	USD/MXN	18.64	-0.2	0.0	1.5	11.8
Polonia	USD/PLN	3.65	-0.4	-1.3	1.4	13.2
Sudáfrica	USD/ZAR	17.94	-1.1	-2.0	-1.2	5.0
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	-0.3	-0.7	-0.1	5.1
Gran Bretaña	GBP/USD	1.35	-0.6	-1.2	-0.4	7.8
Japón	USD/JPY	147.43	-0.8	-2.0	-1.9	6.6
Eurozona	EUR/USD	1.1689	-0.1	-0.8	1.8	12.9
Noruega	USD/NOK	10.13	-0.5	-0.5	-0.6	12.4
Dinamarca	USD/DKK	6.38	-0.1	-0.8	1.7	12.8
Suiza	USD/CHF	0.80	0.1	-0.3	3.0	13.9
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	-0.4	-0.9	-0.4	7.4
Suecia	USD/SEK	9.56	-0.6	0.0	0.0	15.8
Australia	AUD/USD	0.66	-0.2	0.3	1.2	6.3

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

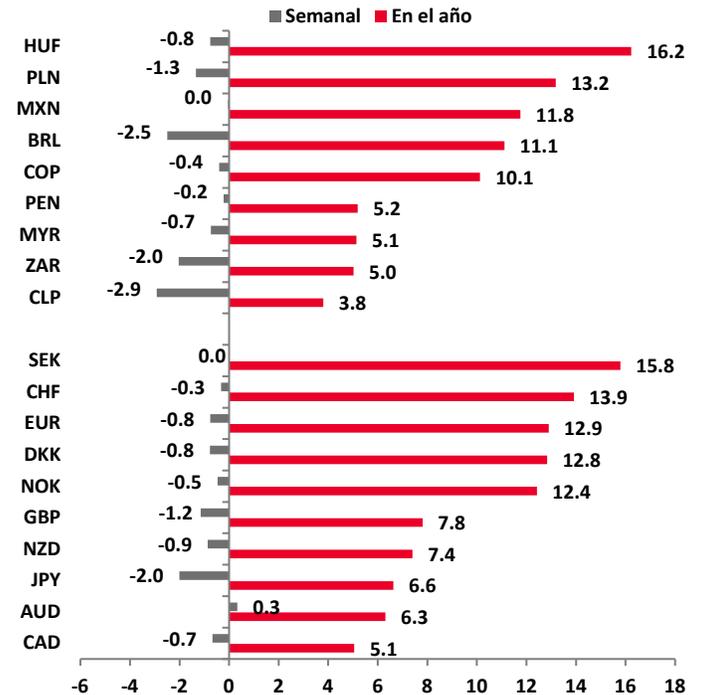
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

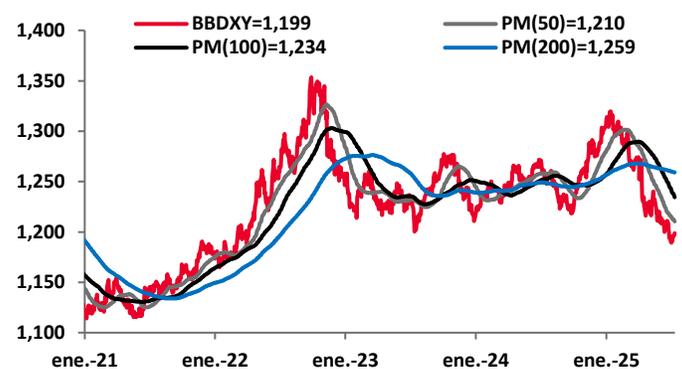
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

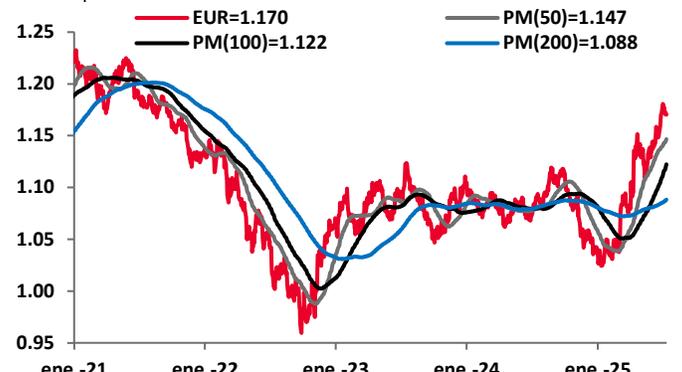
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

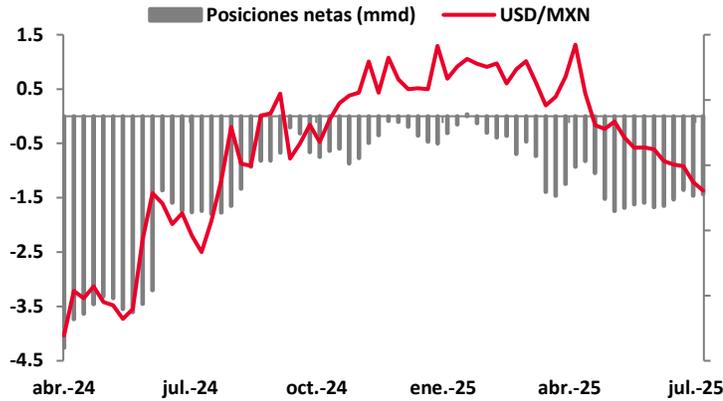
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

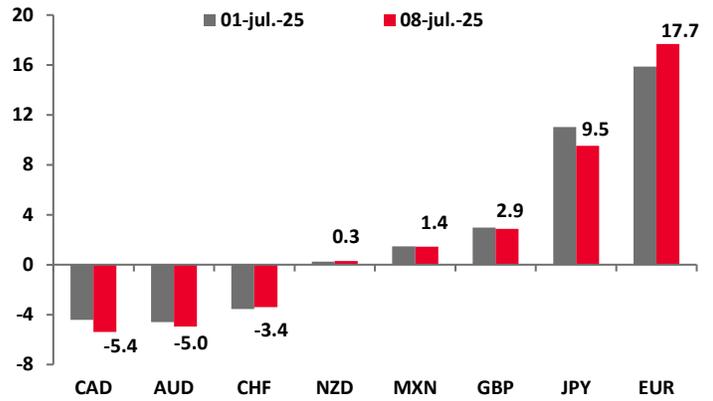
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



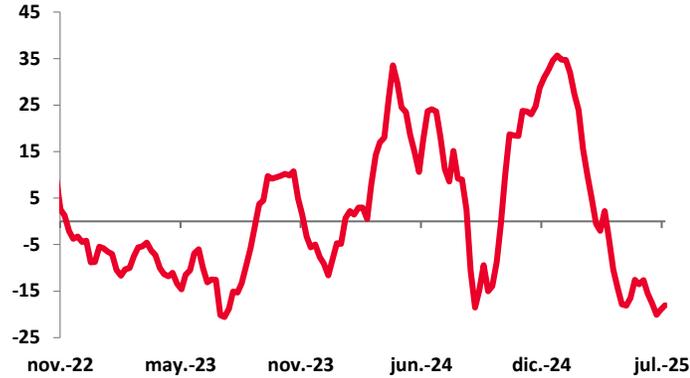
Fuente: CME, Banorte

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



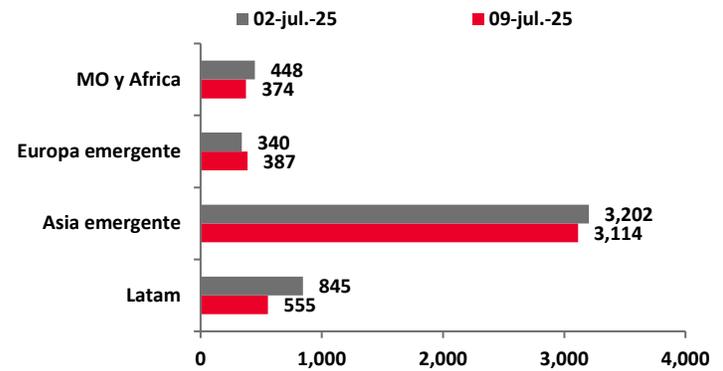
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



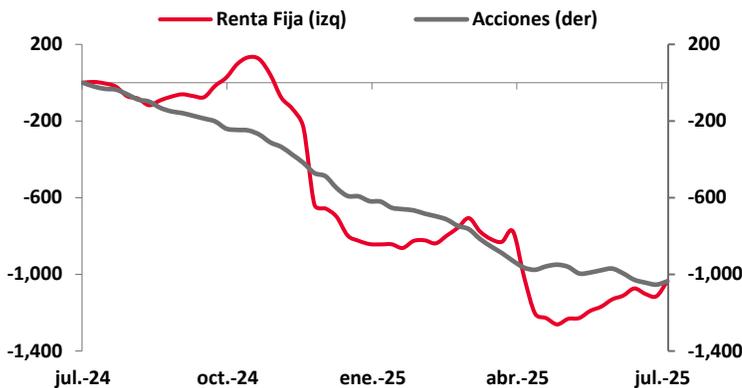
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



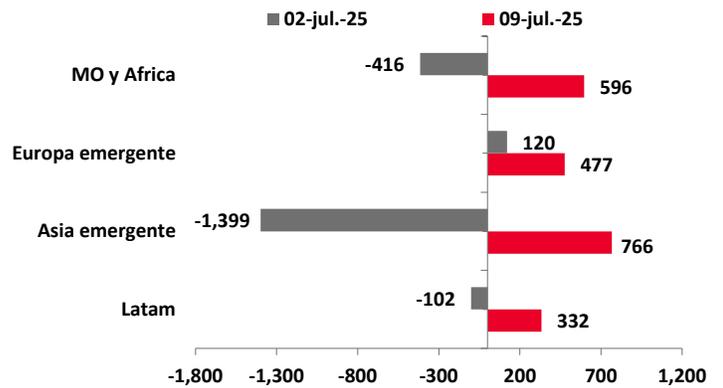
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

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

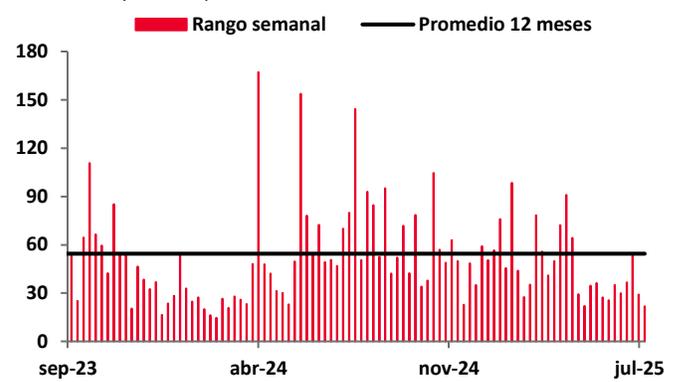
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	51	55	-2	71	35
CAD	36	26	6	78	45
JPY	44	41	-49	53	1
BRL	40	47	37	87	57
CLP	54	55	4	79	44
ZAR	55	53	-9	76	47
VIX	31	21	-17	76	31
SPX	46	37	-13	70	33
GSCI	-23	-19	-23	78	27
Oro	3	21	-15	55	16

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

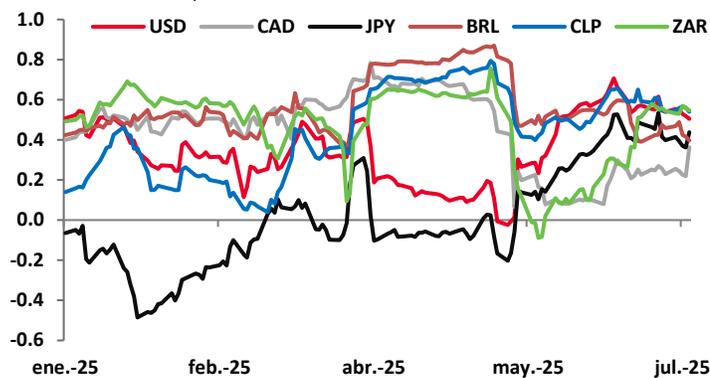
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

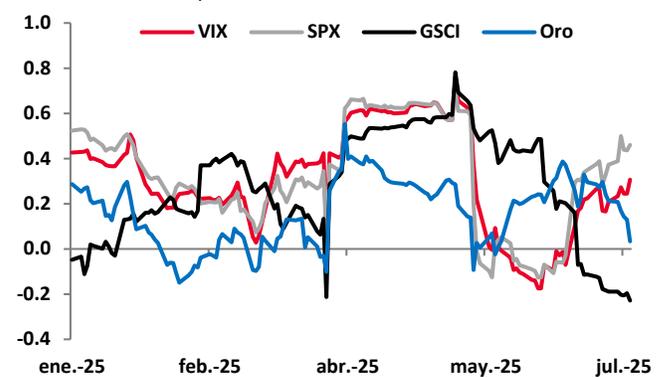


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

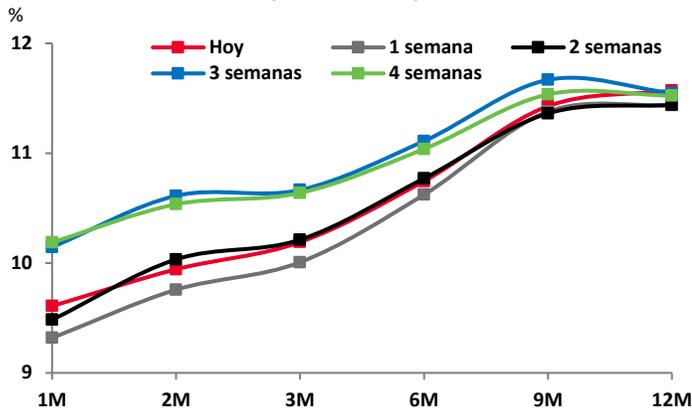


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

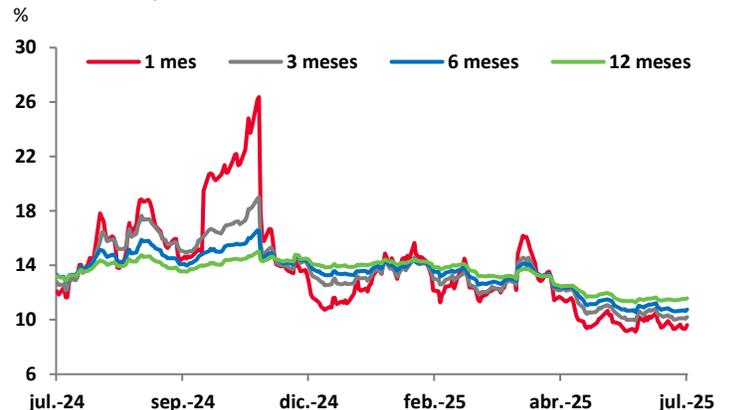
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



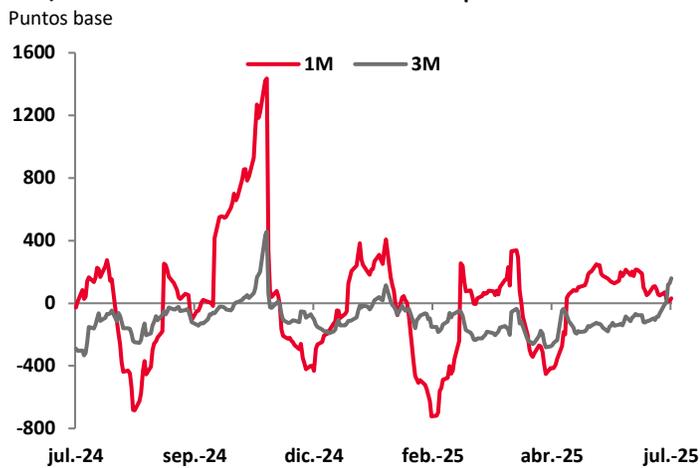
Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

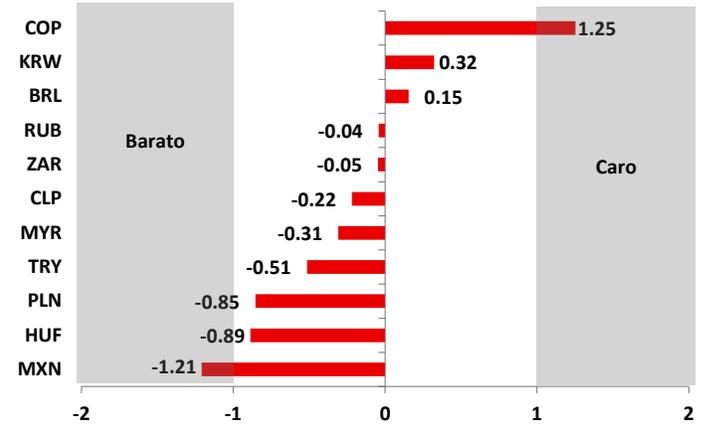
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

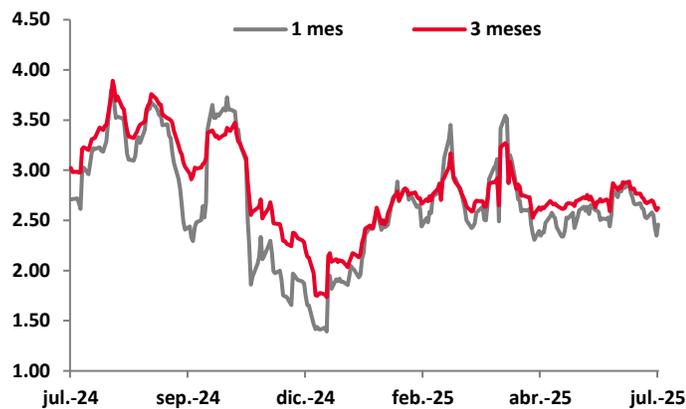
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

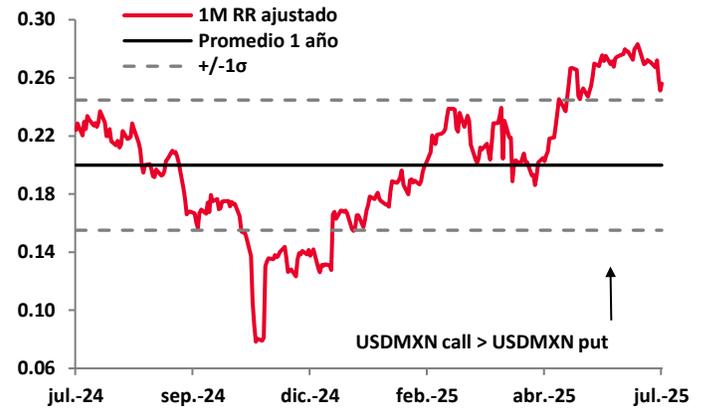
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 14 al 20 de julio de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 14	06:00	BRA	Actividad económica	may	% a/a	--	4.1	2.5
	06:00	BRA	Actividad económica*	may	% m/m	--	-0.1	0.2
	20:00	CHI	Producto interno bruto	2T25	% a/a	--	5.1	5.4
	20:00	CHI	Producto interno bruto	2T25	% t/t	--	0.9	1.2
	20:00	CHI	Producción industrial	jun	% a/a	--	5.6	5.8
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	jun	% a/a	--	5.2	6.4
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	jun	% a/a	--	3.6	3.7
Mar 15	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	jul	índice	--	50.7	47.5
	03:00	EUR	Producción industrial*	may	% m/m	--	0.7	-2.4
	06:30	EUA	<i>Empire Manufacturing*</i>	jul	índice	-11.0	-9.0	-16.0
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	jun	% m/m	0.3	0.3	0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	jun	% m/m	0.3	0.3	0.1
	06:30	EUA	Precios al consumidor	jun	% a/a	2.6	2.6	2.4
	06:30	EUA	Subyacente	jun	% a/a	2.9	2.9	2.8
	07:15	EUA	Bowman del Fed da palabras de bienvenida en conferencia anual del Fed					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	11 jul	mmd	--	--	241.9
	10:45	EUA	Barr del Fed habla sobre inclusión financiera en conferencia del Fed					
	11:00	EUA	Barkin del Fed da discurso en Baltimore					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Feb'30), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F de 1 y 3 años					
	12:45	EUA	Collins del Fed participa en presentación en evento del NABE					
17:45	EUA	Logan del Fed habla de la economía						
Mié 16	00:00	GBR	Precios al consumidor	jun	% a/a	--	3.4	3.4
	00:00	GBR	Subyacente	jun	% a/a	--	3.5	3.5
	03:00	EUR	Balanza comercial*	may	mme	--	13.0	14.0
	06:30	EUA	Precios al productor*	jun	% m/m	--	0.2	0.1
	06:30	EUA	Subyacente*	jun	% m/m	--	0.2	0.1
	07:15	EUA	Producción industrial*	jun	% m/m	0.0	0.1	-0.2
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	jun	% m/m	0.1	0.0	0.1
	07:15	EUA	Hammack del Fed habla sobre el desarrollo comunitario					
	08:00	EUA	Barr del Fed habla sobre regulación financiera en un evento de Brookings					
	12:00	EUA	<i>Beige Book</i>					
	15:30	EUA	Williams del Fed habla sobre el panorama económico y la política monetaria					
Jue 17	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	may	%	--	4.6	4.6
	03:00	EUR	Precios al consumidor	jun (F)	% a/a	--	2.0	2.0
	03:00	EUR	Subyacente	jun (F)	% a/a	--	2.3	2.3
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	jun	% m/m	0.0	0.1	-0.9
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	jun	% m/m	--	0.3	-0.1
	06:30	EUA	Grupo de control*	jun	% m/m	0.3	0.3	0.4
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	jul	índice	-2.5	0.0	-4.0
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	12 jul	miles	230	232	227
	08:00	EUA	Kugler del Fed comenta sobre las perspectivas económicas y el mercado inmobiliario					
	11:30	EUA	Cook del Fed Habla sobre inteligencia artificial e innovación en el NBER					
Vie 18	16:30	EUA	Waller del Fed Platica sobre las perspectivas económicas y la política monetaria					
	02:00	EUR	Cuenta corriente*	may	mme	--	--	19.8
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	jun	% a/a	--	--	-0.3
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	jun	miles	--	1,300	1,256
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	jun	miles	--	1,389	1,394
Dom 20	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jul (P)	índice	60.5	61.5	60.7
	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	21 jul	%	--	3.00	3.00
	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	21 jul	%	--	3.50	3.50

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 TIIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 5-10 años en TIIIE-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 TIIIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIIIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIIIE-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 TIIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIIE-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 TIIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIIIE-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 TIIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIIIE-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 TIIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIIIE-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 TIIIE-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 TIIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIIIE-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 Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



Marcos Saúl García Hernández
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