

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Foco en el empleo norteamericano.** Concluye agosto con balance positivo para activos locales. Los Bonos M se apreciaron ~38pb, impulsados por ganancias de ~25pb para USTs excluyendo la parte larga. El MXN se apreció 1.2% y Mexbol ganó 2.3%. En EE. UU. las bolsas han alcanzado nuevos máximos. La estacionalidad de los últimos 4 meses del año tiende a ser típicamente más retardada e incluye el rendimiento mensual promedio más débil del S&P 500 al analizar los últimos 29 años. Con amplias expectativas de un recorte del Fed el 17 de septiembre, los reportes de empleo de la siguiente semana aún pudieran generar ajustes en activos, por lo que preferimos esperar mejores niveles de entrada para nuevas posiciones receptoras. Conforme la liquidez termina de normalizarse tras el verano, esperamos que los temas comerciales entre México y EE. UU. también se reintegren gradualmente en la narrativa, en un contexto de amplia estabilidad en volatilidades implícitas y lateralidad en el desempeño del cambiario
- **Constructivos en tasas nominales.** Mantenemos nuestra visión de que Banxico cerrará el año con una tasa de 7.00%. Sin embargo, consideramos que existe espacio para realizar más recortes en 2026, [por lo que ahora anticipamos una tasa terminal de 6.50% vs 7.00% previo](#). Este nivel se mantendría en 2027. Tras el impulso *dovish* del Fed, la curva descuenta una tasa de ~7.30% para fin de 2025 y ~7.12% como terminal en 2026 vs 7.60% y 7.50%, en el mismo orden, a finales de julio. Si bien, el mercado ha estado recalibrando sus expectativas hacia tasas más bajas, aún permanecen significativamente por arriba de nuestro escenario base. Con ello, vemos valor en la parte corta y media de la curva de rendimientos local, con un potencial de ganancias de capital relevante en la medida que la valuación del mercado para Banxico converja a nuestra expectativa. En particular, destacan los Bonos M Mar'29 y Feb'30 al reflejar un perfil de *carry* atractivo además de que muestran espacio para ganancias adicionales relativo a la curva al ajustar su rendimiento actual por duración modificada. Adicionalmente, los diferenciales vs Treasuries para los plazos cortos y medios aún tienen espacio para una mayor compresión, mientras que los de largo plazo se ubican en mínimos de 12 meses. A pesar de lo anterior, nos mantenemos a la espera de mejores puntos de entrada dada la alta sensibilidad de las tasas locales al movimiento en la política monetaria de la Reserva Federal. Consideramos que el descuento del mercado es apropiado con una baja acumulada entre 140pb y 150pb hasta principios de 2027 y para que ese rango se amplíe será necesario una sorpresa negativa significativa en los datos de empleo. En este sentido, todas las miradas estarán en la nómina no agrícola de EE. UU. al mes de agosto a publicarse el viernes 5 de septiembre, así como en la revisión anual el 9 de septiembre. Vale la pena recordar que la fuerte revisión a la baja de 818 mil empleos para el periodo de abril 2023 a marzo de 2024 influyó en la decisión del Fed de recortar 50pb en septiembre del año pasado
- **Lateralidad en el MXN.** El peso presentó una ligera depreciación de 0.4% s/s a 18.66, concluyendo agosto como el segundo mes de operación entre los 18.50 y 19.00 por dólar. El USD ha retomado el sesgo de debilitamiento, aunque a un ritmo más gradual como anticipamos. Consideramos que esta última tendencia se mantendrá, ahora impulsada por la adopción *dovish* del Fed y que hacia delante continuará comprimiendo diferenciales de tasas a favor de otras regiones desarrolladas. La resistencia del MXN a ampliar la apreciación debajo de 18.50 confirma nuestra lectura de valuaciones encarecidas debajo de 19.00, por lo que no sugerimos largos en MXN en niveles actuales y dado el panorama de riesgos asimétrico
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Feb'36) cotice entre 8.90% y 9.10% y el MXN entre 18.50 y 18.85 por dólar



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



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



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



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



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

Índice

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



[@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 (%)
TIIE de Fondeo							
1 día	7.78	2	-27	-242	11.00	7.74	9.42
28 días ¹	7.84	-6	-17	-243	10.88	7.84	9.56
91 días ¹	7.89	-6	-17	-247	10.98	7.89	9.64
182 días ¹	7.97	-6	-17	-253	11.14	7.97	9.76
Cetes²							
28 días	7.66	3	-21	-235	10.70	7.35	9.22
91 días	7.72	7	-19	-228	10.81	7.65	9.21
182 días	7.75	0	-20	-220	10.82	7.74	9.18
364 días	7.82	-1	-31	-224	10.72	7.82	9.24
Bonos M							
Mar'26	7.75	-2	-25	-207	10.29	7.75	8.97
Sep'26	7.69	-1	-22	-209	10.31	7.68	8.90
Mar'27	7.76	-3	-27	-201	10.04	7.76	8.86
Jun'27	7.77	-2	-24	-206	10.01	7.77	8.89
Mar'28 ³	8.04	1	-23	-189	9.99	8.03	8.84
Mar'29	8.21	-5	-26	-176	10.09	8.21	9.17
May'29	8.23	-5	-26	-174	10.07	8.21	9.18
Feb'30 ⁴	8.35	-6	-26	-135	9.69	8.35	8.90
May'31	8.42	-9	-31	-162	10.08	8.42	9.29
May'33	8.69	-8	-33	-153	10.34	8.69	9.50
Nov'34	8.79	-9	-33	-163	10.45	8.79	9.58
Feb'36 ⁵	8.97	-5	-32	-34	9.50	8.97	9.30
Nov'36	8.92	-6	-29	-149	10.45	8.92	9.61
Nov'38	9.22	-6	-31	-133	10.60	9.22	9.83
Nov'42	9.50	-5	-28	-120	10.76	9.44	10.06
Nov'47	9.57	-3	-27	-118	10.79	9.43	10.09
Jul'53	9.59	-2	-26	-121	10.81	9.44	10.10
Swaps de TIIE-F⁶							
3 meses (3x1)	7.57	-4	-15	-237	10.62	7.57	9.10
6 meses (6x1)	7.43	-4	-19	-229	10.40	7.43	8.87
9 meses (9x1)	7.35	-2	-19	-224	10.17	7.35	8.70
1 año (13x1)	7.29	-1	-21	-214	9.95	7.29	8.53
2 años (26x1)	7.21	0	-18	-194	9.66	7.21	8.27
3 años (39x1)	7.28	0	-19	-184	9.52	7.27	8.23
4 años (52x1)	7.37	-2	-20	-178	9.46	7.37	8.27
5 años (65x1)	7.46	-2	-19	-173	9.43	7.46	8.31
7 años (91x1)	7.66	-4	-20	-160	9.42	7.66	8.43
10 años (130x1)	7.91	-5	-19	-148	9.46	7.91	8.59
20 años (260x1)	8.26	-1	-9	-123	9.59	8.22	8.78
30 años (390x1)	8.20	0	-8	-128	9.50	8.13	8.71
Udibonos							
Dic'25	3.94	-39	-20	-223	6.62	3.94	5.66
Dic'26	4.26	-4	11	-183	6.23	4.16	5.40
Nov'28	4.61	2	5	-86	5.54	4.48	4.99
Ago'29 ⁷	4.61	0	5	-40	5.17	4.53	4.83
Nov'31	4.78	1	-3	-71	5.53	4.71	5.08
Ago'34	4.89	2	0	-60	5.72	4.70	5.18
Nov'35	4.85	0	1	-63	5.62	4.71	5.12
Nov'40	4.82	-2	-2	-69	5.72	4.76	5.13
Nov'43	4.86	0	-3	-65	5.73	4.81	5.17
Nov'46	4.79	1	3	-72	5.70	4.73	5.11
Nov'50	4.81	1	4	-71	5.71	4.74	5.12
Oct'54	4.81	2	3	-76	5.71	4.70	5.11

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

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

2: Tasa con desfase de un día

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

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

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

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

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

Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

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	4.33	+1	-63	3.62	-8	-62	71	+8	68	46
3 años	Feb'28	4.41	-4	-131	3.58	-6	-69	83	+2	93	58
5 años	May'30	4.86	-1	-102	3.70	-6	-69	116	+5	137	96
7 años	Jul'32	5.46	+1	-65	3.93	-4	-55	153	+6	156	133
10 años	Feb'35	5.85	0	-63	4.23	-3	-34	162	+2	185	174
20 años	Ene'45	6.50	+6	-53	4.87	+3	+1	163	+3	192	--
30 años	May'55	6.99	+5	-24	4.93	+5	+15	206	0	242	--

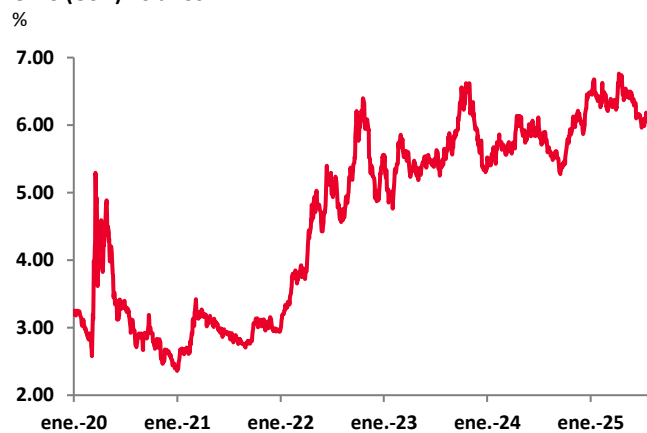
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



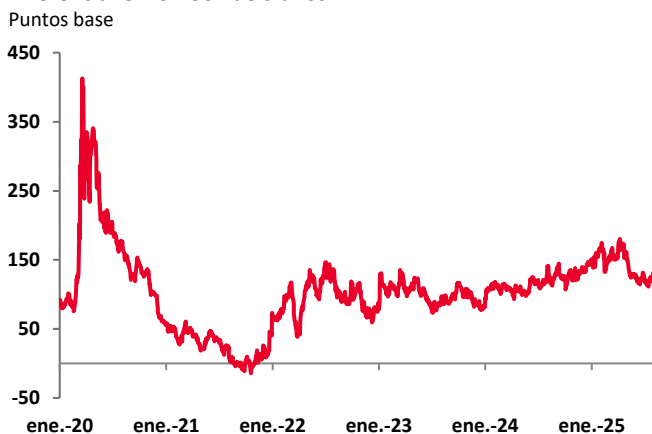
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



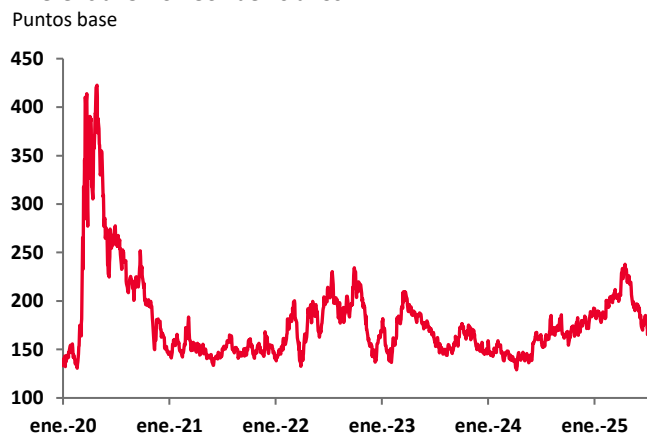
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

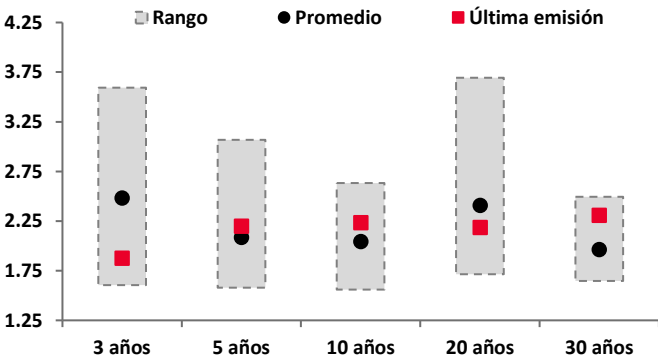
- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 30 años (Jul'53), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bonos F de 2 y 5 años
- **Demanda saludable por Cetes y poco atractivo en instrumentos de largo plazo.** El apetito por Cetes se ha moderado para todos los plazos de cara a un tono más *dovish* por parte de la Reserva Federal y su impacto en las tasas locales. Sin embargo, los ratios de cobertura se mantienen en niveles saludables alrededor de 3.0x para Cetes de 28 días y de 2.0x para los demás vencimientos. Esperamos que la demanda se mantenga en esos niveles respaldado por el interés de los inversionistas extranjeros y sociedades de inversión que en las últimas cuatro semanas han incrementado su tenencia en 4.0% y 13%, respectivamente. Mantenemos una visión favorable en Bonos M de corto y mediano plazo considerando el desfase en nuestras expectativas de una tasa terminal para Banxico en 2026 de 6.50% vs el mercado de ~7.12%. Por el contrario, vemos poco atractivo en la parte larga, a pesar del *carry* positivo, al evaluar su alta sensibilidad a los *Treasuries* del mismo plazo. Los últimos han estado bajo presión por el aumento de las necesidades de financiamiento gubernamental, la incertidumbre sobre la evolución de las expectativas de inflación de largo plazo y la disminución de la demanda de inversionistas institucionales. Con ello, esperamos que el apetito por el Bono M de 30 años (Jul'53) se modere al promedio de 2 años de 1.96x vs su última colocación de 2.31x. De igual forma, para el Udibono de 10 años anticipamos una demanda moderada y en línea con el promedio de 2 años de 1.80x

Subastas de valores gubernamentales (2 de septiembre de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	02-oct-25	--	7,000	7.27
3m	04-dic-25	--	7,000	7.68
6m	05-mar-26	--	14,200	7.73
12m	20-ago-26	--	15,500	7.91
Bonos F*				
2a	05-ago-27	--	11,600	0.16
5a	25-jul-30	--	11,600	0.22
Bono M				
30a	31-jul-53	8.00	10,000	9.77
Udibono				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 1,050	4.94

Fuente: Banxico, Banorte *Monto máximo a asignar entre Bonos F en conjunto
1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta
2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en Bonos F

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



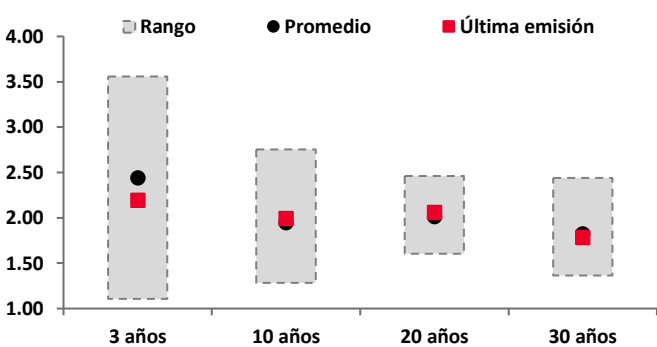
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T25*

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

Fuente: SHCP *En caso de que se lleve a cabo la colocación de un instrumento mediante el método de subasta sindicada, el instrumento sindicado sustituirá al título que se venía colocando en las subastas primarias
Para más información consultar [Calendario de Emisiones 3T25](#)

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

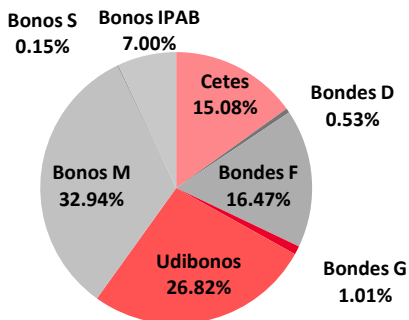
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 19/ago/2025

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	2,347,543	206,486	355,723	542,477	128,549	281,583	69,698	14,584	-	748,442
Bondev D	81,782	94	2,128	38,632	84	22,668	-	-	-	18,176
Bondev F	2,563,661	375	97,941	1,477,640	63,771	251,147	144,139	110	-	528,538
Bondev G	157,720	7	270	57,083	8,101	15,579	46,250	-	-	30,431
Udibonos	4,175,230	122,179	2,339,519	184,755	715,116	83,163	33,933	4,134	-	692,431
Bonos M	5,126,849	1,430,374	1,355,316	223,915	197,933	615,436	266,578	14,260	14,980	1,008,058
Bonos S	23,000	11,001	5,476	131	1,399	406	-	-	-	4,587
Total	14,475,784	1,770,514	4,156,373	2,524,633	1,114,952	1,269,982	560,598	33,088	14,980	3,030,663
Udibonos*	489,076	14,312	274,046	21,642	83,767	9,742	3,975	484	-	81,110
Bonos IPAB	1,090,285	643	13,556	357,760	7,735	114,839	116,329	47,309	-	432,114

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

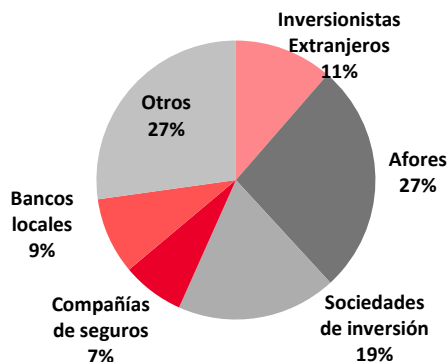
Total emitido de \$15,566 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,566 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

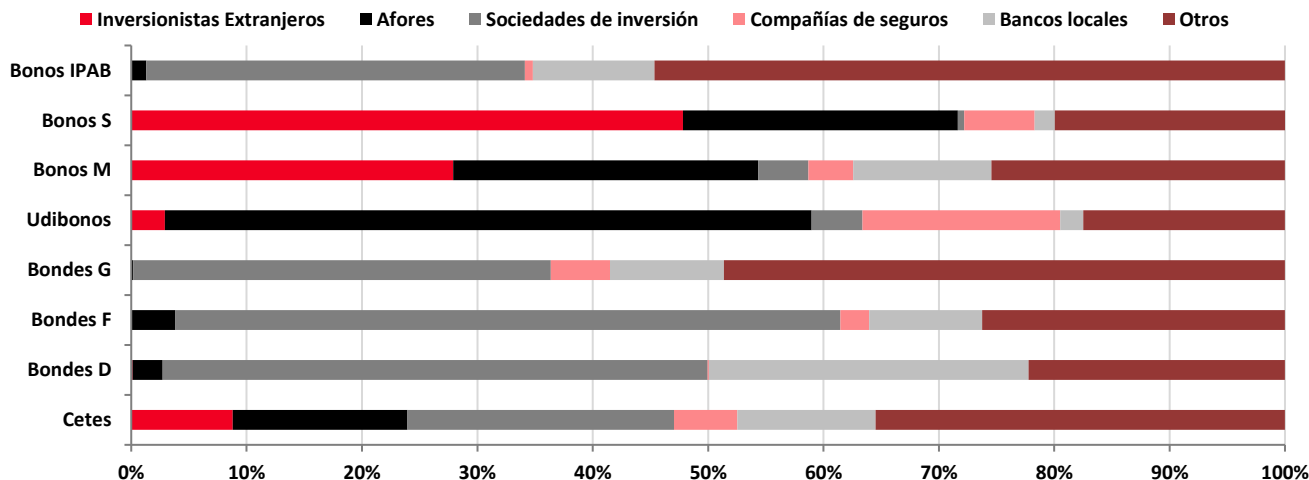


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,566 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



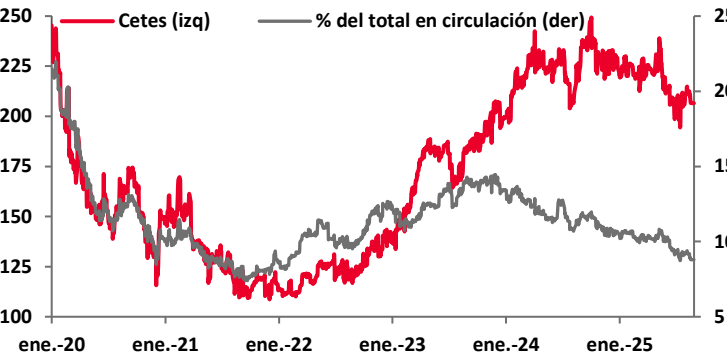
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes

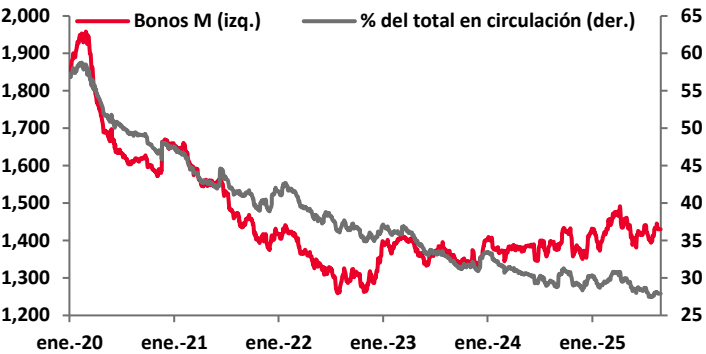
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 19/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	-6.39	2.10	-14.63	12.91	49.70
Bondef F	-42.74	-19.59	13.43	-17.28	-1.54	9.74
Udibonos	-15.41	-27.30	1.97	11.60	4.45	26.62
Bonos M	2.26	-0.13	2.01	16.84	3.84	18.89

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 14/ago/2025

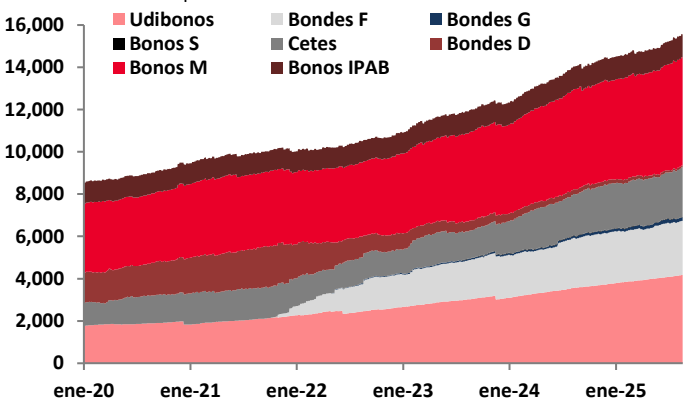
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	278,321	27%	15%	12%	46%
Sep'26	138,522	10%	29%	9%	51%
Mar'27	285,245	27%	17%	8%	48%
Jun'27	332,060	36%	18%	11%	36%
Mar'28	255,411	18%	19%	19%	44%
Mar'29	454,190	17%	29%	28%	26%
May'29	391,110	12%	30%	31%	27%
Feb'30	246,905	14%	23%	37%	26%
May'31	472,677	9%	35%	29%	27%
May'33	326,222	10%	33%	27%	30%
Nov'34	386,638	5%	46%	32%	17%
Feb'36	54,312	14%	37%	25%	24%
Nov'36	100,843	2%	17%	53%	28%
Nov'38	218,395	3%	29%	48%	20%
Nov'42	429,728	3%	32%	47%	18%
Nov'47	261,994	3%	31%	44%	22%
Jul'53	407,949	2%	31%	51%	16%
Total	5,040,522	12%	29%	31%	28%

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

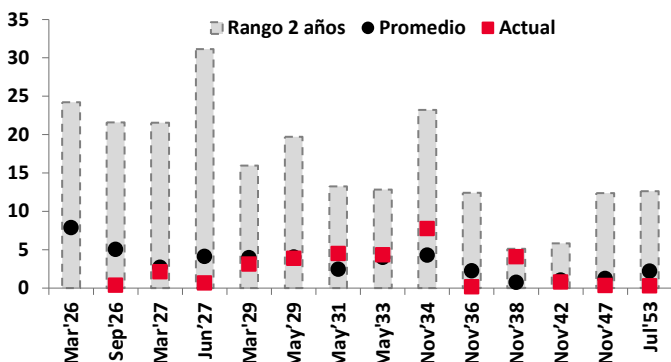


Que Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

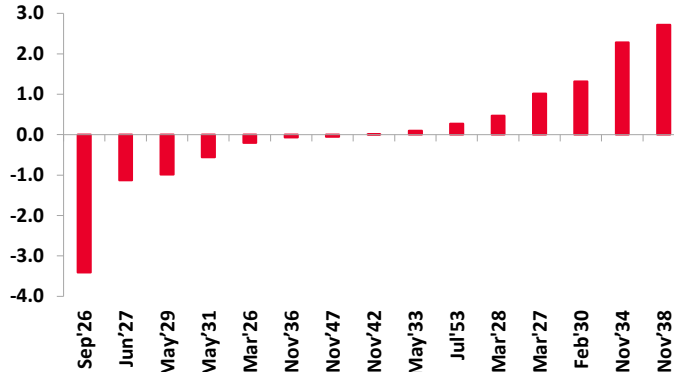
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

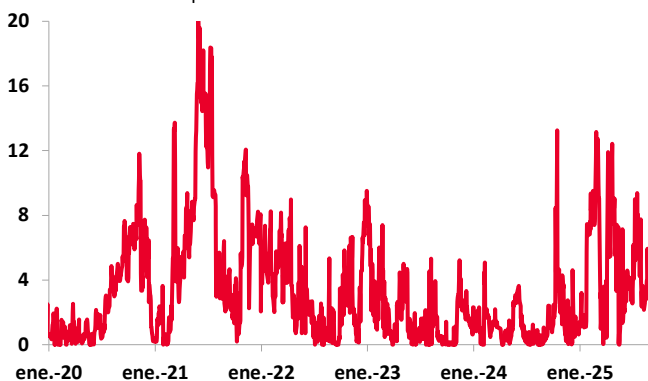
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

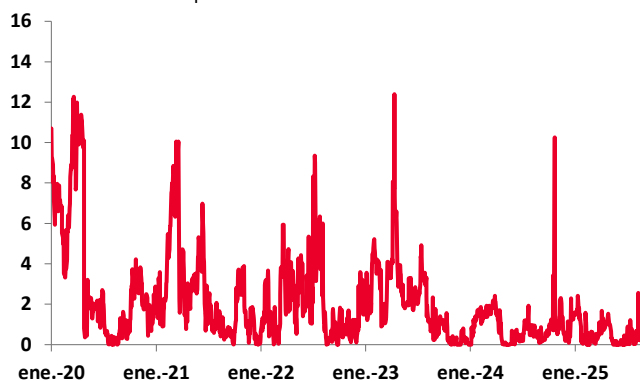
Miles de millones de pesos



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 28/ago/2025	28/ago/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	278,076	0	200	1,863	5,899	8,739	0
Sep'26	136,663	374	3,782	12,714	11,617	12,714	0
Mar'27	283,581	2,127	1,111	6,172	1,729	8,304	64
Jun'27	334,138	662	1,791	265	2,176	11,059	111
Mar'28*	273,038	470	0	2,333	--	5,221	0
Mar'29	456,519	3,135	1,252	1,506	3,076	6,315	0
May'29	407,927	3,878	4,867	1,643	2,323	19,707	0
May'31	480,898	4,477	5,033	3,869	256	12,718	0
May'33	329,274	4,326	4,229	5,464	10,186	8,294	0
Nov'34	441,994	7,736	5,456	6,827	7,353	21,686	1,198
Nov'36	99,953	174	239	1,211	10,815	3,486	85
Nov'38	223,446	4,065	1,344	1,116	105	4,065	0
Nov'42	432,778	803	790	377	1,788	3,686	0
Nov'47	262,092	311	361	45	154	2,561	0
Jul'53	408,280	271	0	530	2,250	4,304	0
Total	4,848,657	32,539	30,455	45,404	57,477		

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

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

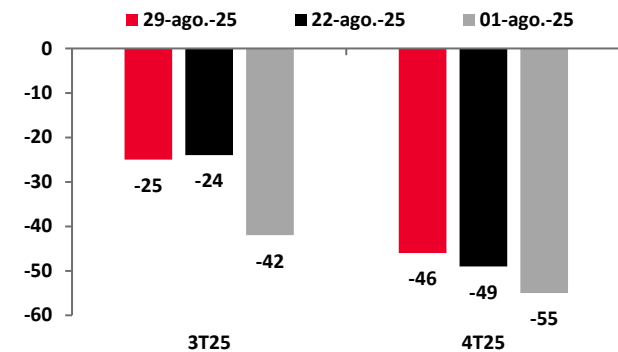
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	12	10	36	34	95	-31
3 meses	-7	-18	-5	-9	27	-31
6 meses	-4	-11	2	-11	14	-35
12 meses	8	4	17	10	27	-7

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

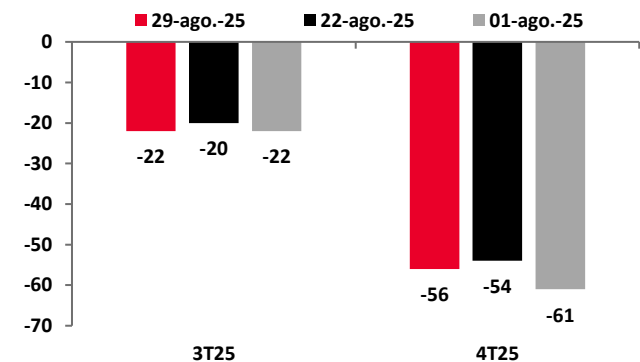
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

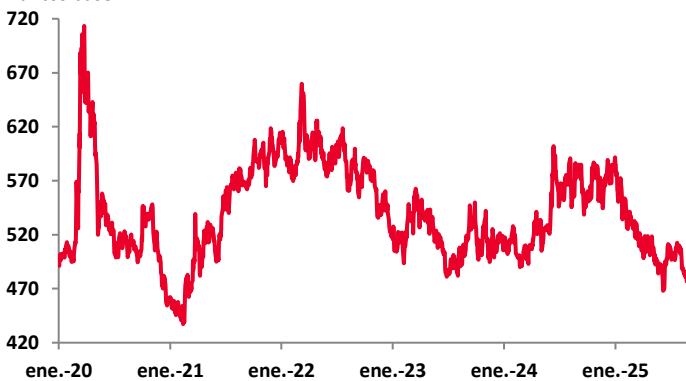
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	414	5	-20	-139	636	404	497
5 años	465	0	-20	-94	610	452	522
10 años	474	-2	-34	-110	592	468	532
20 años	463	-9	-35	-121	593	467	536
30 años	466	-8	-37	-135	605	469	544

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

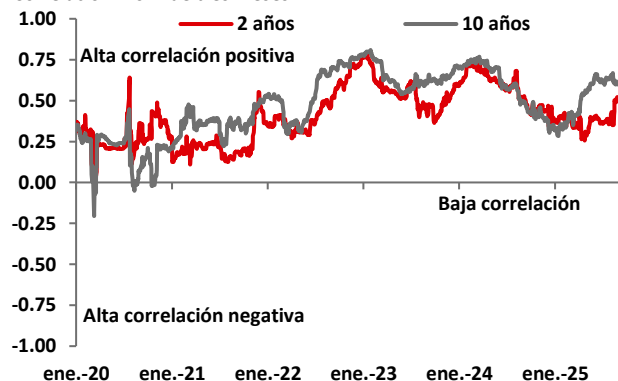
Puntos base



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	59	-3	0	39	79	-62	29
2/10	121	-2	-6	57	142	-64	67
2/30	183	1	1	81	207	-34	115
5/10	63	2	-6	18	74	-6	38
10/30	62	3	6	24	74	23	48
Swaps de TIIE-F*							
3m/2a	-36	4	-3	44	-22	-191	-83
2/5	25	-2	-1	21	31	-51	3
2/10	70	-5	-1	46	76	-46	32
2/30	99	0	10	66	101	-41	43
5/10	45	-3	0	25	51	2	29
10/30	29	5	11	20	29	-4	11
Swaps* – Bonos M							
2 años	-55	3	9	-19	-26	-107	-63
5 años	-89	4	7	-25	-60	-125	-92
10 años	-107	0	13	-40	-64	-130	-100
20 años	-124	4	19	-38	-78	-165	-126
30 años	-139	2	18	-48	-83	-180	-137
Swaps* – SOFR							
2 años	382	5	-11	-125	573	370	449
5 años	413	5	-12	-102	559	397	462
10 años	421	-1	-17	-110	559	418	478
20 años	418	-2	-15	-121	567	412	482
30 años	411	-3	-18	-143	580	407	486

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

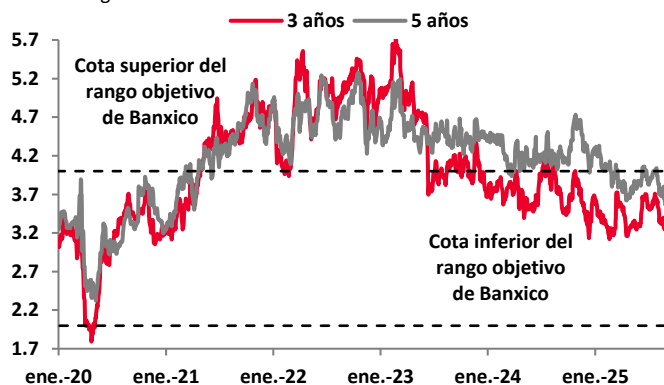
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	29/08/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.28	3.26 (+2pb)	3.54 (-26pb)	3.74 (-46pb)	4.00	3.12	3.48
5 años	3.57	3.65 (-8pb)	3.87 (-30pb)	4.24 (-67pb)	4.73	3.56	4.05
10 años	3.89	3.96 (-7pb)	4.2 (-31pb)	4.17 (-28pb)	4.75	3.89	4.26
20 años	4.43	4.48 (-5pb)	4.66 (-23pb)	4.52 (-9pb)	5.01	4.25	4.65
30 años	4.56	4.6 (-4pb)	4.84 (-28pb)	4.62 (-6pb)	5.00	4.37	4.75

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

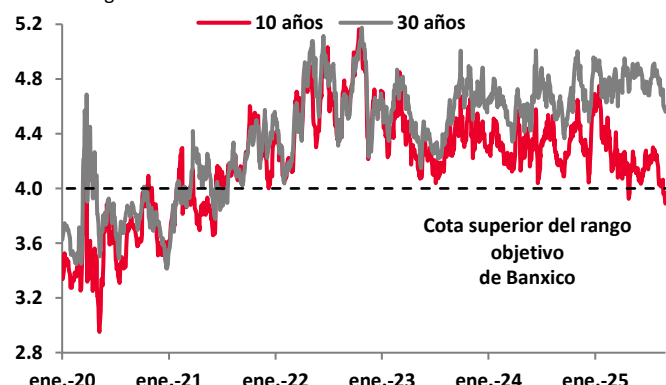
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

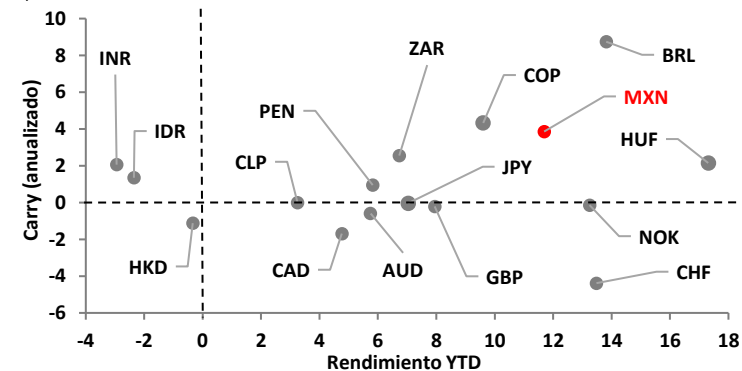
País	Divisa	Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2025 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.43	-0.3	-0.1	2.6	13.8
Chile	USD/CLP	966.88	0.1	-0.8	1.5	2.9
Colombia	USD/COP	4,017.05	0.2	-0.2	4.1	9.7
Perú	USD/PEN	3.53	0.2	-0.4	1.0	5.9
Hungría	USD/HUF	339.41	0.1	-0.2	3.4	17.1
Malasia	USD/MYR	4.22	-0.2	0.0	0.4	5.9
México	USD/MXN	18.66	0.0	-0.4	1.2	11.6
Polonia	USD/PLN	3.65	0.1	-0.2	2.7	13.2
Sudáfrica	USD/ZAR	17.66	0.2	-1.2	1.9	6.7
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	0.1	0.6	0.6	4.7
Gran Bretaña	GBP/USD	1.35	-0.1	-0.2	2.0	7.9
Japón	USD/JPY	147.05	-0.1	-0.1	1.7	6.9
Eurozona	EUR/USD	1.1686	0.0	-0.3	2.5	12.9
Noruega	USD/NOK	10.06	0.1	0.0	2.7	13.2
Dinamarca	USD/DKK	6.39	0.0	-0.3	2.5	12.8
Suiza	USD/CHF	0.80	0.1	0.1	1.8	13.4
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	0.2	0.5	0.0	5.3
Suecia	USD/SEK	9.46	0.2	0.4	3.6	17.1
Australia	AUD/USD	0.65	0.1	0.8	1.6	5.7

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

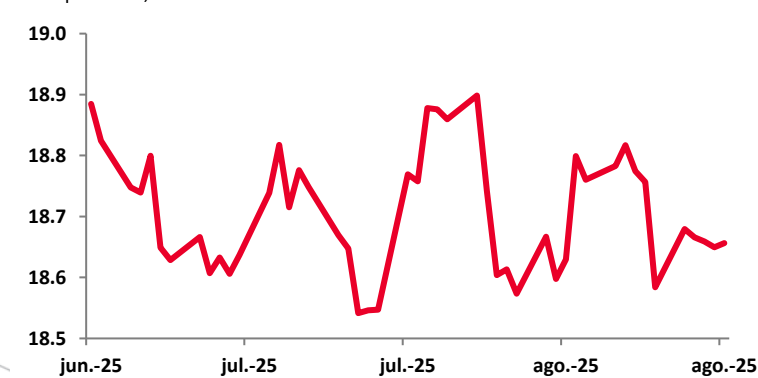
% tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

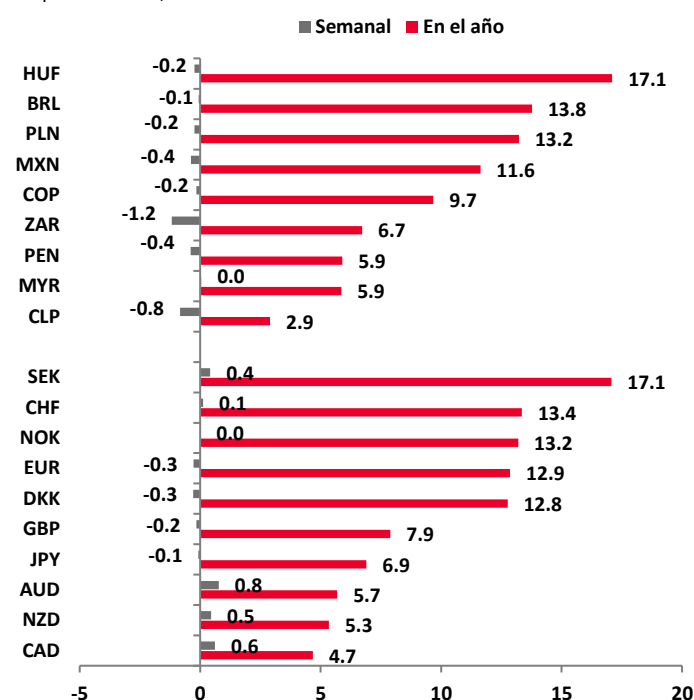
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

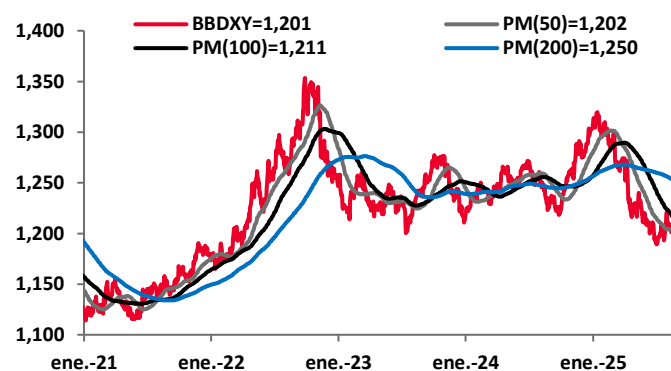
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

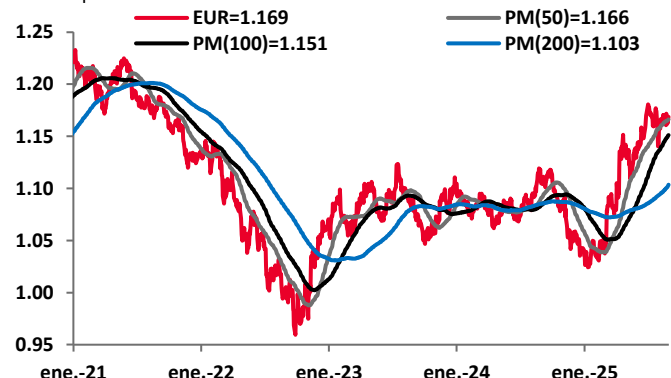
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

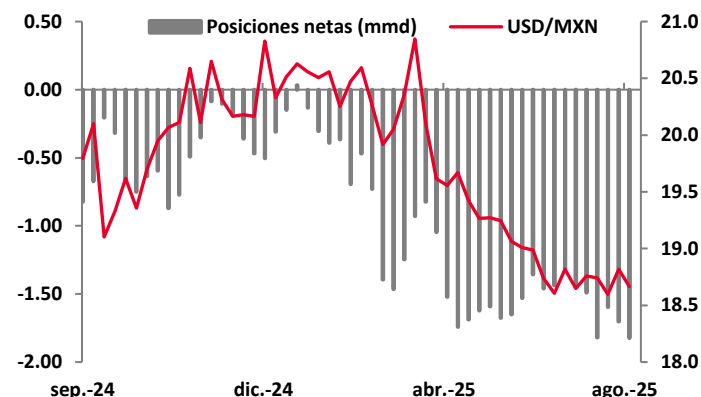


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

Posición técnica del USD/MXN en los mercados de futuros del IMM

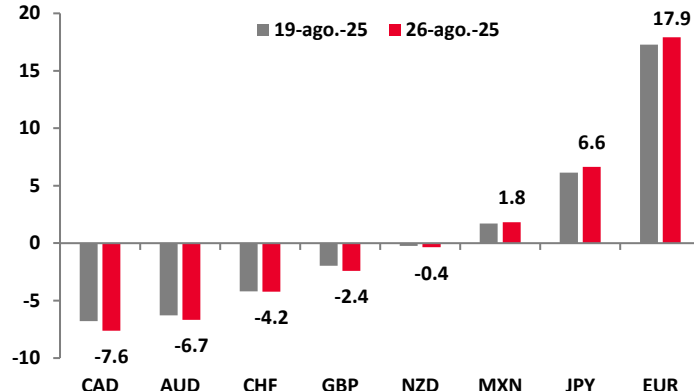
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

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

Miles de millones de dólares

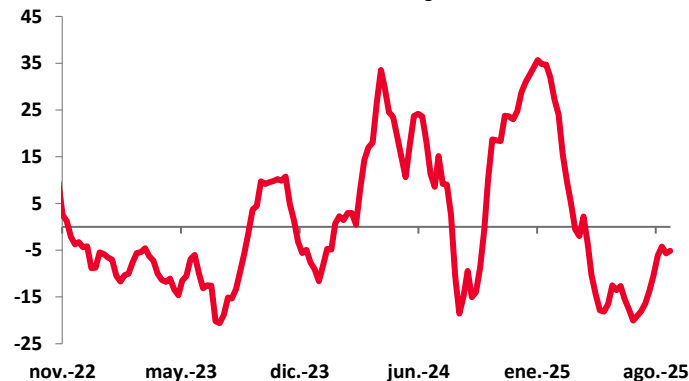


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Posición técnica del USD en los mercados de futuros del IMM*

Miles de millones de dólares, Positivo = neto largo en USD

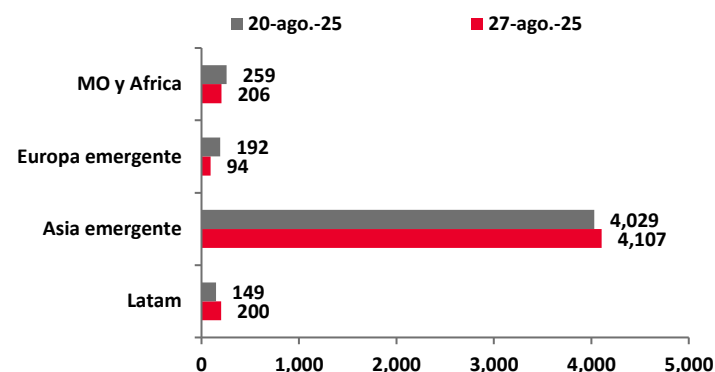


*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)

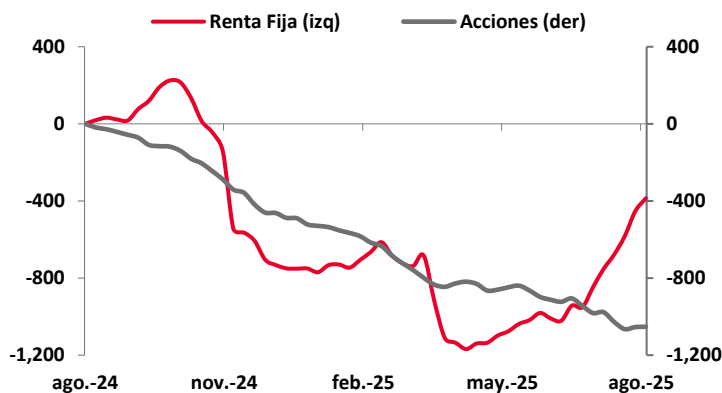
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)

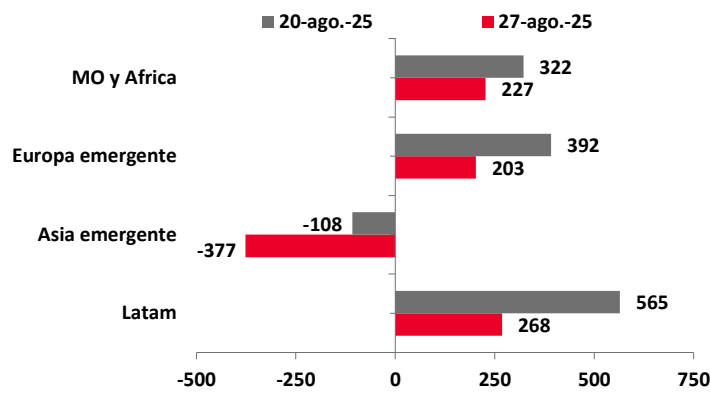
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

Semanal, mdd

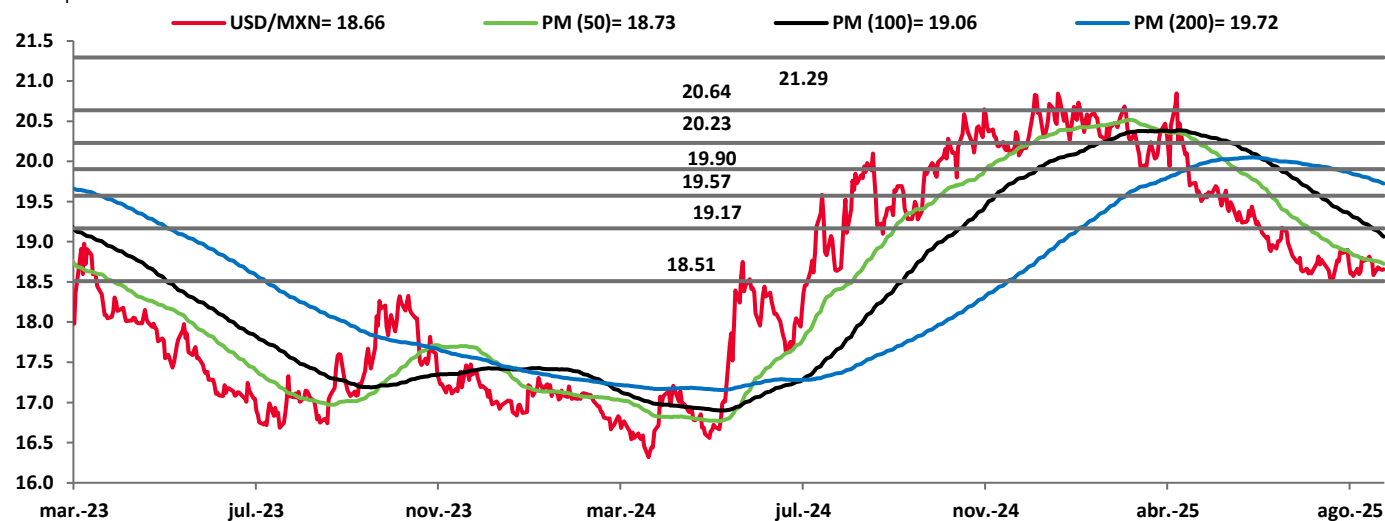


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

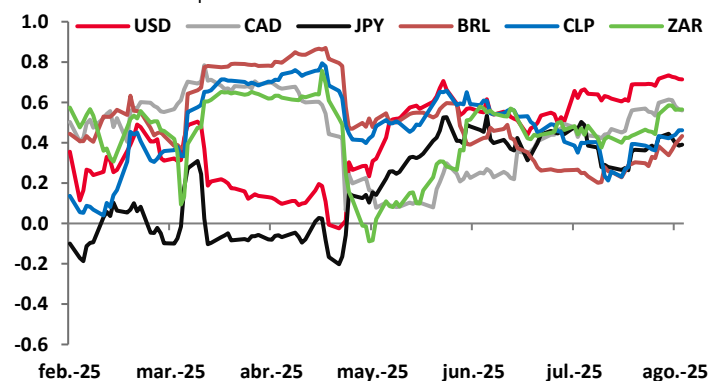
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	71	72	-2	73	42
CAD	56	60	6	78	45
JPY	39	43	-20	53	19
BRL	43	38	20	87	51
CLP	46	43	4	79	48
ZAR	56	54	-9	76	44
VIX	27	26	-17	76	29
SPX	28	26	-13	70	32
GSCI	-20	-10	-46	78	15
Oro	40	45	-25	55	17

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

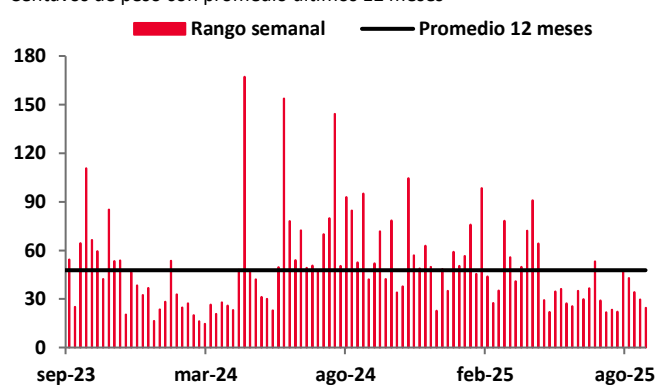


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

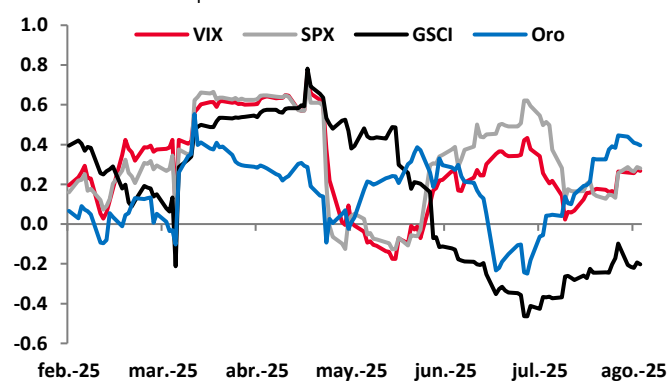
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

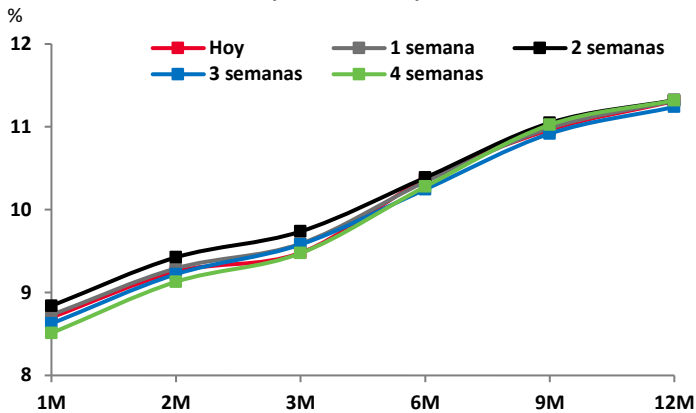


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

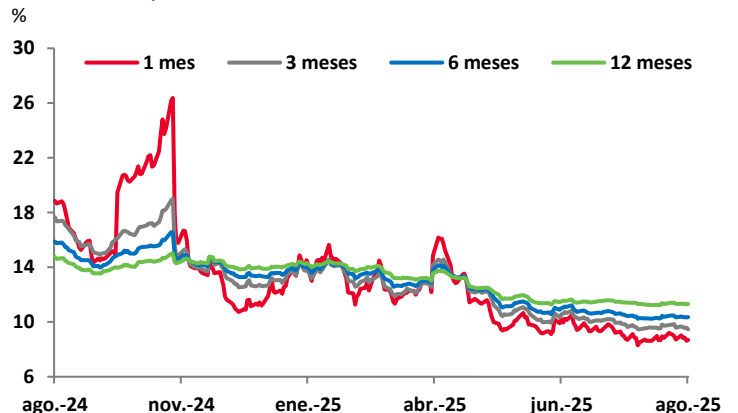
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

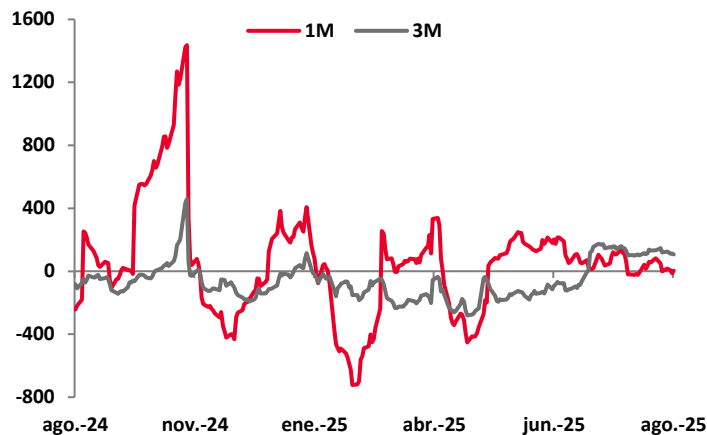
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

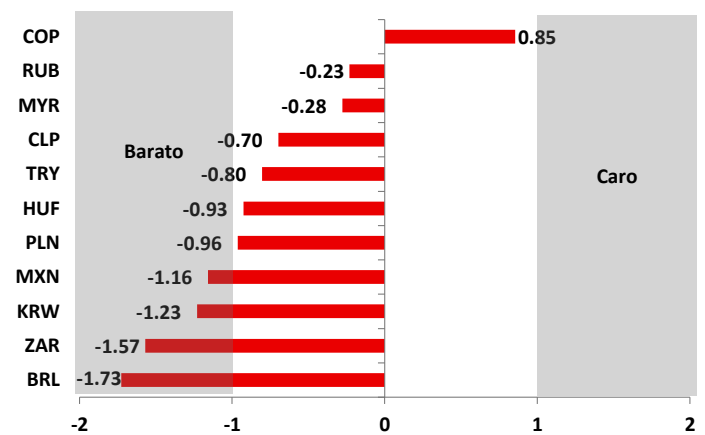
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

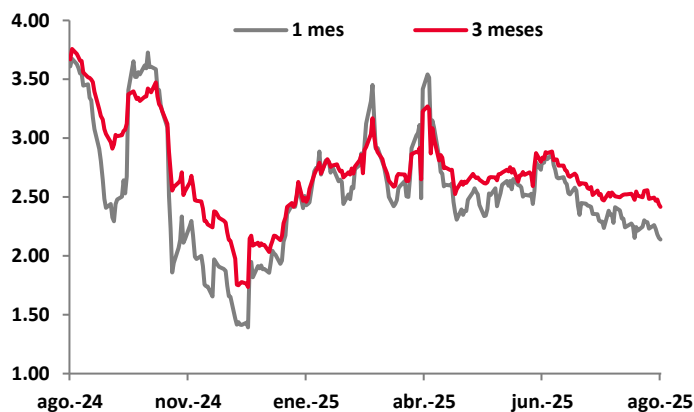
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

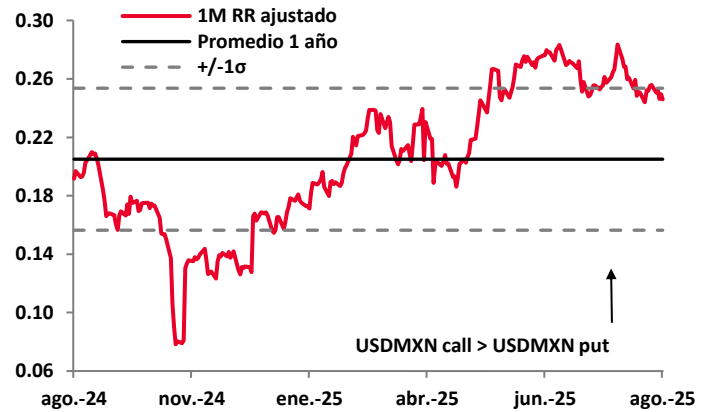
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario Información Económica Global

Semana del 1 al 7 de septiembre de 2025

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 1		EUA Mercados cerrados por el Día del Trabajo					
		MEX Comienza el Período Ordinario de Sesiones en el Congreso					
	01:55	ALE PMI manufacturero*	ago (F)	índice	--	49.9	49.9
	02:00	EUR PMI manufacturero*	ago (F)	índice	--	50.5	50.5
	02:30	GBR PMI manufacturero*	ago (F)	índice	--	47.3	47.3
	03:00	EUR Tasa de desempleo*	jul	%	--	6.2	6.2
	07:00	BRA PMI manufacturero*	ago	índice	--	--	48.2
	09:00	MEX Remesas familiares	jul	mdd	5,117.1	5,250.0	5,201.0
	09:00	MEX Encuesta de expectativas (Banxico)					
	12:00	MEX PMI manufacturero (IMEF)*	ago	índice	46.0	--	45.5
Mar 2	12:00	MEX PMI no manufacturero (IMEF)*	ago	índice	49.9	--	49.1
	03:00	EUR Precios al consumidor	ago (P)	% a/a	--	2.0	2.0
	03:00	EUR Subyacente	ago (P)	% a/a	--	2.2	2.3
	06:00	BRA Producto interno bruto	2T25	% a/a	--	2.2	2.9
	06:00	BRA Producto interno bruto*	2T25	% t/t	--	0.3	1.4
	07:45	EUA PMI manufacturero*	ago (F)	índice	53.3	--	53.3
	08:00	EUA ISM manufacturero*	ago	índice	48.5	48.0	48.0
	09:00	MEX Reservas internacionales	29 ago	mmd	--	--	243.4
	11:00	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 10 años (Ago'34) y Bondes F de 2 y 5 años					
	19:45	CHI PMI servicios (Caixin)*	ago	índice	--	--	52.6
Mié 3	19:45	CHI PMI compuesto (Caixin)*	ago	índice	--	--	50.8
	01:55	ALE PMI servicios*	ago (F)	índice	--	50.1	50.1
	01:55	ALE PMI compuesto*	ago (F)	índice	--	50.9	50.9
	02:00	EUR PMI servicios*	ago (F)	índice	--	50.7	50.7
	02:00	EUR PMI compuesto*	ago (F)	índice	--	51.1	51.1
	02:30	GBR PMI servicios*	ago (F)	índice	--	53.6	53.6
	06:00	BRA Producción industrial	jul	% a/a	--	-0.2	-1.3
	06:00	BRA Producción industrial*	jul	% m/m	--	-0.3	0.1
	06:00	MEX Confianza del consumidor*	ago	índice	46.1	--	45.9
	07:00	EUA Musalem del Fed habla sobre la economía y la política monetaria					
Jue 4	08:00	EUA Vacantes de empleo (JOLTS)	jul	miles	--	7,225	7,437
	08:00	EUA Ordenes de fábrica*	jul	% m/m	--	--	-4.8
	08:00	EUA Ex transporte*	jul	% m/m	--	--	0.4
	08:00	EUA Ordenes de bienes duraderos*	jul (F)	% m/m	--	--	-2.8
	08:00	EUA Ex transporte*	jul (F)	% m/m	--	--	1.1
	12:00	EUA Beige Book					
		EUA Ventas de vehículos**	ago	millones	--	16.1	16.4
	03:00	EUR Ventas al menudeo*	jul	% m/m	--	-0.2	0.3
	06:00	MEX Inversión fija bruta	jun	% a/a	-5.1	-4.3	-7.1
	06:00	MEX Inversión fija bruta*	jun	% m/m	-0.2	-0.2	0.9
Vie 5	06:00	MEX Consumo privado	jun	% a/a	0.8	--	-1.6
	06:00	MEX Consumo privado*	jun	% m/m	0.6	--	-1.0
	06:15	EUA Empleo ADP*	ago	miles	85	70	104
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	30 ago	miles	230	--	229
	06:30	EUA Balanza comercial *	jul	mmd	--	-64.5	-60.2
	07:45	EUA PMI servicios*	ago (F)	índice	55.4	--	55.4
	07:45	EUA PMI compuesto*	ago (F)	índice	55.4	--	55.4
	08:00	EUA ISM servicios*	ago	índice	50.0	50.8	50.1
	10:05	EUA John Williams del Fed habla sobre el panorama económico y política monetaria					
	17:00	EUA Goolsbee del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					
Vie 5	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
	06:30	EUA Nómina no agrícola*	ago	miles	80	75	73
	06:30	EUA Tasa de desempleo*	2T25	%	4.3	4.2	4.2
	14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citi)					
Dom 7	17:50	JAP Producto interno bruto*	2T25 (F)	% t/t	--	--	0.3
	20:30	CHI Balanza comercial	ago	mmd	--	--	98.2
	20:30	CHI Exportaciones	ago	% a/a	--	--	8.0
	20:30	CHI Importaciones	ago	% a/a	--	--	4.8

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

** Strike bajo (long call) en 13.00, strike alto (short call) en 13.30. Costo de la prima de 0.718% del 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 Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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