

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Nómina no agrícola cimienta recortes del Fed.** El [reporte de agosto](#) confirmó desaceleración en el empleo, al registrar la creación de sólo 22 mil plazas contra 75 mil esperadas. Además, la tasa de desempleo subió en línea con lo estimado a 4.3% desde 4.2%. En consecuencia, la sesión de este viernes presentó una notable apreciación en bonos para todas las regiones, más que compensando las presiones al alza que en la semana también afectaron a regiones desarrolladas. Los Treasuries, Gilts y JGBs habían sido sujetos de un nuevo empujamiento conforme las preocupaciones fiscales impactaron a los instrumentos de largo plazo. La narrativa ahora se ha tornado hacia recortes inminentes del Fed, con la discusión en la magnitud total de las bajas para los siguientes meses. Nosotros vemos el primer recorte de 25pb en septiembre. En este sentido, la atención de la siguiente semana estará en el reporte de inflación de EE. UU. el jueves. La agenda también destaca el martes la revisión anual a la referencia de la nómina no agrícola. El año pasado, esta última fue concluyente para el recorte de 50pb del Fed en septiembre. En México, también tenemos la inflación de agosto y destaca la presentación del Paquete Económico 2026. El anuncio de recompra de bonos de Pemex de esta semana por hasta US\$ 9.9 millones se unió a la serie de apoyos recientes del gobierno y resultó en una apreciación relevante para los bonos de la compañía. Estaremos atentos a la emisión del UMS para respaldar la recompra, en un contexto de continua mejora en las primas de riesgo mexicanas
- **Constructivos en tasas nominales de corto y mediano plazo.** La validación de recortes tras la nómina no agrícola ha abonado a la narrativa de que la Reserva Federal pudiera estar detrás de la curva. Esto se ha cristalizado en una ampliación en la flexibilización esperada en los siguientes meses. El mercado no sólo incorpora -25pb completos para el 17 de este mes, si no también ahora asigna 80% de probabilidad para -25pb en la decisión de octubre. Esta distribución también refleja la visión del mercado sobre un posible recorte de 50pb en septiembre. Las bajas acumuladas para 2025 y 2026, se ampliaron en ~15pb en la semana a -69pb y -147pb, respectivamente. Si bien nosotros seguimos viendo sólo -50pb totales en 2025, este contexto aporta, en el agregado, mayor comodidad para el ciclo de recortes de Banxico, donde esperamos una tasa terminal de 6.50% para 2026 y que no está actualmente descontada en los activos locales. Para Banxico, el mercado descuenta -52pb para 2025 y -20pb adicionales para 2026, con tasas para fin de cada año en 7.23% y 7.03%, en el mismo orden. Consideramos apropiado mantener posiciones que capitalicen este desfase. Algunas expresiones incluyen recibir el forward de TIIE-F de 1 año en 1 año que actualmente opera en 7.03% y que vemos con espacio de recorrido adicional conforme se integre una tasa terminal más baja. Bajo la misma argumentación y para aquellos inversionistas que son más escépticos sobre el tiempo en el que Banxico pueda mantener una tasa debajo de 7.00%, también vemos atractivo recibir TIIE-F de 6 meses en 1 año, actualmente en 7.05%. En valor relativo, ajustando tasa por duración modificada y considerando el perfil de *carry* positivo en Bonos M, adicionalmente destacan opciones para largos en los Bonos M Mar'29 y Feb'30
- **USD débil y MXN lateral.** Vemos al USD aún débil hacia delante, donde la compresión de diferenciales de EE. UU. contra otras regiones desarrolladas llevarían a EUR a 1.20. El MXN ha conservado un patrón de consolidación notable entre 18.50 y 19.00, el cual creemos gradualmente cederá hacia niveles ligeramente más débiles conforme se integre cierta incertidumbre por las negociaciones comerciales
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Feb'36) cotice entre 8.75% y 8.95% y el MXN entre 18.50 y 18.90 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
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 (%)
TIE de Fondo							
1 día	7.76	-2	-23	-244	10.80	7.74	9.36
28 días ¹	7.79	-5	-21	-248	10.85	7.79	9.50
91 días ¹	7.84	-5	-22	-252	10.95	7.84	9.58
182 días ¹	7.92	-5	-22	-258	11.10	7.92	9.70
Cetes²							
28 días	7.67	1	-3	-234	10.70	7.35	9.16
91 días	7.65	-7	-9	-235	10.68	7.64	9.15
182 días	7.71	-5	-14	-224	10.73	7.71	9.12
364 días	7.81	-2	-19	-226	10.66	7.81	9.18
Bonos M							
Mar'26	7.68	-7	-21	-213	10.29	7.68	8.93
Sep'26	7.58	-11	-29	-220	10.31	7.58	8.85
Mar'27	7.66	-11	-22	-212	10.04	7.66	8.83
Jun'27	7.65	-11	-23	-217	10.01	7.65	8.85
Mar'28 ³	7.93	-11	-23	-200	9.99	7.93	8.82
Mar'29	8.12	-9	-29	-185	10.09	8.12	9.14
May'29	8.13	-10	-30	-184	10.07	8.13	9.15
Feb'30 ⁴	8.26	-9	-31	-143	9.69	8.26	8.89
May'31	8.35	-7	-32	-169	10.08	8.35	9.27
May'33	8.62	-7	-32	-161	10.34	8.62	9.48
Nov'34	8.72	-7	-34	-170	10.45	8.72	9.57
Feb'36 ⁵	8.88	-9	-31	-43	9.50	8.88	9.28
Nov'36	8.85	-7	-25	-157	10.45	8.85	9.60
Nov'38	9.09	-13	-35	-146	10.60	9.09	9.82
Nov'42	9.36	-14	-35	-134	10.76	9.36	10.05
Nov'47	9.41	-17	-36	-134	10.79	9.41	10.08
Jul'53	9.42	-17	-35	-137	10.81	9.42	10.09
Swaps de TIE-F⁶							
3 meses (3x1)	7.52	-5	-16	-242	10.62	7.52	9.07
6 meses (6x1)	7.38	-5	-18	-234	10.40	7.38	8.84
9 meses (9x1)	7.29	-6	-19	-230	10.17	7.29	8.67
1 año (13x1)	7.21	-8	-20	-222	9.95	7.21	8.51
2 años (26x1)	7.13	-9	-22	-202	9.66	7.13	8.25
3 años (39x1)	7.18	-10	-24	-194	9.52	7.18	8.22
4 años (52x1)	7.28	-9	-23	-187	9.46	7.28	8.25
5 años (65x1)	7.38	-9	-24	-181	9.43	7.38	8.29
7 años (91x1)	7.58	-9	-25	-168	9.42	7.58	8.42
10 años (130x1)	7.82	-9	-25	-157	9.46	7.82	8.58
20 años (260x1)	8.18	-8	-15	-131	9.59	8.18	8.77
30 años (390x1)	8.11	-9	-14	-137	9.50	8.11	8.70
Udibonos							
Dic'25	3.59	-35	-78	-258	6.62	3.59	5.61
Dic'26	4.15	-11	-25	-194	6.23	4.15	5.36
Nov'28	4.42	-19	-21	-105	5.54	4.42	4.98
Ago'29 ⁷	4.48	-13	-13	-53	5.17	4.48	4.82
Nov'31	4.73	-4	-13	-75	5.53	4.71	5.07
Ago'34	4.80	-9	-13	-70	5.72	4.70	5.17
Nov'35	4.78	-7	-11	-70	5.62	4.71	5.11
Nov'40	4.77	-5	-8	-74	5.72	4.76	5.12
Nov'43	4.79	-7	-9	-72	5.73	4.79	5.16
Nov'46	4.70	-9	-4	-81	5.70	4.70	5.11
Nov'50	4.73	-7	-1	-78	5.71	4.73	5.11
Oct'54	4.74	-6	0	-83	5.71	4.70	5.10

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

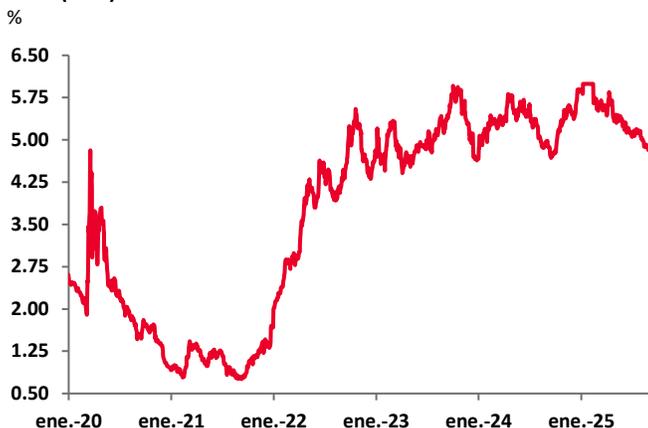
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.21	-12	-74	3.51	-11	-73	70	-1	68	45
3 años	Feb'28	4.30	-11	-142	3.48	-10	-79	82	-1	92	58
5 años	May'30	4.75	-11	-113	3.58	-11	-80	116	+0	136	96
7 años	Jul'32	5.36	-11	-75	3.79	-14	-69	157	+3	156	133
10 años	Feb'35	5.74	-11	-74	4.07	-15	-49	167	+5	185	173
20 años	Ene'45	6.42	-9	-61	4.70	-17	-16	171	+8	191	--
30 años	May'55	6.91	-8	-32	4.76	-17	-2	215	+9	241	--

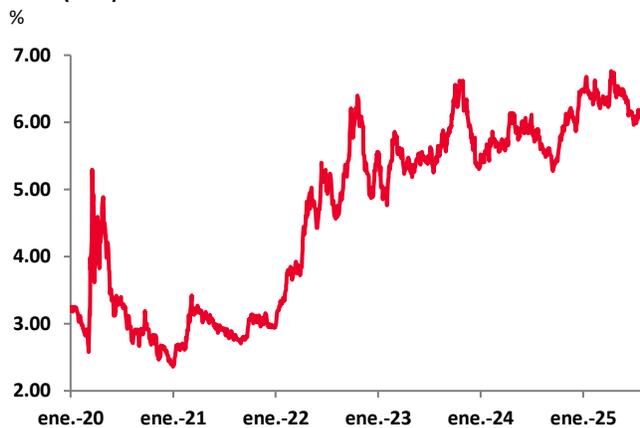
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



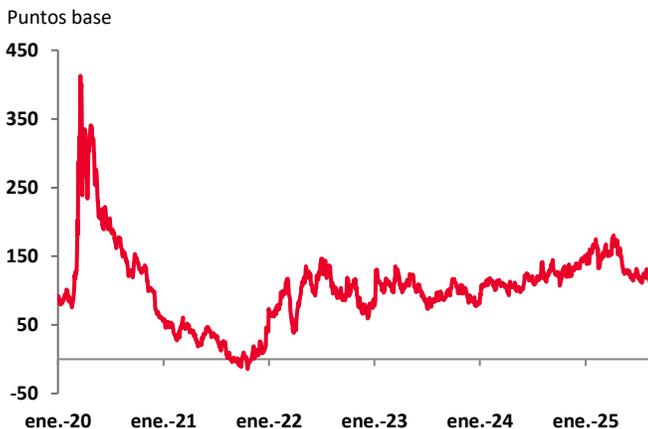
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



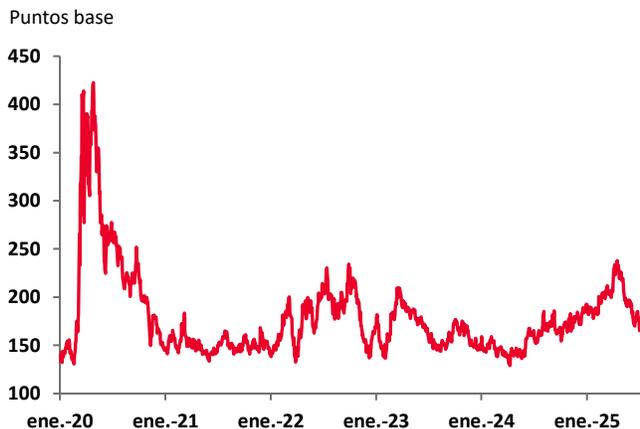
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

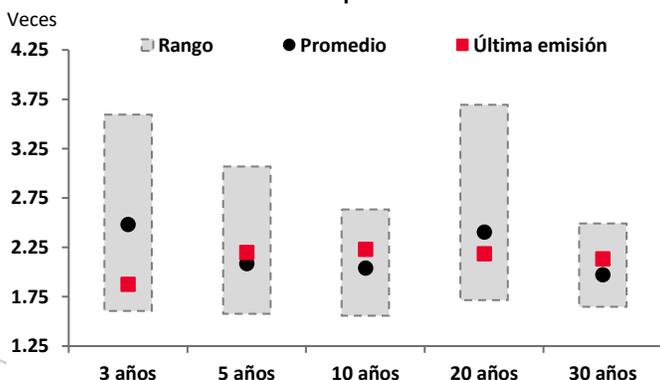
- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, el Bono M de 5 años (Feb'30), el Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Mayor demanda por Bonos M de mediano plazo.** Tras el último reporte de la nómina no agrícola en EE. UU., el mercado se tornó más *dovish* al incorporar prácticamente tres recortes de 25pb por parte de la Reserva Federal en lo resta del año (septiembre, octubre y diciembre). Esta situación permeó a las tasas locales, consolidando la visión de que Banxico cerrará el año alrededor de 7.25% y 7.00% en 2026. Si bien el mercado se ha alineado más hacia nuestra visión de tasas más bajas, aún existe espacio para una mayor corrección al evaluar nuestra expectativa de una tasa para fin de diciembre de 7.00% y un nivel terminal de 6.50% el próximo año. Con esto en mente, mantenemos una visión constructiva para los instrumentos nominales de corto y mediano plazo. Esperamos una demanda saludable por Cetes con tasas atractivas relativo a otros EM. En tanto, el Bono M de 5 años (Feb'30) refleja una valuación relativa atractiva con espacio para ganancias adicionales. En este sentido, esperamos un apetito sólido por arriba de su última colocación de 2.2x. En tasas reales, anticipamos una demanda estable para el Udibono de 20 años (Nov'43) alrededor del promedio de las últimas cuatro subastas en 2.1x. A pesar de la fuerte compresión en los *breakevens* de inflación de largo plazo, por ahora no vemos suficiente valor. El *breakeven* de inflación de 20 años disminuyó a 4.36% desde 4.43% la semana previa y 4.60% un mes atrás

Subastas de valores gubernamentales (9 de septiembre de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	09-oct-25	--	7,000	7.35
3m	11-dic-25	--	7,000	7.62
6m	05-mar-26	--	14,200	7.73
24m	02-sep-27	--	17,000	8.22
Bondes F*				
1a	30-jul-26	--	11,300	0.07
3a	15-jun-28	--	11,300	0.19
Bono M				
5a	28-feb-30	8.50	16,500	8.49
Udibono				
20a	12-nov-43	3.25	UDIS 800	4.89

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

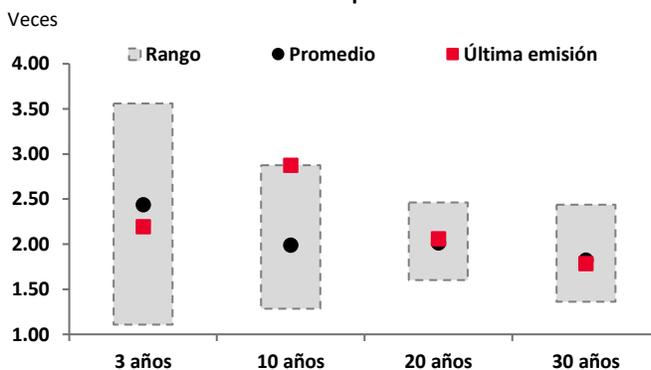
Calendario de subastas de valores gubernamentales del 3T25*

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

Fuente: SHCP *En caso de que se lleve a cabo la colocación de un instrumento mediante el método de subasta sindicada, el instrumento sindicado sustituirá al título que se venía colocando en las subastas primarias

Para más información consultar [Calendario de Emisiones 3T25](#)

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

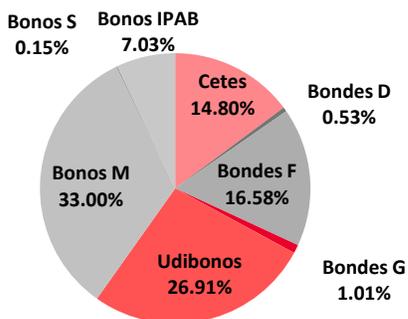
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 26/ago/2025

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	2,303,637	210,328	332,261	550,714	127,002	256,116	114,058	9,958	-	703,200
Bondev D	81,782	127	5,605	38,522	84	17,875	1,205	-	-	18,364
Bondev F	2,580,324	423	106,413	1,442,289	64,126	261,295	131,844	155	-	573,778
Bondev G	157,720	7	2,907	64,158	8,101	14,513	51,325	-	-	16,709
Udibonos	4,188,730	119,058	2,351,288	177,274	717,111	67,520	36,251	1,164	-	719,064
Bonos M	5,136,655	1,422,214	1,350,061	237,127	201,513	581,919	324,414	7,624	14,980	996,804
Bonos S	23,000	10,977	5,476	131	1,399	437	-	-	-	4,579
Total	14,471,847	1,763,134	4,154,011	2,510,215	1,119,336	1,199,675	659,097	18,901	14,980	3,032,498
Udibonos*	490,526	13,942	275,350	20,760	83,978	7,907	4,245	136	-	84,207
Bonos IPAB	1,094,297	541	17,724	381,488	9,051	111,619	117,708	49,467	-	406,698

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

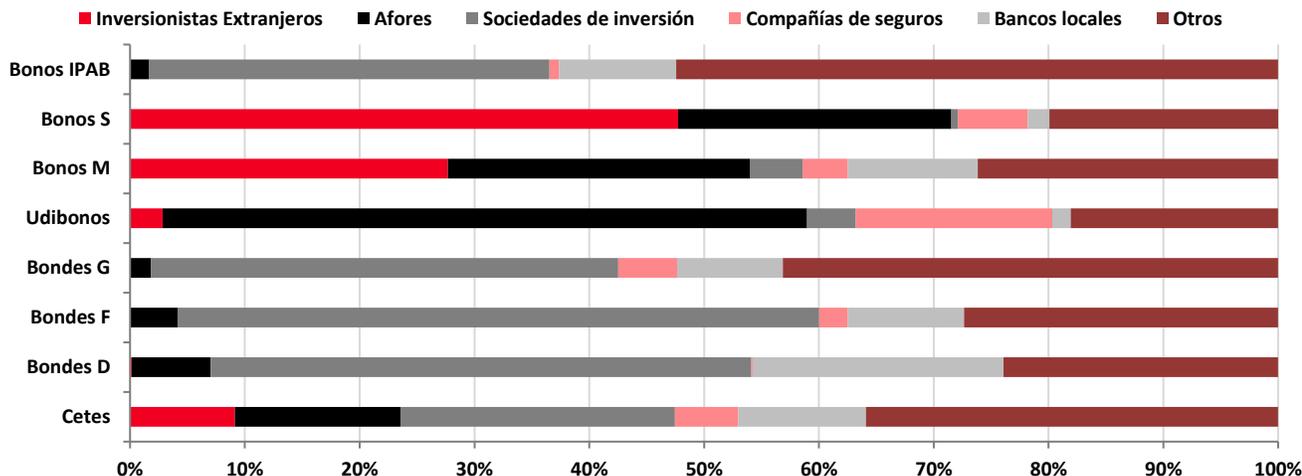


Fuente: Banxico, Banorte

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



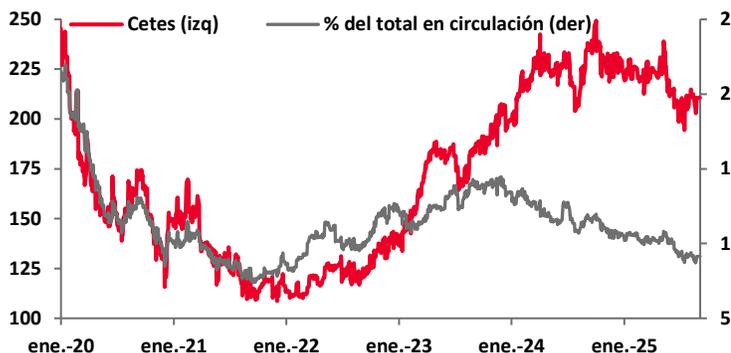
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

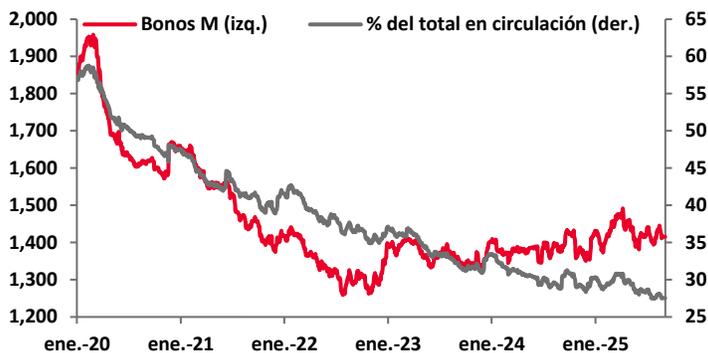
Miles de millones de pesos, %



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 26/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	-4.65	-6.57	-20.26	8.84	51.98
Bondev F	-60.24	-9.21	-4.38	-10.13	-0.07	7.11
Udibonos	-17.12	-29.16	1.91	12.16	-0.87	21.50
Bonos M	1.73	-0.70	0.75	16.38	-2.11	25.91

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 21/ago/2025

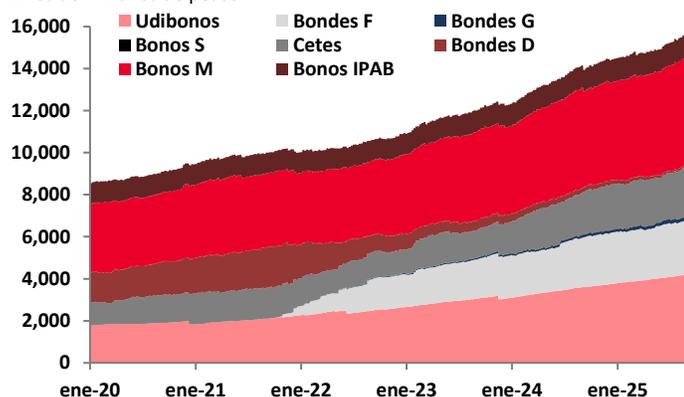
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	278,276	20%	14%	13%	53%
Sep'26	138,872	7%	29%	8%	55%
Mar'27	279,766	27%	15%	14%	44%
Jun'27	333,183	24%	18%	13%	46%
Mar'28	255,411	15%	19%	23%	42%
Mar'29	454,636	13%	30%	25%	32%
May'29	392,344	9%	30%	30%	31%
Feb'30	246,449	10%	24%	38%	29%
May'31	474,413	6%	35%	28%	31%
May'33	328,354	10%	33%	27%	30%
Nov'34	387,745	4%	47%	32%	17%
Feb'36	69,278	21%	32%	26%	22%
Nov'36	99,618	2%	16%	53%	29%
Nov'38	218,680	2%	29%	49%	20%
Nov'42	429,901	1%	31%	48%	19%
Nov'47	262,142	3%	28%	45%	25%
Jul'53	407,949	2%	28%	52%	18%
Total	5,057,016	10%	28%	31%	31%

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

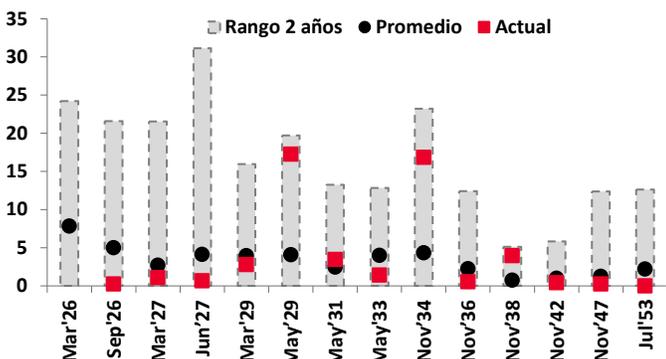


Que Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

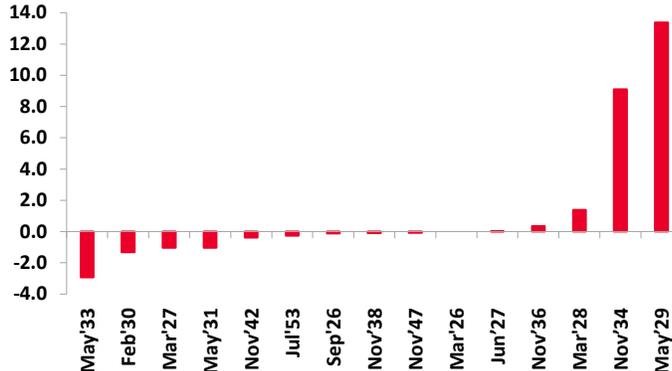
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

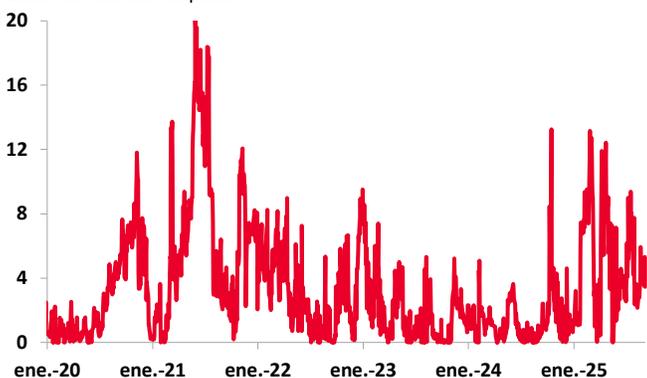
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

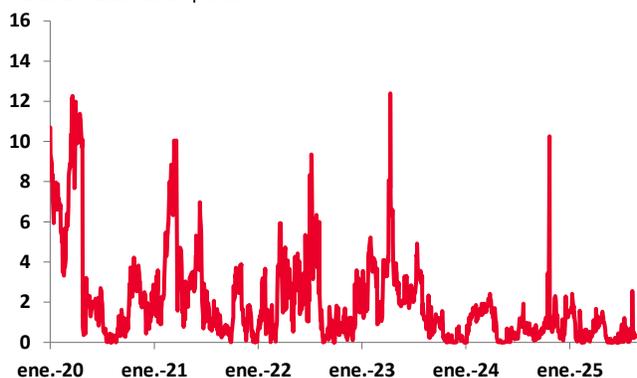
Miles de millones de pesos



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 4/sep/2025	4/sep/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	278,076	0	0	865	4,881	5,810	0
Sep'26	136,549	261	374	10,325	11,617	12,714	37
Mar'27	282,552	1,098	2,127	6,963	7,696	8,304	64
Jun'27	334,140	664	662	603	869	11,059	9
Mar'28*	274,417	1,849	470	610	--	3,590	0
Mar'29	456,172	2,788	3,135	1,590	4,816	6,315	0
May'29	421,306	17,257	3,878	1,868	3,157	19,707	0
May'31	479,870	3,449	4,477	2,908	608	12,417	0
May'33	326,355	1,407	4,326	4,180	9,869	8,294	0
Nov'34	451,085	16,827	7,736	4,833	4,215	20,107	1,198
Nov'36	100,302	523	174	1,543	11,445	3,486	85
Nov'38	223,351	3,970	4,065	1,073	296	4,647	0
Nov'42	432,399	424	803	846	773	3,686	0
Nov'47	262,020	238	311	223	254	2,561	0
Jul'53	421,795	11	271	223	377	4,304	0
Total	4,880,388	50,756	32,539	38,430	60,497		

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

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

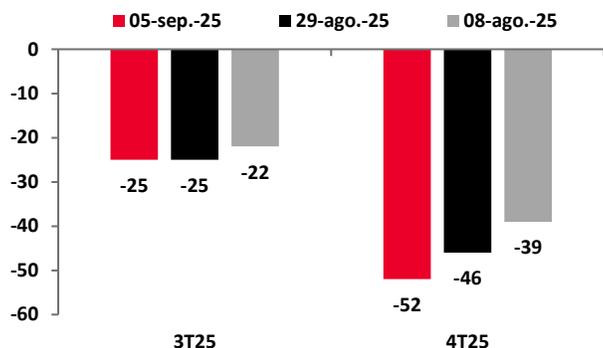
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	24	12	28	32	89	-31
3 meses	-11	-7	-11	-9	27	-31
6 meses	-1	-4	0	-11	14	-35
12 meses	16	8	14	10	27	-7

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

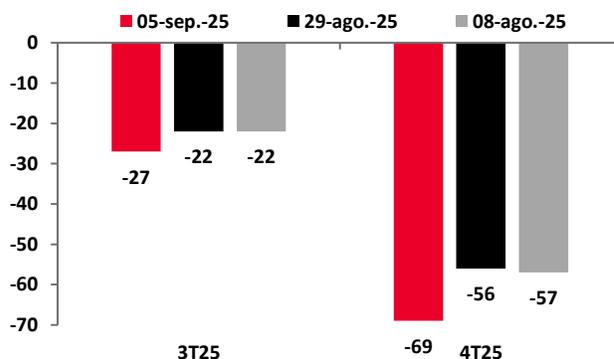
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

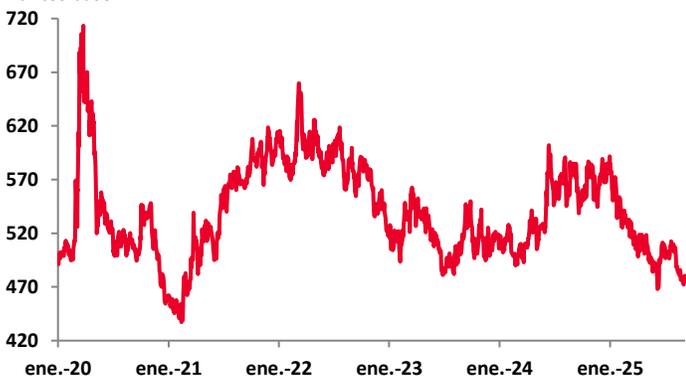
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	415	0	4	-138	636	404	493
5 años	468	3	-6	-91	608	452	519
10 años	481	6	-10	-104	592	468	530
20 años	466	3	-22	-118	593	461	534
30 años	466	0	-26	-135	605	461	542

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	61	2	-9	40	79	-62	31
2/10	123	1	-9	58	142	-64	70
2/30	177	-6	-14	75	207	-34	119
5/10	62	0	0	18	74	-3	39
10/30	54	-8	-4	16	74	23	49
Swaps de TIIE-F*							
3m/2a	-40	-3	-6	40	-22	-191	-82
2/5	25	0	-2	21	31	-51	4
2/10	69	0	-3	45	76	-46	33
2/30	98	0	8	65	101	-41	45
5/10	44	0	-1	25	51	2	29
10/30	29	0	11	20	29	-4	12
Swaps* – Bonos M							
2 años	-53	2	0	-17	-26	-107	-63
5 años	-89	0	7	-25	-60	-125	-92
10 años	-107	0	6	-40	-64	-130	-100
20 años	-119	6	21	-32	-78	-165	-126
30 años	-132	8	21	-40	-83	-180	-137
Swaps* – SOFR							
2 años	385	3	3	-122	573	370	448
5 años	416	3	2	-99	559	397	461
10 años	427	6	-4	-104	559	418	477
20 años	425	7	-2	-114	567	412	481
30 años	418	7	-5	-136	580	407	485

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

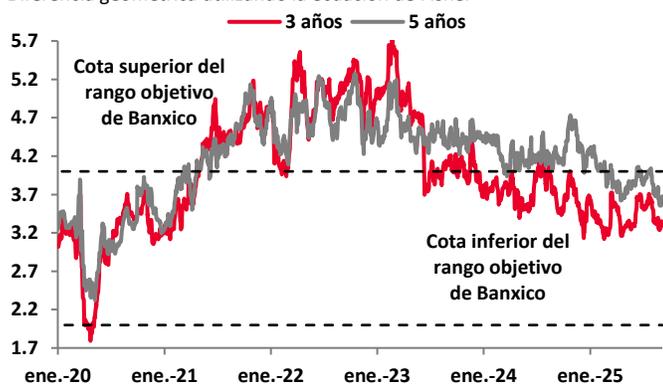
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	05/09/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.30	3.28 (+2pb)	3.39 (-9pb)	3.66 (-36pb)	4.00	3.12	3.47
5 años	3.68	3.57 (+11pb)	3.77 (-9pb)	4.26 (-58pb)	4.73	3.56	4.03
10 años	3.90	3.89 (+1pb)	4.06 (-16pb)	4.19 (-29pb)	4.75	3.87	4.26
20 años	4.36	4.43 (-7pb)	4.6 (-24pb)	4.54 (-18pb)	5.01	4.25	4.65
30 años	4.47	4.56 (-9pb)	4.8 (-33pb)	4.63 (-16pb)	5.00	4.37	4.75

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

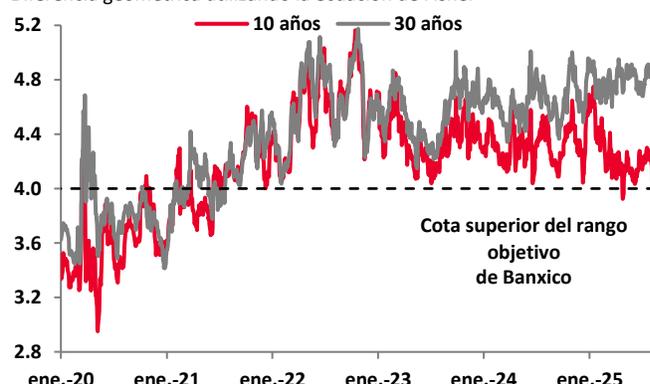
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

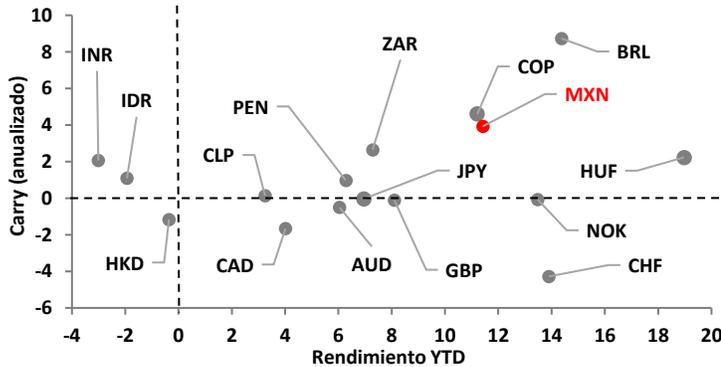
País	Divisa	Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2025 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.41	0.6	0.3	0.9	14.1
Chile	USD/CLP	965.89	0.7	0.1	1.0	3.0
Colombia	USD/COP	3,959.51	0.7	1.5	2.2	11.3
Perú	USD/PEN	3.52	0.1	0.3	0.9	6.2
Hungría	USD/HUF	335.31	0.6	1.2	1.8	18.5
Malasia	USD/MYR	4.23	0.0	-0.1	0.0	5.7
México	USD/MXN	18.72	0.1	-0.3	-0.6	11.3
Polonia	USD/PLN	3.63	0.7	0.6	1.1	13.9
Sudáfrica	USD/ZAR	17.59	1.1	0.4	1.0	7.1
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.38	-0.1	-0.6	-0.6	4.0
Gran Bretaña	GBP/USD	1.35	0.6	0.0	1.1	7.9
Japón	USD/JPY	147.43	0.7	-0.3	0.0	6.6
Eurozona	EUR/USD	1.1717	0.6	0.3	0.5	13.2
Noruega	USD/NOK	10.04	0.5	0.2	1.5	13.4
Dinamarca	USD/DKK	6.37	0.6	0.2	0.5	13.0
Suiza	USD/CHF	0.80	1.0	0.3	1.0	13.7
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	0.8	0.0	-0.7	5.3
Suecia	USD/SEK	9.39	0.8	0.7	2.3	17.9
Australia	AUD/USD	0.66	0.6	0.3	0.8	6.0

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

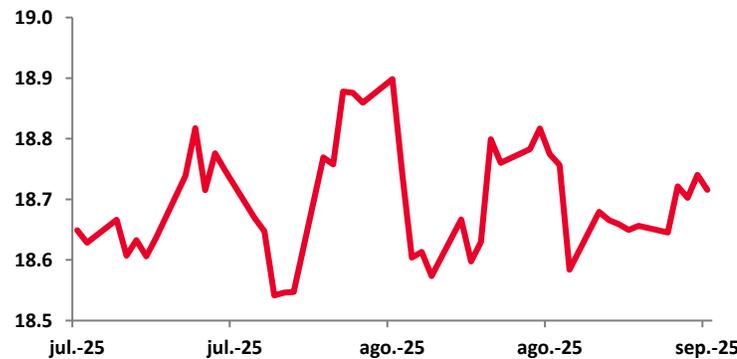
% tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

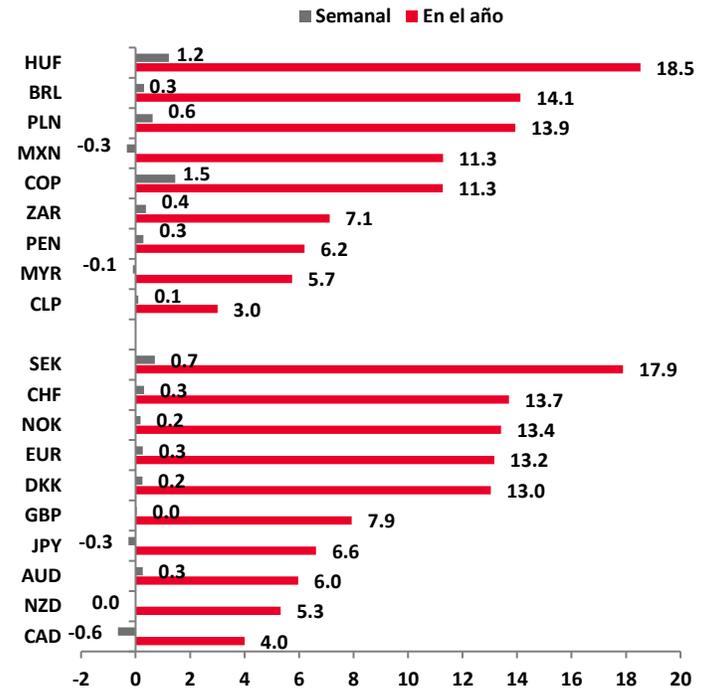
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

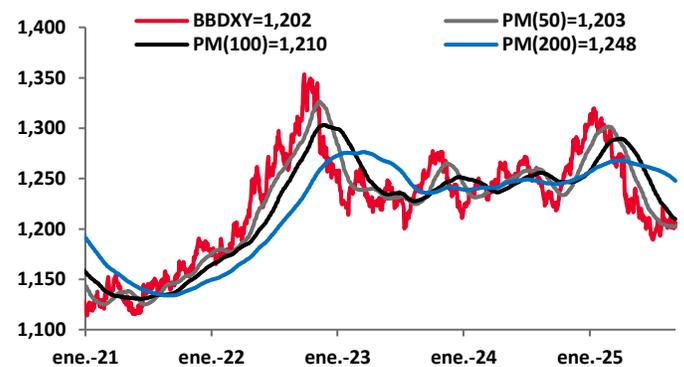
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

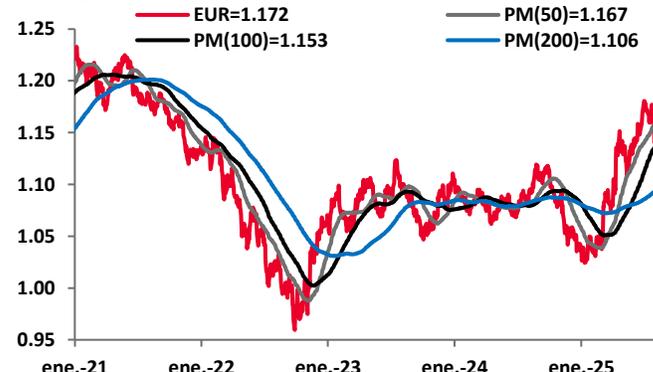
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

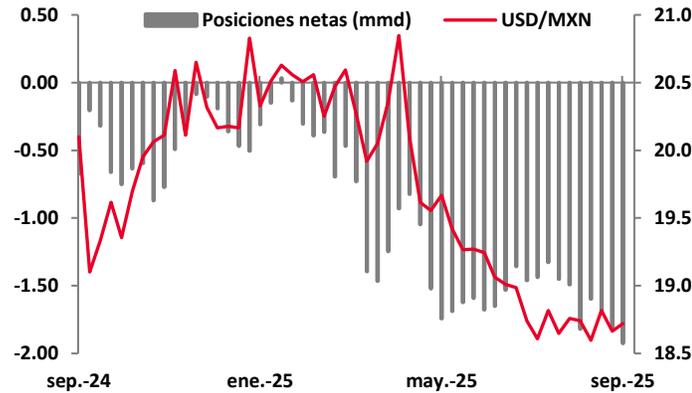
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

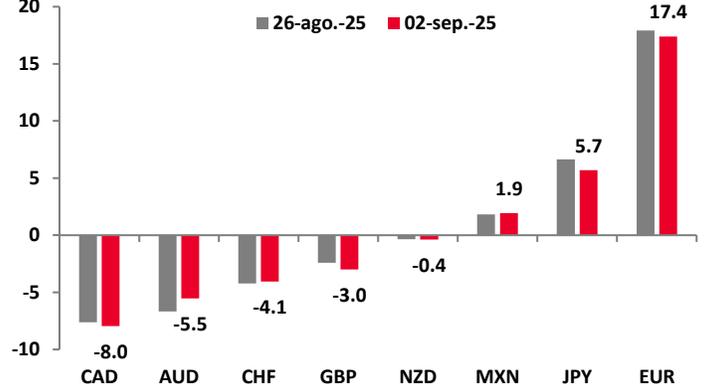
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



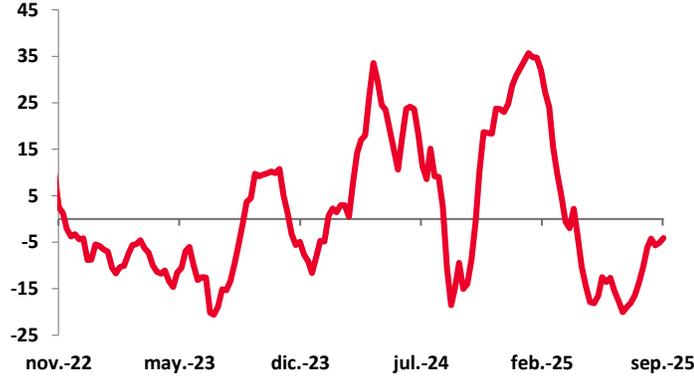
Fuente: CME, Banorte

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



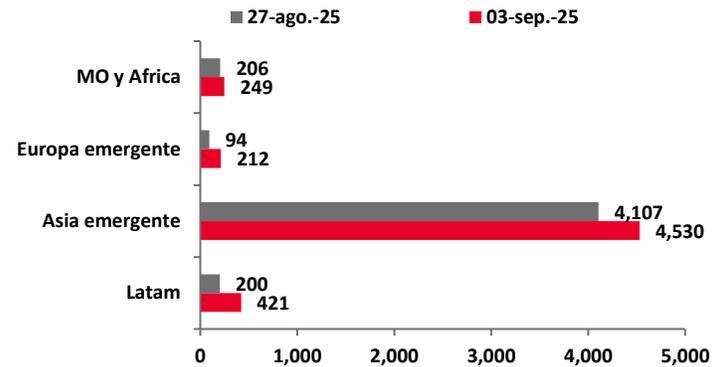
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



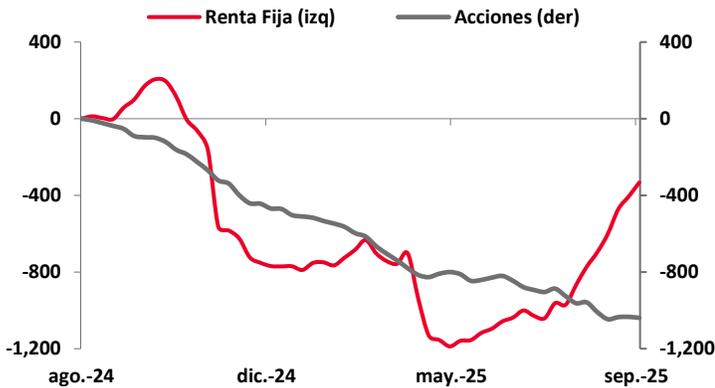
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



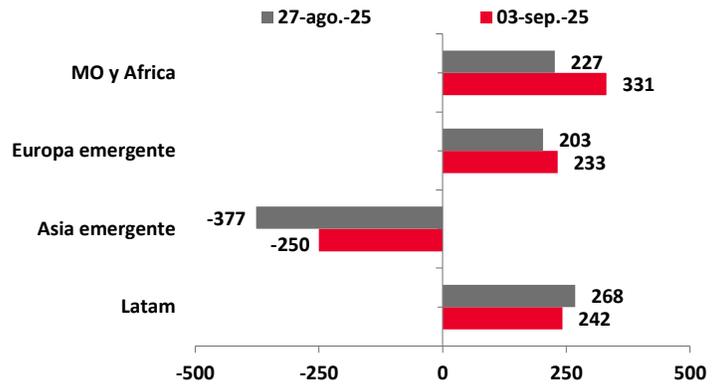
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

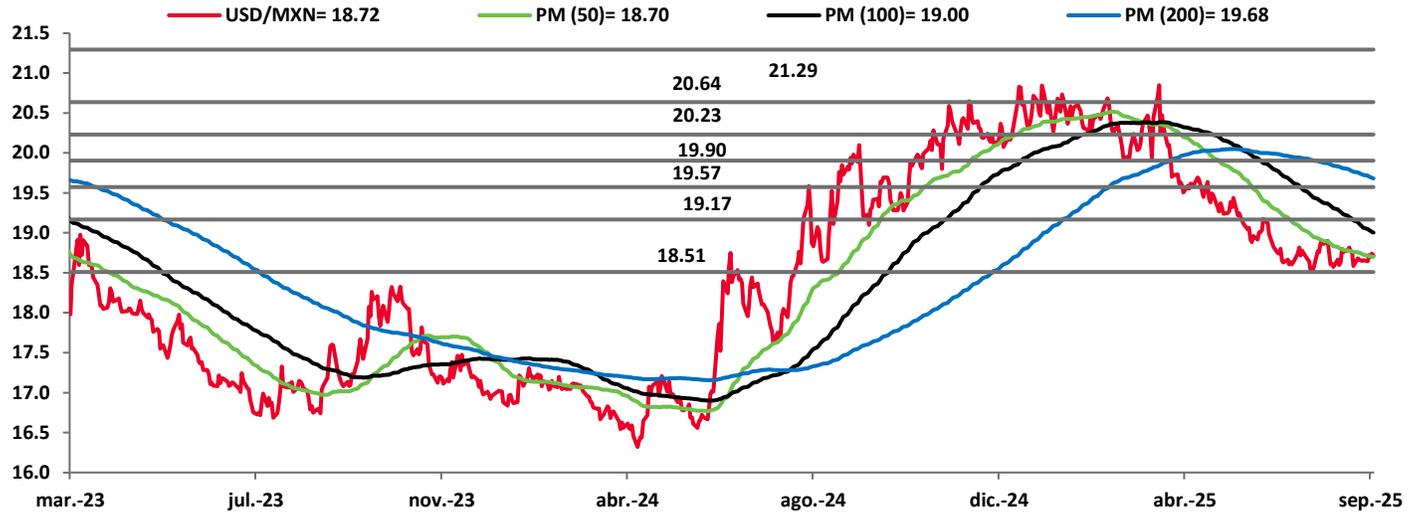


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

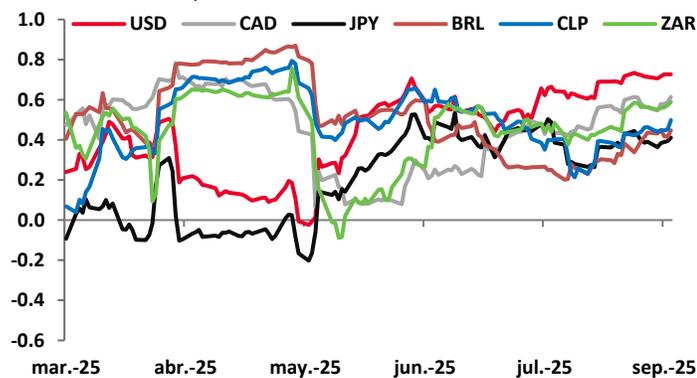
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	73	71	-2	73	43
CAD	61	56	6	78	45
JPY	41	39	-20	53	21
BRL	45	44	20	87	51
CLP	50	46	4	79	50
ZAR	59	56	-9	76	44
VIX	24	27	-17	76	29
SPX	24	29	-13	70	32
GSCI	-22	-20	-46	78	13
Oro	42	39	-25	55	18

* 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

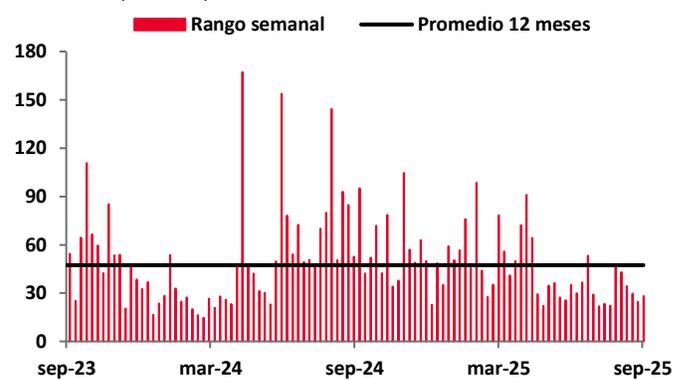


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

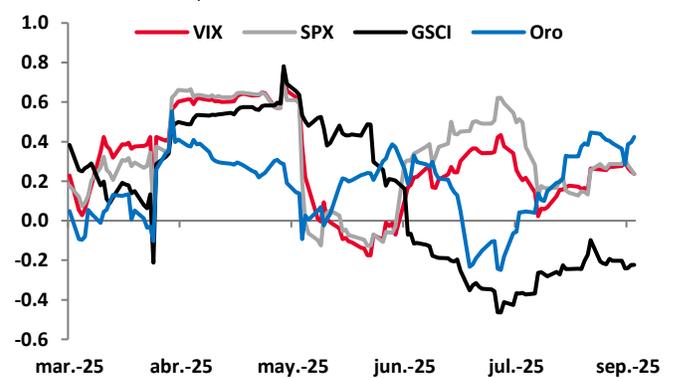
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

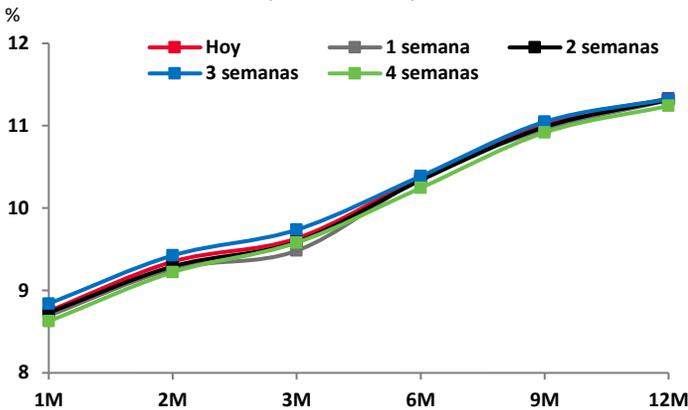


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

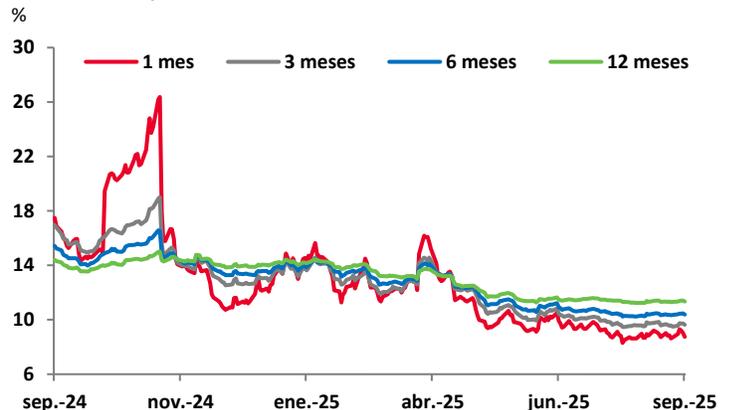
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

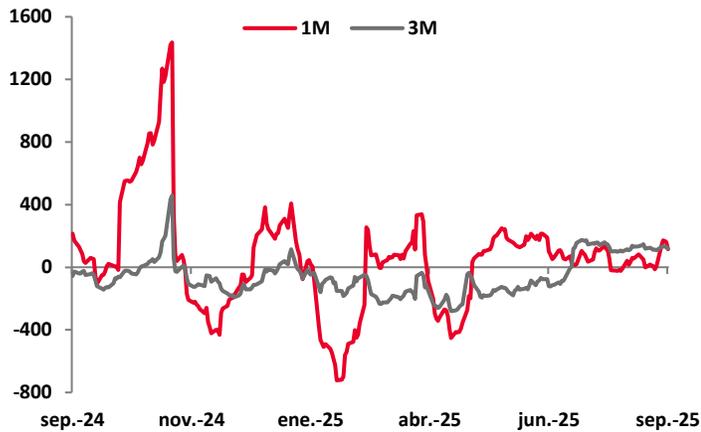
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

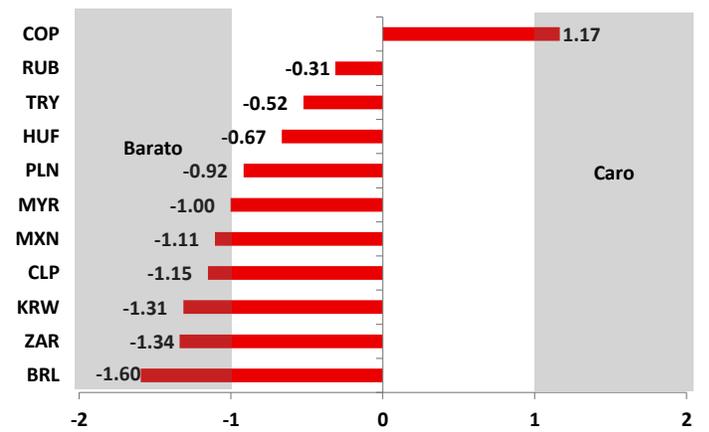
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

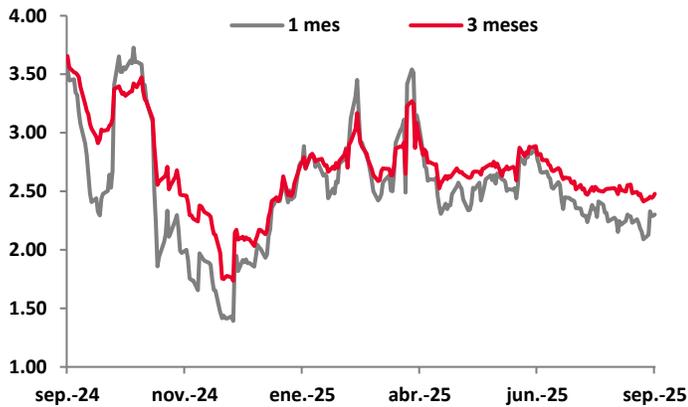
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

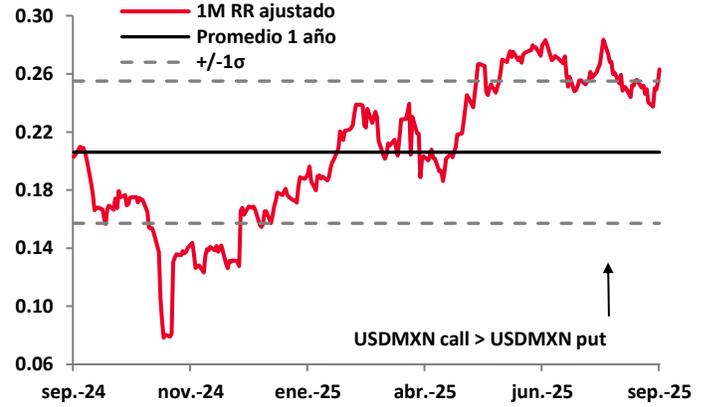
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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 8 al 14 de septiembre de 2025

	Hora		Evento	Período	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
		MEX	Fecha límite para la presentación del <i>Paquete Económico 2026</i>					
Lun 8	00:00	ALE	Producción industrial*	jul	% m/m	--	1.0	-1.9
	00:00	ALE	Balanza comercial*	jul	mme	--	15.5	14.9
	09:00	EUA	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de Nueva York)	ago	%	--	--	3.09
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	jul	mmd	--	10.2	7.4
	06:00	MEX	Precios al consumidor	ago	% m/m	0.04	0.05	0.27
	06:00	MEX	Subyacente	ago	% m/m	0.19	0.20	0.31
	06:00	MEX	Precios al consumidor	ago	% a/a	3.54	3.56	3.51
Mar 9	06:00	MEX	Subyacente	ago	% a/a	4.19	4.20	4.23
	09:00	MEX	Reservas internacionales	5 sep	mmd	--	--	244.4
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Feb'30), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F de 1 y 3 años					
	15:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	9 sep	%	--	4.75	4.75
	19:30	CHI	Precios al consumidor	ago	% a/a	--	-0.2	0.0
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ago	% m/m	--	-0.15	0.26
	06:00	BRA	Precios al consumidor	ago	% a/a	--	5.10	5.23
Mié 10	06:30	EUA	Precios al productor*	ago	% m/m	--	0.3	0.9
	06:30	EUA	Subyacente*	ago	% m/m	--	0.3	0.9
	09:00	MEX	Indicador Banorte de Precios de la Vivienda (INBAPREVI)	ago				
	00:00	MEX	Negociaciones salariales	ago	% a/a	--	--	6.6
	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	11 sep	%	--	41.00	43.00
	06:00	BRA	Ventas menudeo	jul	% a/a	--	0.8	0.3
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	jul	% m/m	--	-0.3	-0.1
	06:00	MEX	Producción industrial	jul	% a/a	-1.0	-0.8	-0.4
	06:00	MEX	Producción industrial*	jul	% m/m	-0.2	-0.2	-0.1
	06:00	MEX	Producción manufacturera	jul	% a/a	--	--	0.7
Jue 11	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	11 sep	%	2.00	2.00	2.00
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	ago	% m/m	0.3	0.3	0.2
	06:30	EUA	Subyacente*	ago	% m/m	0.3	0.3	0.3
	06:30	EUA	Precios al consumidor	ago	% a/a	2.9	2.9	2.7
	06:30	EUA	Subyacente	ago	% a/a	3.1	3.1	3.1
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	6 sep	miles	230	235	237
	06:45	EUR	Conferencia de Christine Lagarde, presidenta del ECB, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	11 sep	%	--	4.50	4.50
Vie 12	00:00	ALE	Precios al consumidor	ago (F)	% a/a	--	2.2	2.2
	00:00	GBR	Producción industrial*	jul	% m/m	--	0.0	0.7
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	sep (P)	Índice	58.0	58.0	58.2
Dom 14	20:00	CHI	Producción industrial	ago	% a/a	--	5.8	5.7
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	ago	% a/a	--	4.1	3.7
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado en el año)	ago	% a/a	--	1.5	1.6

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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