

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Jackson Hole, minutas de Banxico e inflación local en la mira.** Los reportes de inflación en EE. UU. dejaron un panorama incierto sobre el grado de impacto arancelario, sesgando el escenario hacia mayores presiones. Las bolsas continuaron alcanzando nuevos máximos, las curvas de rendimientos se empinaron y el USD agregó una segunda semana de caídas. La siguiente semana destaca el simposio de Jackson Hole 2025, con las participaciones de Powell en el centro de la atención. El Fed y Banxico publicarán las minutas de su última decisión, con datos locales también incluyendo inflación de la primera quincena de agosto, PIB final del 2T25 e IGAE
- **Cerramos largos en TIE-F de 2 años.** El mercado ha corregido sus expectativas para Banxico, incorporando mayores recortes. La curva apunta a una tasa para cierre de 2025 en 7.32% y terminal de 7.17% en 2026, que incluso se ubicó en mínimos de hasta 7.09% el miércoles. Este escenario es menor al observado a finales de julio, previo a la publicación del débil reporte de empleo en EE. UU., cuando se esperaba 7.60% para cierre de 2025 y 7.50% como terminal. A pesar del ajuste, prevalece el desfase vs [nuestro estimado de 7.00%](#). Por ello, seguimos viendo valor en la parte corta y media de la curva; sin embargo, reconocemos que ahora el espacio de recorrido es más acotado y probablemente se necesitará de nuevo impulso *dovish* del Fed para culminar la convergencia hacia nuestra visión de 7.00% para Banxico. En este sentido, tras la combinación de los reportes de precios al consumidor y al productor en EE. UU. de esta semana, el descuento implícito para recortes del Fed presentó una ligera moderación. Se mantiene una probabilidad de 92% para que el primer ajuste de -25pb suceda en septiembre, aunque recientemente esto se había descontado por completo. La curva incorpora en total -55pb para 2025 desde -64pb en su punto más fuerte reciente, realineándose a nuestra visión de -50pb. No obstante, nosotros esperamos ajustes en octubre y diciembre. En este contexto, prevalece alta incertidumbre sobre el efecto del impacto de los aranceles en la inflación. [Tomamos utilidades a nuestra recomendación de recibir swaps de 2 años \(26x1\)](#), después de que alcanzará su objetivo. La estrategia acumuló una ganancia neta de 15pb, considerando el *carry* y *roll-down* negativo de 5pb por mes. Adicional al valor en la parte corta, continuamos viendo atractivo el *belly* de la curva nominal. Los Bonos M han extendido ganancias en agosto, presentando un mejor desempeño relativo a los *Treasuries*. En consecuencia, los diferenciales se han comprimido y, en mayor medida, para los plazos largos. En términos de valor relativo, la zona de 10 años se ha encarecido al cotizar por debajo del rango inferior de 2 desviaciones estándar con respecto al promedio móvil de 90 días, destacando a los nodos May'33, Nov'34, May'35 y Feb'36
- **USD/MXN respetando 18.50.** Desde julio, el MXN ha respetado una banda de operación entre los 18.50 y 19.00, esta semana tocando un nuevo mínimo intradía en el año de 18.51. Tras apreciarse cerca de 10% en lo que va de 2025, esta consolidación también ha tenido lugar con mayor estabilización en las lecturas de volatilidad implícita, reflejando un mercado relativamente cómodo con el horizonte de riesgos de corto plazo. En este sentido, nuestros modelos de prima de riesgo idiosincrática para el MXN presentan niveles neutrales. Por ello, aún vemos espacio para que el MXN perfore a la baja los 18.50, en un contexto donde aún esperamos mayor debilidad del USD en lo que resta del año. Sin embargo, no recomendamos largos en el MXN conforme continuamos considerando un encuadre de riegos asimétricos. En lo que resta del año, vemos al MXN operando entre 18.00 y 19.50
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Feb'36) cotice entre 9.10% y 9.30% y el MXN entre 18.50 y 18.95 por dólar



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



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



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



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



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

### Índice

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



[@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 (%)
<b>TIE de Fondo</b>							
1 día	7.75	-24	-22	-245	11.00	7.74	9.54
28 días <sup>1</sup>	7.95	-6	-20	-232	11.00	7.95	9.68
91 días <sup>1</sup>	8.00	-6	-20	-236	11.11	8.00	9.77
182 días <sup>1</sup>	8.08	-6	-21	-241	11.27	8.08	9.89
<b>Cetes<sup>2</sup></b>							
28 días	7.78	8	-20	-223	10.79	7.35	9.34
91 días	7.74	0	-25	-226	10.86	7.68	9.33
182 días	7.80	-5	-28	-215	10.84	7.79	9.30
364 días	7.96	-4	-34	-210	10.78	7.93	9.35
<b>Bonos M</b>							
Mar'26	7.88	-1	-30	-193	10.29	7.85	9.06
Sep'26	7.80	-8	-30	-198	10.31	7.80	8.98
Mar'27	7.85	-2	-31	-192	10.04	7.82	8.93
Jun'27	7.85	-4	-29	-197	10.01	7.82	8.95
Mar'28 <sup>3</sup>	8.13	-2	-30	-180	9.99	8.08	8.88
Mar'29	8.36	-5	-26	-161	10.09	8.29	9.22
May'29	8.38	-5	-25	-159	10.07	8.31	9.22
Feb'30 <sup>4</sup>	8.52	-4	-24	-117	9.69	8.44	8.93
May'31	8.62	-4	-24	-142	10.08	8.54	9.33
May'33	8.90	-4	-26	-133	10.34	8.83	9.52
Nov'34	9.00	-6	-28	-142	10.45	8.95	9.61
Feb'36 <sup>5</sup>	9.16	-3	-33	-15	9.50	9.09	9.35
Nov'36	9.06	-4	-33	-136	10.45	8.98	9.63
Nov'38	9.39	-4	-29	-116	10.60	9.26	9.85
Nov'42	9.68	-4	-25	-103	10.76	9.44	10.07
Nov'47	9.73	-3	-26	-102	10.79	9.43	10.10
Jul'53	9.74	-4	-26	-106	10.81	9.44	10.11
<b>Swaps de TIE-F<sup>6</sup></b>							
3 meses (3x1)	7.66	-1	-22	-228	10.62	7.66	9.17
6 meses (6x1)	7.51	-4	-30	-221	10.40	7.51	8.93
9 meses (9x1)	7.42	-6	-33	-217	10.17	7.41	8.75
1 año (13x1)	7.35	-5	-35	-207	9.95	7.33	8.58
2 años (26x1)	7.30	-4	-32	-185	9.66	7.24	8.31
3 años (39x1)	7.36	-5	-34	-175	9.52	7.30	8.27
4 años (52x1)	7.47	-4	-35	-168	9.46	7.40	8.30
5 años (65x1)	7.57	-4	-35	-162	9.43	7.50	8.34
7 años (91x1)	7.77	-6	-34	-149	9.42	7.70	8.46
10 años (130x1)	8.01	-5	-34	-138	9.46	7.94	8.62
20 años (260x1)	8.28	-4	-29	-121	9.59	8.22	8.80
30 años (390x1)	8.20	-5	-31	-128	9.50	8.13	8.73
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	4.34	-3	0	-183	6.62	4.14	5.75
Dic'26	4.35	-5	-8	-174	6.23	4.16	5.46
Nov'28	4.63	0	6	-84	5.54	4.48	5.01
Ago'29 <sup>7</sup>	4.64	3	1	-38	5.17	4.53	4.84
Nov'31	4.87	1	3	-61	5.53	4.71	5.09
Ago'34	4.94	2	-4	-55	5.76	4.70	5.20
Nov'35	4.91	3	-6	-57	5.62	4.71	5.13
Nov'40	4.90	5	-4	-61	5.72	4.76	5.14
Nov'43	4.93	4	-6	-58	5.73	4.81	5.18
Nov'46	4.80	5	-7	-72	5.70	4.73	5.12
Nov'50	4.79	4	-7	-72	5.71	4.74	5.13
Oct'54	4.80	6	-5	-77	5.71	4.70	5.12

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIE 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 TIE-F desde 5 de septiembre de 2024

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

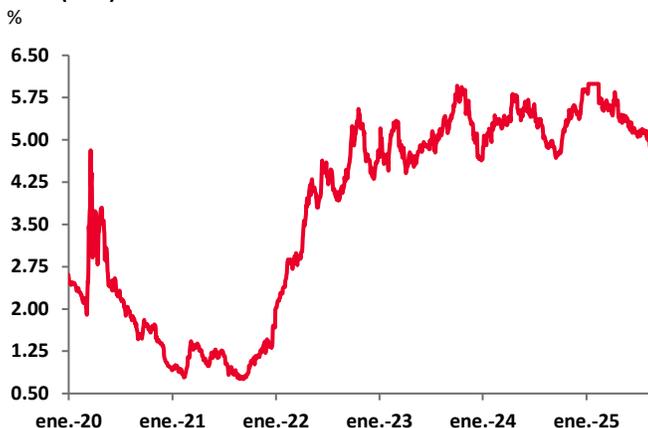
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.36	-2	-60	3.75	-1	-49	61	-1	68	44
3 años	Feb'28	4.50	-10	-122	3.71	-2	-56	79	-8	92	58
5 años	May'30	4.89	-12	-99	3.84	+0	-55	105	-13	137	97
7 años	Jul'32	5.47	-10	-64	4.05	+2	-43	142	-12	155	136
10 años	Feb'35	5.86	-11	-62	4.32	+3	-25	154	-14	185	176
20 años	Ene'45	6.36	-7	-66	4.89	+6	+4	147	-14	193	--
30 años	May'55	6.94	-11	-29	4.92	+7	+14	202	-18	242	--

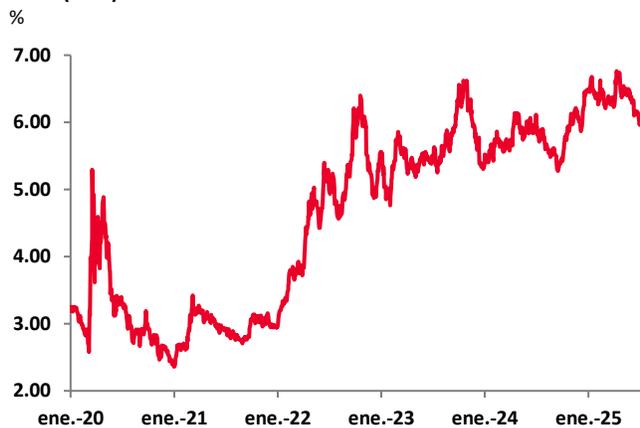
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



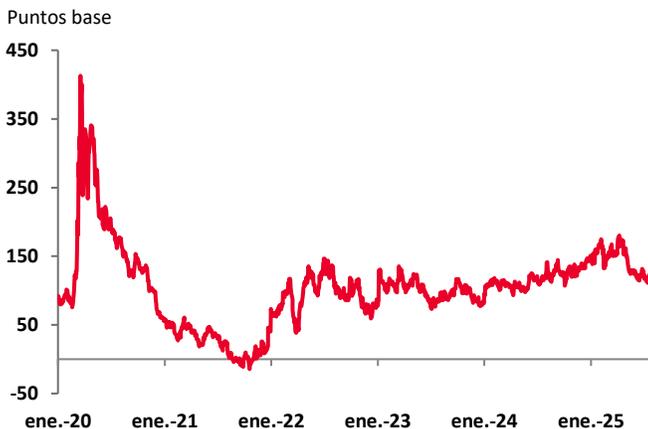
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



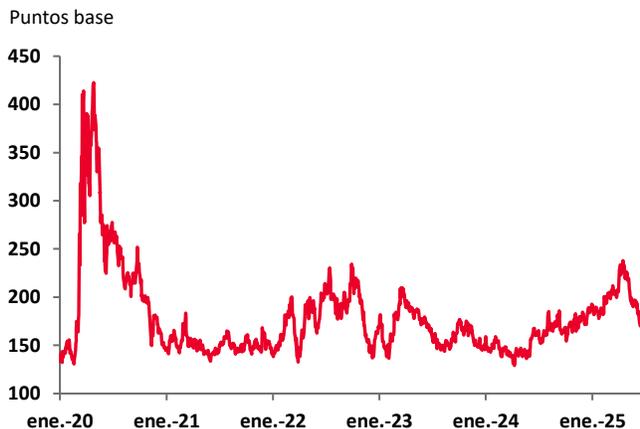
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 10 años (Feb'36), el Udibono de 3 años (Ago'29), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Robusto apetito por Cetes y mayor interés por Udibonos de corto plazo.** En la [última colocación](#), la demanda por Cetes repuntó, sobre todo en plazos de 1 y 3 meses que alcanzaron máximos de 2 años. Las tasas se mantienen atractivas relativo a otros EM, a pesar de que [Banxico continuará con el ciclo de recortes hasta cerrar el año en 7.00%](#). Esperamos una dinámica similar en la próxima subasta. Tras las ganancias acumuladas en la curva de Bonos M durante agosto, la zona de 10 años se ha encarecido al ajustar tasas actuales por duración modificada a lo largo de la curva. En particular, la tasa del nodo Feb'36 ha disminuido alrededor de 30pb, perforando a la baja el rango de  $\pm 2\sigma$  con respecto al promedio móvil de 90 días que oscila entre 9.15% y 9.60%. Con ello, el instrumento cotiza cerca de la figura de 9.00%. En este sentido, el apetito podría ser contenido y con ratio de cobertura promedio en los últimos 2 años de 2.03x. Respecto a las tasas reales, el apetito por el Udibono de 3 años se mantendrá robusto conforme persisten los retos en la [inflación subyacente](#), a pesar de una moderación en la lectura general. El componente subyacente al mes de julio se mantuvo por arriba del objetivo de Banxico (3%  $\pm 1\%$ ) en 4.23% a/a desde un previo de 4.24%, presionado al alza por los bienes. En este sentido, el Udibono de 3 años luce atractivo, considerando que el *breakeven* de inflación ha disminuido a 3.30%, aproximándose cada vez más a mínimos de 12 meses (3.12%). Con ello, prevemos una demanda robusta alrededor de 2.50x

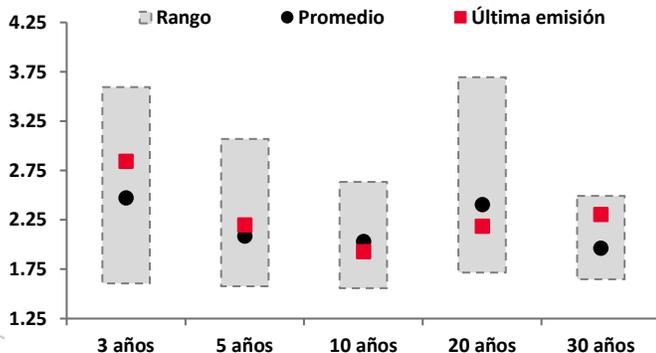
### Subastas de valores gubernamentales (19 de agosto de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	18-sep-25	--	7,000	7.38
3m	20-nov-25	--	7,000	7.69
6m	19-feb-26	--	13,600	7.78
12m	20-ago-26	--	13,600	8.04
<b>Bondes F*</b>				
2a	05-ago-27	--	12,150	0.16
5a	25-jul-30	--	12,150	0.22
10a	19-abr-35	--	12,150	0.26
<b>Bono M</b>				
10a	21-feb-36	8.00	15,000	9.47
<b>Udibono</b>				
3a	30-ago-29	4.00	UDIS 900	4.53

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

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

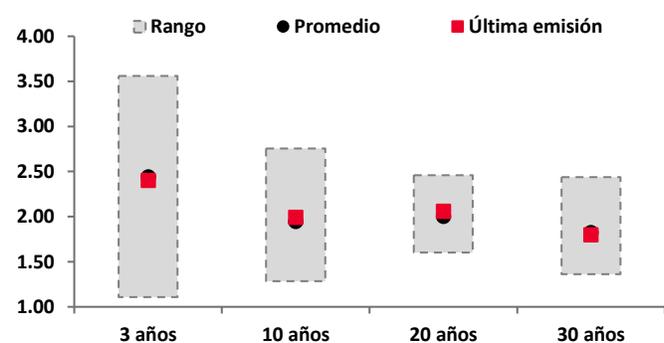
Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
01-jul	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	3 años (Ago'29)	1, 3 y 7 años
08-jul	1, 3, 6 y 12M	3 años (Mar'28)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
15-jul	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	10 años (Ago'34)	1 y 3 años
22-jul	1, 3, 6 y 12M	10 años (Feb'36)	3 años (Ago'29)	2, 5 y 10 años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

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

# Renta Fija-Demanda

## Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

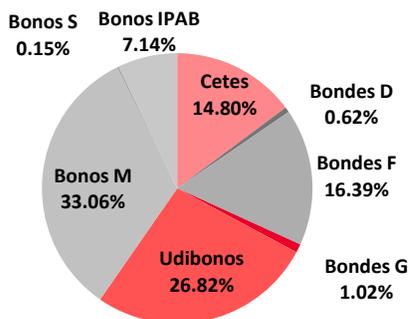
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 4/ago/2025

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	2,287,436	211,629	353,596	510,494	123,367	287,357	81,328	16,275	-	703,390
Bondev D	96,612	16	1,601	58,300	253	20,296	15	-	-	16,131
Bondev F	2,533,733	717	112,711	1,469,755	62,675	236,103	100,533	3,766	-	547,472
Bondev G	157,720	7	3,285	47,673	8,101	26,803	38,646	-	-	33,206
Udibonos	4,146,316	144,124	2,327,467	182,205	712,058	68,345	21,370	2,846	-	687,901
Bonos M	5,111,494	1,412,508	1,333,479	229,503	196,635	631,263	255,113	24,897	14,980	1,013,116
Bonos S	23,000	10,975	5,726	131	1,399	252	-	-	-	4,517
<b>Total</b>	<b>14,356,312</b>	<b>1,779,976</b>	<b>4,137,864</b>	<b>2,498,062</b>	<b>1,104,487</b>	<b>1,270,419</b>	<b>497,005</b>	<b>47,785</b>	<b>14,980</b>	<b>3,005,733</b>
Udibonos*	486,169	16,899	272,903	21,364	83,491	8,014	2,506	334	-	80,659
Bonos IPAB	1,103,075	762	19,860	355,309	3,149	129,393	115,629	42,848	-	436,126

Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de instrumento

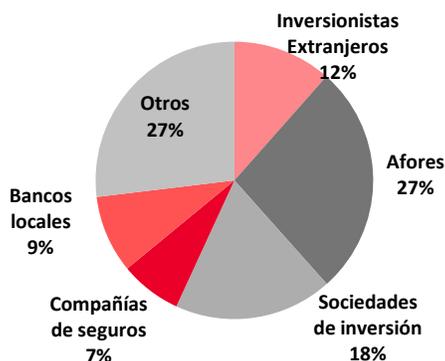
Total emitido de \$15,459 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,459 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

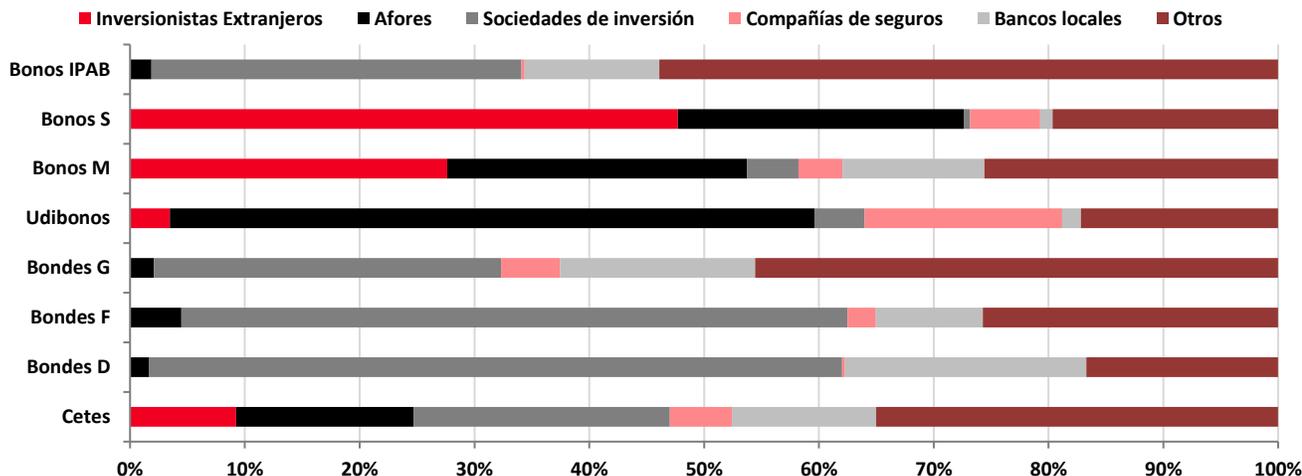


Fuente: Banxico, Banorte

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

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,459 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



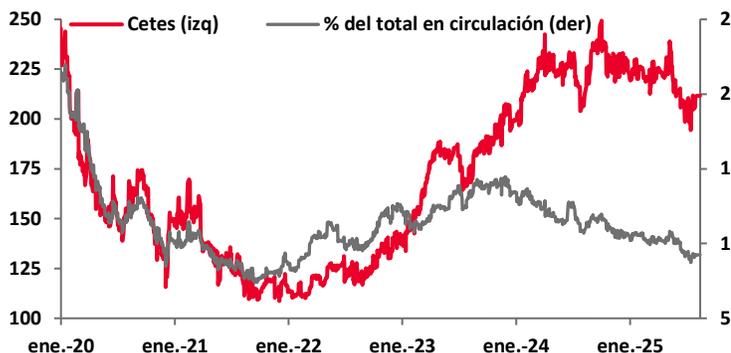
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

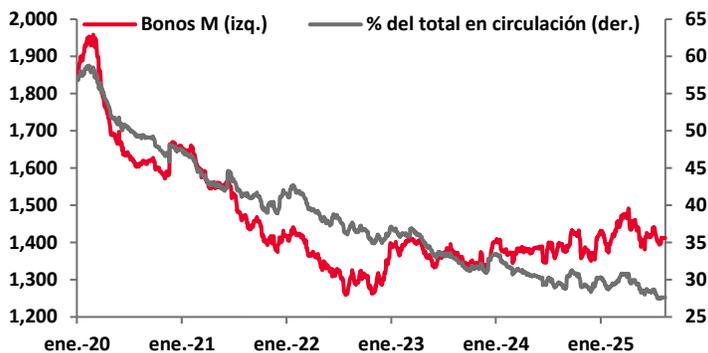
Miles de millones de pesos, %



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 4/ago/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	-4.06	-5.16	-15.14	12.36	40.88
Bondes F	59.99	53.91	12.49	-4.81	-1.07	9.15
Udibonos	-4.86	-14.25	2.57	11.02	1.94	24.88
Bonos M	-2.02	-1.38	1.75	14.95	-7.70	21.86

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 31/jul/2025

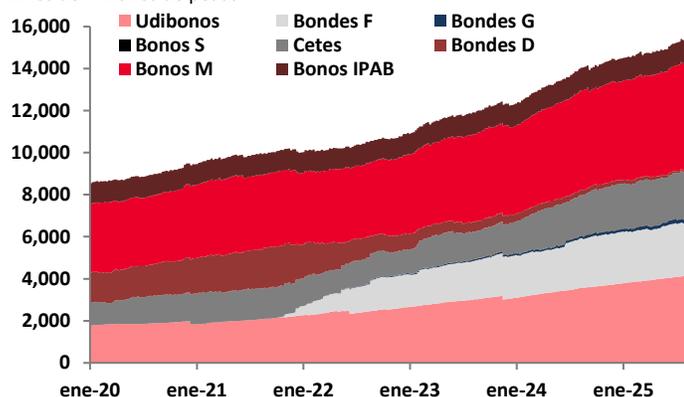
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	279,753	25%	15%	14%	46%
Sep'26	146,923	24%	28%	9%	38%
Mar'27	286,140	37%	16%	10%	37%
Jun'27	333,815	32%	18%	14%	36%
Mar'28	256,339	15%	17%	22%	46%
Mar'29	453,408	17%	29%	26%	28%
May'29	389,990	11%	30%	31%	28%
Feb'30	224,217	11%	24%	39%	27%
May'31	471,735	10%	35%	30%	24%
May'33	330,401	10%	33%	28%	29%
Nov'34	385,881	5%	46%	32%	17%
Feb'36	53,018	15%	28%	28%	29%
Nov'36	100,550	2%	16%	53%	29%
Nov'38	218,487	3%	29%	49%	20%
Nov'42	420,189	2%	31%	47%	19%
Nov'47	262,461	2%	29%	46%	22%
Jul'53	407,958	1%	30%	53%	16%
<b>Total</b>	<b>5,021,266</b>	<b>13%</b>	<b>28%</b>	<b>32%</b>	<b>28%</b>

Fuente: Banxico, Banorte

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

### Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

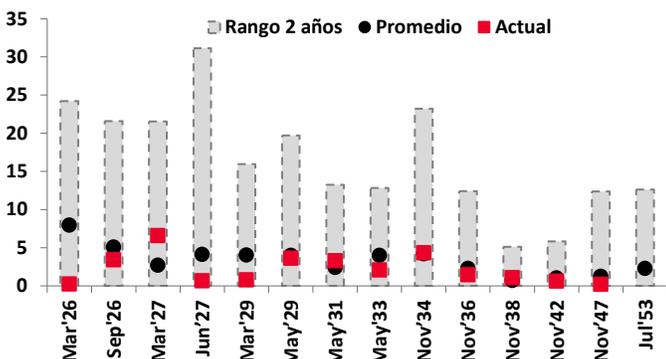


Que Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

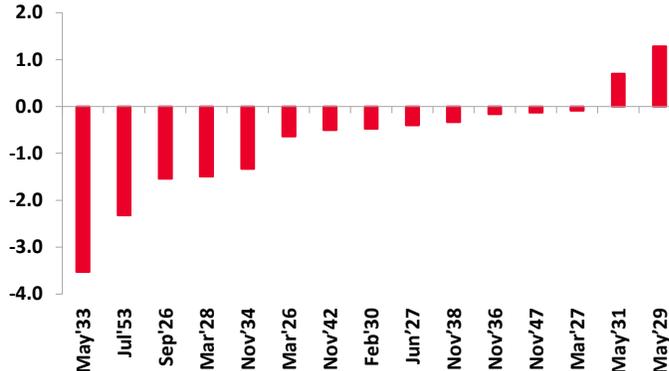
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

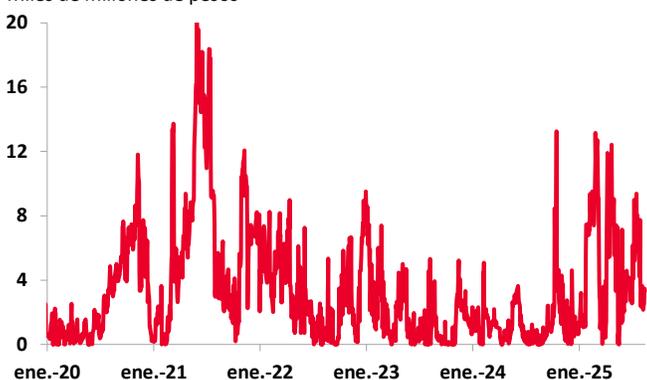
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

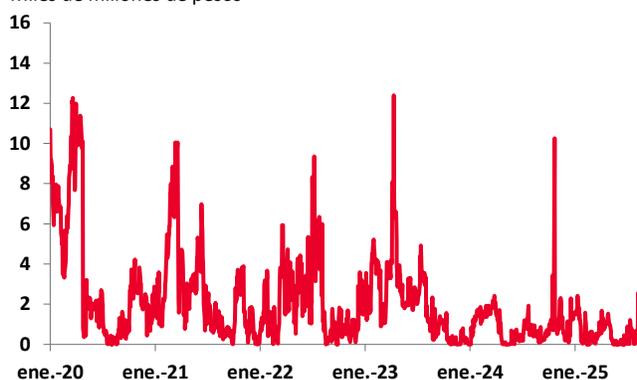
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

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

Monto en millones de pesos

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 14/ago/2025	14/ago/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	278,321	244	879	1,485	5,009	9,783	0
Sep'26	139,721	3,432	4,975	1,745	11,343	12,714	0
Mar'27	288,045	6,590	6,679	1,379	1,034	8,304	64
Jun'27	334,145	669	1,066	2,993	5,038	11,059	111
Mar'28*	255,965	0	1,493	0	--	5,334	0
Mar'29	454,190	806	1,627	2,350	3,890	6,557	0
May'29	407,681	3,633	2,348	11,352	3,651	19,707	0
May'31	479,717	3,297	2,596	6,288	578	13,161	0
May'33	327,045	2,097	5,623	7,022	11,677	8,294	0
Nov'34	438,606	4,349	5,674	6,059	1,800	21,686	1,198
Nov'36	101,243	1,464	1,629	2,404	7,491	6,747	85
Nov'38	220,441	1,060	1,389	278	0	3,915	0
Nov'42	432,592	617	1,120	827	309	3,686	0
Nov'47	261,994	213	343	567	424	2,561	0
Jul'53	408,010	0	2,317	30	1,839	4,304	0
<b>Total</b>	<b>4,827,715</b>	<b>28,471</b>	<b>37,440</b>	<b>44,748</b>	<b>52,244</b>		

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

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

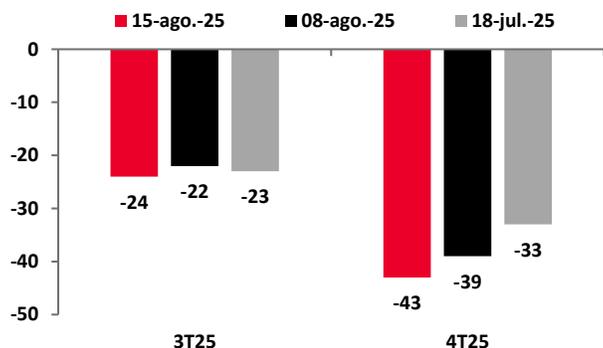
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	31	28	30	40	103	-31
3 meses	-13	-11	-17	-6	39	-31
6 meses	-3	0	-15	-10	27	-35
12 meses	18	14	6	12	47	-7

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

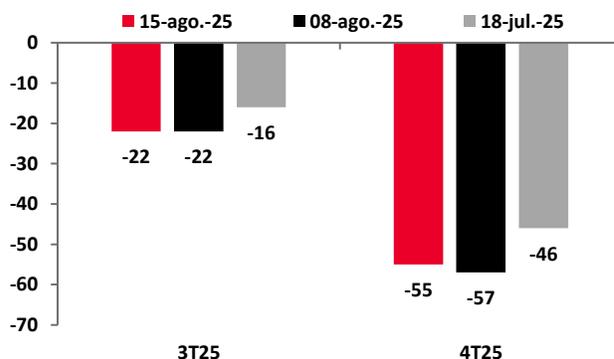
Puntos base



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	410	-1	-19	-143	636	404	505
5 años	468	-5	-12	-90	610	452	526
10 años	484	-6	-24	-100	592	468	535
20 años	478	-10	-17	-106	593	478	539
30 años	482	-10	-19	-119	605	481	548

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	67	-2	7	47	79	-68	24
2/10	131	0	-3	67	142	-74	59
2/30	189	-1	5	87	207	-53	107
5/10	64	2	-10	20	74	-8	35
10/30	57	-1	8	20	74	21	47
<b>Swaps de TIIE-F*</b>							
3m/2a	-36	-3	-10	44	-22	-191	-85
2/5	27	0	-3	23	31	-51	2
2/10	71	-1	-2	47	76	-46	30
2/30	90	-1	0	57	94	-41	41
5/10	44	-1	0	25	51	2	28
10/30	19	1	3	10	20	-4	11
<b>Swaps* – Bonos M</b>							
2 años	-55	-2	-1	-19	-26	-107	-64
5 años	-95	0	-11	-32	-60	-125	-92
10 años	-116	-3	-1	-49	-64	-130	-100
20 años	-140	-1	-4	-53	-78	-165	-126
30 años	-154	-1	-5	-63	-83	-180	-137
<b>Swaps* – SOFR</b>							
2 años	379	-3	-20	-128	573	370	452
5 años	409	-5	-25	-106	559	397	464
10 años	421	-10	-27	-110	559	419	480
20 años	416	-11	-25	-123	567	416	485
30 años	410	-13	-28	-144	580	410	489

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

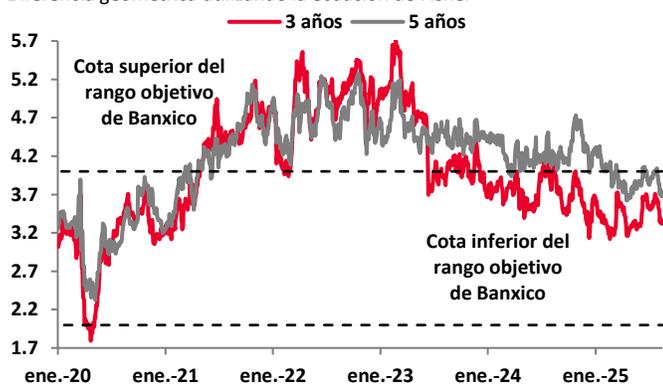
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	15/08/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.34	3.39 (-5pb)	3.63 (-29pb)	3.95 (-61pb)	4.02	3.12	3.50
5 años	3.72	3.77 (-5pb)	4 (-28pb)	4.16 (-44pb)	4.73	3.62	4.06
10 años	4.02	4.06 (-4pb)	4.3 (-28pb)	4.26 (-24pb)	4.75	3.92	4.27
20 años	4.52	4.6 (-8pb)	4.71 (-19pb)	4.44 (+8pb)	5.01	4.25	4.65
30 años	4.71	4.8 (-9pb)	4.9 (-19pb)	4.5 (+21pb)	5.00	4.37	4.75

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

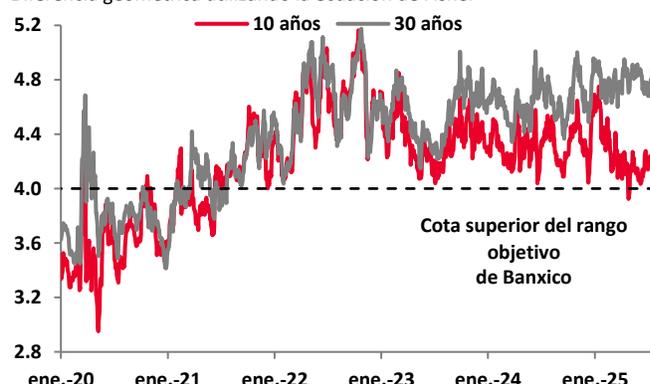
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

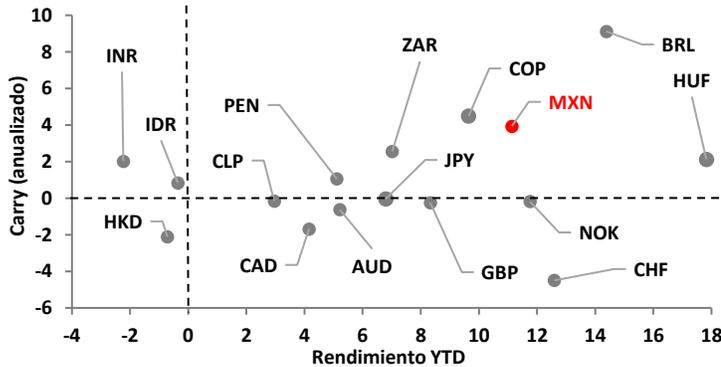
País	Divisa	Actual	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2025 <sup>1</sup> (%)
<b> Mercados emergentes</b>						
Brasil	USD/BRL	5.40	0.3	0.6	3.1	14.4
Chile	USD/CLP	966.34	0.0	0.0	0.0	3.0
Colombia	USD/COP	4,014.70	0.9	0.9	0.0	9.7
Perú	USD/PEN	3.56	0.3	-1.0	-0.3	5.1
Hungría	USD/HUF	337.61	0.6	0.6	1.7	17.7
Malasia	USD/MYR	4.21	0.0	0.7	0.8	6.1
<b>México</b>	<b>USD/MXN</b>	<b>18.76</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>11.0</b>
Polonia	USD/PLN	3.64	0.6	0.2	0.4	13.5
Sudáfrica	USD/ZAR	17.59	0.0	0.9	1.3	7.1
<b> Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.38	0.0	-0.4	-1.0	4.1
Gran Bretaña	GBP/USD	1.36	0.2	0.8	1.0	8.3
Japón	USD/JPY	147.19	0.4	0.4	0.5	6.8
Eurozona	EUR/USD	1.1703	0.5	0.5	0.5	13.0
Noruega	USD/NOK	10.19	0.3	0.9	0.5	11.7
Dinamarca	USD/DKK	6.38	0.5	0.5	0.5	12.9
Suiza	USD/CHF	0.81	0.1	0.2	-0.7	12.5
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	0.1	-0.6	-0.4	5.9
Suecia	USD/SEK	9.56	0.3	0.2	1.7	15.9
Australia	AUD/USD	0.65	0.2	-0.2	-0.3	5.2

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Desempeño en divisas seleccionadas

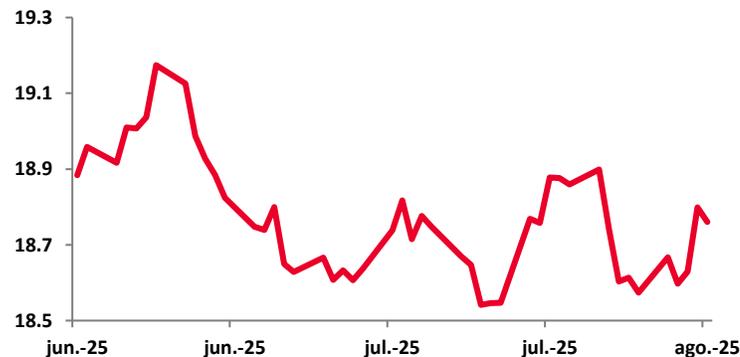
% tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Peso mexicano

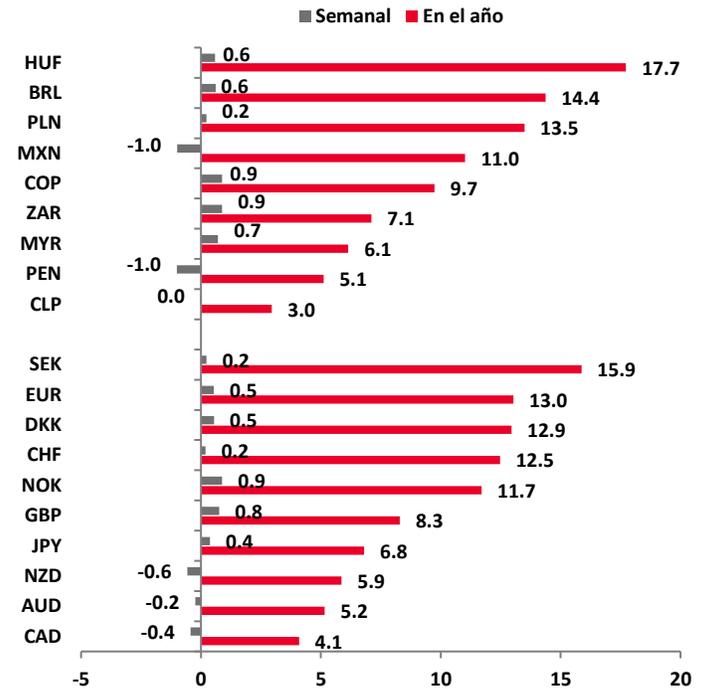
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

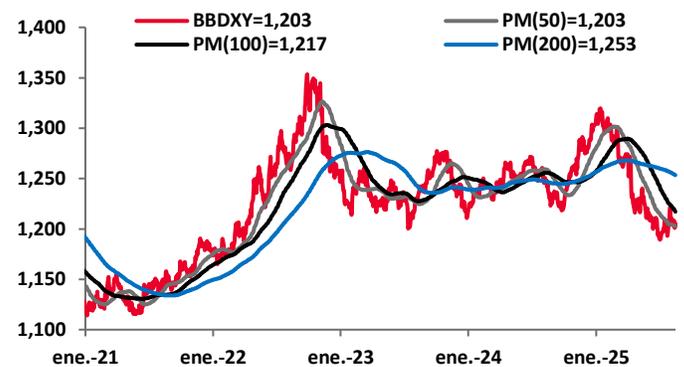
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

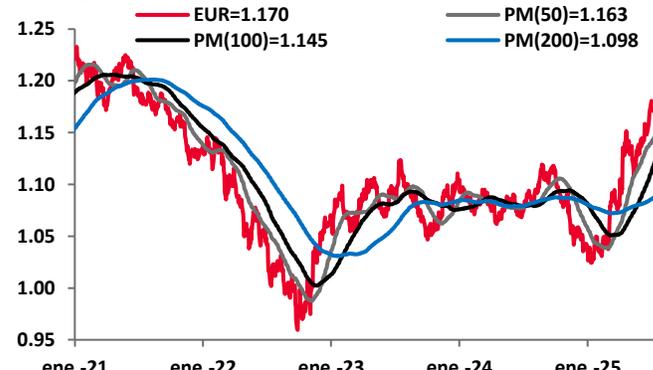
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

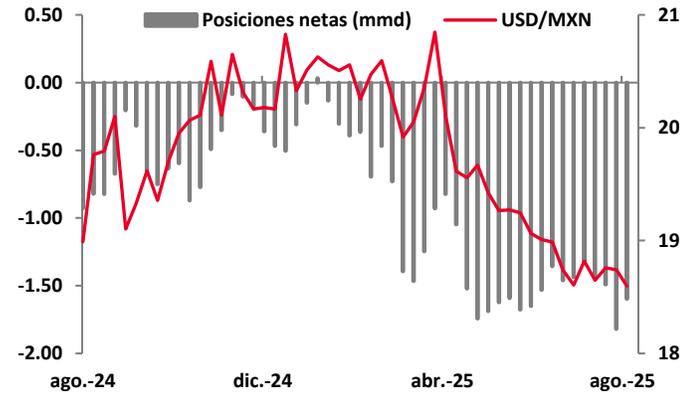
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

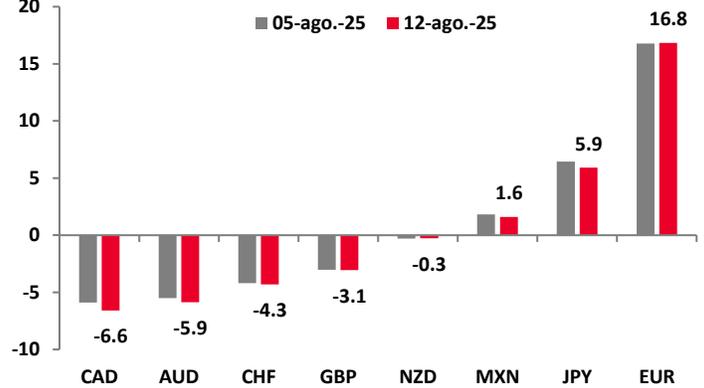
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



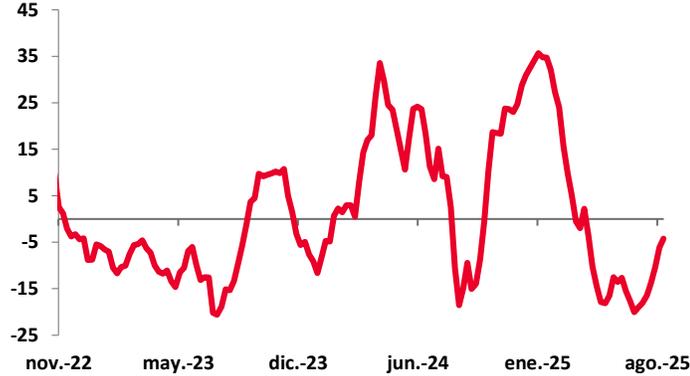
Fuente: CME, Banorte

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



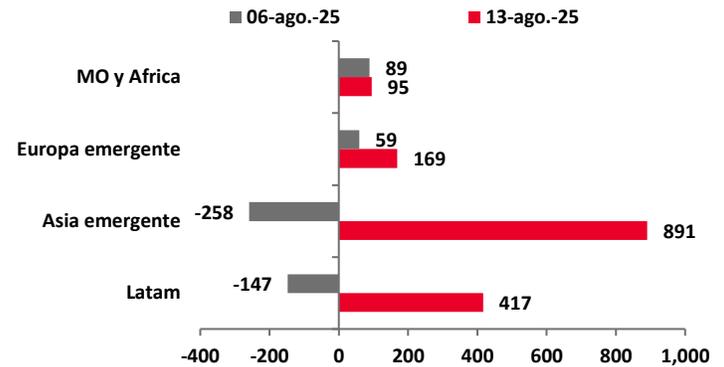
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



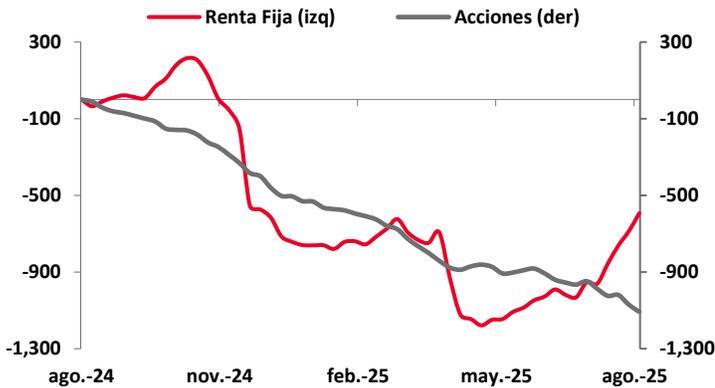
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

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



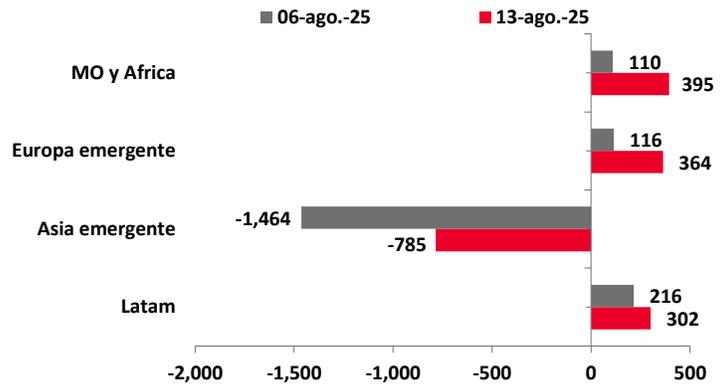
Fuente: EPFR Global, Banorte

**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

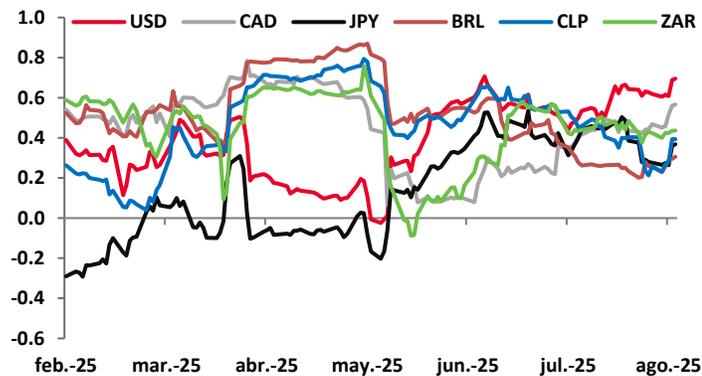
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	69	62	-2	71	39
CAD	57	47	6	78	44
JPY	37	28	-29	53	14
BRL	31	26	20	87	52
CLP	39	26	4	79	47
ZAR	44	42	-9	76	45
VIX	18	7	-17	76	29
SPX	14	16	-13	70	32
GSCI	-24	-28	-46	78	19
Oro	32	15	-25	55	13

\* 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

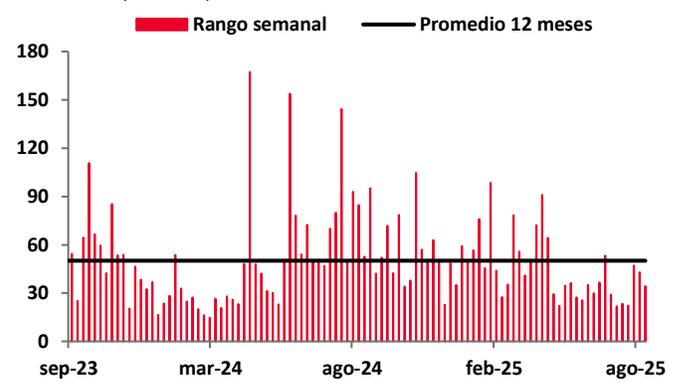


\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

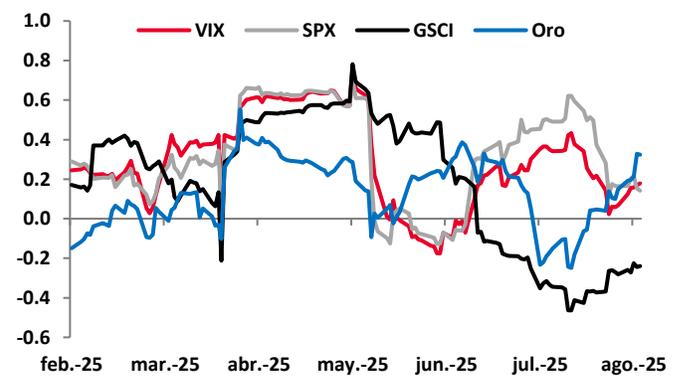
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

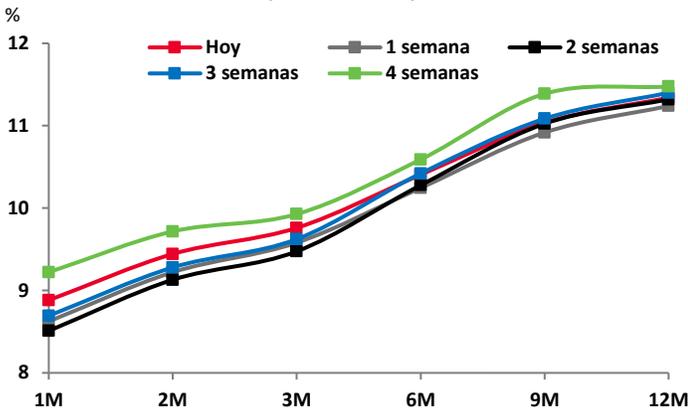


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

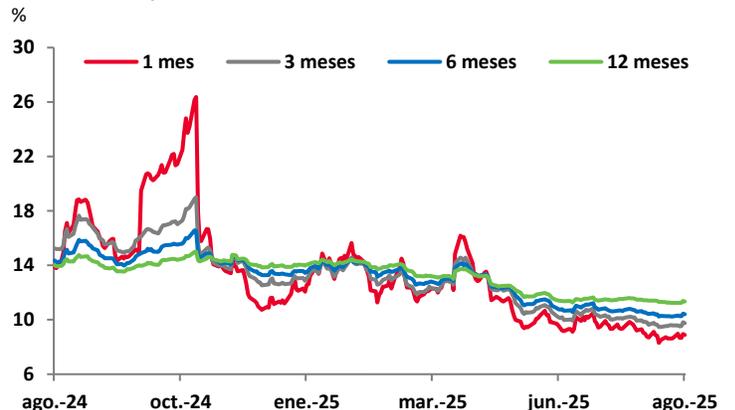
Fuente: Bloomberg, Banorte

## Indicadores técnicos (cont.)

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

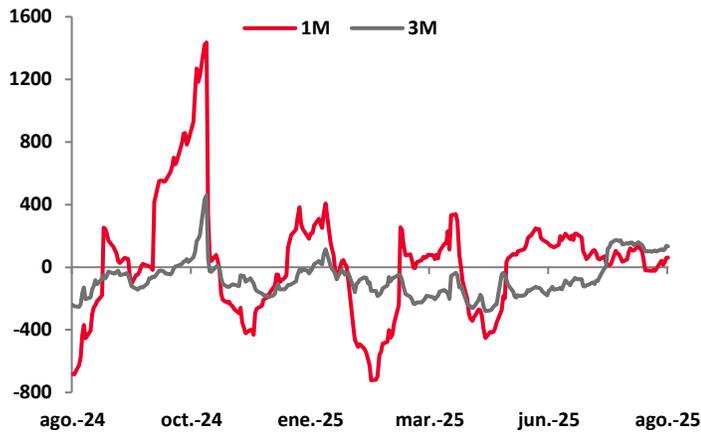


### Volatilidad implícita del USD/MXN



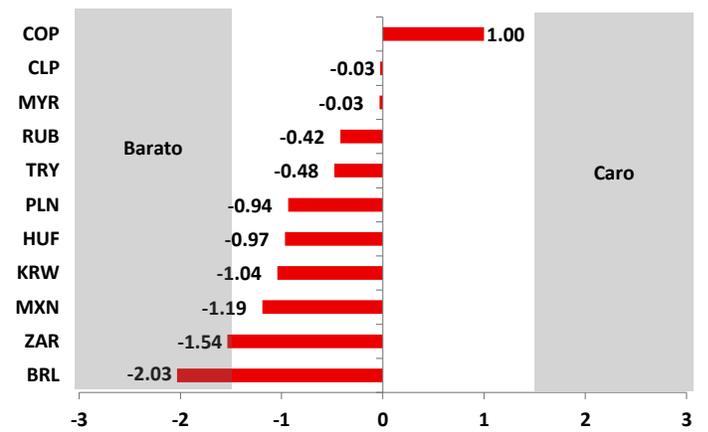
### USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

Puntos base



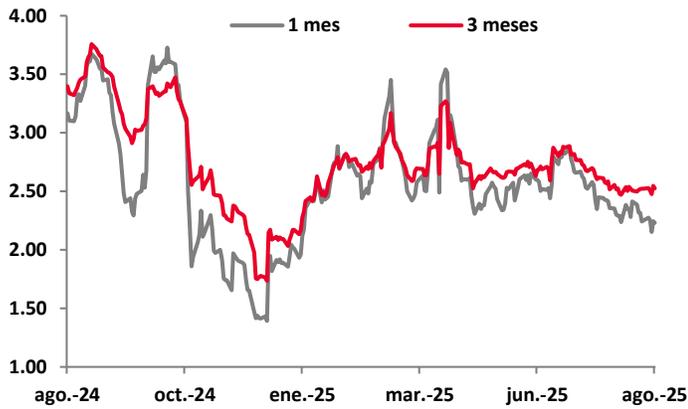
### Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

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



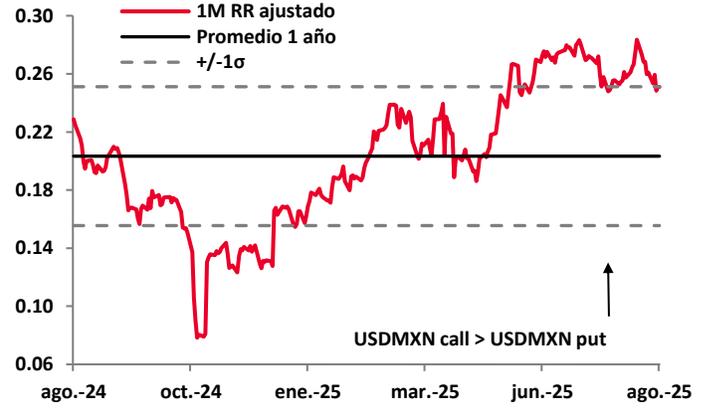
### USD/MXN – 25D Risk reversals

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 18 al 24 de agosto de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Lun 18	03:00	EUR	Balanza comercial*	jun	mme	--	--	16.2	
	06:00	BRA	Actividad económica	jun	% a/a	--	1.4	3.2	
	06:00	BRA	Actividad económica*	jun	% m/m	--	0.1	-0.7	
Mar 19	02:00	EUR	Cuenta corriente*	jun	mme	--	--	32.3	
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	jul	% a/a	--	--	1.3	
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	jul	miles	--	1,290	1,321	
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	jul	miles	--	1,390	1,393	
	09:00	MEX	Reservas internacionales	15 ago	mmd	--	--	243.2	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (Feb'36), Udibono 3 años (Ago'29) y Bonos F 2, 5 y 10 años						
	19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 ago	%	--	3.00	3.00	
19:00	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 ago	%	--	3.50	3.50		
Mié 20	00:00	GBR	Precios al consumidor	jul	% a/a	--	--	3.6	
	00:00	GBR	Subyacente	jul	% a/a	--	--	3.7	
	03:00	EUR	Precios al consumidor	jul (F)	% a/a	--	--	2.0	
	03:00	EUR	Subyacente	jul (F)	% a/a	--	--	2.3	
	09:00	EUA	Waller del Fed habla en el simposio <i>Blockchain</i> de Wyoming						
	12:00	EUA	Minutas del FOMC	30 jul					
	13:00	EUA	Bostic del Fed habla sobre el panorama económico						
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citi)						
			EUA	Comienza el Simposio de Políticas Económicas en <i>Jackson Hole</i> , Wyoming (hasta el 23 de agosto)					
	Jue 21	01:30	ALE	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	--	--	49.1
01:30		ALE	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	--	50.6	
01:30		ALE	PMI compuesto*	ago (P)	índice	--	--	50.6	
02:00		EUR	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	--	--	49.8	
02:00		EUR	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	--	51.0	
02:00		EUR	PMI compuesto*	ago (P)	índice	--	--	50.9	
02:30		GBR	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	--	--	48.0	
02:30		GBR	PMI servicios*	ago (P)	índice	--	--	51.8	
06:00		MEX	Ventas al menudeo	jun	% a/a	2.2	2.4	2.7	
06:00		MEX	Ventas al menudeo*	jun	% m/m	-0.5	-0.4	1.8	
06:30		EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	16 ago	miles	225	230	224	
06:30		EUA	Fed de Filadelfia*	ago	índice	4.0	-5.0	15.9	
07:45		EUA	PMI manufacturero*	ago (P)	índice	49.7	--	49.8	
07:45		EUA	PMI servicios*	ago (P)	índice	55.3	--	55.7	
07:45		EUA	PMI compuesto*	ago (P)	índice	--	--	55.1	
08:00		EUR	Confianza del consumidor*	ago (P)	índice	--	--	-14.7	
08:00		EUA	Ventas de casas existentes**	jul	millones	--	3.9	3.9	
09:00	MEX	Minutas de Banxico							
Vie 22	00:00	ALE	Producto interno bruto*	2T25 (F)	% t/t	--	--	-0.1	
	06:00	MEX	Producto interno bruto	2T25 (F)	% a/a	0.0	0.0	0.1	
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	2T25 (F)	% t/t	0.6	0.6	0.7	
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	jun	% a/a	1.4	1.4	-0.2	
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	jun	% m/m	0.4	0.3	0.0	
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 ago	% 2s/2s	0.12	0.12	0.07	
	06:00	MEX	Subyacente	15 ago	% 2s/2s	0.21	0.14	0.11	
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 ago	% a/a	3.63	3.63	3.48	
	06:00	MEX	Subyacente	15 ago	% a/a	4.33	4.26	4.22	
	08:00	EUA	Powell del Fed da conferencia en el simposio anual de <i>Jackson Hole</i>						

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

## Glosario de términos y anglicismos

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

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

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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