BANORTE

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Semanal

18 de julio 2025

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Inicio del verano con múltiples riesgos convergiendo.** La temporada de reportes corporativos arrancó con buenos resultados para el sector financiero, en medio de lecturas de inflación en EE. UU. que no son conclusivas sobre un impacto de los aranceles. En el margen, las cifras mixtas revelan cierto traspaso inicial al consumidor, elemento que revirtió modestamente el descuento de recortes para el Fed en el año (a -45pb desde -50pb una semana atrás). La persistente incertidumbre por el frente comercial siguió lastrando el ánimo en general. Sumándose, la especulación sobre un posible despido de Powell por parte de Trump deterioró aún más el sentimiento. Aunque temporalmente, el dólar se debilitó y los *Treasuries* alcanzaron mínimos en la semana conforme se agudizó la preocupación por este frente. Trump desmintió los rumores, pero mantuvo un tono fuertemente crítico. En el balance, el USD agregó una segunda semana de alza, la curva de *USTs* se empinó e impulsó un desempeño similar en activos locales donde las TIIEs ajustaron hasta +11pb en la parte larga
- **Siguiente semana: ECB, Powell, inflación en México y PEMEX:** La agenda de la próxima semana incluye la decisión del ECB en la que no se esperan cambios a su postura actual, con el mercado actualmente descontando cerca de 50% de probabilidad de un recorte de 25pb en la decisión de septiembre. Powell inaugurará una conferencia sobre regulación financiera, siendo la última intervención agendada antes de la decisión del FOMC del siguiente 30 de julio. En cifras, destacan PMIs en el mundo y en México inflación, IGAE, ventas al menudeo y la encuesta de expectativas del sector bancario. También destaca que el Gobierno Federal presentará los detalles del plan para una reestructura en PEMEX
- **Valor en la parte corta y media de la curva nominal.** El mercado descuenta cerca de 50pb para el Fed en 2025, en línea con nuestra visión. Anticipamos que el UST de 10 años cerrará este año en 4.10% (actual: 4.42%), mayor al 3.80% estimado previamente. En particular, vemos bajas más limitadas debido al creciente déficit fiscal y las necesidades de financiamiento del Tesoro. La prima por término en este nodo aumentó con rapidez en el 2T25 y en mayo alcanzó su punto más alto desde mediados de 2014. Para Banxico, el mercado descuenta una tasa de ~7.60% al cierre de año y un nivel terminal de 7.40% en 2026, ambos mayores a nuestro estimado de 7.00%. Adicionalmente, anticipamos que los diferenciales de estas tasas de referencia serán de 300pb y 350pb al cierre de 2025 y 2026, en el mismo orden, debajo de los 355pb y 420pb incorporados por el mercado. Con ello: reiteramos nuestra preferencia direccional por la parte corta y media de la curva nominal (hasta 3-5 años). Adicional a nuestra recomendación abierta en TIIE-F de 2 años, la parte media de la curva de Bonos M ofrece un perfil de *carry* atractivo para posiciones a la espera de mayor convergencia del descuento del mercado hacia nuestra visión para Banxico. En este sentido, la inflación de la primera quincena de julio la estimamos en +0.36% 2s/2s
- **Pronósticos del USD/MXN a la baja, con el peso beneficiándose de la compresión adicional en las primas de riesgo.** Para el cierre del 2025 estimamos 19.50 por dólar (previo: 20.10), incorporando en nuestras trayectorias un piso en 18.00 en los siguientes meses. Para 2026 proyectamos 19.20. La debilidad del USD se ha combinado con una disminución generalizada de las primas de riesgo globales. Ante la asimetría de riesgos no vemos atractivos largos en MXN, con el peso también revelando cierto encarecimiento de acuerdo con nuestros modelos de valor justo y medidas de prima idiosincrática
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Feb'36) cotice entre 9.40% y 9.60% y el MXN entre 18.55 y 18.90 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 Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com

Índice

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

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Documento destinado al público en general

BANORTE

Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIIE de Fondeo							
1 día	7.97	-1	-53	-223	11.05	7.96	9.78
28 días[1]	8.15	-13	-37	-212	11.06	8.15	9.93
91 días[1]	8.21	-13	-38	-215	11.17	8.21	10.01
182 días[1]	8.29	-13	-39	-221	11.33	8.29	10.14
Cetes[2]							
28 días	7.98	2	-15	-203	11.04	7.67	9.58
91 días	7.99	1	-11	-201	11.16	7.96	9.58
182 días	8.08	-2	0	-187	11.26	8.03	9.54
364 días	8.30	-4	-1	-176	11.37	8.25	9.58
Bonos M							
Mar'26	8.18	-1	-1	-163	10.78	8.10	9.25
Sep'26	8.09	0	0	-169	10.69	7.95	9.17
Mar'27	8.16	-2	-4	-162	10.26	8.06	9.08
Jun'27	8.14	0	-4	-168	10.20	8.04	9.10
Mar'28[3]	8.43	3	-3	-150	9.99	8.27	8.96
Mar'29	8.62	5	-4	-136	10.13	8.45	9.32
May'29	8.63	5	-5	-134	10.08	8.49	9.32
Feb'30[4]	8.76	6	0	-93	9.69	8.59	8.98
May'31	8.86	5	-4	-118	10.08	8.66	9.41
May'33	9.15	4	-4	-107	10.34	8.90	9.58
Nov'34	9.27	3	-4	-115	10.45	9.01	9.65
Feb'36[5]	9.50	6	3	18	9.50	9.28	9.37
Nov'36	9.39	1	-1	-103	10.45	9.03	9.67
Nov'38	9.68	-2	-3	-87	10.60	9.26	9.87
Nov'42	9.93	1	-1	-77	10.76	9.44	10.08
Nov'47	9.99	3	-2	-75	10.79	9.43	10.11
Jul'53	9.99	3	-2	-80	10.81	9.44	10.12
***Swaps* de TIIE-F**[6]							
3 meses (3x1)	7.88	-1	-11	-207	10.62	7.87	9.29
6 meses (6x1)	7.81	0	-6	-192	10.40	7.79	9.04
9 meses (9x1)	7.75	2	-4	-184	10.17	7.71	8.86
1 año (13x1)	7.70	4	-2	-173	9.95	7.61	8.68
2 años (26x1)	7.62	6	0	-153	9.66	7.44	8.39
3 años (39x1)	7.70	8	3	-142	9.52	7.47	8.34
4 años (52x1)	7.81	10	4	-134	9.46	7.56	8.36
5 años (65x1)	7.91	10	5	-128	9.43	7.64	8.40
7 años (91x1)	8.11	9	6	-115	9.42	7.84	8.51
10 años (130x1)	8.35	11	6	-104	9.46	8.09	8.66
20 años (260x1)	8.57	10	4	-91	9.59	8.28	8.83
30 años (390x1)	8.51	11	6	-97	9.50	8.19	8.76
Udibonos							
Dic'25	4.34	-6	4	-183	6.62	4.28	5.91
Dic'26	4.43	-8	3	-166	6.36	4.38	5.60
Nov'28	4.57	-3	0	-90	5.54	4.48	5.07
Ago'29[7]	4.63	-8	4	-39	5.17	4.55	4.90
Nov'31	4.85	-7	0	-64	5.53	4.70	5.10
Ago'34	4.98	-5	-2	-51	5.76	4.70	5.22
Nov'35	4.97	-8	-4	-51	5.62	4.71	5.14
Nov'40	4.94	-9	-6	-57	5.72	4.75	5.16
Nov'43	4.99	-6	-4	-52	5.73	4.81	5.20
Nov'46	4.86	-10	-12	-65	5.70	4.75	5.15
Nov'50	4.86	-9	-13	-65	5.71	4.76	5.15
Oct'54	4.85	-7	-14	-72	5.71	4.70	5.14

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIIE de Fondeo compuesta por adelantado a "n" días

2: Tasa con desface 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 TIIE-F desde 5 de septiembre de 2024

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

Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

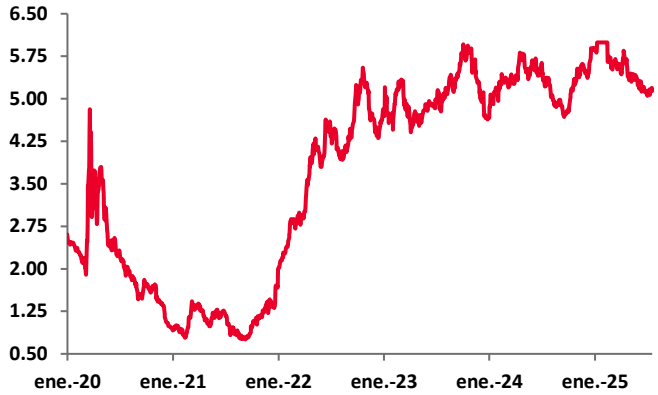
Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

		UMS			UST			Diferenciales			CDS
Periodo	Fecha de Vencimiento	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	0	-57	3.87	-2	-37	52	+1	70	57
3 años	Feb'28	4.54	0	-119	3.84	-3	-44	70	+2	92	69
5 años	May'30	5.14	+3	-74	3.95	-3	-44	119	+6	137	107
7 años	Jul'32	5.73	+5	-38	4.16	-1	-31	157	+6	153	145
10 años	Feb'35	6.13	+10	-35	4.42	+1	-15	172	+10	185	184
20 años	Ene'45	6.60	+10	-43	4.98	+4	+12	162	+6	196	--
30 años	May'55	7.26	+8	+2	4.99	+4	+21	227	+4	243	--

Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años

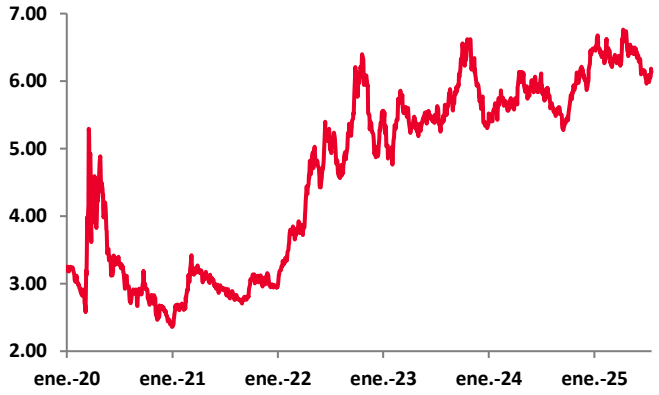
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años

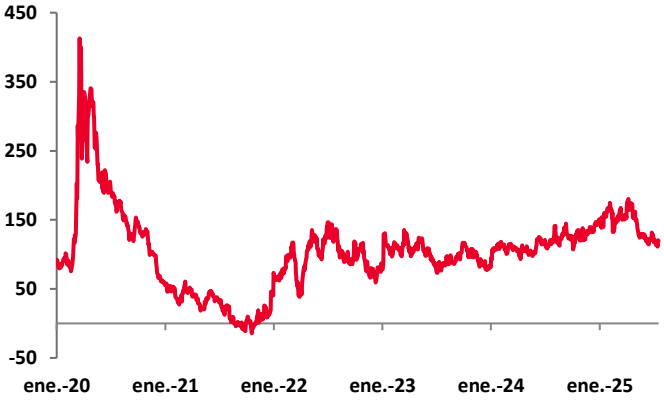
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

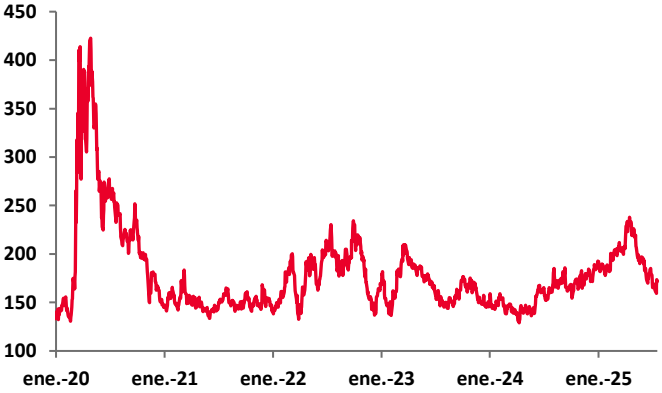
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



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 3 años (Ago'29), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Buena demanda por oferta general de la semana.** Esperamos que el fuerte apetito por Cetes se mantenga, destacando plazos cortos que en la subasta de esta semana presentaron una sobresuscripción de hasta 5.27x en el plazo de 3 meses. Esperamos que esta tendencia prevalezca en el contexto de expectativas de recortes de Banxico y vencimientos relevantes en los siguientes meses. Para el Bono M de 10 años (Feb'36), las presiones acumuladas en el mes en esta región (~15pb) pudieran agregar un elemento adicional para una valuación relativamente atractiva frente al resto de la curva. Asimismo, esta región probablemente continúe como un límite donde el mercado encuentra valor por *carry* y *roll-down*, en medio de expectativas de mayor empinamiento para curvas de interés y resistencia para descontar mayores recortes de Banxico. Esta referencia presentó una demanda de 1.86x en su última emisión y promedia 2.03x en los últimos 24 meses. También esperamos buena recepción para el Udibono de 3 años (Ago'29) con su última emisión registrando una demanda de 2.41x frente a un promedio de los últimos 2 años en 2.45x. El *breakeven* de inflación en esta zona opera cercano a 3.60%, reflejando una mejor valuación respecto a mayores plazos que alcanzan hasta 4.70% y 4.90% en el extremo largo

Subastas de valores gubernamentales (22 de julio de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar[1]	Tasa previa[2]
Cetes				
1m	21-ago-25	--	7,000	7.65
3m	23-oct-25	--	7,000	7.97
6m	22-ene-26	--	14,200	8.07
12m	23-jul-26	--	15,000	8.33
Bondes F*				
2a	24-jun-27	--	12,150	0.14
5a	24-ene-30	--	12,150	0.21
10a	19-abr-35	--	12,150	0.24
Bono M				
10a	21-feb-36	8.00	15,000	9.39
Udibono				
3a	30-ago-29	4.00	UDIS 900	4.66

Fuente: Banxico, Banorte *Monto máximo a asignar entre Bondes 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 Bondes F

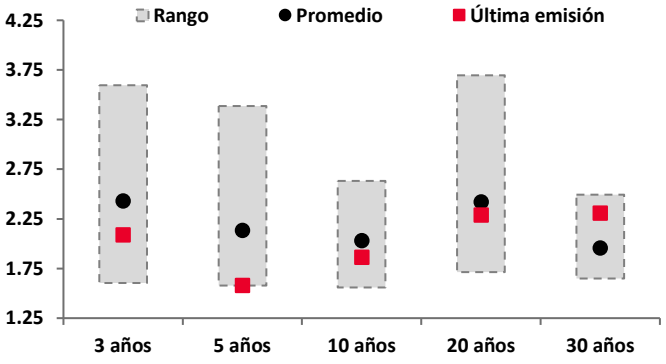
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T25*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes 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 Bonos M en subasta primaria de los últimos 2 años

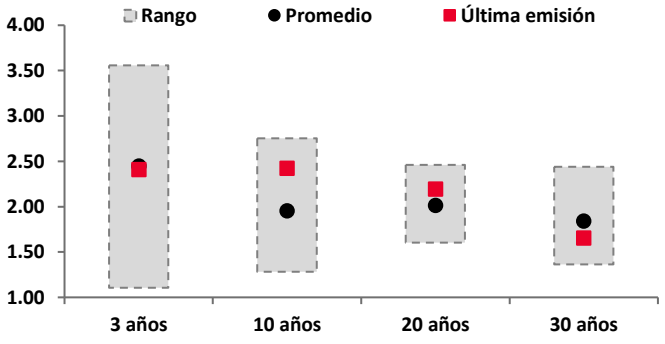
Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

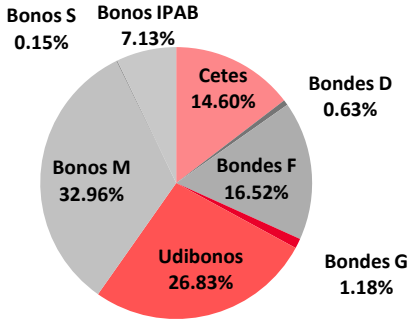
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 9/jul/2025

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	2,227,548	202,203	383,728	449,612	111,751	241,618	71,832	25,971	-	740,833
Bondes D	96,612	100	5,476	48,562	2,241	22,978	15	-	-	17,239
Bondes F	2,519,338	735	102,442	1,452,256	52,880	250,497	97,122	5	-	563,400
Bondes G	179,390	39	5,874	67,059	10,615	26,667	37,061	-	-	32,075
Udibonos	4,092,839	149,628	2,266,409	183,059	709,333	70,226	25,389	3,106	-	685,689
Bonos M	5,028,515	1,432,531	1,316,177	258,354	186,036	672,895	187,330	10,952	14,980	949,260
Bonos S	23,000	10,760	6,254	131	1,269	99	-	-	-	4,486
Total	**14,167,242**	**1,795,996**	**4,086,360**	**2,459,034**	**1,074,125**	**1,284,981**	**418,750**	**40,035**	**14,980**	**2,992,981**
Udibonos*	481,162	17,591	266,443	21,521	83,390	8,256	2,985	365	-	80,611
Bonos IPAB	**1,087,024**	**118**	**24,090**	**360,144**	**5,015**	**118,290**	**111,720**	**41,660**	**-**	**425,987**

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

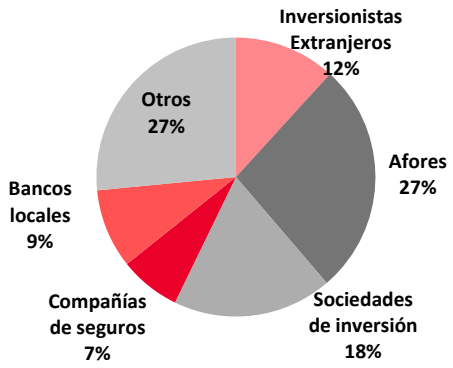
Total emitido de $15,254 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de $15,254 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

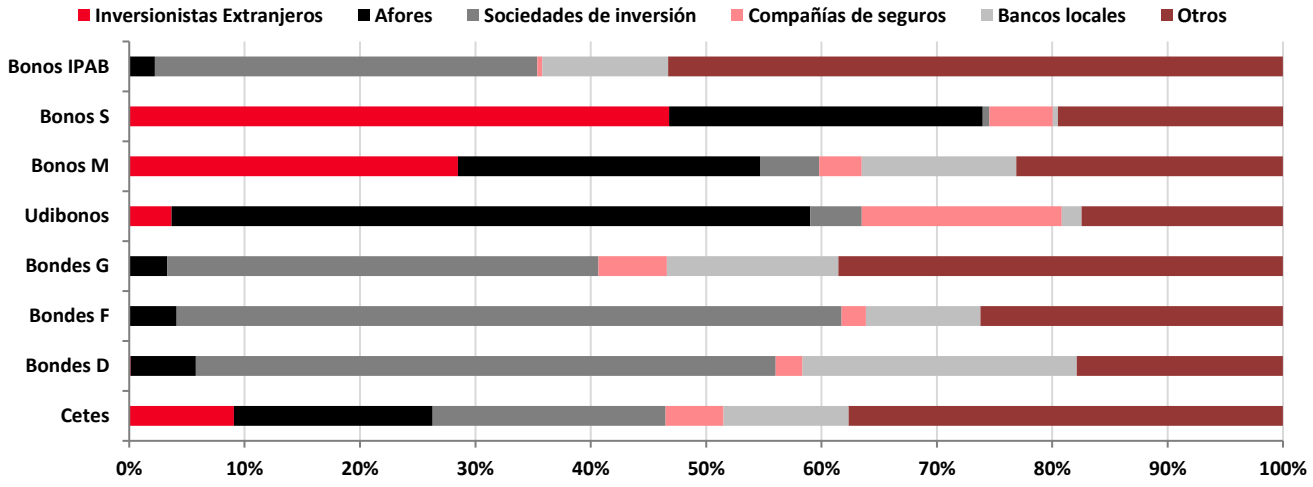


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de $15,254 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

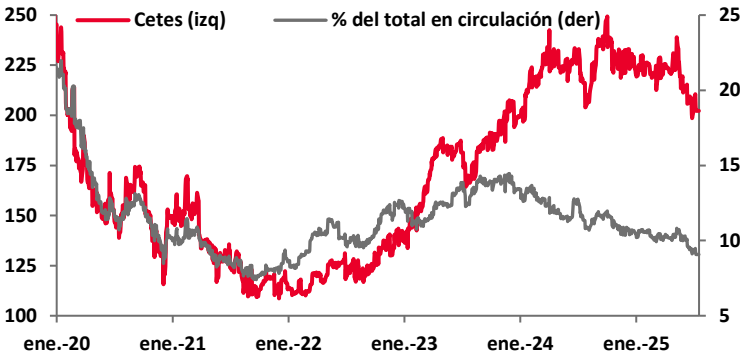


Fuente: Banxico, Banorte

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

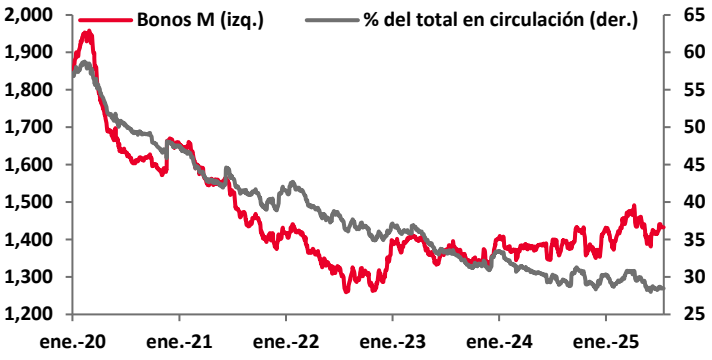
Renta Fija–Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M
Miles de millones de pesos, %



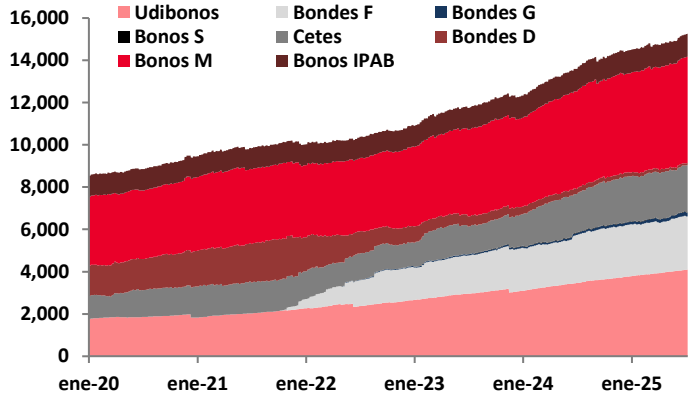
Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de principales inversionistas por tipo de instrumento
Información al 9/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	-8.33	6.35	-7.91	2.10	24.08
Bondes F	-38.48	57.85	-8.72	-13.48	-1.61	7.85
Udibonos	1.91	-10.97	1.28	8.11	5.62	25.46
Bonos M	0.44	0.02	0.99	13.46	1.76	37.18

Fuente: Banxico, Banorte

Monto total en circulación de valores gubernamentales
Miles de millones de pesos



Que Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista
Millones de pesos y %, información al 3/jul/2025

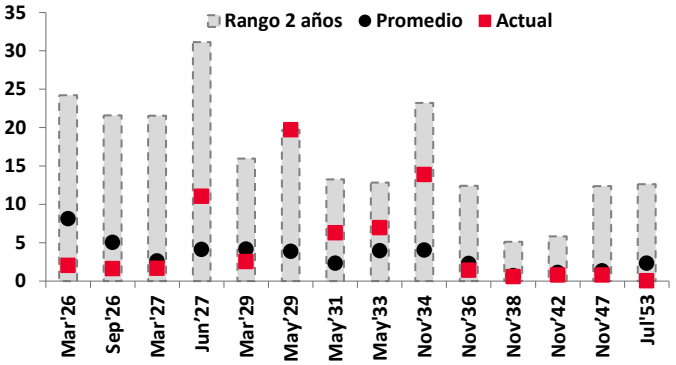
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	286,382	13%	15%	15%	57%
Sep'26	186,112	14%	24%	19%	43%
Mar'27	294,205	44%	16%	8%	32%
Jun'27	336,870	36%	20%	13%	31%
Mar'28	218,084	20%	16%	18%	46%
Mar'29	405,539	13%	33%	27%	26%
May'29	383,937	9%	31%	31%	29%
Feb'30	203,763	15%	25%	39%	21%
May'31	467,854	11%	37%	29%	23%
May'33	315,217	9%	32%	28%	30%
Nov'34	387,042	5%	47%	31%	17%
Feb'36	37,937	30%	22%	20%	27%
Nov'36	100,791	2%	16%	54%	28%
Nov'38	217,834	3%	30%	49%	18%
Nov'42	421,689	2%	33%	47%	18%
Nov'47	261,959	2%	32%	45%	21%
Jul'53	408,064	1%	32%	51%	15%
Total	**4,933,279**	**12%**	**29%**	**31%**	**27%**

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

Renta Fija–Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

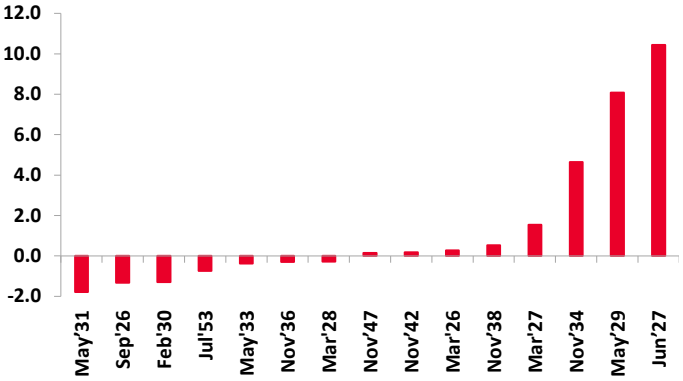
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

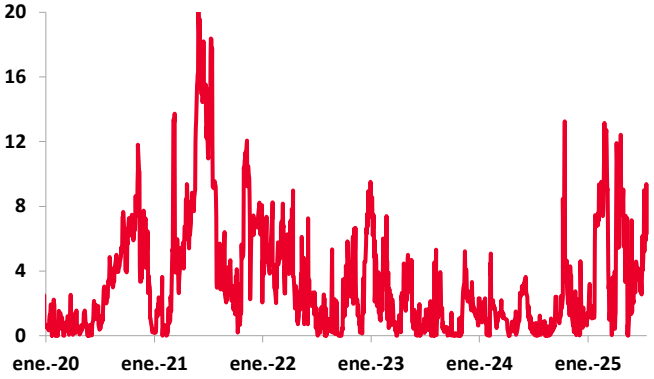
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

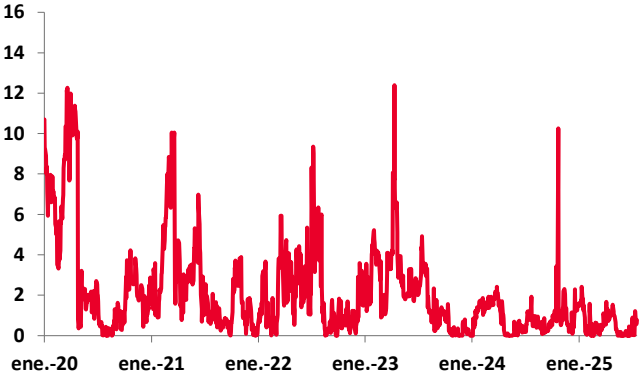
Miles de millones de pesos



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 17/jul/2025	17/jul/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	287,462	2,037	1,761	910	4,666	19,122	0
Sep'26	186,316	1,633	2,951	6,666	11,801	9,006	0
Mar'27	298,128	1,678	141	4,335	3,363	5,337	74
Jun'27	348,789	11,059	619	5,054	10,727	11,059	203
Mar'28*	234,408	760	1,032	0	--	6,803	0
Mar'29	406,593	2,547	1,585	4,042	4,764	10,525	0
May'29	413,469	19,707	11,631	4,800	75	19,707	0
May'31	475,026	6,303	8,091	3,458	1,250	13,161	0
May'33	318,644	6,942	7,315	2,843	5,937	7,432	0
Nov'34	448,132	13,874	9,224	7,484	3,933	21,686	1,198
Nov'36	101,200	1,422	1,719	677	6,990	8,877	85
Nov'38	219,945	564	44	332	1,362	3,915	0
Nov'42	423,056	797	609	1,471	832	3,917	0
Nov'47	262,553	772	629	5	1,927	1,669	0
Jul'53	408,059	50	794	80	115	4,304	0
Total	**4,831,779**	**70,096**	**47,351**	**42,074**	**57,626**		

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

BANORTE

Renta Fija–Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

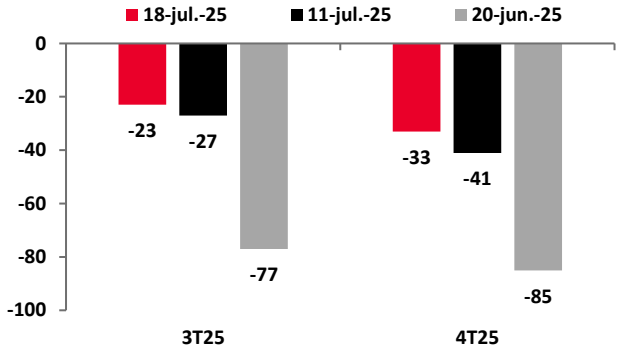
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	30	7	23	47	130	-31
3 meses	-17	-15	-9	-4	39	-31
6 meses	-15	-6	-9	-8	30	-35
12 meses	6	18	13	14	47	-7

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

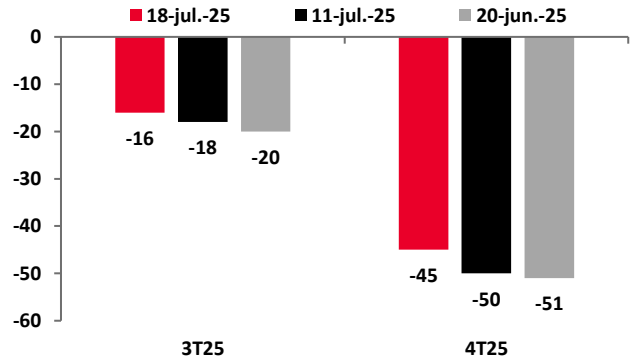
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

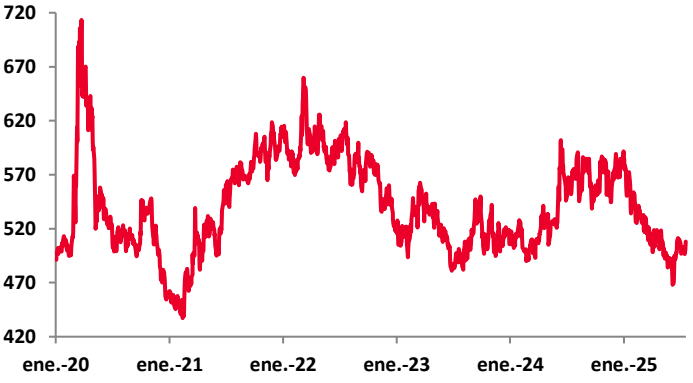
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	429	0	0	-124	644	404	521
5 años	481	8	1	-78	610	452	535
10 años	508	6	-1	-77	592	468	541
20 años	495	-3	-8	-89	593	488	544
30 años	500	-1	-11	-101	605	492	553

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

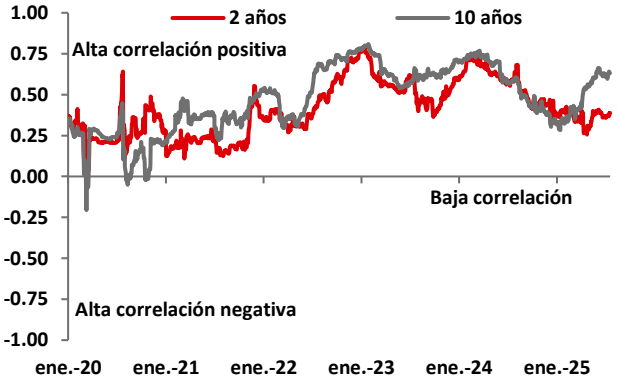
Puntos base



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

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	60	8	4	40	79	-72	14
2/10	134	9	7	70	136	-85	44
2/30	184	5	3	82	207	-69	89
5/10	74	1	4	30	74	-18	30
10/30	50	-4	-5	12	74	16	45
Swaps* de TIIE-F							
3m/2a	-26	7	10	54	-26	-191	-90
2/5	30	4	5	25	30	-51	0
2/10	73	5	7	49	76	-46	27
2/30	89	6	6	57	92	-41	37
5/10	44	0	1	24	51	2	27
10/30	16	1	0	7	20	-4	10
***Swaps** – Bonos M*							
2 años	-54	8	4	-18	-26	-107	-64
5 años	-85	4	5	-21	-60	-125	-91
10 años	-115	4	3	-48	-64	-130	-99
20 años	-136	9	5	-49	-78	-165	-125
30 años	-149	8	7	-57	-83	-180	-136
***Swaps** – SOFR*							
2 años	399	6	5	-108	573	370	458
5 años	434	11	8	-81	559	397	467
10 años	448	9	3	-83	559	419	484
20 años	440	7	-5	-98	567	423	489
30 años	438	7	-6	-116	580	422	495

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

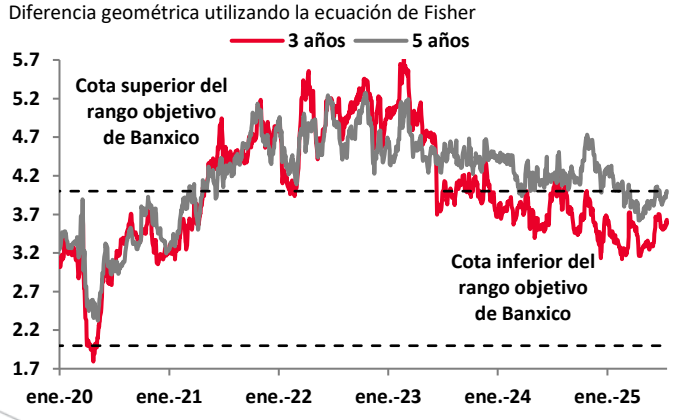
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	18/07/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.63	3.52 (+11pb)	3.71 (-8pb)	4.17 (-54pb)	4.21	3.12	3.53
5 años	4.00	3.92 (+8pb)	4 (0pb)	4.46 (-46pb)	4.73	3.62	4.09
10 años	4.30	4.19 (+11pb)	4.25 (+5pb)	4.47 (-17pb)	4.75	3.92	4.29
20 años	4.71	4.64 (+7pb)	4.67 (+4pb)	4.66 (+5pb)	5.01	4.25	4.65
30 años	4.90	4.8 (+10pb)	4.78 (+12pb)	4.74 (+16pb)	5.00	4.37	4.74

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

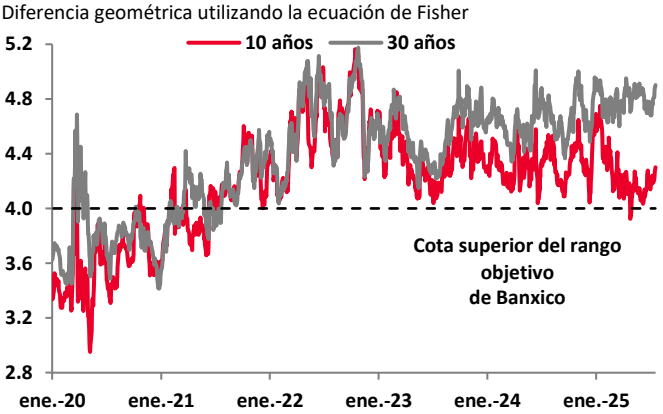
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

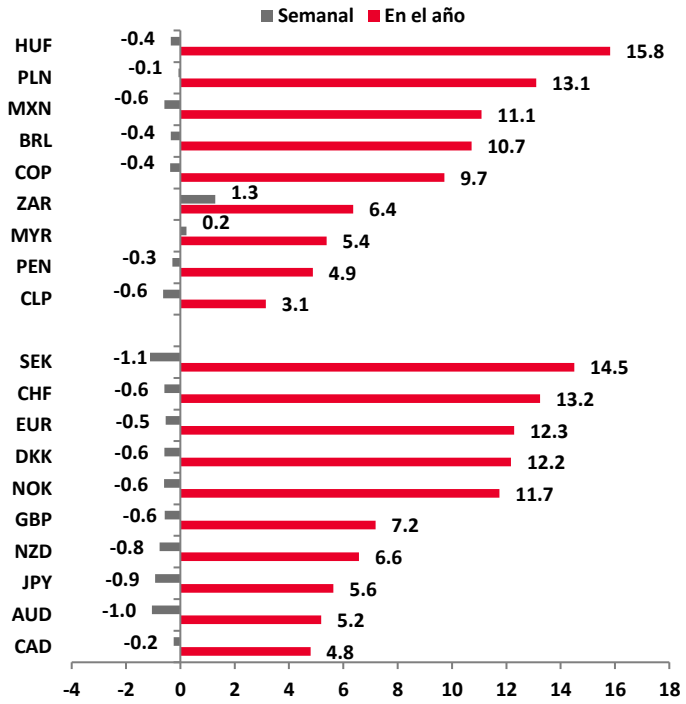
País	Divisa	Actual	Cambio diario[1] (%)	Cambio semanal[1] (%)	Cambio mensual[1] (%)	2025[1] (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.58	-0.6	-0.4	-1.5	10.7
Chile	USD/CLP	964.58	-0.2	-0.6	-2.1	3.1
Colombia	USD/COP	4,015.52	0.1	-0.4	1.3	9.7
Perú	USD/PEN	3.57	-0.2	-0.3	0.4	4.9
Hungría	USD/HUF	343.16	0.3	-0.4	2.3	15.8
Malasia	USD/MYR	4.24	0.1	0.2	0.2	5.4
México	**USD/MXN**	**18.75**	**0.1**	**-0.6**	**1.4**	**11.1**
Polonia	USD/PLN	3.65	0.5	-0.1	2.0	13.1
Sudáfrica	USD/ZAR	17.72	0.6	1.3	1.6	6.4
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	0.2	-0.2	-0.2	4.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.34	0.0	-0.6	0.0	7.2
Japón	USD/JPY	148.81	-0.2	-0.9	-2.5	5.6
Eurozona	EUR/USD	1.1626	0.3	-0.5	1.3	12.3
Noruega	USD/NOK	10.19	1.1	-0.6	-2.1	11.7
Dinamarca	USD/DKK	6.42	0.2	-0.6	1.2	12.2
Suiza	USD/CHF	0.80	0.4	-0.6	2.2	13.2
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	0.5	-0.8	-1.1	6.6
Suecia	USD/SEK	9.67	0.9	-1.1	-0.2	14.5
Australia	AUD/USD	0.65	0.3	-1.0	0.0	5.2

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Rendimiento de divisas

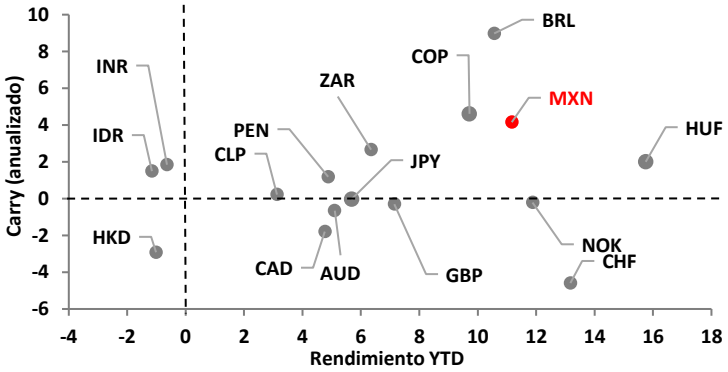
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño en divisas seleccionadas

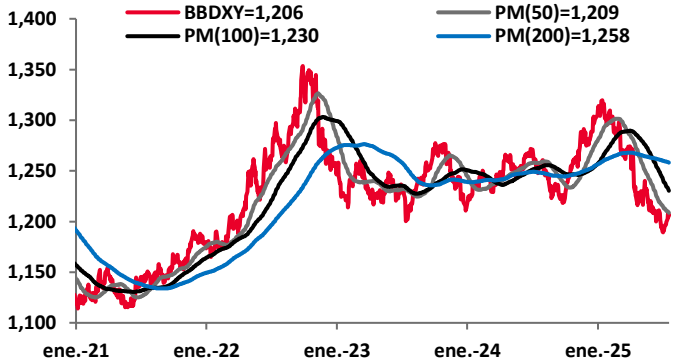
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

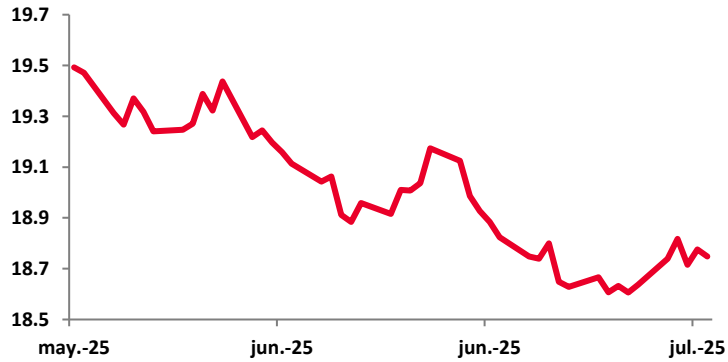
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

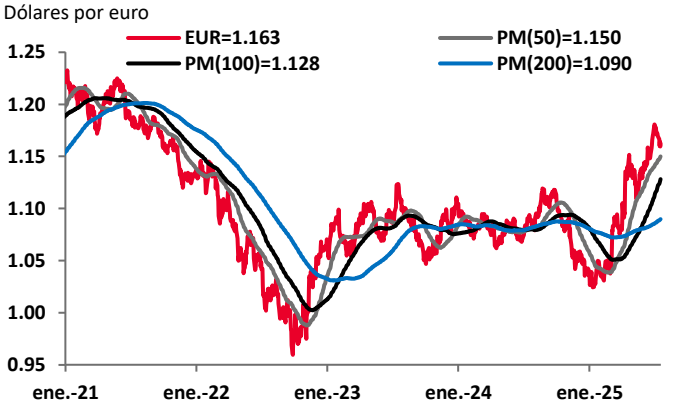
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

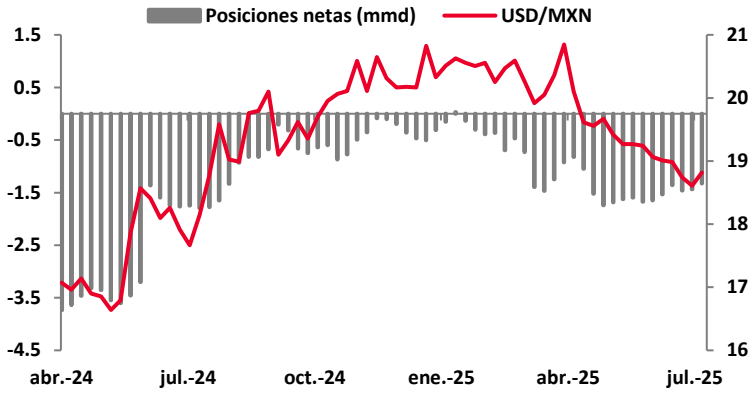


Fuente: Bloomberg, Banorte

BANORTE

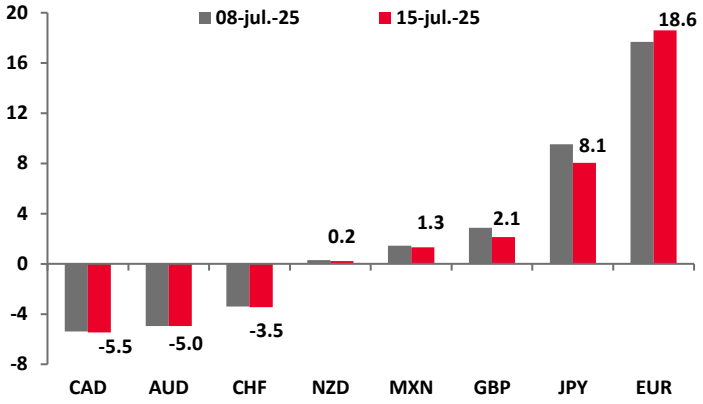
Tipo de Cambio–Posición técnica y flujos

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



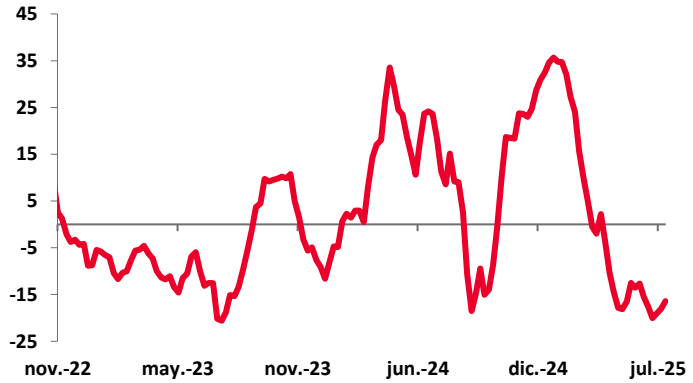
Fuente: CME, Banorte

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



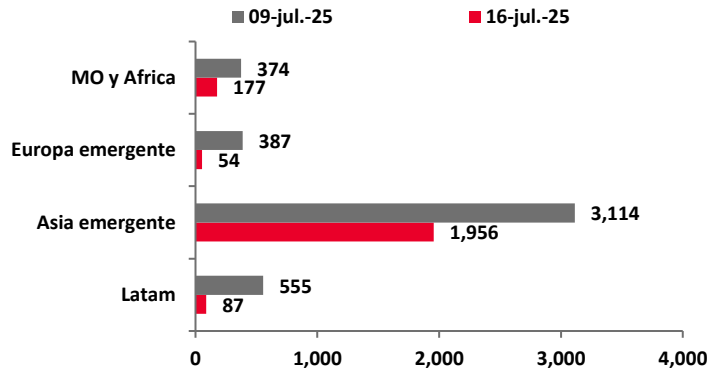
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



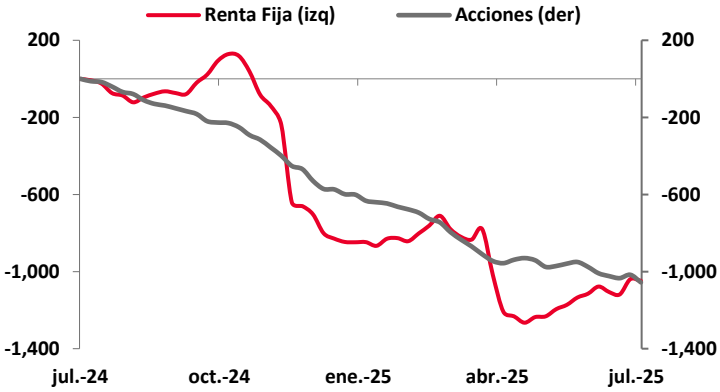
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



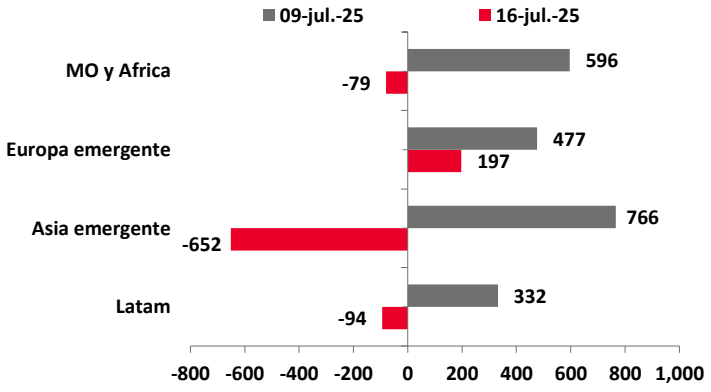
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

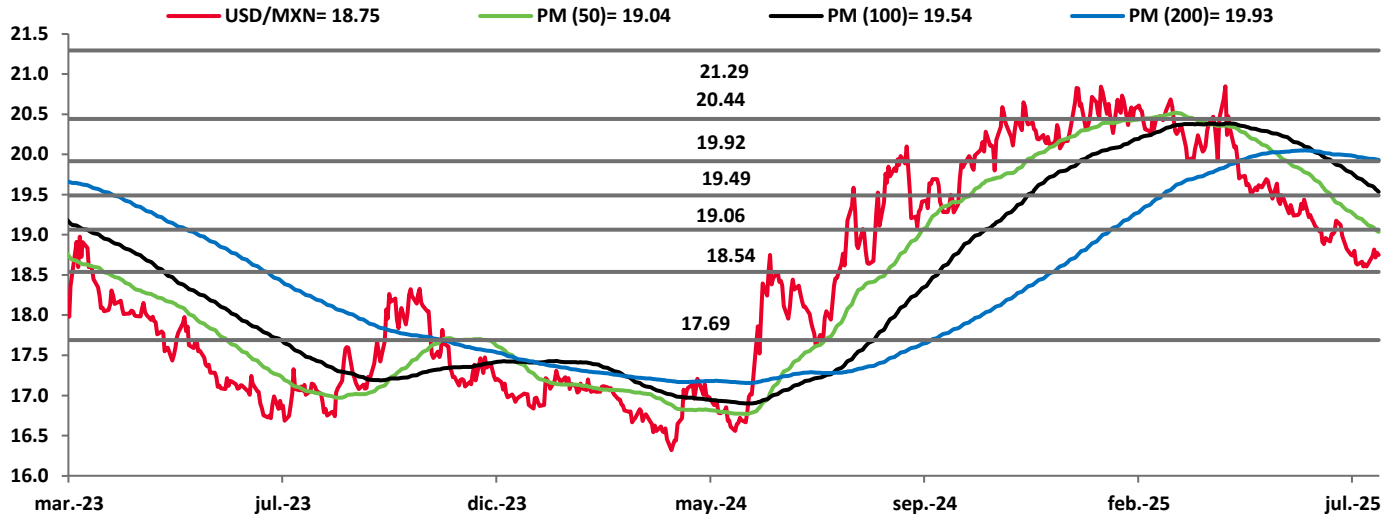


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

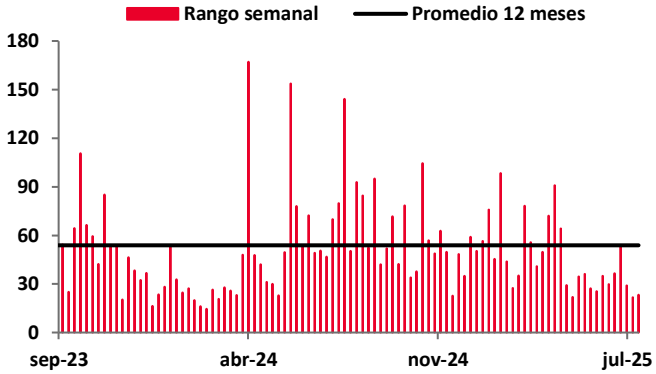
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	54	44	-2	71	35
CAD	42	35	6	78	45
JPY	44	31	-49	53	3
BRL	26	35	26	87	56
CLP	46	53	4	79	45
ZAR	44	42	-9	76	47
VIX	34	30	-17	76	31
SPX	49	45	-13	70	32
GSCI	-35	-25	-35	78	26
Oro	-15	5	-23	55	14

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

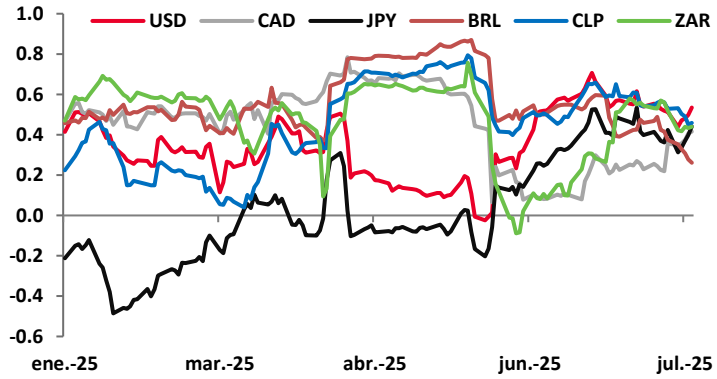
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

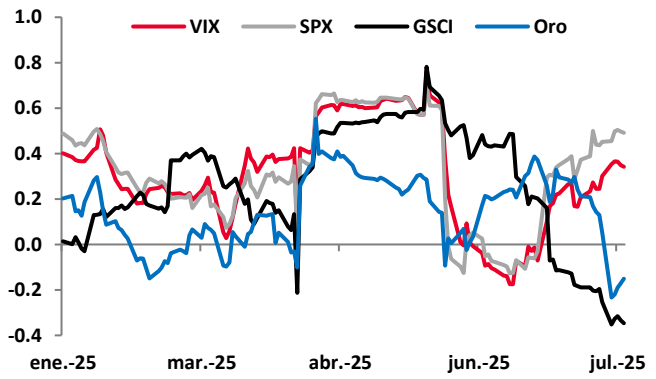


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

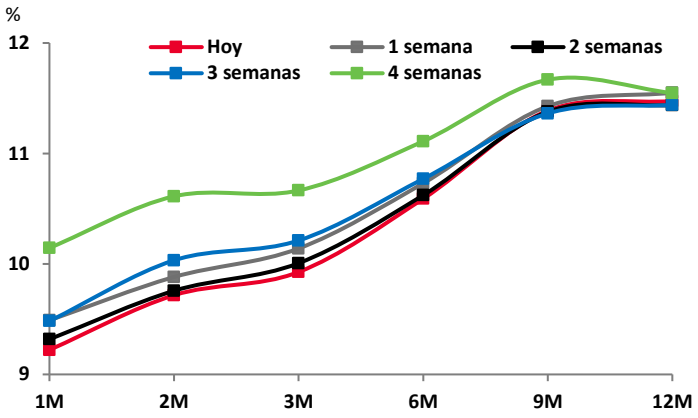


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

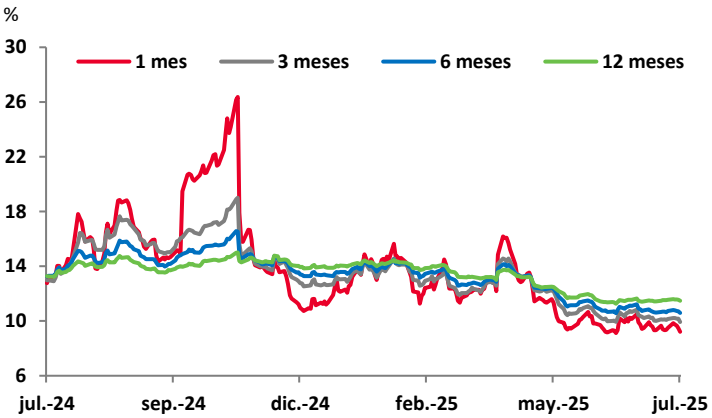
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

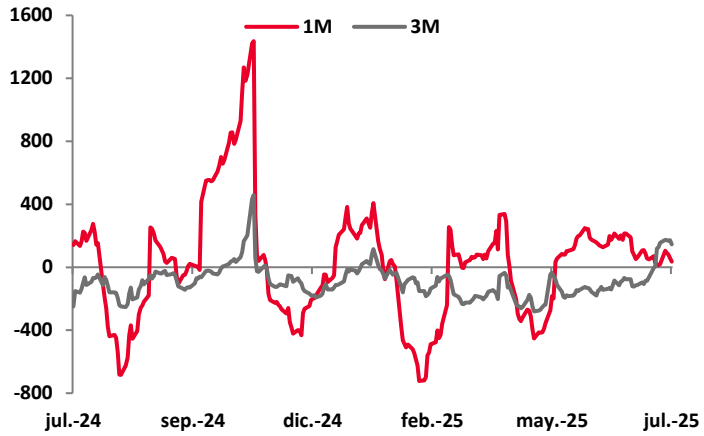
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

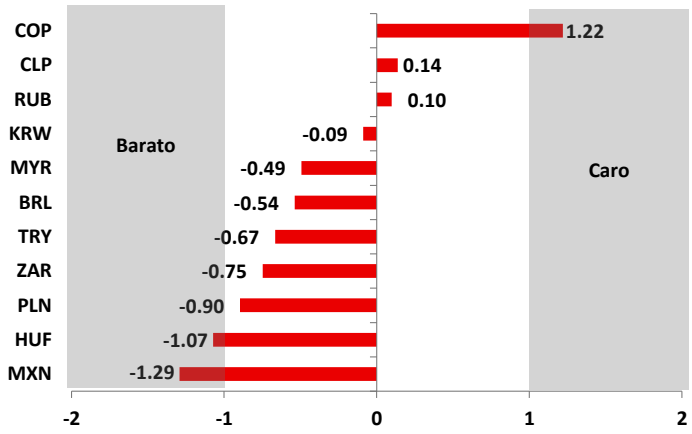
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

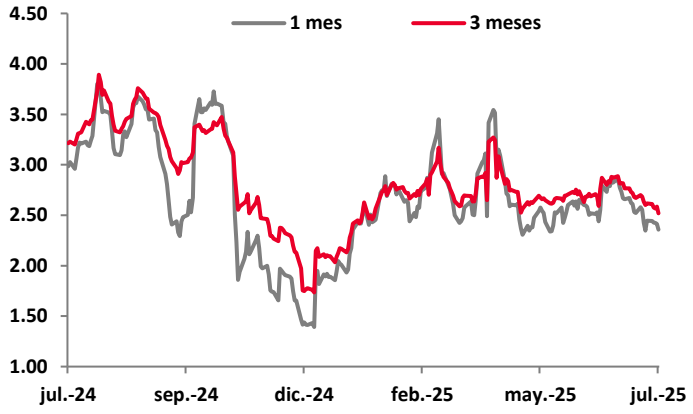
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

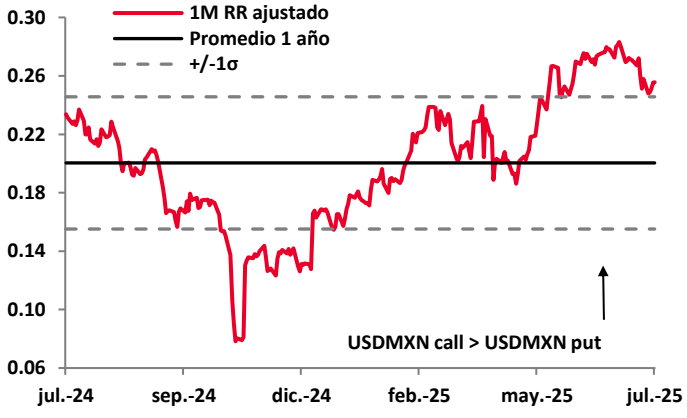
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

BANORTE

Calendario Información Económica Global

Semana del 21 al 27 de julio de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 21			Sin datos económicos relevantes					
Mar 22	06:00	MEX	Ventas al menudeo	may	% a/a	1.7	1.7	-2.0
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	may	% m/m	0.7	--	-1.0
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	may	% a/a	0.5	05	-1.6
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	may	% m/m	0.3	0.2	0.5
	06:30	EUA	Jerome Powell, presidente del Fed da comentarios de bienvenida en conferencia sobre temas regulatorios					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	18 jul	mmd	--	--	241.9
	11:00	EUA	Bowman del Fed participa en una charla informal con Sam Altman para hablar sobre innovación en la conferencia de revisión integrada					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (Feb'36), Udibono 3 años (Ago'29) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citi)					
Mié 23	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	jul (P)	índice	--	-15.0	-15.3
	08:00	EUA	Ventas de casas existentes**	jun	millones	--	4.0	4.0
Jue 24	01:30	ALE	PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	49.5	49.0
	01:30	ALE	PMI servicios*	jul (P)	índice	--	50.1	49.7
	01:30	ALE	PMI compuesto*	jul (P)	índice	--	50.7	50.4
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	49.8	49.5
	02:00	EUR	PMI servicios*	jul (P)	índice	--	50.6	50.5
	02:00	EUR	PMI compuesto*	jul (P)	índice	--	50.7	50.6
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	48.0	47.7
	02:30	GBR	PMI servicios*	jul (P)	índice	--	53.0	52.8
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	24 jul	%	--	43.50	46.00
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 jul	% 2s/2s	0.36	0.25	0.16
	06:00	MEX	Subyacente	15 jul	% 2s/2s	0.26	0.26	0.20
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 jul	% a/a	3.76	3.63	4.13
	06:00	MEX	Subyacente	15 jul	% a/a	4.36	4.31	4.28
	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	24 jul	%	2.00	2.00	2.00
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	19 jul	miles	223	228	221
	06:45	EUR	Conferencia de Christine Lagarde, presidenta del ECB, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	jul (P)	índice	--	52.7	52.9
	07:45	EUA	PMI servicios*	jul (P)	índice	--	53.1	52.9
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jul (P)	índice	--	--	52.9
	08:00	EUA	Ventas de casas nuevas**	jun	miles	--	650	623
Vie 25	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	jul	índice	--	89.1	88.4
	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	jun	% a/a	--	3.7	3.9
	06:00	BRA	Precios al consumidor (1ª quincena)	jul	% m/m	--	0.29	0.26
	06:00	BRA	Precios al consumidor (1ª quincena)	jul	% a/a	--	5.26	5.27
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	jun (P)	% m/m	--	-10.5	16.4
	06:30	EUA	Ex transporte*	jun (P)	% m/m	--	0.1	0.5

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry).
G = Ganancia, P = Pérdida

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

1. Ganancias de *carry* y *roll-down* de 17pb
2. Cerrada en un nivel menor al objetivo y antes del plazo propuesto debido a condiciones de mercado que cambiaron relativo a nuestra perspectiva.
G = Ganancia, P = Pérdida

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

* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry)
** Strike bajo (long call) en 13.00, strike alto (short call) en 13.30. Costo de la prima de 0.718% del nocional
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 Hernandez, 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 empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Estrategia de Mercados

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

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

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

Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugoa.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

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

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

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

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

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

Análisis Cuantitativo

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

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

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

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