

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Se integra una expectativa más *dovish*.** La transición entre julio y agosto ha sido notablemente activa en catalizadores, donde el mercado continúa digiriendo las débiles cifras laborales de EE. UU. Esto ha resultado en un mayor descuento de recortes para bancos centrales, incluyendo al Fed y Banxico en por lo menos una baja adicional de 25pb este año. Adicionalmente para el Fed, el mercado asimila la nominación de Miran para cubrir una posición votante hasta enero de 2026, mientras varios nombres continúan emergiendo como candidatos para reemplazar a Powell el siguiente año. Banxico recortó 25pb y conservó el sesgo *dovish*, reafirmando nuestra visión de que los recortes continuarán. El USD ha consolidado en rangos recientes y ha retomado un sesgo más débil esta semana, mientras la curva de *Treasuries* se presionó al alza. La agenda de la siguiente semana será relativamente más ligera, aunque destaca la inflación de julio en EE. UU. Trump se reunirá con Putin y el 12 de agosto vence el plazo de 90 días para el aplazamiento de aranceles recíprocos entre EE. UU. y China
- **Seguimos esperando 7.00% para Banxico para fin de año, por lo que aún hay valor en la parte corta y media de la curva nominal.** Tras el último reporte de empleo en EE. UU. y la decisión de [Banxico](#), el mercado recalibró sus expectativas hacia una tasa de referencia más baja en ambos países. Para México, la tasa implícita en la curva de *swaps* de TIE-F para fin de 2025 se ubica en 7.36% desde 7.57% al cierre de julio, mientras que la tasa terminal del ciclo se redujo a 7.24% desde 7.50%. En EE. UU., el mercado consolidó su visión de que el Fed recortará tan pronto como en septiembre, abriendo el debate de tres bajas de 25pb en 2025 (-57pb totales vs -33pb antes del reporte de empleo) y -127pb acumulados hasta 2026 vs -113pb previos. La corrección ha sido más amplia en México por lo que el diferencial entre las tasas terminales de ambos países se ha comprimido a ~405pb desde 420pb. A pesar de que el mercado local comenzó a alinearse a nuestra visión de una tasa para el cierre de año de 7.00%, hay espacio para descontar más bajas. Los Bonos M han acumulado ganancias de 20pb en agosto. Los de corto y mediano plazo han sido los más beneficiados con una apreciación de hasta 25pb, en línea con nuestras expectativas. A pesar del reciente *rally*, seguimos viendo valor en estos segmentos de la curva conforme continúa el desfase de descuento para Banxico. En tanto, los diferenciales vs *Treasuries* se han comprimido, aunque el mayor ajuste ha sido en la parte más larga de la curva, ubicándose en mínimos de 12 meses. La zona de 2 a 10 años se mantiene alrededor de 15pb por arriba de dicha métrica dando un elemento adicional de atractivo en este segmento que también cuenta con un perfil de *carry* positivo. Conservamos nuestra recomendación de recibir [TIE-F de 2 años](#) que actualmente acumula una ganancia neta de 8pb a pesar del *carry* y *roll-down* negativo de 5pb por mes (entrada: 7.52%, objetivo: 7.25%, stop-loss: 7.65%, último: 7.34%)
- **MXN probando resistencia de 18.50.** El USD/MXN finalizó esta semana en 18.57 (+1.5% s/s), cercano a su nivel más fuerte en el año y frente a mayores ganancias en otras divisas de EM. La combinación de factores recientes destacando la integración de una trayectoria potencialmente más *dovish* para el Fed respalda nuestra expectativa de un USD aún débil. La curva de vols del MXN también se ha estabilizado en niveles más bajos. Creemos que el MXN podría romper a la baja los 18.50 condicional al reporte de inflación de EE. UU. la siguiente semana, aunque mantenemos cautela sin recomendar largos conforme continuamos considerando un encuadre de riegos asimétricos para la divisa. En lo que resta del año, vemos al USD/MXN operando entre 18.00 y 19.20
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Feb'36) cotice entre 9.10% y 9.30% y el MXN entre 18.40 y 18.80 por dólar



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com



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



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



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



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

Índice

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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisis-economico)

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 (%)
TIEE de Fondo							
1 día	7.99	-6	1	-221	11.00	7.96	9.60
28 días ¹	8.00	0	-27	-226	11.05	8.00	9.74
91 días ¹	8.06	0	-28	-230	11.16	8.06	9.83
182 días ¹	8.14	0	-28	-235	11.31	8.14	9.95
Cetes²							
28 días	7.71	-17	-26	-230	10.89	7.51	9.40
91 días	7.74	-17	-25	-226	11.01	7.74	9.39
182 días	7.85	-11	-26	-210	11.00	7.85	9.36
364 días	8.00	-13	-34	-207	10.91	8.00	9.40
Bonos M							
Mar'26	7.89	-10	-30	-192	10.29	7.89	9.10
Sep'26	7.87	-3	-22	-191	10.31	7.86	9.02
Mar'27	7.87	-16	-31	-190	10.04	7.87	8.97
Jun'27	7.89	-12	-26	-194	10.01	7.87	8.99
Mar'28 ³	8.16	-11	-25	-177	9.99	8.11	8.91
Mar'29	8.41	-6	-15	-156	10.09	8.35	9.24
May'29	8.43	-6	-15	-154	10.07	8.38	9.24
Feb'30 ⁴	8.57	-4	-14	-113	9.69	8.50	8.95
May'31	8.67	-7	-14	-138	10.08	8.61	9.35
May'33	8.93	-9	-18	-129	10.34	8.88	9.54
Nov'34	9.05	-7	-19	-137	10.45	9.01	9.62
Feb'36 ⁵	9.19	-11	-24	-13	9.50	9.14	9.38
Nov'36	9.10	-11	-28	-131	10.45	9.03	9.64
Nov'38	9.44	-9	-26	-111	10.60	9.26	9.85
Nov'42	9.71	-6	-21	-99	10.76	9.44	10.07
Nov'47	9.76	-8	-20	-98	10.79	9.43	10.10
Jul'53	9.77	-8	-19	-102	10.81	9.44	10.11
Swaps de TIEE-F⁶							
3 meses (3x1)	7.68	-4	-22	-227	10.62	7.68	9.20
6 meses (6x1)	7.56	-7	-25	-217	10.40	7.55	8.96
9 meses (9x1)	7.48	-7	-26	-211	10.17	7.47	8.78
1 año (13x1)	7.40	-9	-25	-202	9.95	7.39	8.61
2 años (26x1)	7.34	-5	-22	-181	9.66	7.31	8.34
3 años (39x1)	7.42	-5	-21	-170	9.52	7.38	8.29
4 años (52x1)	7.51	-6	-20	-164	9.46	7.47	8.32
5 años (65x1)	7.61	-4	-20	-158	9.43	7.57	8.36
7 años (91x1)	7.82	-4	-20	-144	9.42	7.77	8.47
10 años (130x1)	8.06	-4	-18	-132	9.46	8.00	8.63
20 años (260x1)	8.32	-3	-15	-117	9.59	8.27	8.81
30 años (390x1)	8.25	-3	-15	-123	9.50	8.19	8.74
Udibonos							
Dic'25	4.37	23	-4	-180	6.62	4.14	5.78
Dic'26	4.40	25	-11	-169	6.23	4.16	5.48
Nov'28	4.63	7	3	-84	5.54	4.48	5.02
Ago'29 ⁷	4.61	5	-10	-40	5.17	4.53	4.85
Nov'31	4.86	5	-5	-62	5.53	4.70	5.09
Ago'34	4.93	4	-11	-57	5.76	4.70	5.21
Nov'35	4.88	4	-17	-60	5.62	4.71	5.13
Nov'40	4.85	1	-19	-66	5.72	4.75	5.14
Nov'43	4.89	0	-17	-63	5.73	4.81	5.18
Nov'46	4.74	-2	-22	-77	5.70	4.73	5.13
Nov'50	4.75	-2	-21	-77	5.71	4.75	5.14
Oct'54	4.74	-4	-18	-83	5.71	4.70	5.12

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

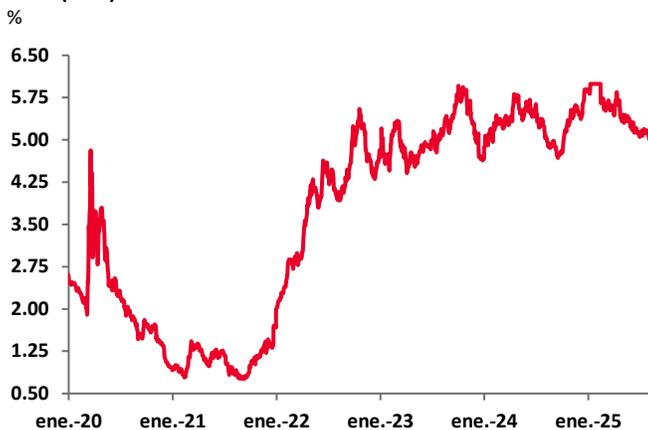
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.39	-3	-57	3.76	+8	-48	62	-11	69	52
3 años	Feb'28	4.60	+2	-113	3.73	+7	-54	87	-6	92	65
5 años	May'30	5.01	-6	-87	3.83	+7	-55	118	-13	137	104
7 años	Jul'32	5.57	-8	-54	4.03	+6	-45	154	-15	155	140
10 años	Feb'35	5.96	-5	-52	4.28	+7	-29	168	-12	186	181
20 años	Ene'45	6.44	-2	-59	4.83	+4	-3	161	-6	194	--
30 años	May'55	7.05	-3	-19	4.85	+3	+7	219	-6	243	--

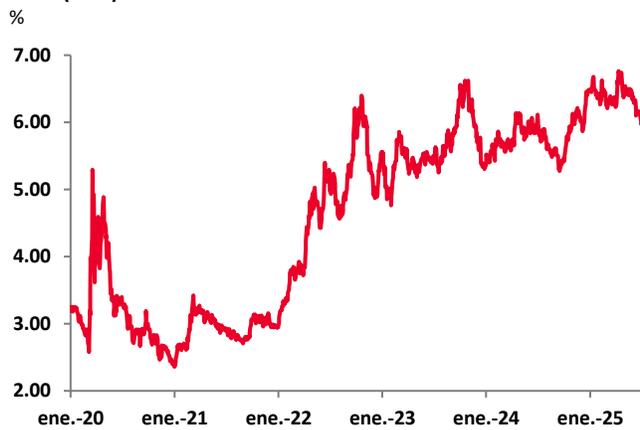
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



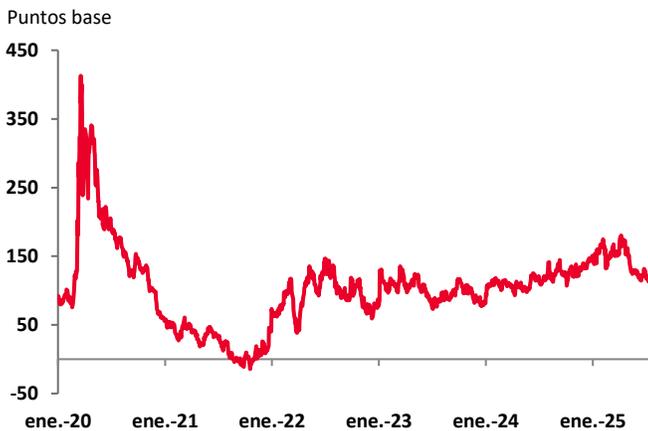
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



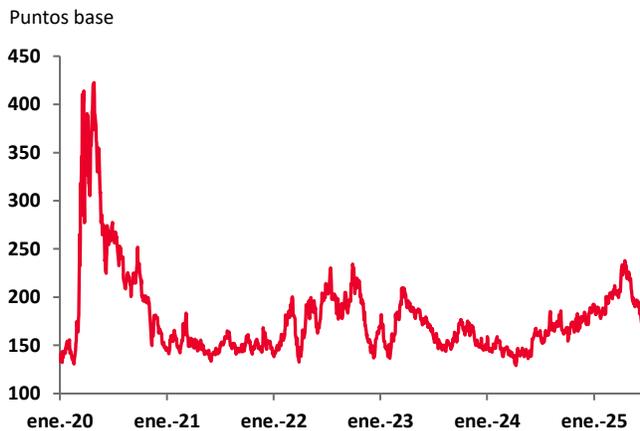
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

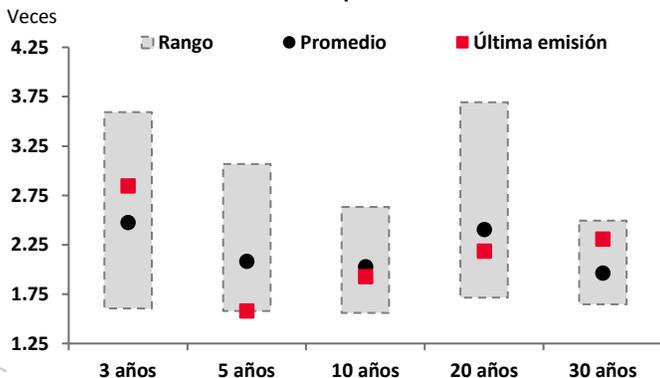
- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, el Bono M de 5 años (Feb'30), el Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Sólido apetito por instrumentos de corto y mediano plazo.** Como era ampliamente esperado, [Banco de México](#) recortó su tasa de referencia 25pb a 7.75%. En nuestra opinión, el ciclo de recortes continuará por lo que reiteramos nuestro estimado para cierre de año de 7.00%. Si bien el mercado descuenta menos recortes en el año, sigue apuntando a una tasa de ~7.35%, por arriba de nuestro estimado. En este sentido, el rendimiento de los Cetes seguirá comprimiéndose; sin embargo, los niveles se mantienen atractivos vs sus pares emergentes. Con ello, esperamos una demanda saludable sobre todo para los plazos de 1 y 3 meses. La tenencia de Cetes por parte de las Sociedades de Inversión y los inversionistas extranjeros ha incrementado 14% y 4%, respectivamente, en las últimas cuatro semanas. Si bien, la mayoría de los Bonos M de corto y mediano plazo cotizan cerca de mínimos de 24 meses, seguimos viendo valor en estos plazos considerando el desfase del mercado con nuestra trayectoria de política monetaria. En este sentido, anticipamos una mejora sustancial en el apetito por el Bono M de 5 años (Feb'30) relativo a su última colocación donde se observó la demanda más débil desde mediados de 2019 de 1.58x. El apetito de los principales tenedores de Udibonos, las Afores, ha incrementado 10% en lo que va del año. Destaca la preferencia por el plazo de 20 años (Nov'43), con el 72% del monto total en circulación. Con ello, esperamos una demanda estable y en línea con el promedio de 2 años de 2.00x

Subastas de valores gubernamentales (12 de agosto de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	11-sep-25	--	7,000	7.50
3m	13-nov-25	--	7,000	7.80
6m	05-feb-26	--	14,200	7.94
24m	08-jul-27	--	17,000	8.52
Bondes F*				
1a	30-jul-26	--	11,300	0.07
3a	15-jun-28	--	11,300	0.21
Bono M				
5a	28-feb-30	8.50	16,500	8.73
Udibono				
20a	12-nov-43	3.25	UDIS 800	5.02

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

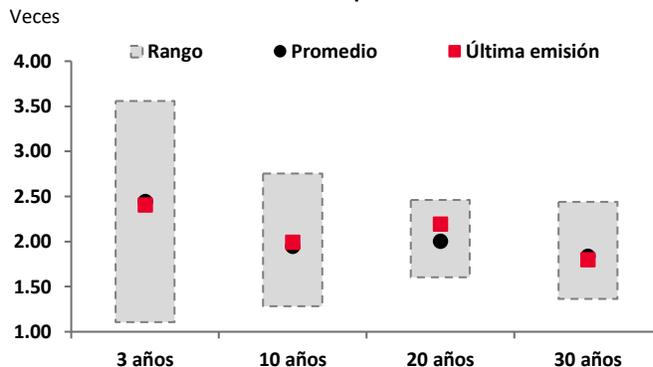
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T25*

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

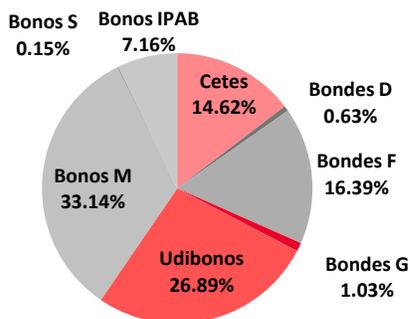
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 29/jul/2025

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	2,245,592	205,869	355,620	506,002	120,372	237,820	108,042	18,135	-	693,730
Bondev D	96,612	-	1,891	55,874	134	20,284	15	-	-	18,416
Bondev F	2,517,256	1,064	111,285	1,443,338	58,550	235,233	107,478	261	-	560,049
Bondev G	157,720	24	7,362	56,572	8,168	19,382	43,164	-	-	23,048
Udibonos	4,129,607	143,652	2,307,268	178,829	711,805	82,160	17,101	5,253	-	683,540
Bonos M	5,090,892	1,398,032	1,340,073	242,243	193,914	582,511	267,849	20,954	14,980	1,030,336
Bonos S	23,000	10,612	5,826	131	1,399	492	-	-	-	4,539
Total	14,260,679	1,759,253	4,129,324	2,482,989	1,094,343	1,177,882	543,648	44,603	14,980	3,013,657
Udibonos*	484,484	16,853	270,688	20,980	83,509	9,639	2,006	616	-	80,193
Bonos IPAB	1,099,063	1,800	32,057	374,779	5,747	123,535	104,293	47,359	-	409,493

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

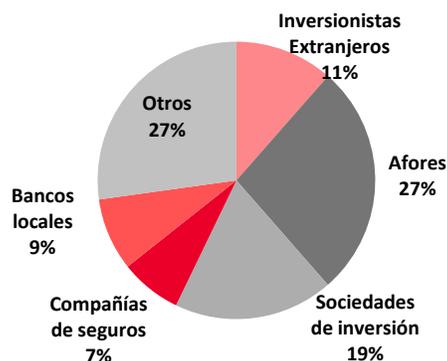
Total emitido de \$15,360 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,360 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

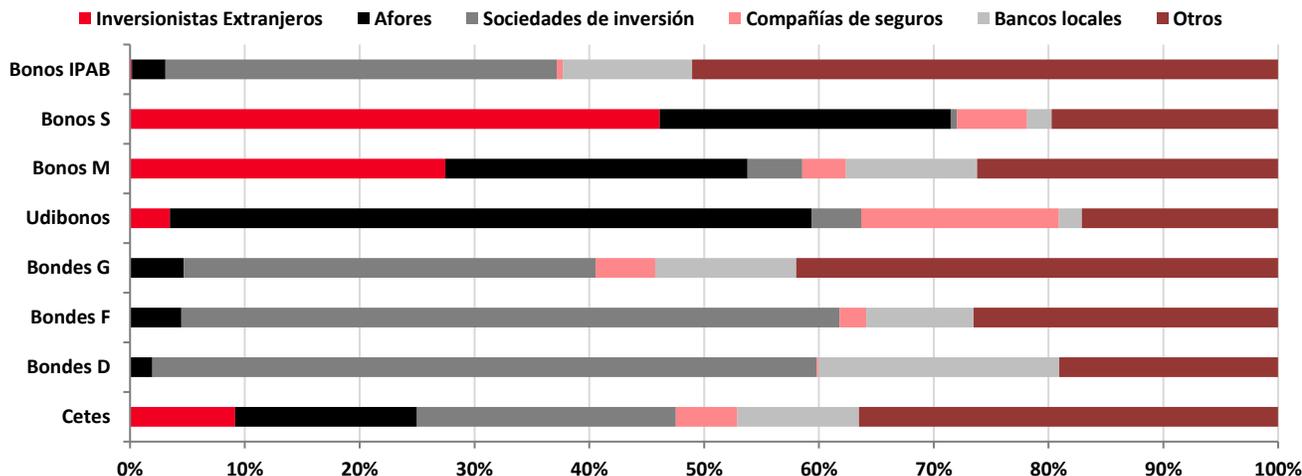


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,360 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



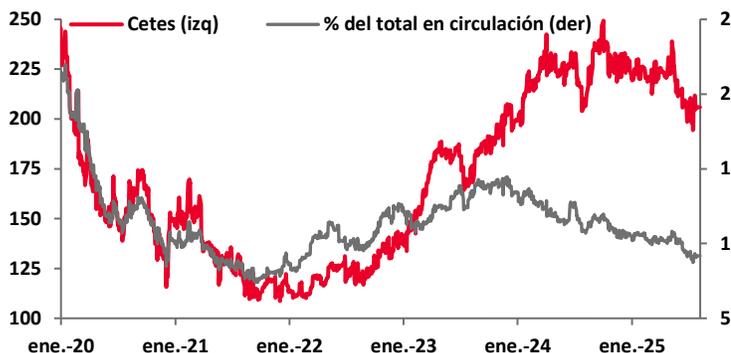
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

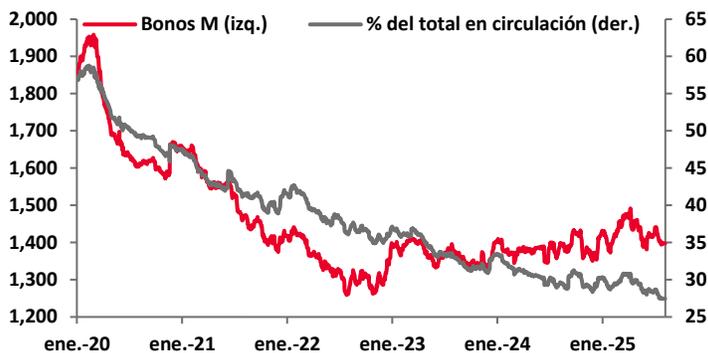
Miles de millones de pesos, %



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 29/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	-6.67	-5.29	-14.65	13.94	39.64
Bondev F	37.10	128.36	31.46	-6.01	-4.95	7.19
Udibonos	-6.70	-14.53	2.01	10.06	9.73	22.56
Bonos M	-1.95	-2.39	1.92	15.52	5.81	28.62

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 24/jul/2025

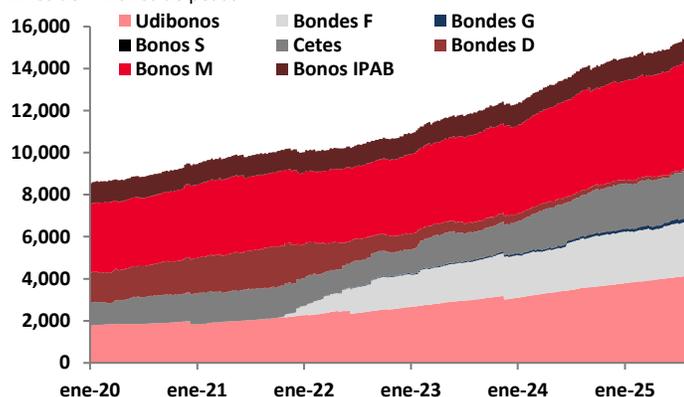
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	287,166	17%	15%	13%	56%
Sep'26	185,676	20%	24%	15%	41%
Mar'27	293,714	34%	15%	9%	42%
Jun'27	336,944	30%	19%	11%	40%
Mar'28	233,515	20%	16%	18%	46%
Mar'29	405,423	10%	32%	27%	31%
May'29	386,466	10%	30%	31%	29%
Feb'30	224,168	11%	23%	36%	30%
May'31	466,854	7%	36%	30%	28%
May'33	318,048	11%	32%	28%	29%
Nov'34	387,280	5%	46%	32%	17%
Feb'36	53,721	22%	22%	20%	35%
Nov'36	101,317	2%	16%	54%	28%
Nov'38	218,179	2%	30%	49%	20%
Nov'42	420,080	3%	31%	47%	19%
Nov'47	261,807	4%	30%	44%	23%
Jul'53	408,100	3%	29%	51%	17%
Total	4,988,457	11%	28%	31%	30%

Fuente: Banxico, Banorte

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

Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

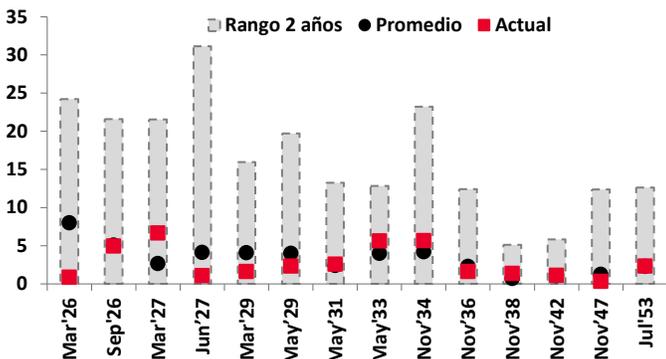


Que Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

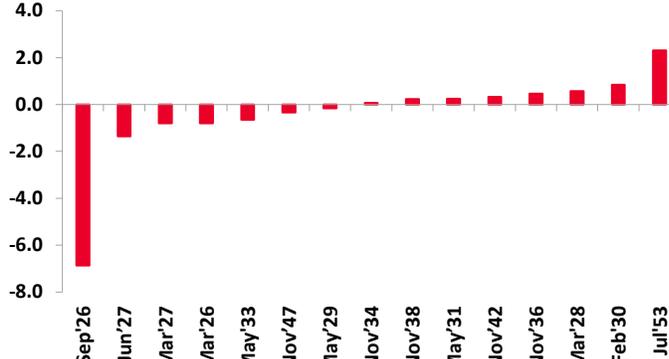
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

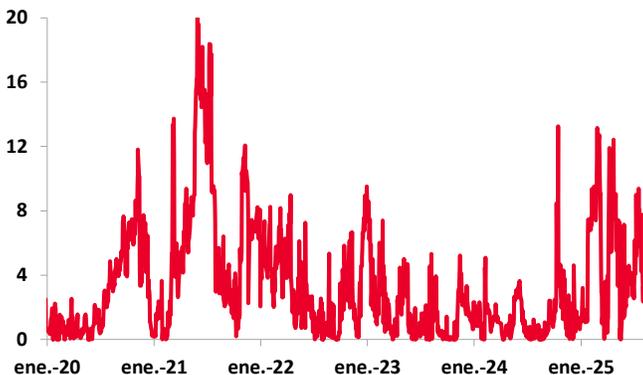
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

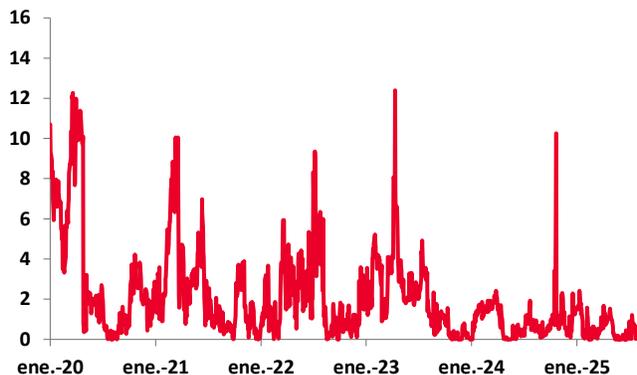
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

Monto en millones de pesos

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 7/ago/2025	7/ago/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	278,955	879	1,676	1,785	3,703	15,872	0
Sep'26	141,263	4,975	11,834	2,274	10,886	12,714	0
Mar'27	288,134	6,679	7,485	136	148	8,304	64
Jun'27	334,542	1,066	2,424	1,336	6,414	11,059	111
Mar'28*	257,458	1,493	928	785	--	5,334	0
Mar'29	455,011	1,627	25	1,111	2,114	8,287	0
May'29	406,396	2,348	2,513	8,696	643	19,707	0
May'31	479,017	2,596	2,355	8,999	3	13,161	0
May'33	330,572	5,623	6,276	5,229	10,239	8,294	0
Nov'34	439,932	5,674	5,608	13,429	4,248	21,686	1,198
Nov'36	101,407	1,629	1,172	1,938	8,639	7,568	85
Nov'38	220,770	1,389	1,151	651	0	3,915	0
Nov'42	433,094	1,120	793	1,273	997	3,917	0
Nov'47	262,124	343	680	35	946	1,669	0
Jul'53	410,326	2,317	9	360	868	4,304	0
Total	4,839,000	37,440	44,919	47,678	48,978		

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

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

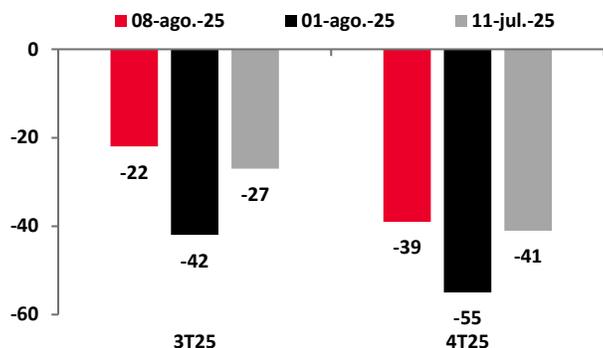
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	28	36	7	42	130	-31
3 meses	-11	-5	-15	-5	39	-31
6 meses	0	2	-6	-9	30	-35
12 meses	14	17	18	12	47	-7

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

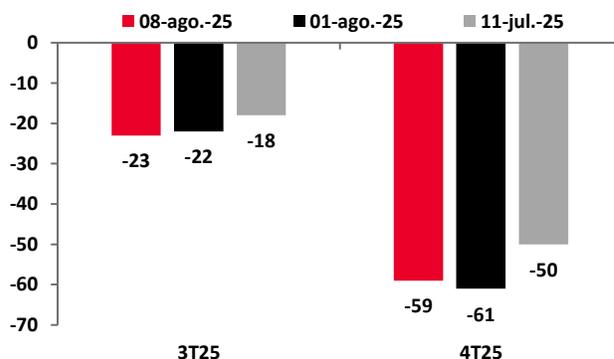
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

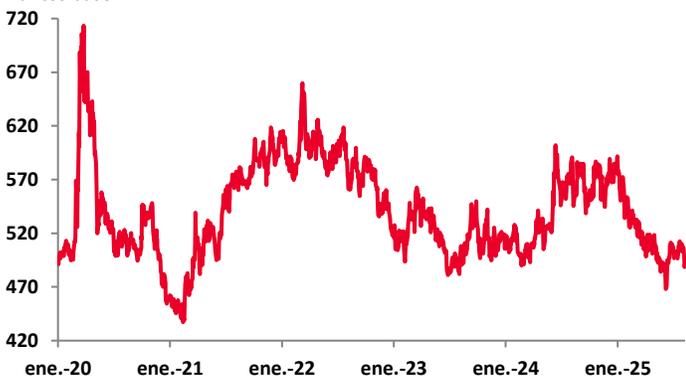
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	411	-24	-18	-142	639	404	509
5 años	473	-12	1	-85	610	452	529
10 años	490	-18	-12	-94	592	468	537
20 años	488	-10	-10	-96	593	487	540
30 años	492	-10	-9	-109	605	490	549

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

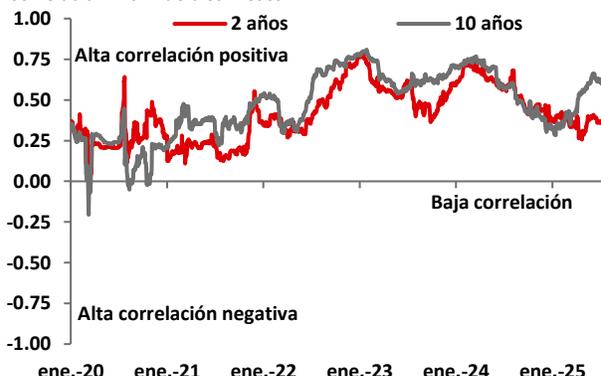
Puntos base



Fuente: PiP, Banorte

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

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Valor Relativo

Diferenciales entre instrumentos de renta fija

Puntos base

Instrumento	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
Bonos M							
2/5	69	11	17	49	79	-68	22
2/10	132	5	6	67	142	-74	56
2/30	190	8	11	88	207	-53	102
5/10	62	-6	-11	18	74	-8	34
10/30	58	3	5	21	74	21	47
Swaps de TIIE-F*							
3m/2a	-34	0	0	46	-22	-191	-86
2/5	27	1	2	23	31	-51	2
2/10	72	1	4	48	76	-46	30
2/30	90	2	7	58	93	-41	40
5/10	45	0	2	26	51	2	28
10/30	18	0	3	9	20	-4	11
Swaps* – Bonos M							
2 años	-53	11	9	-17	-26	-107	-64
5 años	-95	1	-6	-32	-60	-125	-92
10 años	-113	7	6	-46	-64	-130	-100
20 años	-139	4	6	-53	-78	-165	-126
30 años	-153	5	4	-62	-83	-180	-137
Swaps* – SOFR							
2 años	381	-12	-11	-125	573	370	454
5 años	414	-11	-9	-101	559	397	465
10 años	431	-8	-8	-100	559	419	481
20 años	426	-7	-7	-112	567	423	486
30 años	423	-6	-9	-131	580	419	491

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

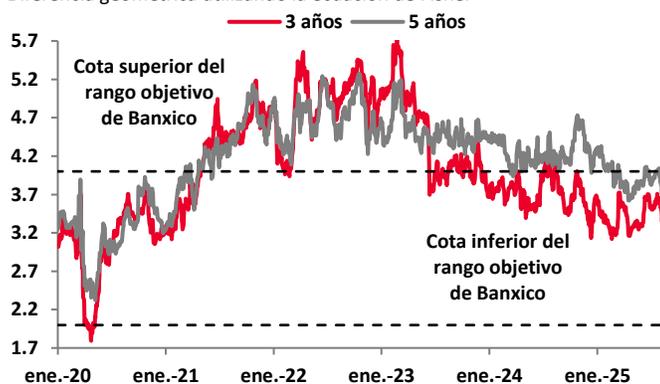
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	08/08/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.39	3.54 (-15pb)	3.52 (-13pb)	4.03 (-64pb)	4.06	3.12	3.51
5 años	3.77	3.87 (-10pb)	3.92 (-15pb)	4.21 (-44pb)	4.73	3.62	4.07
10 años	4.06	4.2 (-14pb)	4.19 (-13pb)	4.48 (-42pb)	4.75	3.92	4.28
20 años	4.60	4.66 (-6pb)	4.64 (-4pb)	4.58 (+2pb)	5.01	4.25	4.65
30 años	4.80	4.84 (-4pb)	4.8 (0pb)	4.64 (+16pb)	5.00	4.37	4.74

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

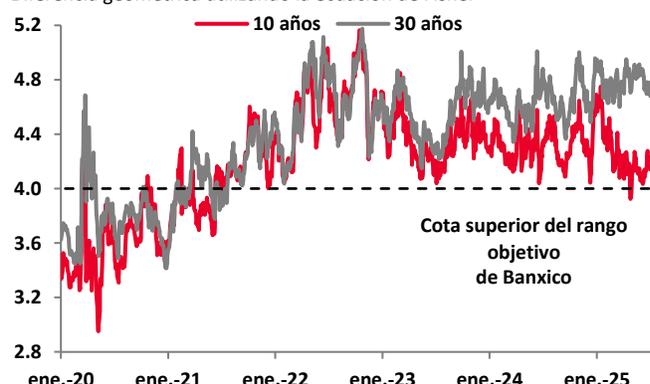
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

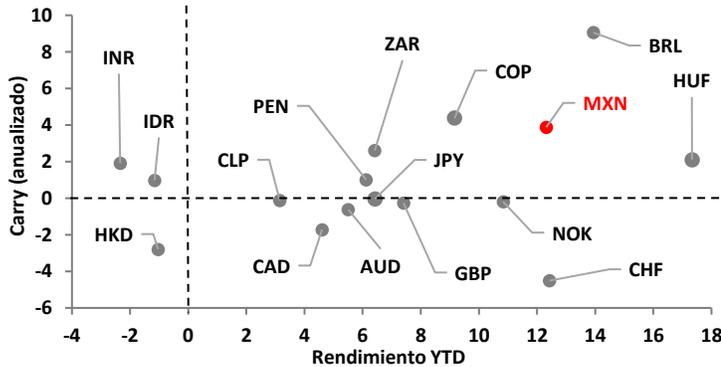
País	Divisa	Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2025 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.43	-0.2	2.0	2.5	13.7
Chile	USD/CLP	966.13	0.3	0.3	-1.7	3.0
Colombia	USD/COP	4,050.11	-0.1	1.9	-1.0	8.8
Perú	USD/PEN	3.52	0.5	1.7	0.8	6.2
Hungría	USD/HUF	339.59	0.2	1.2	0.4	17.0
Malasia	USD/MYR	4.24	-0.2	0.8	0.2	5.4
México	USD/MXN	18.57	0.2	1.5	0.3	12.1
Polonia	USD/PLN	3.65	0.0	1.0	-0.8	13.2
Sudáfrica	USD/ZAR	17.75	-0.2	2.1	0.5	6.2
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.38	-0.1	0.2	-0.5	4.5
Gran Bretaña	GBP/USD	1.35	0.1	1.3	-1.0	7.5
Japón	USD/JPY	147.74	-0.4	-0.2	-1.0	6.4
Eurozona	EUR/USD	1.1641	-0.2	0.5	-0.7	12.4
Noruega	USD/NOK	10.28	-0.6	-0.5	-1.8	10.7
Dinamarca	USD/DKK	6.41	-0.2	0.4	-0.7	12.3
Suiza	USD/CHF	0.81	-0.2	-0.5	-1.7	12.3
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	-0.1	0.7	-0.7	6.5
Suecia	USD/SEK	9.58	-0.1	0.8	-0.6	15.6
Australia	AUD/USD	0.65	0.0	0.7	-0.2	5.4

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

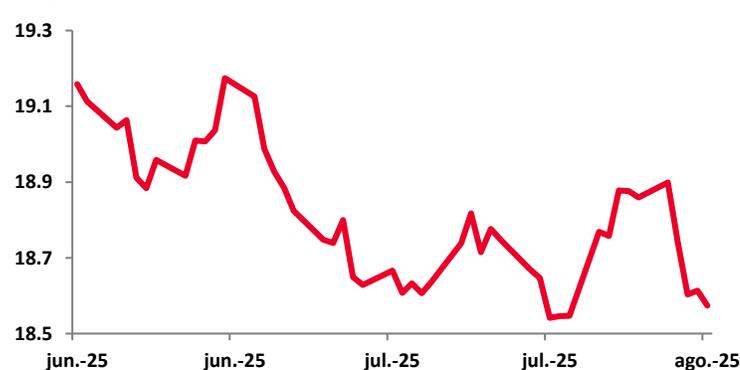
% tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

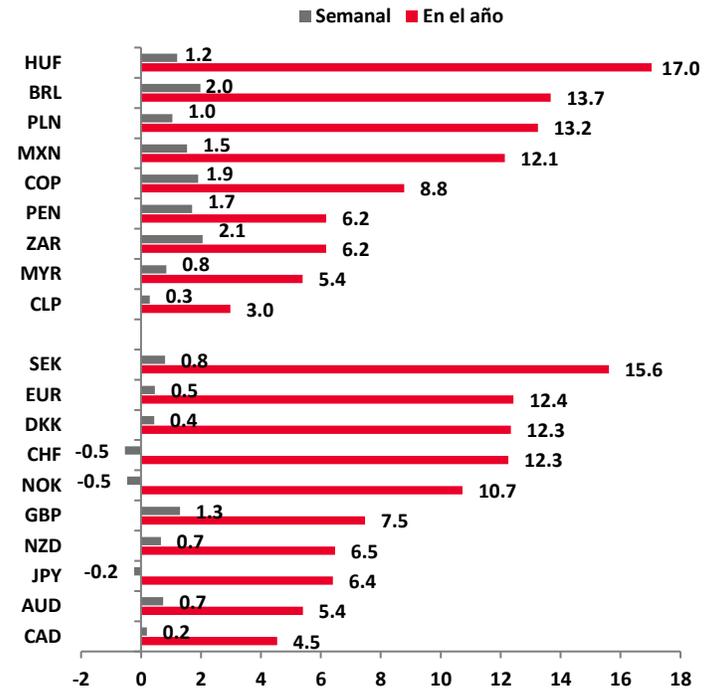
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

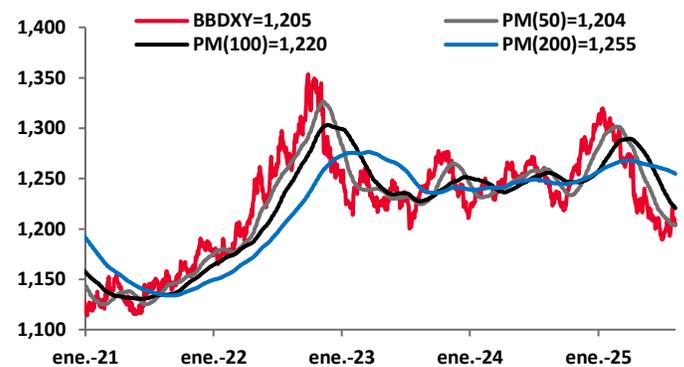
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

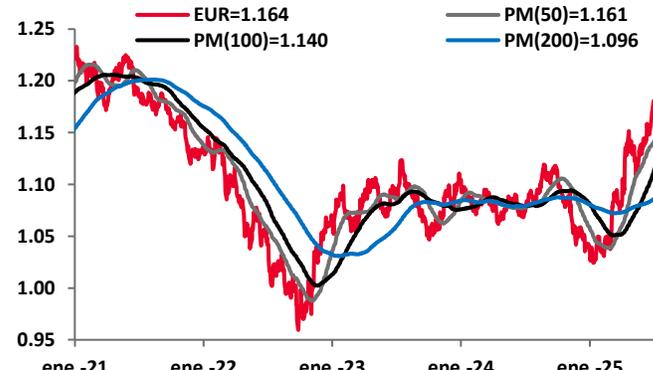
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

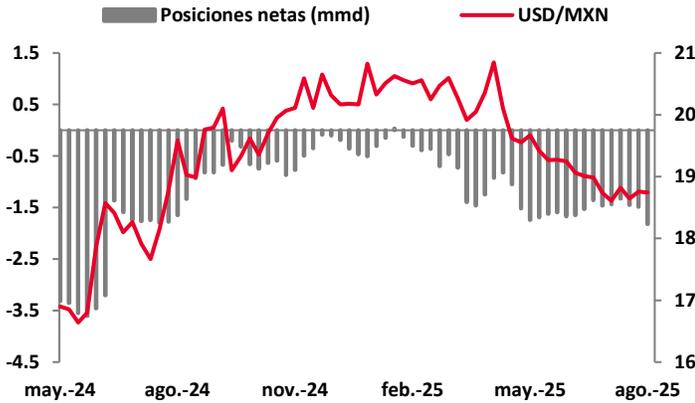
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

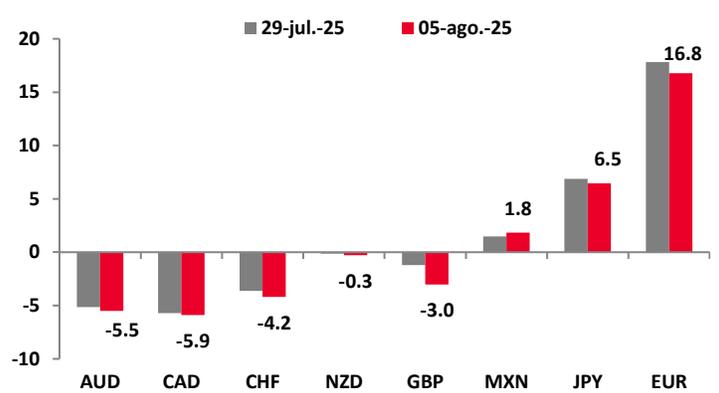
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



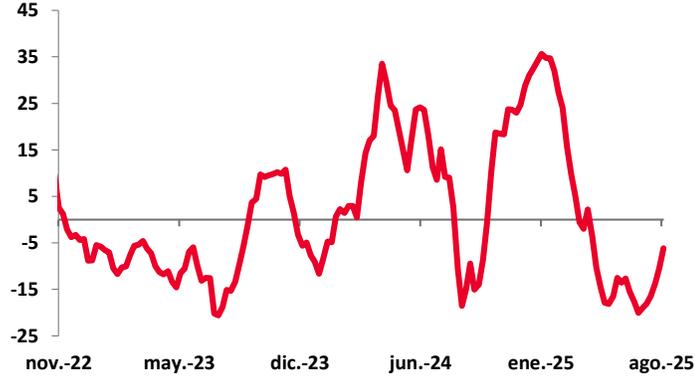
Fuente: CME, Banorte

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



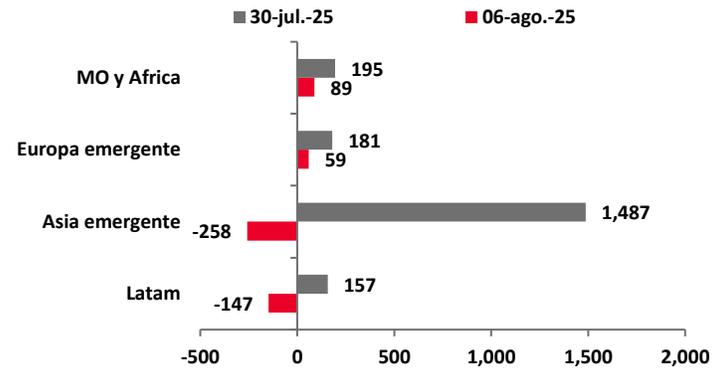
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



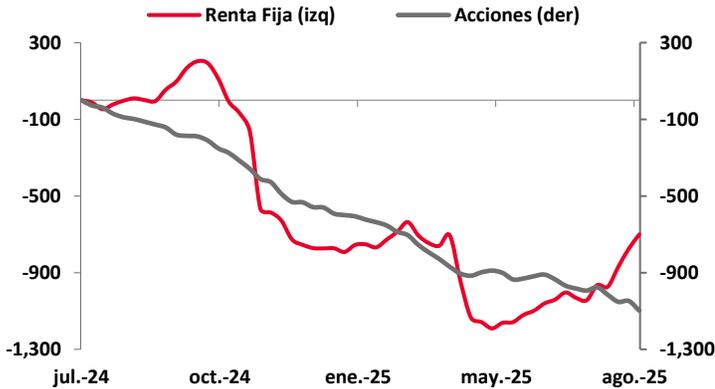
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



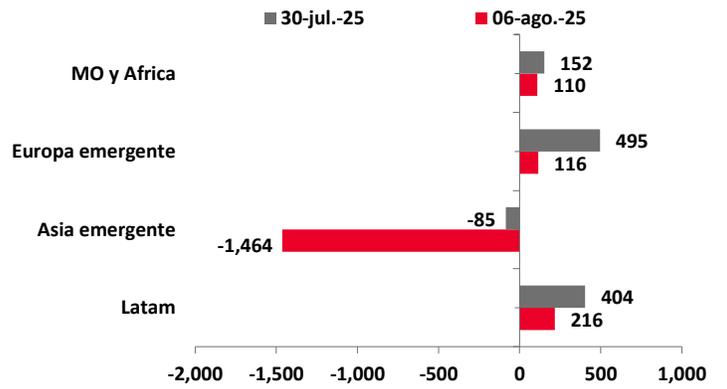
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

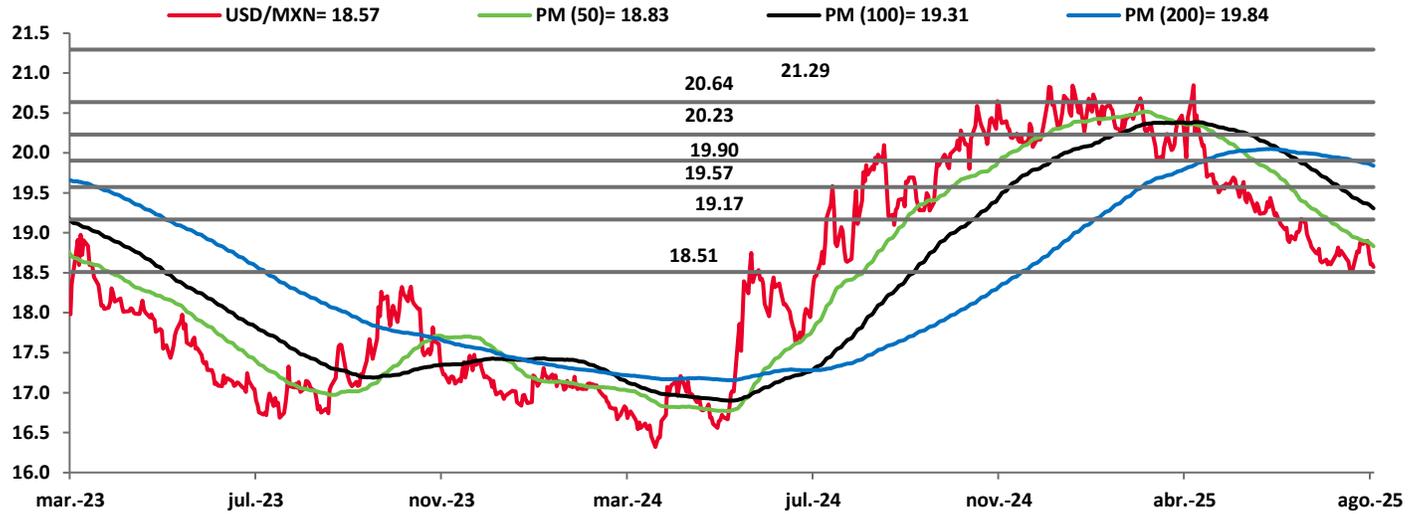


Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

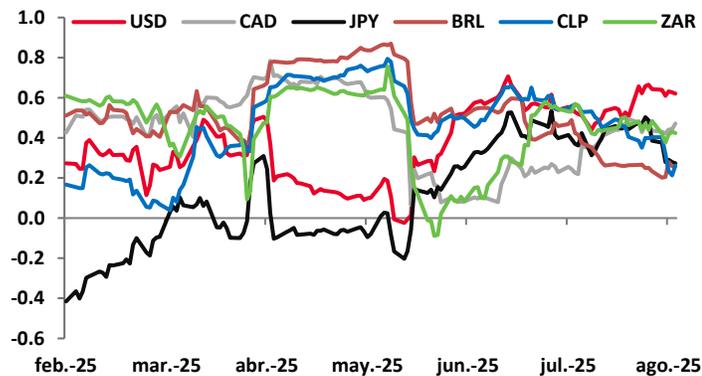
Con base en cambios porcentuales diarios

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	62	64	-2	71	37
CAD	47	44	6	78	44
JPY	27	38	-42	53	11
BRL	26	23	20	87	53
CLP	26	40	4	79	46
ZAR	42	48	-9	76	45
VIX	7	22	-17	76	29
SPX	17	37	-13	70	32
GSCI	-28	-37	-46	78	21
Oro	15	5	-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*

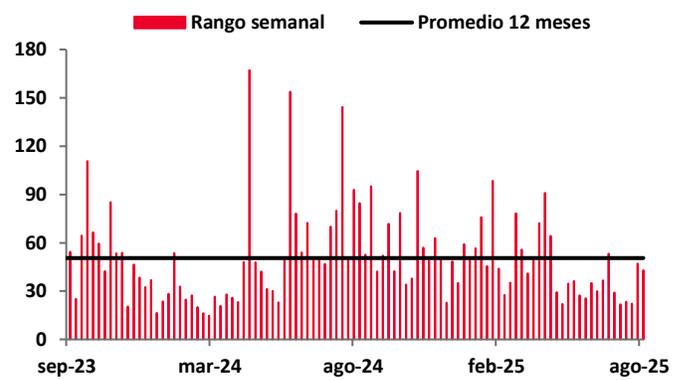
Con base en cambios porcentuales diarios



* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

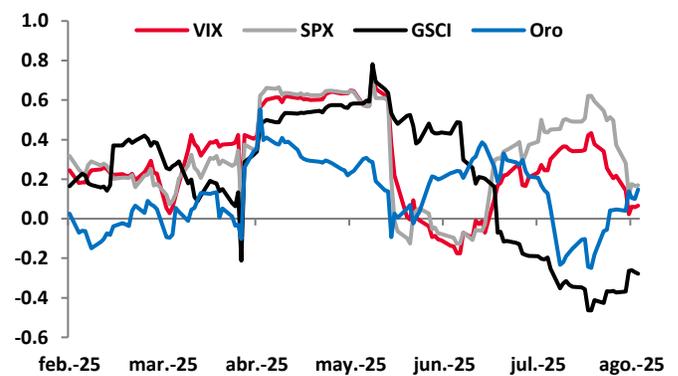
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

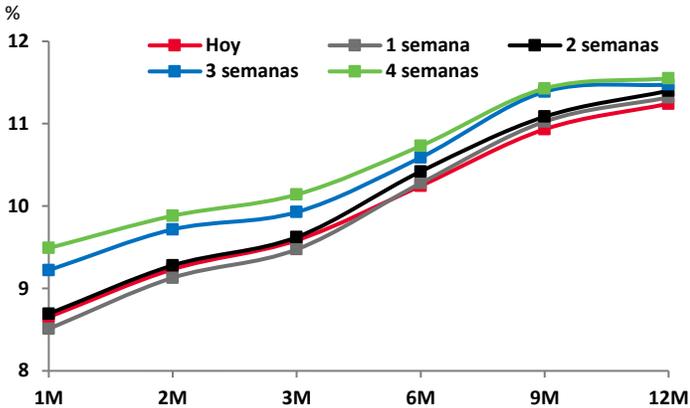
Con base en cambios porcentuales diarios



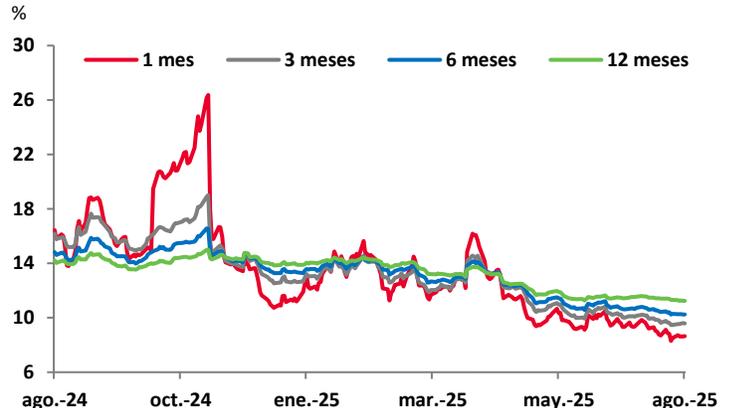
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones

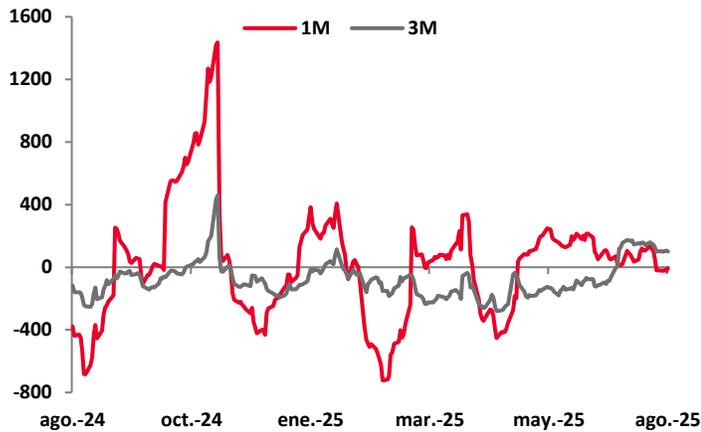


Volatilidad implícita del USD/MXN



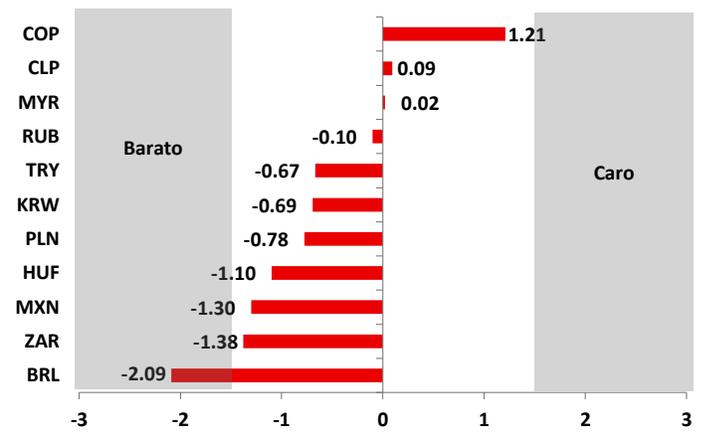
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

Puntos base



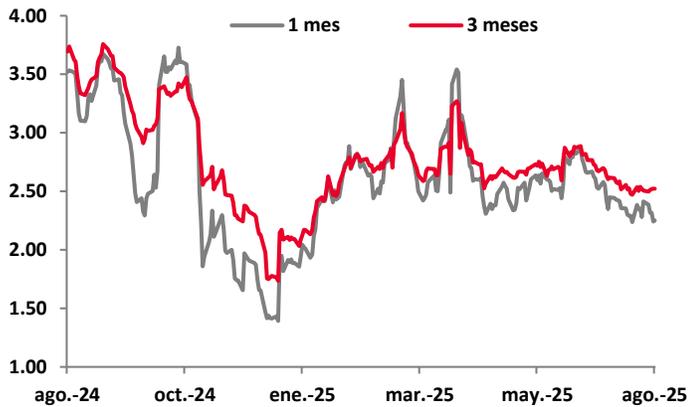
Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

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



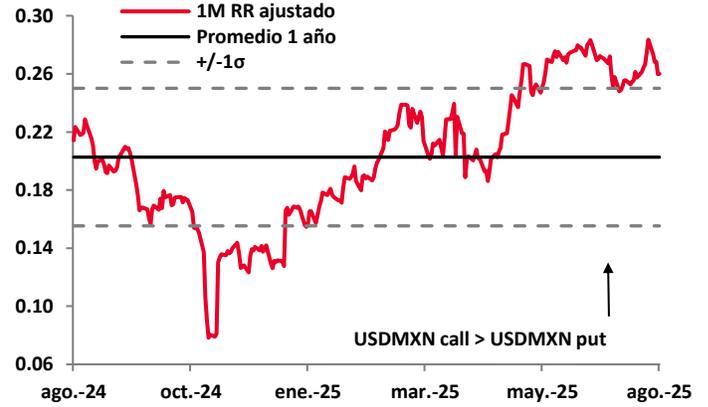
USD/MXN – 25D Risk reversals

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



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

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



Calendario Información Económica Global

Semana del 11 al 17 de agosto de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Lun 11	06:00	MEX	Producción industrial	jun	% a/a	0.2	0.2	-0.8	
	06:00	MEX	Producción industrial*	jun	% m/m	0.2	0.2	0.6	
	06:00	MEX	Producción manufacturera	jun	% a/a	1.2	--	0.6	
Mar 12	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	jun	%	--	4.7	4.7	
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	ago	índice	--	39.5	52.7	
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jul	% m/m	--	0.36	0.24	
	06:00	BRA	Precios al consumidor	jul	% a/a	--	5.34	5.35	
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	jul	% m/m	0.2	0.2	0.3	
	06:30	EUA	Subyacente*	jul	% m/m	0.3	0.3	0.2	
	06:30	EUA	Precios al consumidor	jul	% a/a	2.8	2.8	2.7	
	06:30	EUA	Subyacente	jul	% a/a	3.0	3.0	2.9	
	08:00	EUA	Barkin del Fed habla sobre economía en Chicago						
	08:30	EUA	Schmid del Fed habla sobre política monetaria y las perspectivas económicas						
Mié 13	09:00	MEX	Reservas internacionales	8 ago	mmd	--	--	242.5	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Feb'30), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F de 1 y 3 años						
	00:00	ALE	Precios al consumidor	jul (F)	% a/a	--	2.0	2.0	
	06:00	BRA	Ventas menudeo	jun	% a/a	--	2.8	2.1	
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	jun	% m/m	--	0.7	-0.2	
	09:00	MEX	Indicador Banorte de Precios de la Vivienda (INBAPREVI)	jul					
	11:00	EUA	Goolsbee del Fed habla sobre política monetaria						
	11:30	EUA	Bostic del Fed habla sobre el panorama económico						
	Jue 14	00:00	GBR	Producto interno bruto	2T25 (P)	% a/a	--	1.0	1.3
		00:00	GBR	Producto interno bruto*	2T25 (P)	% t/t	--	0.1	0.7
00:00		GBR	Producción industrial*	jun	% m/m	--	0.5	-0.9	
03:00		EUR	Producto interno bruto	2T25	% a/a	--	1.4	1.4	
03:00		EUR	Producto interno bruto*	2T25	% t/t	--	0.1	0.1	
03:00		EUR	Producción industrial*	jun	% m/m	--	-0.1	1.7	
06:30		EUA	Precios al productor*	jul	% m/m	--	0.2	0.0	
06:30		EUA	Subyacente*	jul	% m/m	--	0.2	0.0	
06:30		EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	9 ago	miles	220	225	226	
12:00		EUA	Barkin del Fed habla en webinar del NABE						
Vie 15	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	14 ago	%	--	4.50	4.50	
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	2T25 (P)	% t/t	--	0.1	0.0	
	20:00	CHI	Producción industrial	jul	% a/a	--	6.0	6.8	
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	jul	% a/a	--	4.6	4.8	
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	jul	% a/a	--	2.7	2.8	
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	jul	% m/m	0.5	0.3	0.6	
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	jul	% m/m	--	0.3	0.5	
	06:30	EUA	Grupo de control*	jul	% m/m	0.3	0.4	0.5	
	06:30	EUA	Empire Manufacturing*	ago	índice	3.0	0.0	5.5	
	07:15	EUA	Producción industrial*	jul	% m/m	-0.1	0.0	0.3	
07:15	EUA	Producción manufacturera*	jul	% m/m	0.0	0.0	0.1		
08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	ago (P)	índice	62.5	62.0	61.7		

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, 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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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