

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Actividad relevante a la mitad del verano.** Esta semana, la formalización de acuerdos comerciales de EE. UU. con múltiples países incluyó una extensión para México de 90 días. Sin embargo, de acuerdo con cálculos de Bloomberg, la imposición de aranceles ha establecido una nueva tasa promedio hacia el mundo de un 15.2%, desde 13.3% previo y un 2.3% en 2024. La [decisión del Fed](#) destacó a Bowman y Waller a favor de un recorte de 25pb. El comunicado explicó que la actividad se moderó, aunque Powell mostró una un sesgo más cauteloso, contrastando con una impresión inicialmente *dovish* por los votos disidentes. Reportes del PIB sorprendieron al alza en [EE. UU.](#), [México](#), China y la Eurozona y, para el primero, el PCE se mantuvo firme. Esta combinación cristalizó un rebote del USD de 3% en julio y presiones al alza en tasas que moderaron el descuento para el Fed en el año. No obstante, [la sorpresa a la baja en el empleo del BLS](#) hoy revirtió parte de estos ajustes poniendo nuevamente sobre la mesa la posibilidad de un recorte de 25pb en octubre y diciembre, como actualmente es nuestra expectativa. La siguiente semana la agenda incluye [la decisión de Banxico](#) donde esperamos un recorte de 25pb. Esto moderaría a la mitad la magnitud de los recortes previos. Esperamos votación dividida con Heath a favor de mantener la tasa sin cambios, y que la guía futura mantenga la mención de valorar recortes adicionales. La agenda local también incluye la inflación de julio (+0.27% m/m) y la presentación del nuevo plan para [Pemex](#) el martes
- **Valor en la parte corta y media de la curva mexicana.** Los Bonos M finalizaron julio con un empujamiento y pérdidas de hasta 10pb en la parte larga, frente a un aplanamiento USTs, con pérdidas que promediaron 16pb. Esto comprimó diferenciales, principalmente en los plazos cortos. La gran mayoría de los Bonos M actualmente operan cercanos a mínimos en el año y al ampliar el rango a 24 meses, también presentan operación cercana a mínimos locales. En términos relativos, incluso, los plazos intermedios podrían juzgarse encarecidos al normalizar su rendimiento por duración modificada. Sin embargo, nosotros continuamos viendo valor en esta parte de la curva por dos factores. Primero, existe un potencial notable de ganancias de capital asociadas al desfase del descuento para Banxico, relativo a nuestras expectativas. Considerando -25pb completamente descontados en la curva para el siguiente jueves, actualmente el mercado incorpora una tasa terminal cercana a 7.45% para 2025 y 2026. Desde mediados de mayo este descuento ha oscilado entre 7.40% y 7.70%, distando de nuestro pronóstico de 7.00% para diciembre de este año. Segundo, el perfil de *carry* para estos instrumentos ya es atractivo, permitiendo estructurar posiciones a la espera de mayor convergencia de esta expectativa hacia nuestra visión. En ese sentido, reiteraremos valor en Bonos M de corta y mediano plazo donde la zona de 10 años sería el límite. También mantenemos nuestra recomendación de recibir [TIIE-F de 2 años](#) (entrada: 7.52%, objetivo: 7.25%, stop-loss: 7.65%, último: 7.39%)
- **USD aun debilitándose.** Dimensionando el rebote del USD en julio (DXY +3% m/m), la caída en 2025 conserva 8%. Consideramos que el camino de debilitamiento continuará, si bien a un ritmo más moderado. El impacto arancelario empieza a revelar transmisión hacia precios en EE. UU., limitando el descuento de recortes potenciales acumulados para el Fed en 2026. Esto induciría un impulso más contenido de debilitamiento vía compresión de diferenciales de tasas vs EUR. Para el USD/MXN la zona de 18.50 es el piso de corto plazo por ahora, con operación en los siguientes meses que continuamos viendo entre 18.00 y 19.50, cerrado el año cercano a este último nivel
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Feb'36) cotice entre 9.20% y 9.45% y el MXN entre 18.70 y 19.20 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
<b>Renta Fija</b>	
Dinámica de mercado.....	pg. 4
Oferta.....	pg. 6
Demanda.....	pg. 7
Indicadores técnicos.....	pg. 10
<b>Tipo de cambio</b>	
Dinámica de mercado.....	pg. 12
Posición técnica y flujos.....	pg. 13
Indicadores técnicos.....	pg. 14



www.banorte.com/analisiseconomico  
@analisis\_fundam

## Renta fija – Dinámica de mercado

### Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
<b>TIEE de Fondo</b>							
1 día	8.05	5	9	-215	11.05	7.96	9.66
28 días <sup>1</sup>	8.00	-1	-40	-226	11.05	8.00	9.81
91 días <sup>1</sup>	8.06	-1	-40	-230	11.16	8.06	9.89
182 días <sup>1</sup>	8.14	-1	-41	-235	11.31	8.14	10.02
<b>Cetes<sup>2</sup></b>							
28 días	7.88	-1	-9	-213	11.03	7.51	9.46
91 días	7.91	-9	-18	-209	11.14	7.91	9.46
182 días	7.96	-6	-20	-199	11.22	7.96	9.42
364 días	8.13	-4	-21	-194	11.23	8.13	9.46
<b>Bonos M</b>							
Mar'26	7.99	-11	-21	-182	10.58	7.99	9.15
Sep'26	7.90	-4	-22	-188	10.40	7.90	9.07
Mar'27	8.03	-7	-15	-175	10.04	8.03	9.00
Jun'27	8.00	-8	-17	-182	10.01	8.00	9.02
Mar'28 <sup>3</sup>	8.27	-16	-8	-166	9.99	8.27	8.93
Mar'29	8.47	-21	-9	-150	10.09	8.45	9.26
May'29	8.49	-21	-11	-148	10.07	8.49	9.27
Feb'30 <sup>4</sup>	8.61	-21	-5	-108	9.69	8.59	8.97
May'31	8.73	-18	-4	-131	10.08	8.66	9.37
May'33	9.02	-20	-1	-120	10.34	8.90	9.55
Nov'34	9.12	-19	-4	-130	10.45	9.01	9.63
Feb'36 <sup>5</sup>	9.30	-19	-3	-2	9.50	9.28	9.40
Nov'36	9.21	-19	-5	-121	10.45	9.03	9.65
Nov'38	9.53	-16	-3	-102	10.60	9.26	9.86
Nov'42	9.78	-15	-1	-92	10.76	9.44	10.08
Nov'47	9.84	-15	1	-90	10.79	9.43	10.10
Jul'53	9.85	-14	4	-94	10.81	9.44	10.11
<b>Swaps de TIEE-F<sup>6</sup></b>							
3 meses (3x1)	7.72	-9	-21	-222	10.62	7.72	9.23
6 meses (6x1)	7.62	-9	-20	-210	10.40	7.62	8.98
9 meses (9x1)	7.54	-12	-19	-205	10.17	7.54	8.81
1 año (13x1)	7.49	-13	-15	-193	9.95	7.49	8.63
2 años (26x1)	7.39	-19	-14	-176	9.66	7.39	8.36
3 años (39x1)	7.47	-19	-12	-164	9.52	7.47	8.31
4 años (52x1)	7.57	-20	-11	-158	9.46	7.56	8.34
5 años (65x1)	7.65	-23	-11	-154	9.43	7.64	8.37
7 años (91x1)	7.86	-23	-9	-140	9.42	7.84	8.49
10 años (130x1)	8.10	-23	-6	-129	9.46	8.09	8.65
20 años (260x1)	8.35	-22	-4	-114	9.59	8.28	8.82
30 años (390x1)	8.28	-22	-4	-120	9.50	8.19	8.75
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	4.14	-6	-34	-203	6.62	4.14	5.83
Dic'26	4.16	-15	-41	-194	6.31	4.16	5.52
Nov'28	4.56	-5	-7	-91	5.54	4.48	5.04
Ago'29 <sup>7</sup>	4.56	-4	-13	-46	5.17	4.53	4.87
Nov'31	4.81	-16	-2	-67	5.53	4.70	5.09
Ago'34	4.89	-17	-5	-60	5.76	4.70	5.22
Nov'35	4.84	-19	-11	-64	5.62	4.71	5.13
Nov'40	4.84	-15	-12	-67	5.72	4.75	5.15
Nov'43	4.89	-16	-12	-62	5.73	4.81	5.19
Nov'46	4.76	-17	-14	-75	5.70	4.75	5.14
Nov'50	4.77	-15	-15	-74	5.71	4.76	5.14
Oct'54	4.78	-14	-13	-79	5.71	4.70	5.13

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIEE de Fondo compuesta por adelantado a "n" días

2: Tasa con desfase de un día

3: Bono M Mar'28 emitido el 4 de diciembre de 2024

4: Bono M Feb'30 emitido el 30 de enero de 2025

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

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

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

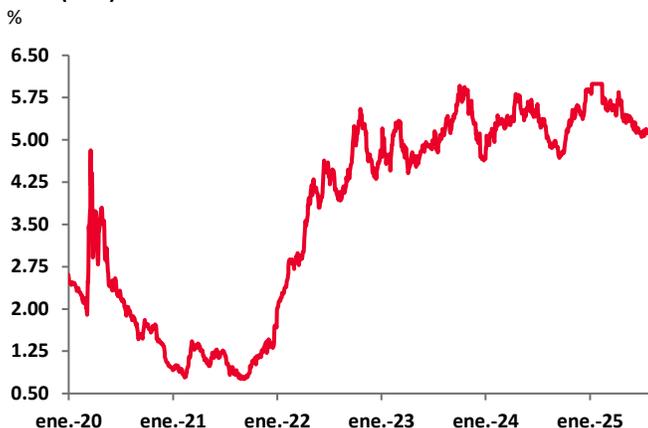
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Mar'27	4.42	+1	-54	3.69	-24	-55	73	+25	69	58
3 años	Feb'28	4.60	-3	-112	3.66	-21	-61	94	+18	92	70
5 años	May'30	5.07	-9	-81	3.76	-20	-62	131	+11	137	111
7 años	Jul'32	5.65	-13	-46	3.96	-19	-52	168	+6	154	151
10 años	Feb'35	6.02	-15	-46	4.22	-17	-35	180	+2	186	191
20 años	Ene'45	6.46	-13	-57	4.79	-13	-7	167	+0	195	--
30 años	May'55	7.07	-14	-16	4.82	-11	+4	225	-3	243	--

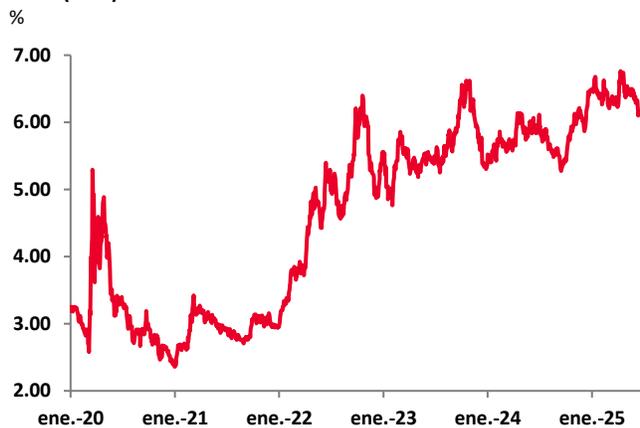
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



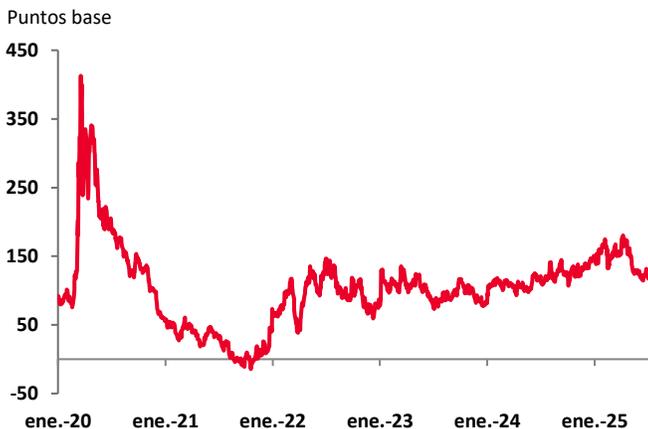
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



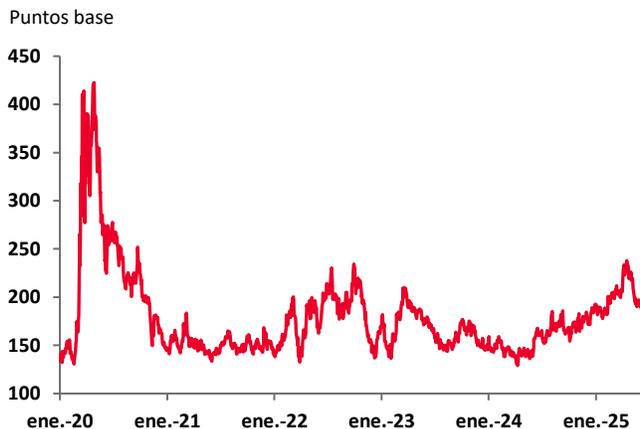
Fuente: Bloomberg, Banorte

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 12 meses, el Bono M de 20 años (Nov'42), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bonos F de 2 y 5 años
- **Atención en la decisión de Banxico a la espera de una moderación en el ritmo de recortes.** Tanto el mercado como el consenso de analistas esperan ampliamente un recorte de 25pb por parte de Banxico el 7 de agosto, llevando la tasa de referencia a 7.75%. Con ello, la atención estará en el tono del comunicado en busca de pistas sobre las siguientes acciones del banco central. El mercado ha mantenido su convicción de una tasa al cierre de año alrededor de 7.50% durante los últimos tres meses, por arriba de nuestras expectativas de 7.00%. En este sentido, los rendimientos de los Cetes podrían mostrar una compresión moderada ya que aún no descuentan por completo nuestra trayectoria monetaria. Sin embargo, esperamos que la demanda se mantenga saludable, en línea con el promedio de 2 años. A lo largo de la curva de Bonos M, seguimos viendo mayor valor en la parte corta y media vs el extremo largo. En este sentido, anticipamos una demanda estable para el Bono M de 20 años (Nov'42) respaldada por los inversionistas extranjeros, afores y fondos de inversión que en conjunto tienen el 80% del total en circulación. En su última colocación se observó un apetito de 2.29x, manteniéndose cerca del promedio de 2 años de 2.42x. En tasas reales, esperamos demanda estable para el Udibono de 10 años (Ago'34), similar a su colocación previa de 2.42x

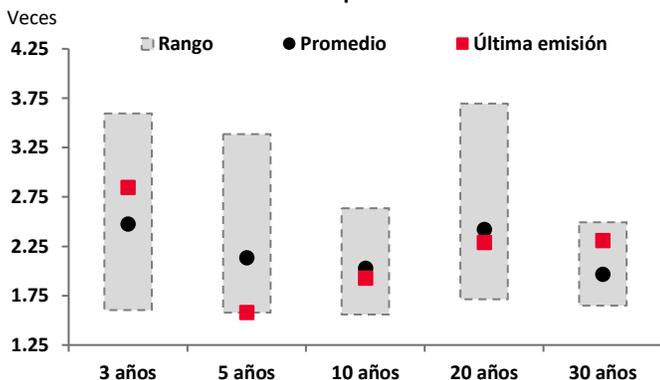
### Subastas de valores gubernamentales (5 de agosto de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	04-sep-25	--	7,000	7.48
3m	06-nov-25	--	7,000	7.92
6m	05-feb-26	--	14,200	8.00
12m	23-jul-26	--	15,500	8.23
<b>Bonos F*</b>				
2a	05-ago-27	--	9,600	0.15
5a	25-jul-30	--	9,600	0.22
<b>Bono M</b>				
20a	13-nov-42	7.75	7,000	9.95
<b>Udibono</b>				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 1,050	5.00

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

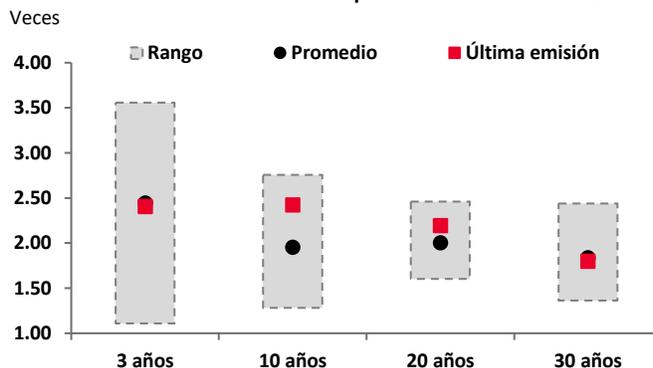
### Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T25\*

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

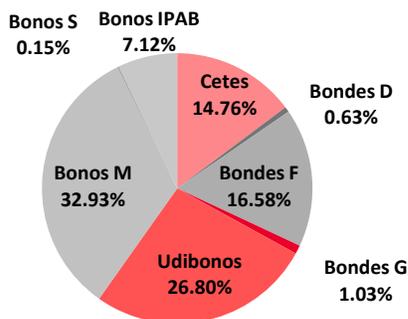
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 22/jul/2025

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	2,270,782	211,795	348,392	480,467	117,749	253,090	105,903	24,876	-	728,510
Bondev D	96,612	53	6,697	50,834	131	21,342	15	-	-	17,541
Bondev F	2,551,293	654	86,342	1,500,690	57,537	239,189	117,885	61	-	548,935
Bondev G	157,720	247	3,488	47,543	8,113	16,883	32,219	-	-	49,227
Udibonos	4,123,818	144,440	2,294,329	176,890	709,602	95,657	18,878	2,453	-	681,569
Bonos M	5,066,492	1,398,781	1,328,635	215,627	191,764	527,680	344,981	20,596	14,980	1,023,447
Bonos S	23,000	10,593	5,876	131	1,349	408	-	-	-	4,643
<b>Total</b>	<b>14,289,717</b>	<b>1,766,563</b>	<b>4,073,760</b>	<b>2,472,183</b>	<b>1,086,244</b>	<b>1,154,248</b>	<b>619,882</b>	<b>47,986</b>	<b>14,980</b>	<b>3,053,872</b>
Udibonos*	484,144	16,958	269,358	20,767	83,308	11,230	2,216	288	-	80,017
Bonos IPAB	1,095,054	517	15,606	348,944	3,909	122,843	117,599	46,721	-	438,914

Fuente: Banxico, Banorte

## Valores gubernamentales por tipo de instrumento

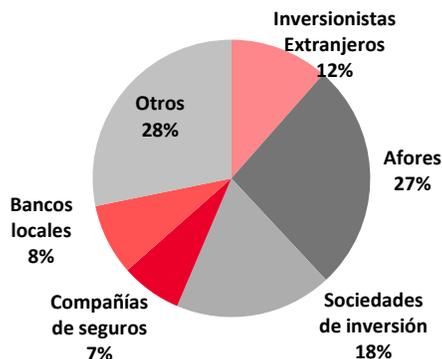
Total emitido de \$15,385 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

## Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,385 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

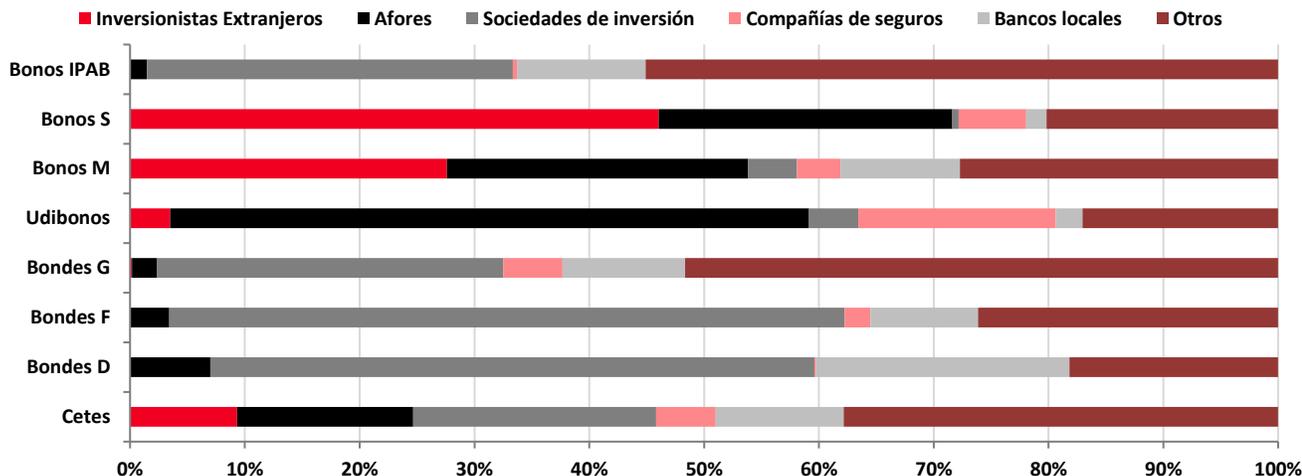


Fuente: Banxico, Banorte

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

## Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,385 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

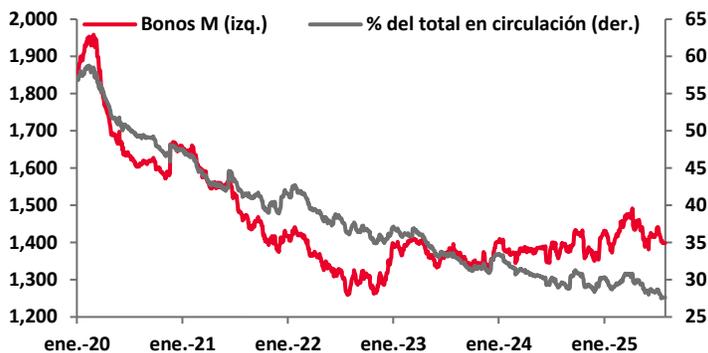
Miles de millones de pesos, %



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 22/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	-3.99	-7.72	-16.39	7.16	32.59
Bondev F	27.67	40.43	-15.09	-27.08	-2.20	11.45
Udibonos	-6.18	-14.06	1.91	9.44	-1.39	21.23
Bonos M	-1.36	-2.34	2.06	14.54	-14.87	14.49

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 17/jul/2025

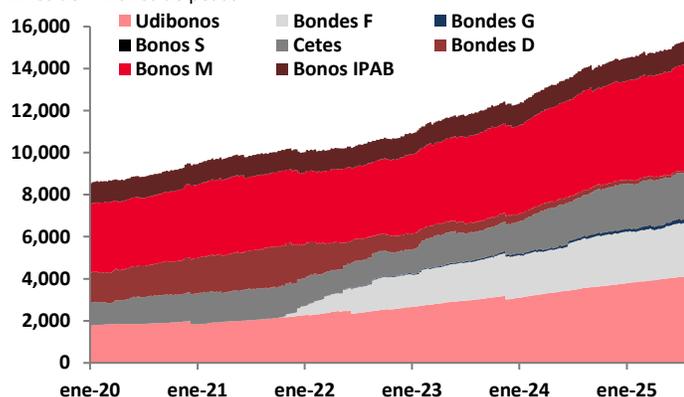
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	287,462	22%	15%	11%	52%
Sep'26	185,117	13%	24%	18%	45%
Mar'27	295,328	30%	15%	8%	47%
Jun'27	340,753	35%	19%	12%	34%
Mar'28	233,853	24%	16%	17%	43%
Mar'29	406,593	15%	32%	27%	25%
May'29	387,753	10%	30%	32%	28%
Feb'30	224,746	11%	23%	37%	30%
May'31	467,986	9%	36%	32%	23%
May'33	317,821	8%	32%	28%	32%
Nov'34	387,164	4%	46%	32%	18%
Feb'36	38,005	31%	20%	16%	32%
Nov'36	100,800	2%	16%	53%	28%
Nov'38	217,900	4%	28%	49%	19%
Nov'42	420,192	2%	32%	47%	19%
Nov'47	262,553	6%	29%	43%	22%
Jul'53	407,999	1%	30%	50%	18%
<b>Total</b>	<b>4,982,023</b>	<b>12%</b>	<b>28%</b>	<b>31%</b>	<b>29%</b>

Fuente: Banxico, Banorte

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

### Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

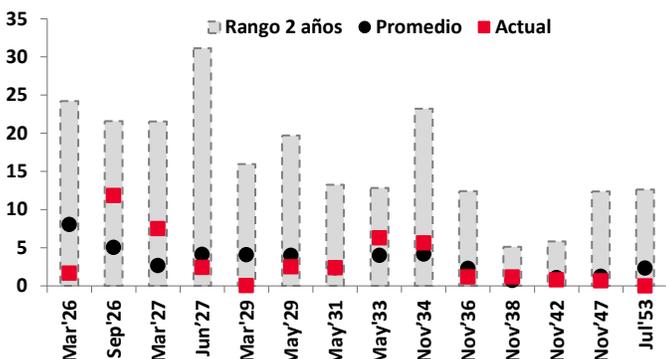


Que Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

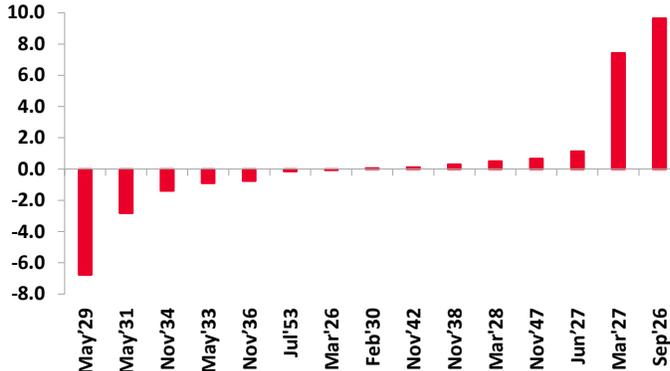
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

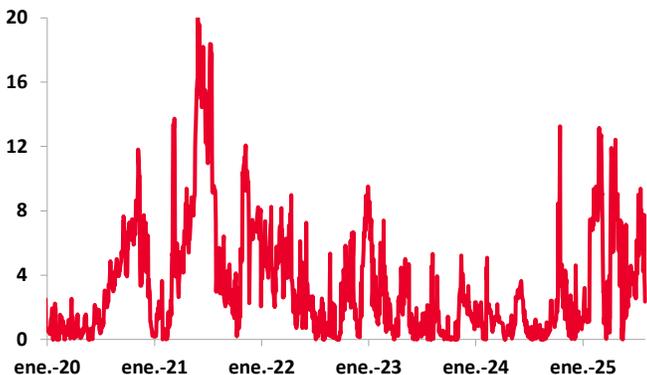
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

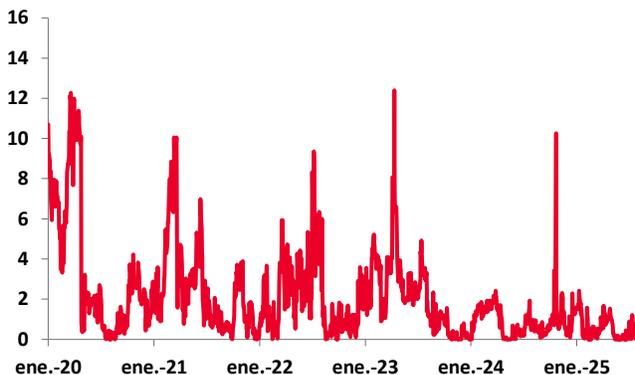
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

Monto en millones de pesos

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 31/jul/2025	31/jul/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	279,753	1,676	1,742	906	2,934	19,122	0
Sep'26	148,122	11,834	2,192	2,225	10,886	12,714	0
Mar'27	288,940	7,485	64	803	580	7,485	64
Jun'27	335,900	2,424	1,298	2,626	3,370	11,059	203
Mar'28*	256,893	928	421	1,429	--	6,249	0
Mar'29	453,408	25	1,377	1,203	1,937	10,525	0
May'29	406,561	2,513	9,276	4,715	1,975	19,707	0
May'31	478,775	2,355	5,171	3,474	425	13,161	0
May'33	331,224	6,276	7,169	5,042	10,835	8,294	0
Nov'34	439,865	5,608	7,007	12,655	5,025	21,686	1,198
Nov'36	100,950	1,172	1,938	1,793	6,517	7,568	85
Nov'38	220,532	1,151	844	543	217	3,915	0
Nov'42	423,053	793	685	3,593	1,016	3,917	0
Nov'47	262,461	680	26	656	969	1,669	0
Jul'53	408,018	9	151	2,308	601	4,304	0
<b>Total</b>	<b>4,834,456</b>	<b>44,919</b>	<b>39,210</b>	<b>41,661</b>	<b>46,685</b>		

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

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

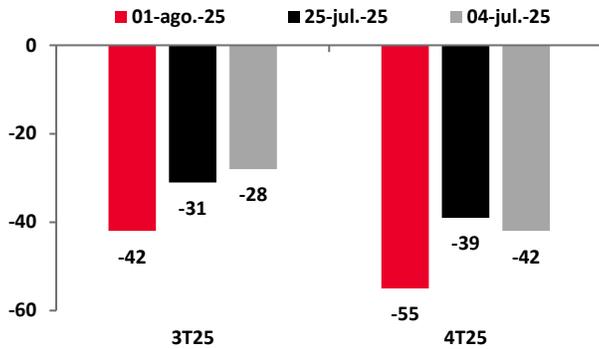
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	36	7	51	44	130	-31
3 meses	-5	-9	11	-5	39	-31
6 meses	2	-14	8	-9	30	-35
12 meses	17	-4	22	13	47	-7

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

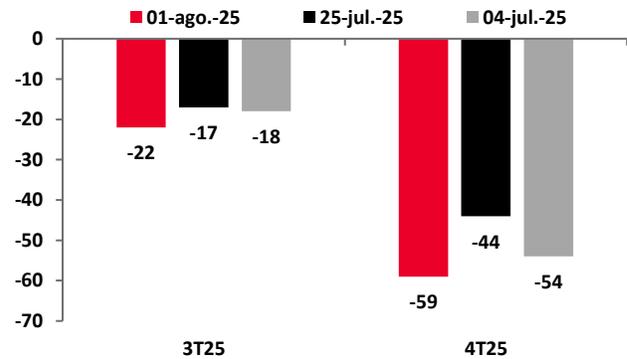
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

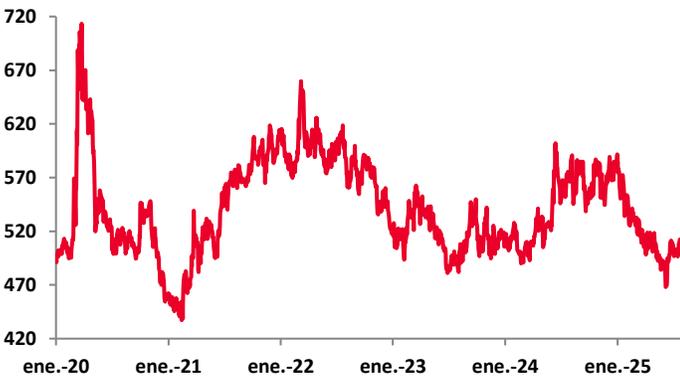
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	434	17	5	-119	644	404	513
5 años	485	0	13	-74	610	452	531
10 años	508	-2	10	-77	592	468	538
20 años	498	-2	6	-86	593	488	542
30 años	502	-3	7	-99	605	492	551

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

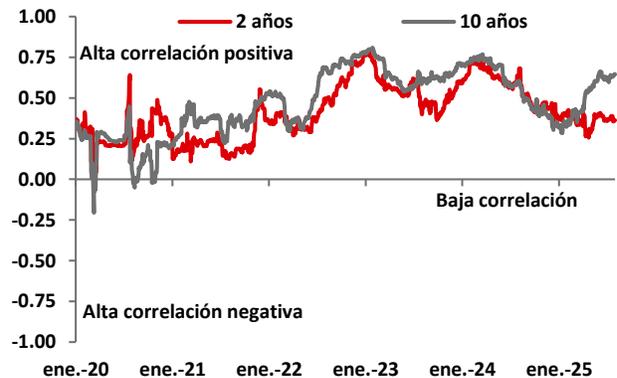
Puntos base



Fuente: PiP, Banorte

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

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

# Renta Fija-Valor Relativo

## Diferenciales entre instrumentos de renta fija

Puntos base

Instrumento	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
<b>Bonos M</b>							
2/5	58	-13	10	38	79	-72	19
2/10	127	-12	13	63	142	-76	52
2/30	182	-6	19	80	207	-54	98
5/10	69	2	3	24	74	-8	33
10/30	55	5	6	18	74	21	46
<b>Swaps de TIIE-F*</b>							
3m/2a	-33	-10	6	47	-22	-191	-87
2/5	26	-4	3	22	31	-51	1
2/10	71	-3	8	47	76	-46	29
2/30	89	-2	10	56	93	-41	39
5/10	45	0	4	25	51	2	27
10/30	18	1	3	9	20	-4	10
<b>Swaps* – Bonos M</b>							
2 años	-64	-12	1	-28	-26	-107	-64
5 años	-96	-2	-6	-32	-60	-125	-91
10 años	-120	-4	-4	-54	-64	-130	-99
20 años	-143	-7	-4	-56	-78	-165	-126
30 años	-157	-8	-7	-66	-83	-180	-136
<b>Swaps* – SOFR</b>							
2 años	393	3	3	-113	573	370	455
5 años	425	-4	4	-90	559	397	466
10 años	439	-7	3	-92	559	419	482
20 años	433	-9	0	-105	567	423	487
30 años	429	-10	-2	-125	580	422	492

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

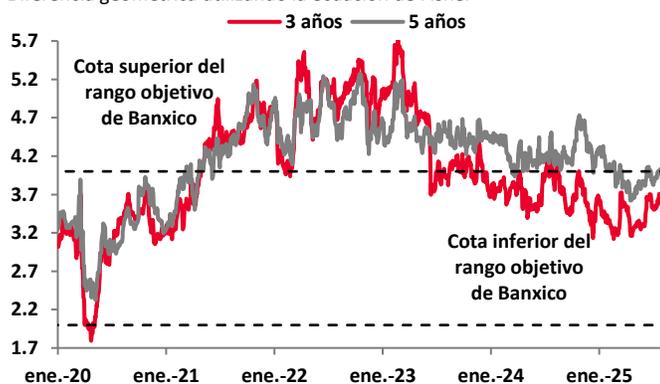
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	01/08/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.54	3.66 (-12pb)	3.5 (+4pb)	3.76 (-22pb)	4.06	3.12	3.52
5 años	3.87	4.02 (-15pb)	3.85 (+2pb)	4.07 (-20pb)	4.73	3.62	4.08
10 años	4.20	4.21 (-1pb)	4.17 (+3pb)	4.37 (-17pb)	4.75	3.92	4.28
20 años	4.66	4.65 (+1pb)	4.55 (+11pb)	4.49 (+17pb)	5.01	4.25	4.65
30 años	4.84	4.84 (0pb)	4.68 (+16pb)	4.64 (+20pb)	5.00	4.37	4.74

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

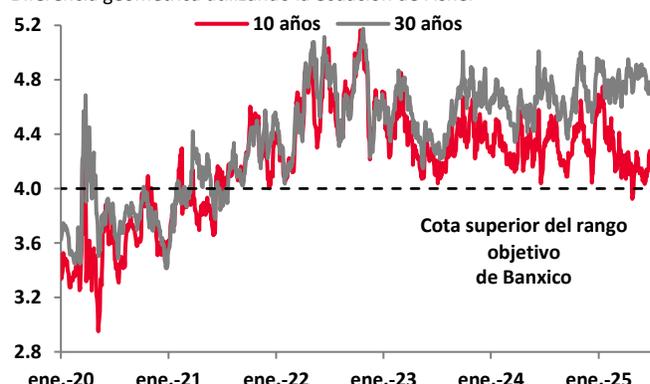
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

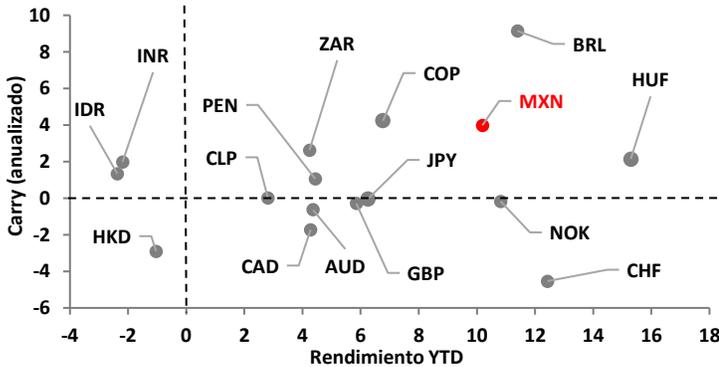
País	Divisa	Actual	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2025 <sup>1</sup> (%)
<b> Mercados emergentes</b>						
Brasil	USD/BRL	5.54	1.1	0.4	-2.1	11.5
Chile	USD/CLP	968.90	0.4	-0.6	-4.3	2.7
Colombia	USD/COP	4,127.20	1.4	0.3	-3.2	6.7
Perú	USD/PEN	3.58	0.3	-1.0	-0.9	4.4
Hungría	USD/HUF	343.68	1.9	-1.7	-1.3	15.6
Malasia	USD/MYR	4.28	-0.3	-1.3	-1.2	4.5
<b>México</b>	<b>USD/MXN</b>	<b>18.86</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>10.4</b>
Polonia	USD/PLN	3.69	1.6	-1.9	-1.9	12.1
Sudáfrica	USD/ZAR	18.11	0.6	-1.9	-3.0	4.0
<b> Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.38	0.5	-0.6	-1.4	4.3
Gran Bretaña	GBP/USD	1.33	0.5	-1.2	-2.6	6.1
Japón	USD/JPY	147.40	2.3	0.2	-2.5	6.6
Eurozona	EUR/USD	1.1587	1.5	-1.3	-1.8	11.9
Noruega	USD/NOK	10.24	0.9	-0.7	-1.7	11.2
Dinamarca	USD/DKK	6.44	1.5	-1.3	-1.8	11.8
Suiza	USD/CHF	0.80	1.0	-1.1	-1.5	12.9
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	0.5	-1.7	-2.8	5.8
Suecia	USD/SEK	9.65	1.4	-1.3	-1.4	14.7
Australia	AUD/USD	0.65	0.8	-1.4	-1.7	4.6

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Desempeño en divisas seleccionadas

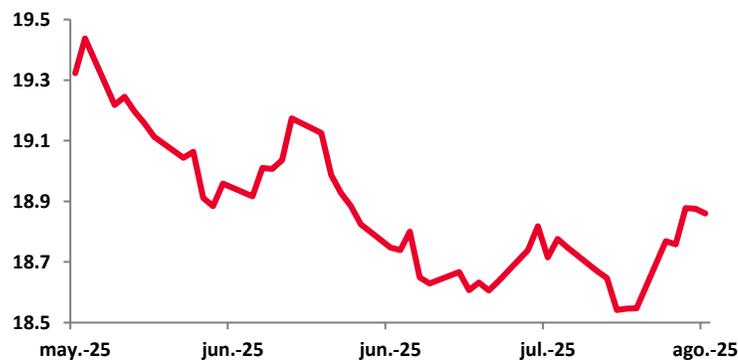
% tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Peso mexicano

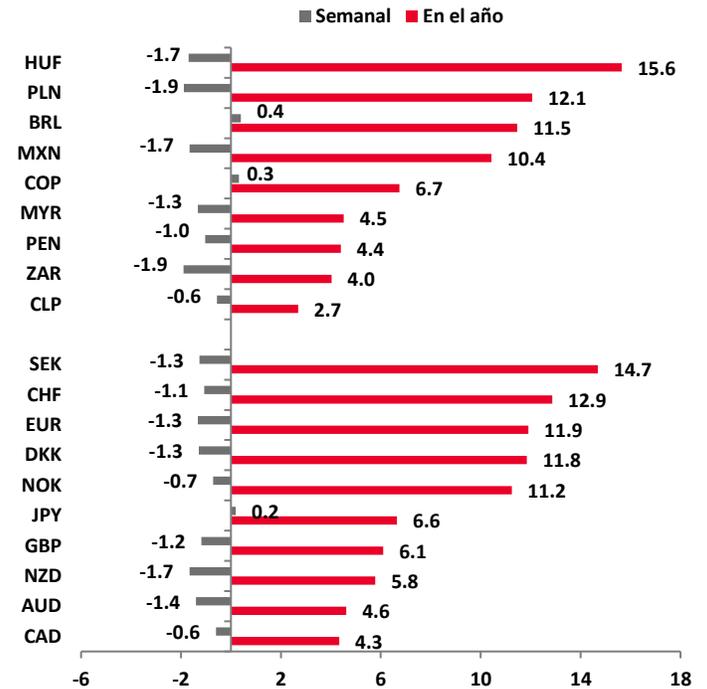
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

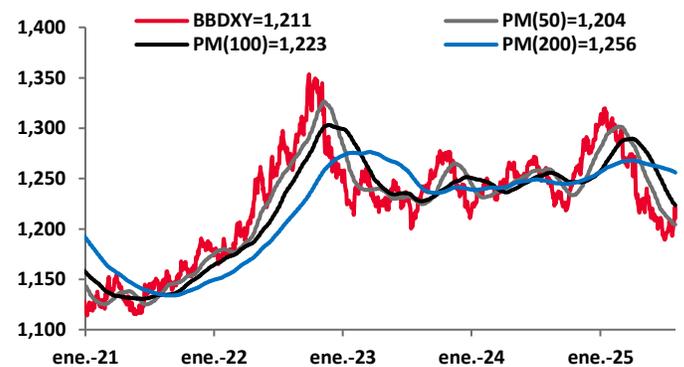
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

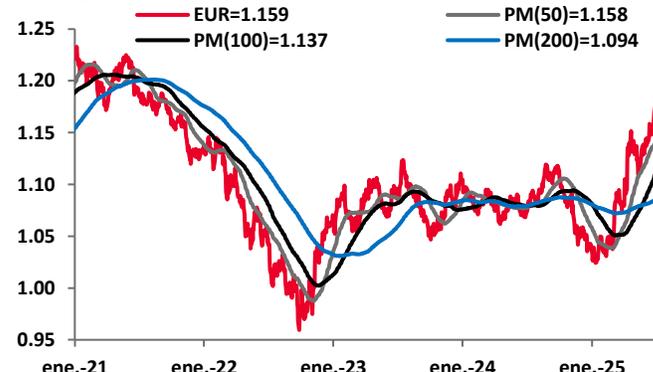
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

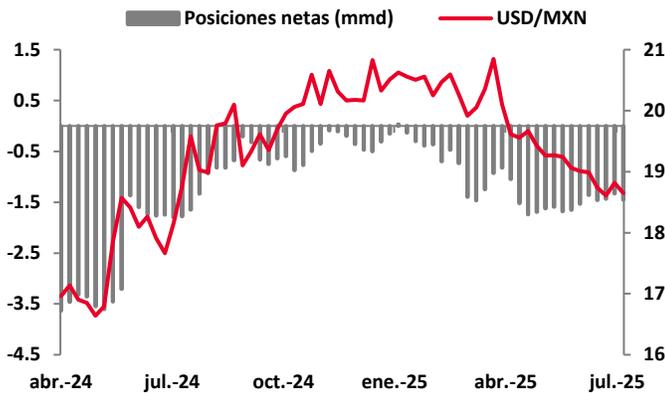
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

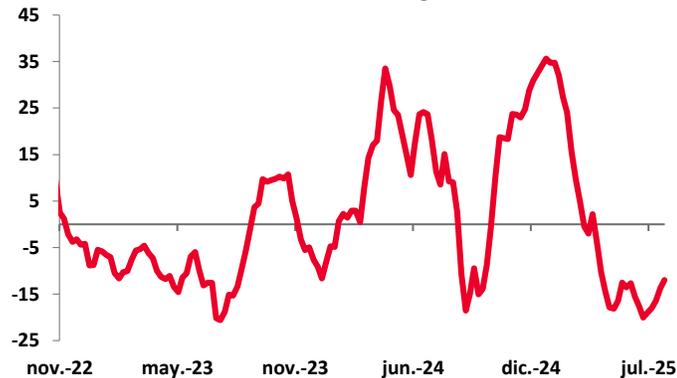
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



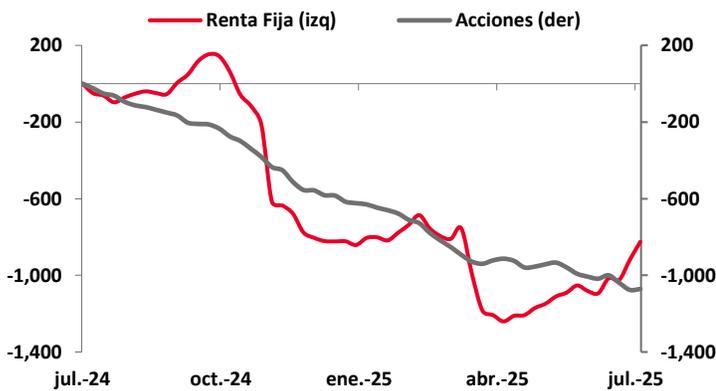
Fuente: CME, Banorte

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



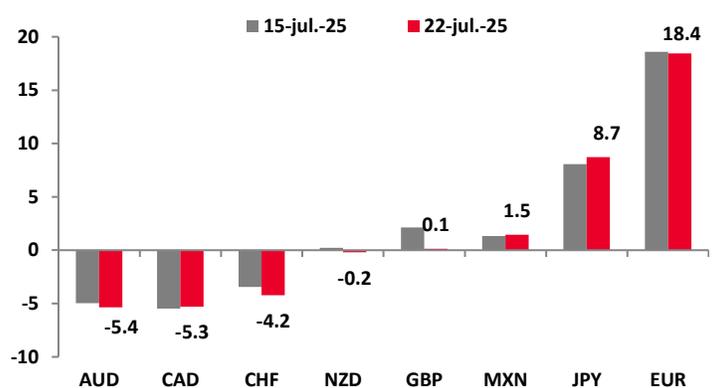
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

**Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)**  
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



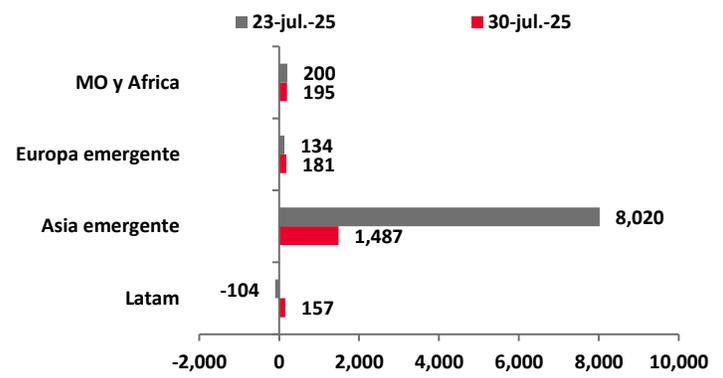
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



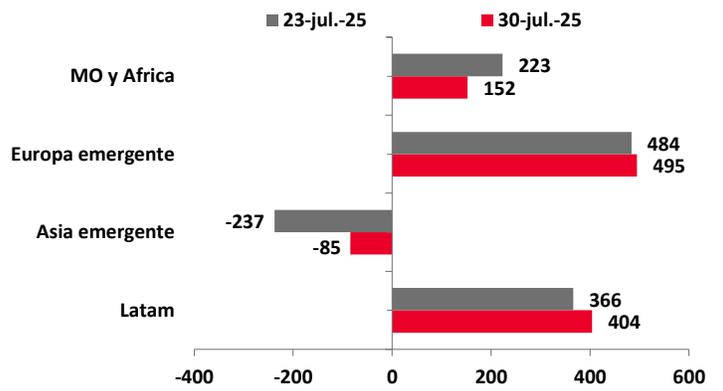
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

# Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

## USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Correlación de 1 mes con otras divisas y activos

Con base en cambios porcentuales diarios

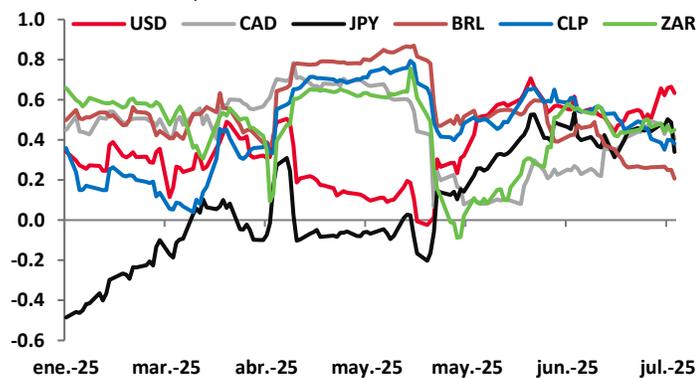
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	63	66	-2	71	36
CAD	41	48	6	78	44
JPY	34	48	-49	53	8
BRL	21	27	21	87	54
CLP	38	39	4	79	46
ZAR	45	48	-9	76	46
VIX	29	38	-17	76	30
SPX	43	59	-13	70	33
GSCI	-38	-41	-46	78	22
Oro	1	-18	-25	55	12

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

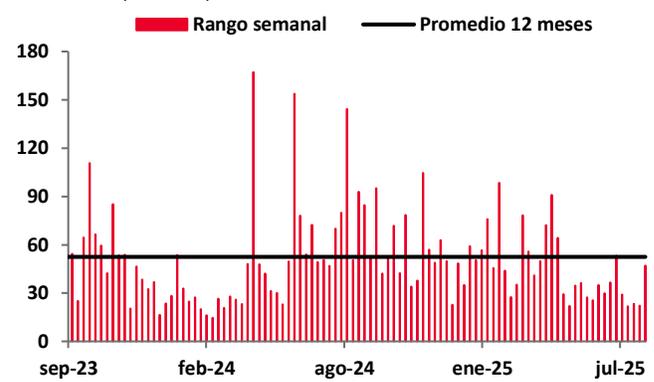


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

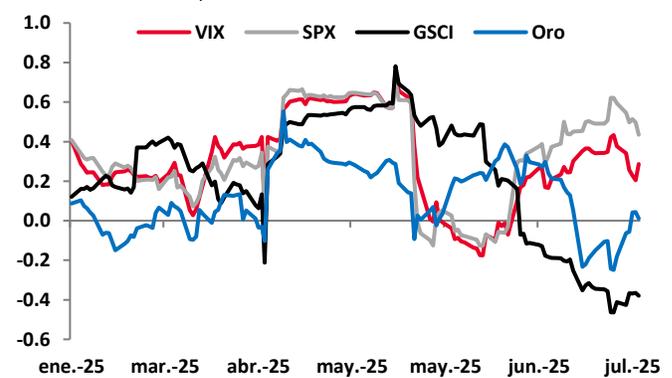
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

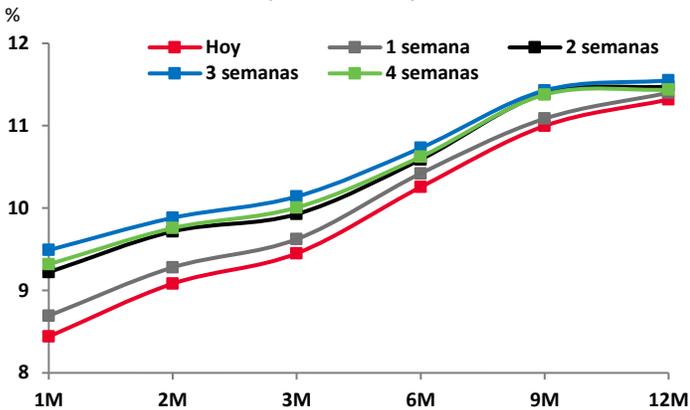


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

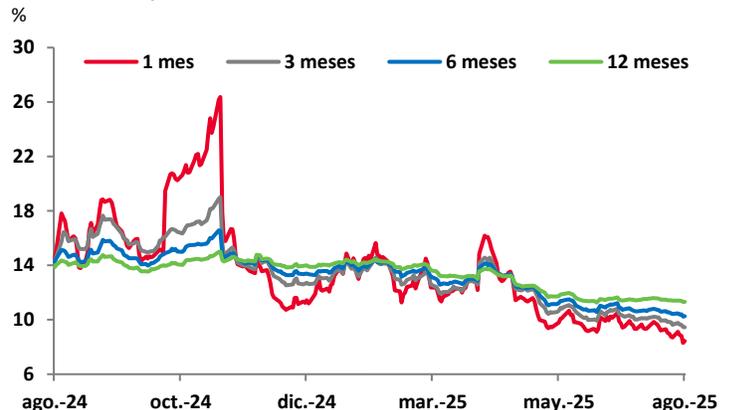
## Indicadores técnicos (cont.)

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

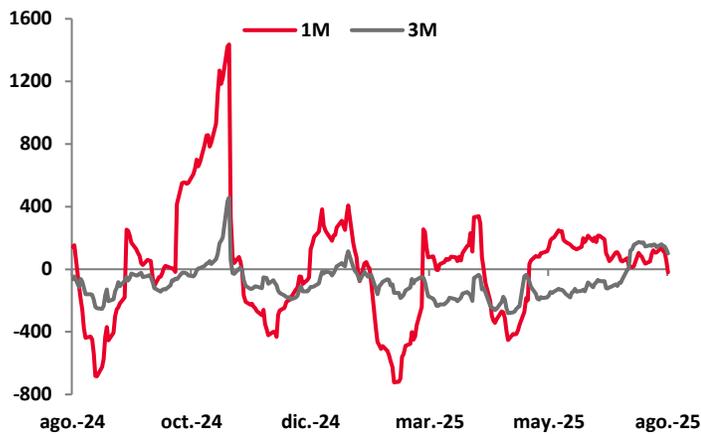
### Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

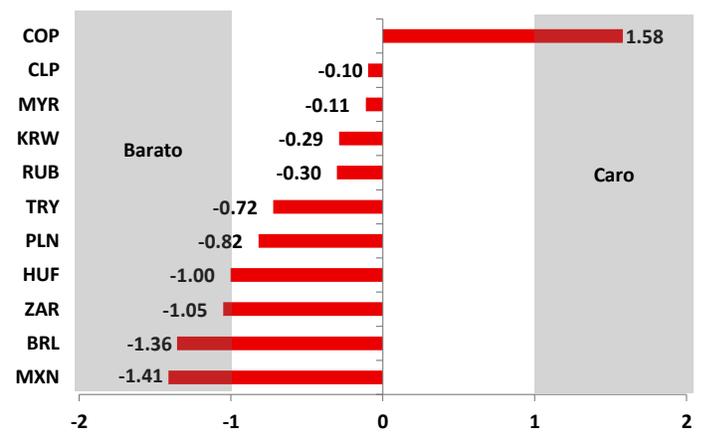
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

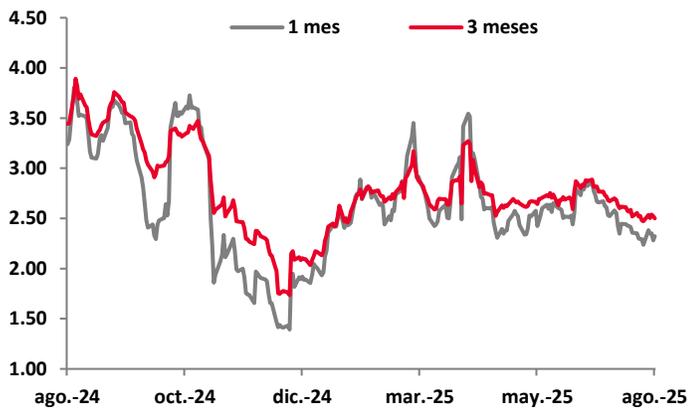
Frente al dólar, en  $\sigma$  respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

### USD/MXN – 25D Risk reversals

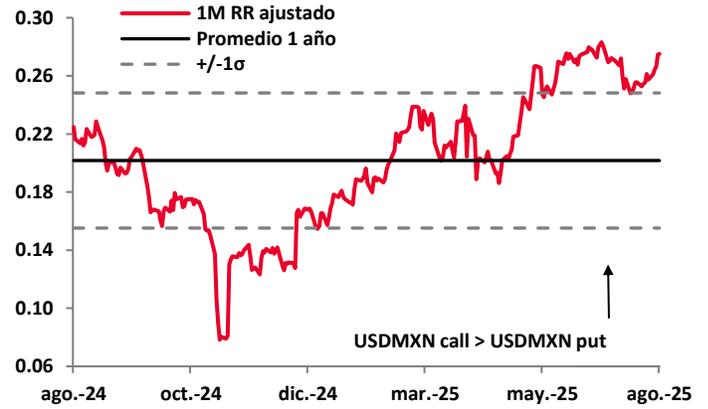
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

# Calendario Información Económica Global

Semana del 4 al 10 de agosto de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	jul	índice	45.2	--	45.4
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	jun	% m/m	--	-4.8	8.2
	08:00	EUA	Ex transporte*	jun	% m/m	--	0.2	0.2
Lun 4	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	jun (F)	% m/m	--	-9.3	-9.3
	08:00	EUA	Ex transporte*	jun (F)	% m/m	--	0.2	0.2
	17:50	JAP	Minutas de la reunión del BoJ					
	19:45	CHI	PMI servicios*	jul	índice	--	50.3	50.6
	19:45	CHI	PMI compuesto*	Jul	índice	--	--	51.3
	01:55	ALE	PMI servicios*	jul (F)	índice	--	50.1	50.1
	01:55	ALE	PMI compuesto*	jul (F)	índice	--	50.3	50.3
	02:00	EUR	PMI servicios*	jul (F)	índice	--	51.2	51.2
	02:00	EUR	PMI compuesto*	jul (F)	índice	--	51.0	51.0
	02:30	GBR	PMI servicios*	jul (F)	índice	--	51.2	51.2
	05:00	BRA	Minutas del COPOM					
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	may	% a/a	-8.7	-6.3	-12.5
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	may	% m/m	-0.2	0.3	-1.7
	06:00	MEX	Consumo privado	may	% a/a	-0.3	--	-1.7
	06:00	MEX	Consumo privado*	may	% m/m	-0.4	--	1.1
	06:30	EUA	Balanza comercial *	jun	mmd	--	-61.4	-71.5
	07:45	EUA	PMI servicios*	jul (F)	índice	55.2	55.1	55.2
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jul (F)	índice	54.6	--	54.6
	08:00	EUA	ISM servicios*	jul	índice	51.0	51.5	50.8
	09:00	MEX	Reservas internacionales	1 ago	mmd	--	--	242.3
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F de 2 y 5 años					
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citi)					
	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	jun	% m/m	--	0.3	-0.7
	12:00	EUA	Lisa Cook del Fed participa en plática con el Banco Central de Chile					
	14:10	EUA	Mary Daly del Fed habla en la Cumbre Económica de Anchorage					
Mié 6	20:30	CHI	Balanza comercial	jul	mmd	--	107.9	114.8
	20:30	CHI	Exportaciones	jul	% a/a	--	5.5	5.9
	20:30	CHI	Importaciones	jul	% a/a	--	-1.5	1.1
	00:00	ALE	Producción industrial*	jun	% m/m	--	-0.5	1.2
	00:00	ALE	Balanza comercial	jun	mme	--	18.2	18.5
	05:00	GBR	Decisión de política monetaria (BoE)	7 ago	%	--	4.00	4.25
	06:00	MEX	Precios al consumidor	jul	% m/m	0.27	0.27	0.28
	06:00	MEX	Subyacente	jul	% m/m	0.31	0.30	0.39
	06:00	MEX	Precios al consumidor	jul	% a/a	3.51	3.52	4.32
	06:00	MEX	Subyacente	jul	% a/a	4.23	4.23	4.24
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	2 ago	miles	220	221	218
	08:00	EUA	Raphael Bostic del Fed comenta sobre política monetaria en el Instituto de Florida de CFOs					
	09:00	EUA	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de Nueva York)	jul	%	--	--	3.02
	13:00	MEX	Decisión de política monetaria (Banxico)	7 ago	%	7.75	--	8.00
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	jun	mmd	--	7.2	5.1
	08:20	EUA	Alberto Musalem del Fed Habla sobre banca y crédito en Universidad de Misipi					
Vie 8	19:30	CHI	Precios al consumidor	jul	% a/a	--	-0.1	0.1

Fuente: Bloomberg y Banorte. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final; \*Cifras ajustadas por estacionalidad, \*\*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

Ideas de inversión más recientes			
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Recibir TIEF-IRS de 2 años (26x1)		30-may.-25	
Pagar TIE-IRS (130x1), recibir SOFR de 10 años	P	28-feb.-25	11-abr.-25
Steepener 2-10 años en TIE-F	G	17-ene.-25	10-abr.-25
Steepener 3-10 años en TIE-IRS	P	27-sep.-24	7-oct.-24
Largos tácticos en Udibono Dic'26	P	27-sep.-24	24-oct.-24
Steepener 2-10 años en TIE-IRS	G	11-jul.-24	17-sep.-24
Largos tácticos en Udibono Nov'35	G	5-jul.-24	02-ago.-24
Largos tácticos en Udibono Dic'26	G	16-feb.-24	08-mar.-24
Pagar TIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24
Steepener 2-10 años en TIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21
Recibir TIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

## Glosario de términos y anglicismos

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

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

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela 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, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

## Análisis Económico



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



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

## Estrategia de Mercados



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



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



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



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

## Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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