

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

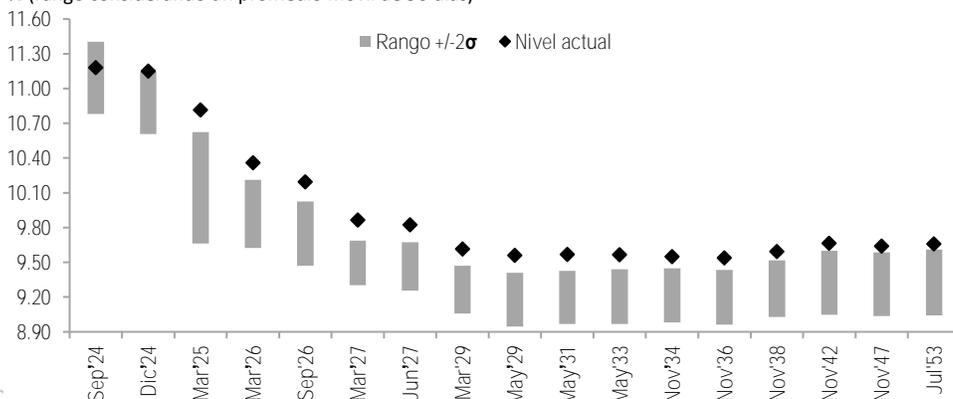
S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- Reportes de inflación en la mira.** Concluyó una semana de mayor volatilidad en mercados, con la dinámica ampliamente dirigida por las presiones en las tasas de los bonos soberanos en el mundo. En EE. UU. destacó un empinamiento en la curva de *Treasuries*, con la parte corta relativamente anclada, pero a partir de plazos intermedios presionándose ~15pb y la mayoría de estas referencias alcanzando nuevos máximos del año. En el balance, el ajuste fue resultado de mayores presiones en el componente real relativo a los *breakevens* de inflación, a pesar de un alza del petróleo en la semana de cerca de 5% que abonó a la preocupación por precios de energéticos e incremento en otros *commodities*. Las expectativas respecto a los recortes del Fed continúan en el eje de la narrativa y, en el margen, se han reducido para el más corto plazo. Con ello, la probabilidad para un recorte a los *Fed Funds* en junio se mantiene alrededor de 50%, con un ajuste completo de -25pb en julio. En tanto el acumulado para 2024 marca -65pb, la magnitud más baja en lo que va del año, reflejo de la incertidumbre respecto a los recortes totales en el año. Sumándose a fuertes datos económicos, como fue el caso del reporte de empleo en EE. UU. hoy, y la comunicación de los miembros del Fed que se ha sesgado del lado *hawkish* y más cautelosa. Inclusive destacando algunos miembros señalando menores recortes que en el último *dot plot* y Kashkari (sin voto) poniendo sobre la mesa la posibilidad de que no haya recortes este año. En México, [las minutas de la última reunión de Banxico](#) también mostraron un tono más *hawkish* relativo al comunicado. En consecuencia, ahora esperamos una tasa para fin de año en 10.00% (previo 9.75%) con pausas en mayo y agosto. La agenda de la siguiente semana estará enfocada en cifras de inflación, incluyendo EE.UU. y México. Reconocemos que las presiones al alza en tasas han resultado en valuaciones interesantes para Bonos M de larga duración y, en particular, para el plazo Nov'42. Sin embargo, no descartamos riesgos de ajustes adicionales por lo que optamos por esperar a conocer dichas cifras para iniciar nuevas estrategias de valor relativo. Para el mercado cambiario, esperamos que la resiliencia del MXN se mantenga en el corto plazo, principalmente apoyada por el atractivo *carry* y que continúa destacando entre otros pares emergentes. También ha sido beneficiada del contexto favorable de la actividad económica en EE. UU. conservando volatilidades implícitas bajas y las expectativas para Banxico. Con ello, consideramos que el peso pudiera alcanzar niveles de hasta 16.25 por dólar en las siguientes semanas. Sin embargo, continuamos pensando que los niveles actuales son atractivos para iniciar coberturas de cara a una segunda mitad del año con mayor volatilidad
- Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.40% y 9.65% y el MXN entre 16.25 y 16.35 por dólar

Desempeño de Bonos M

% (rango considerando un promedio móvil de 90 días)



Fuente: PIP, Banorte



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

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



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* y *Focus Economics* en 2023



Documento destinado al público en general

Renta Fija

- **Fuerte ola de presiones en bonos soberanos** – La curva de *Treasuries* se empinó con pérdidas en la semana que alcanzaron hasta 18pb en la parte larga. Este contexto y el tono más cauto de Banxico resultaron en pérdidas de 28pb para Bonos M con mayor fuerza en la zona de 2-3 años (+40pb). Por su parte, la curva de *swaps* de TIE-28 se empinó promediando alzas de 22pb que alcanzaron hasta 35pb en los plazos de 4 y 5 años
- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, el Bono M de 3 años (Sep'26), el Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Demanda** – En las últimas cuatro semanas, los inversionistas extranjeros incrementaron su tenencia en Cetes en 4.4%, equivalente al 12.3% del total de la emisión. Además, subieron aquella en Bonos M en 0.5% (31.3% del total). En tanto, las Afores incrementaron su exposición a Udibonos 1.2% con una tenencia del 55.2% del total, mientras que las Sociedades de inversión redujeron su apetito por Bondes F en 4.0%, aunque se mantienen como el principal tenedor con 55.1% del total

Tipo de cambio

- **USD debilitándose modestamente** – El DXY y el BBDXY cayeron en la misma magnitud 0.2% s/s, a pesar del repunte en tasas y en medio de un balance mixto entre mayores divisas. En el G10, NOK (+0.9%) fue impulsada por el petróleo y EUR avanzó 0.4%. CHF (-0.1%) y JPY (-0.2%) se beneficiaron temporalmente de mayor aversión al riesgo y con especulación prevaleciendo sobre posible intervención a favor de esta última. En EM destacó CLP (+3.2%) conforme el banco central redujo tasas a un menor ritmo y envió un mensaje de cautela; sin embargo, en el año lidera las pérdidas (-7.4%) del grupo, sólo detrás de TRY. Del lado contrario BRL (-1.0%) observó el desempeño más débil en la semana
- **El MXN perforó la resistencia de 16.50** – El peso se apreció con fuerza principalmente en la sesión del viernes (+0.8%) alcanzando nuevos niveles no vistos desde 2015 en hasta 16.44 en el intradía. Se benefició del sesgo de debilidad en el USD, así como el tono más *hawkish* en las minutas de Banxico. Con ello finalizó la semana en 16.45 (+0.6% s/s). La curva de vols ATM se mantiene baja, si bien destacó un alza relevante para el plazo de 1 semana
- **Posición técnica en MXN** – Al 2 de abril, la posición en el IMM del MXN registró un neto largo de US\$ 4,037 millones, incrementando por tercera semana consecutiva. Esta cifra es el mayor neto largo desde marzo de 2020
- **Posición técnica en USD** – La posición neta larga en el IMM del USD incrementó con fuerza en las últimas dos semanas (+115%), alcanzando máximos no vistos desde septiembre 2022 de US\$ 17,014 millones. El movimiento fue resultando de fuertes ventas en EUR (-1,962 millones) y JPY (-1,197 millones)
- **Flujos** – Nuestro agregado de EPFR para EM moderó marcadamente la dinámica de salidas observada desde mayo del año pasado, impulsada en esta ocasión por entradas a bonos. Se registró un flujo total por US\$ -59.3 millones desde US\$ -2,926 millones la semana previa. Considerando bonos y acciones, Europa, Medio Oriente y Latam observaron entradas, con esta última tornándose neta positiva por primera vez en un mes y sólo observando salidas en Brasil. África y Asia emergente registraron salidas, aunque también destacando una importante moderación en la magnitud de ambas. En México, el flujo marcó una entrada neta de US\$ 45.4 millones desde una salida la semana anterior de US\$ 93.3 millones, resultado de compras por US\$ 59.8 millones en bonos (previo: -56.0 millones) y ventas por US\$ 14.4 millones en acciones (previo: -37.3 mn)
- **Indicadores técnicos** – El MXN registró un rango de operación semanal de 23 centavos por debajo del promedio de las últimas doce semanas de 27 centavos, oscilando entre 16.44 y 16.67 por dólar. Los siguientes niveles técnicos de corto plazo son: 16.35, 16.30 y 16.22 (resistencias) y 16.60, 16.75 y 16.90 (soportes)

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 (%)
TIIIE de Fondeo							
1 día	10.98	-12	-26	-47	11.45	10.98	11.25
28 días ¹	11.20	-6	-9	-11	11.34	11.09	11.30
91 días ¹	11.31	-6	-9	-11	11.45	11.20	11.41
182 días ¹	11.47	-6	-9	-11	11.62	11.36	11.57
Cetes							
28 días	10.99	-1	-23	-26	11.49	10.45	11.14
91 días	11.12	0	-9	-12	11.61	10.75	11.35
182 días	11.18	0	-3	-15	12.06	10.90	11.49
364 días	11.03	21	-1	-11	12.13	10.88	11.47
728 días	10.94	11	27	3	12.14	10.50	11.15
Bonos M							
Sep'24	11.18	-2	-1	21	11.57	10.03	10.99
Dic'24	11.15	17	19	49	11.31	9.57	10.66
Mar'25	10.82	6	68	92	11.24	9.56	10.34
Mar'26	10.36	31	43	60	10.92	8.85	9.85
Sep'26	10.20	38	47	70	10.78	9.22	9.90
Mar'27	9.87	43	40	48	10.53	8.58	9.50
Jun'27	9.83	39	36	57	10.49	8.49	9.43
Mar'29	9.62	33	38	55	10.32	9.07	9.64
May'29	9.56	33	40	62	10.24	8.43	9.14
May'31	9.57	32	42	63	10.26	8.45	9.13
May'33	9.57	32	42	63	10.24	8.52	9.13
Nov'34	9.55	28	38	61	10.21	8.49	9.11
Nov'36	9.54	30	42	62	10.20	8.53	9.11
Nov'38	9.60	26	41	56	10.25	8.66	9.23
Nov'42	9.67	23	41	59	10.25	8.71	9.26
Nov'47	9.64	23	42	57	10.17	8.69	9.22
Jul'53	9.66	21	41	59	10.17	8.66	9.23
Swaps de TIIIE-28							
3 meses (3x1)	11.22	2	-13	-23	11.62	11.20	11.49
6 meses (6x1)	11.09	3	-7	-19	11.65	11.05	11.41
9 meses (9x1)	10.96	6	0	-13	11.62	10.89	11.28
1 año (13x1)	10.78	15	10	0	11.46	10.62	11.01
2 años (26x1)	10.07	31	38	37	10.83	9.49	9.97
3 años (39x1)	9.58	32	46	50	10.31	8.72	9.34
4 años (52x1)	9.32	35	51	60	10.02	8.30	8.99
5 años (65x1)	9.18	35	52	62	9.87	8.10	8.82
7 años (91x1)	9.07	33	50	62	9.78	7.98	8.71
10 años (130x1)	9.10	35	52	64	9.78	7.97	8.70
20 años (260x1)	9.15	35	51	65	9.85	8.05	8.78
30 años (390x1)	9.12	34	52	67	9.84	8.07	8.77
Udibonos							
Dic'25	6.96	18	4	97	6.45	4.46	5.67
Dic'26	5.96	7	23	34	6.42	4.36	5.44
Nov'28	5.06	-4	7	58	5.62	4.02	4.69
Nov'31	4.92	1	11	45	5.39	3.94	4.58
Ago'34	4.87	-2					
Nov'35	4.83	-2	26	45	5.06	3.96	4.45
Nov'40	4.74	-10	15	42	5.04	3.96	4.48
Nov'43	4.76	-12	14	43	5.06	4.30	4.60
Nov'46	4.74	-1	21	59	5.04	3.91	4.46
Nov'50	4.76	-8	18	54	5.03	3.97	4.48

Fuente: Bloomberg, PIP, Banxico, Banorte

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

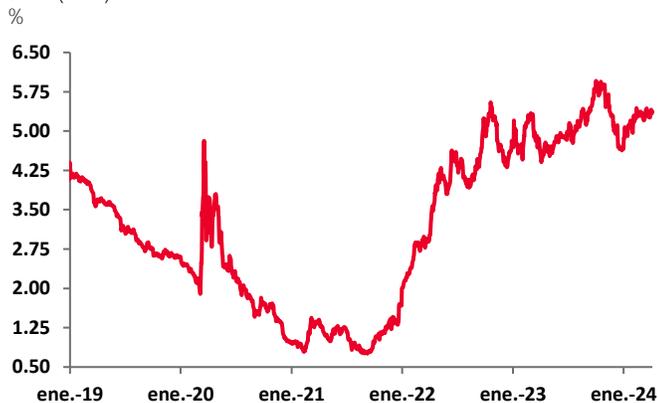
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS Pb
		Rendimiento 05/abr/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 05/abr/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	
2 años	Ene'26	5.28	+11	+80	4.75	+13	+32	53	-2	24	37
3 años	Mar'27	5.15	+11	+35	4.56	+15	+34	59	-4	32	55
5 años	May'29	5.38	+10	+59	4.39	+18	+39	98	-9	100	95
7 años	Abr'30	5.49	+14	+16	4.41	+20	+44	109	-6	125	132
10 años	May'33	5.71	+13	+16	4.40	+20	+53	131	-7	159	164
20 años	Mar'44	6.30	+12	-7	4.66	+21	+52	164	-9	188	--
30 años	May'54	6.50	+10	+11	4.55	+21	+59	195	-11	225	--

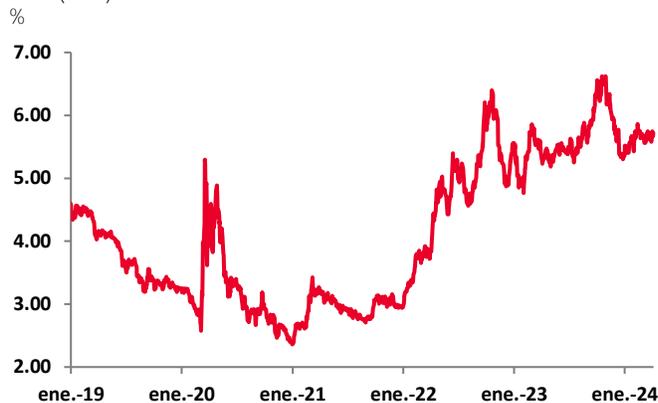
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



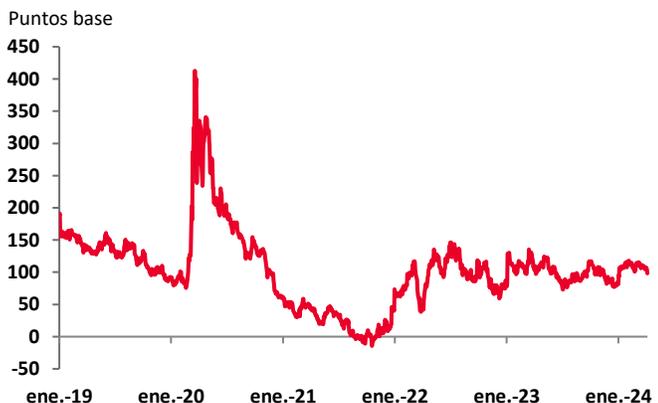
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



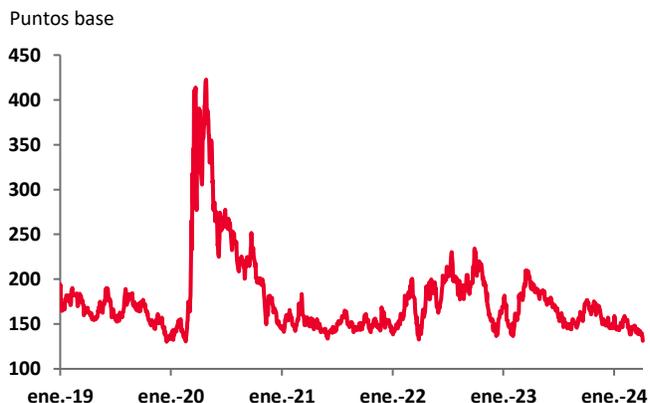
Fuente: Bloomberg, Banorte

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 3 años (Sep'26), el Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bonos F de 1 y 3 años
- **Rendimientos de Cetes atractivos ante fuerte convicción de que Banxico será gradual en su flexibilización monetaria.** Esperamos que la demanda por Cetes se mantenga robusta, considerando las atractivas tasas reales y nuestra expectativa sobre la trayectoria de Banxico. Ahora esperamos que el banco central cierre el año con una tasa más alta en 10.00% (previo: 9.75%) dada una pausa en los recortes en las decisiones de mayo y agosto. En los primeros días de abril, observamos pérdidas significativas en las tasas nominales relativo a las tasas reales por lo que los *breakevens* de inflación repuntaron en todos los plazos alrededor de 30pb. En la parte más corta, el Bono M de 3 años muestra una valuación más atractiva respecto a su par en la curva real. En este sentido, podríamos ver una demanda alta muy en línea con la última colocación cuando el *bid-to-cover* se ubicó cerca del máximo en 12 meses de 3.94x. En tasas reales, anticipamos un apetito bajo para el Udibono de mayor plazo (Nov'50), oscilando entre 1.50x y 1.75x, ante una valuación relativa que se deterioró aún más después del repunte en el *breakeven* de inflación que pasó a 4.68% desde 4.40% en la semana pasada

Subastas de valores gubernamentales (9 de abril de 2024)

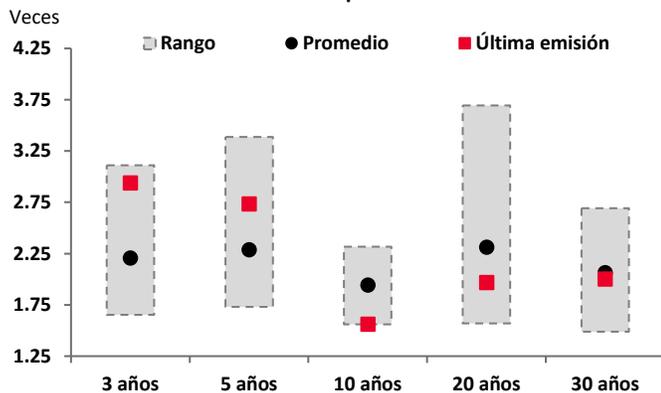
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	09-may-24	--	10,000	10.88
3m	11-jul-24	--	10,000	11.09
6m	03-oct-24	--	12,600	11.17
24m	19-feb-26	--	16,000	10.86
Bonos F				
1a	03-abr-25	--	9,300	0.09
3a	14-ene-27	--	4,500	0.18
Bono M				
3a	03-sep-26	7.00	14,500	9.88
Udibono				
30a	03-nov-50	4.00	UDIS 1,150	4.64

Fuente: Banxico, Banorte

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



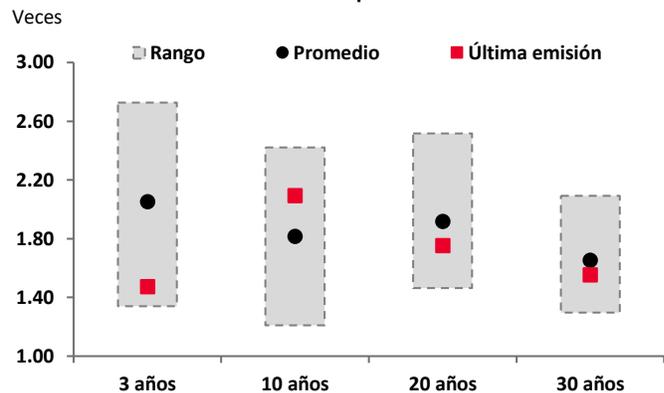
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T24*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos F
02-abr	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	10 años (Ago'34)	2, 5 y 10 años
09-abr	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
16-abr	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
23-abr	1, 3, 6 y 24M	10 años (Nov'34)	10 años (Ago'34)	1, 3 y 7 años
29-abr	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
07-may	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
14-may	1, 3, 6 y 12M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
21-may	1, 3, 6 y 24M	10 años (Nov'34)	10 años (Ago'34)	1, 3 y 7 años
28-may	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
04-jun	1, 3, 6 y 24M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
11-jun	1, 3, 6 y 12M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
18-jun	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	10 años (Ago'34)	1, 3 y 7 años
25-jun	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 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

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

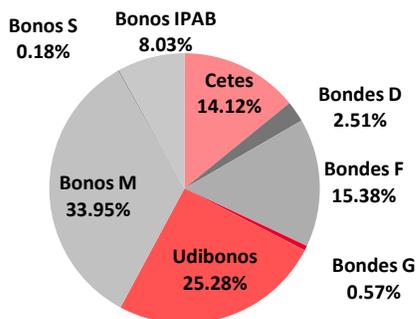
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 22/mar/2024

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	1,833,926	225,338	214,501	298,849	94,367	212,059	71,994	76,472	-	640,347
Bondes D	325,599	13	13,542	121,218	3,931	73,398	14,780	575	-	98,141
Bondes F	1,996,950	229	97,052	1,099,606	33,818	230,167	47,243	228	-	488,608
Bondes G	73,390	-	1,690	25,564	5,580	5,827	24,783	-	-	9,946
Udibonos	3,282,189	149,995	1,812,692	136,110	610,652	67,284	22,199	3,386	-	479,871
Bonos M	4,407,728	1,378,317	1,040,536	119,417	127,133	551,339	301,557	23,846	14,980	850,603
Bonos S	23,000	10,902	6,550	104	559	654	-	-	-	4,231
Total	11,942,782	1,764,794	3,186,563	1,800,867	876,039	1,140,728	482,557	104,507	14,980	2,571,747
Udibonos*	404,838	18,501	223,584	16,788	75,320	8,299	2,738	418	-	59,189
Bonos IPAB	1,042,065	308	8,979	348,615	4,080	154,653	109,441	36,549	-	379,440

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

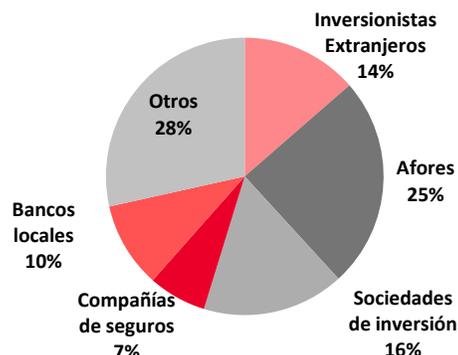
Total emitido de \$12,985 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,985 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

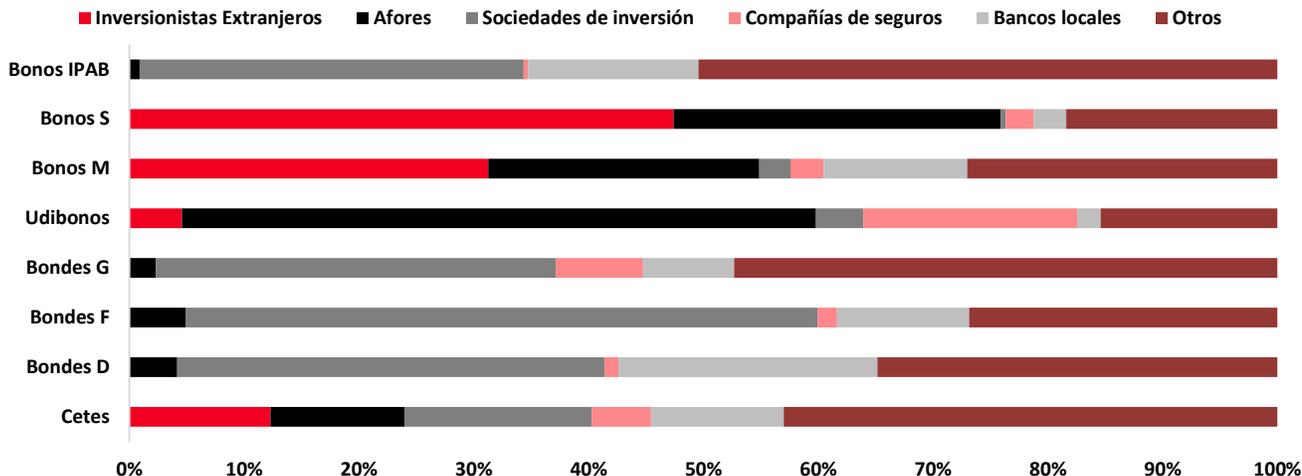


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,985 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



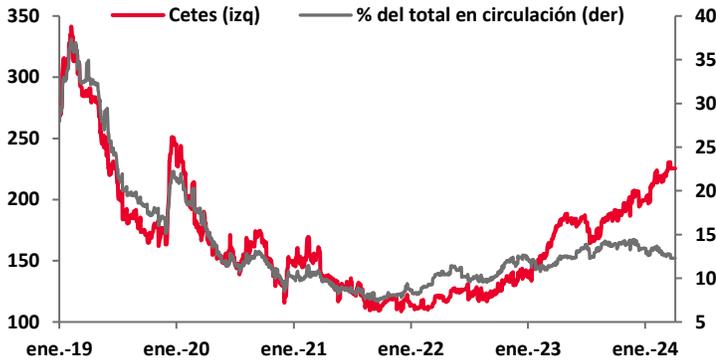
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

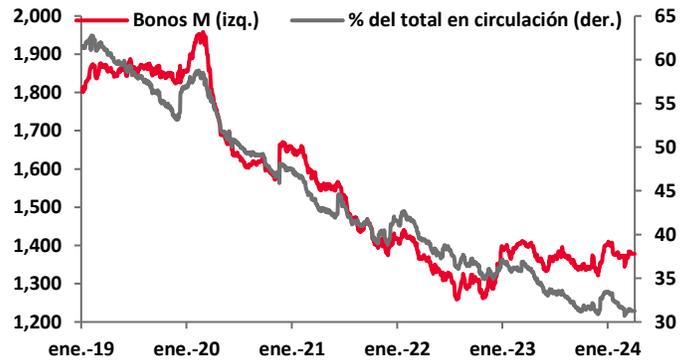
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 22/mar/2024

	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	4.42	12.87	-3.62	-3.56	32.01	42.09
Bondes F	-6.26	102.28	19.87	-21.09	-4.02	0.90
Udibonos	5.26	-0.09	1.16	6.37	1.71	9.84
Bonos M	0.52	-1.65	-0.84	3.14	8.29	6.15

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 21/mar/2024

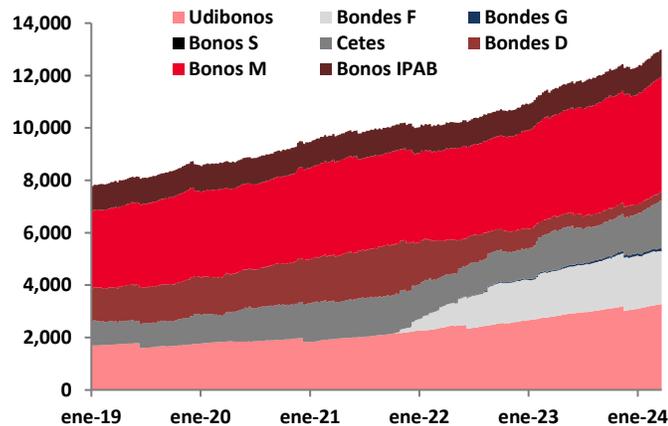
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	268,861	23%	9%	12%	55%
Dic'24	205,640	23%	20%	8%	50%
Mar'25	135,116	30%	15%	20%	35%
Mar'26	445,043	30%	25%	12%	33%
Sep'26	192,965	37%	19%	12%	32%
Mar'27	366,040	32%	20%	10%	38%
Jun'27	352,026	7%	33%	26%	33%
Mar'29	151,243	22%	28%	20%	30%
May'29	277,694	3%	52%	23%	21%
May'31	414,005	4%	45%	34%	17%
May'33	286,066	4%	43%	30%	22%
Nov'34	132,471	3%	44%	35%	18%
Nov'36	74,484	0%	24%	48%	28%
Nov'38	215,454	0%	40%	44%	16%
Nov'42	337,653	1%	37%	46%	16%
Nov'47	262,289	0%	36%	46%	18%
Jul'53	232,195	2%	32%	46%	20%
Total	4,349,247	13%	32%	27%	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

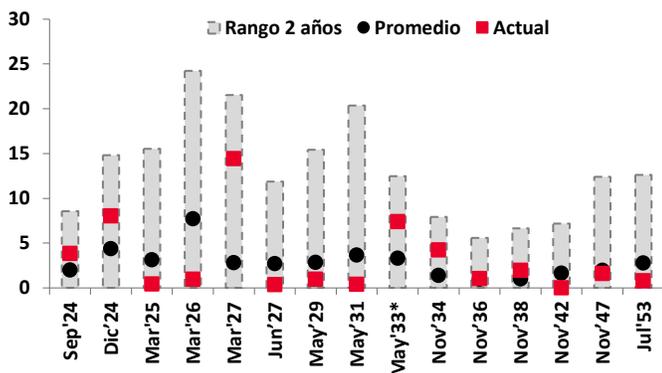


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

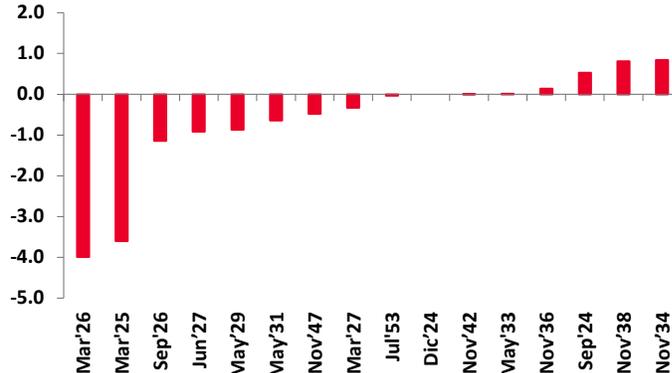
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte *May'33 colocado en diciembre 2022

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

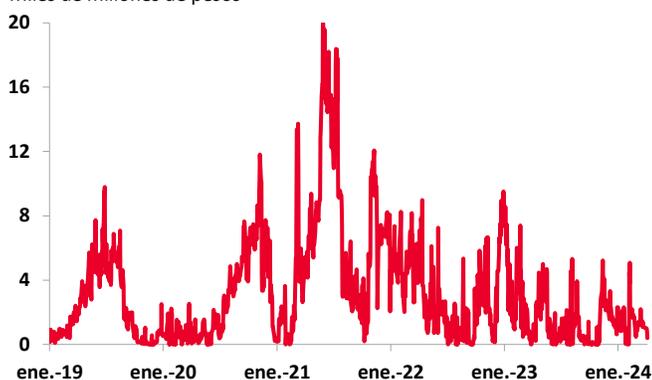
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

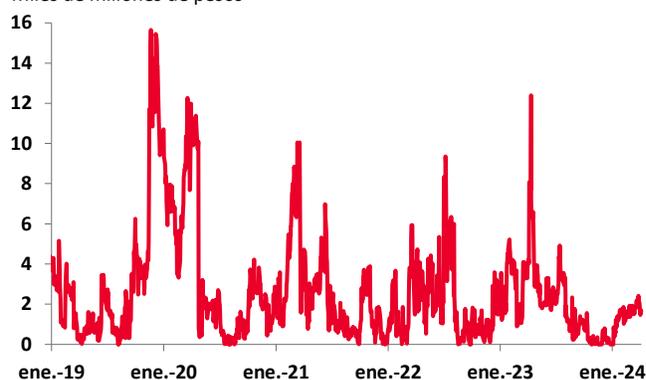
Miles de millones de pesos



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 04/abr/2024	04/abr/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	269,183	3,846	3,318	5,451	1,058	6,766	0
Dic'24	209,173	8,045	8,045	8,045	0	8,137	874
Mar'25	146,700	433	4,036	5,650	96	10,213	290
Mar'26	440,753	958	4,947	8,022	17,866	13,956	958
Sep'26	213,397	8,208	9,350	5,670	0	9,939	1,326
Mar'27	377,346	14,443	14,776	13,191	2,721	14,776	140
Jun'27	352,246	373	1,288	10	3,683	3,738	0
Mar'29	152,845	10,038	6,094	7,613	0	11,960	0
May'29	296,517	974	1,844	2,045	2,937	15,411	131
May'31	414,075	383	1,029	1,154	1,238	5,211	0
May'33	290,531	7,398	7,388	9,414	128	12,486	10
Nov'34	144,344	4,237	3,395	4,050	1,979	7,911	0
Nov'36	75,331	1,051	910	728	1,978	1,634	0
Nov'38	218,599	1,945	1,139	1,427	478	5,124	0
Nov'42	338,755	7	3	840	182	3,778	0
Nov'47	261,800	1,620	2,099	1,734	7,709	2,420	0
Jul'53	249,380	790	827	0	1,538	10,710	0
Total	4,450,973	63,958	69,660	75,043	42,053		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

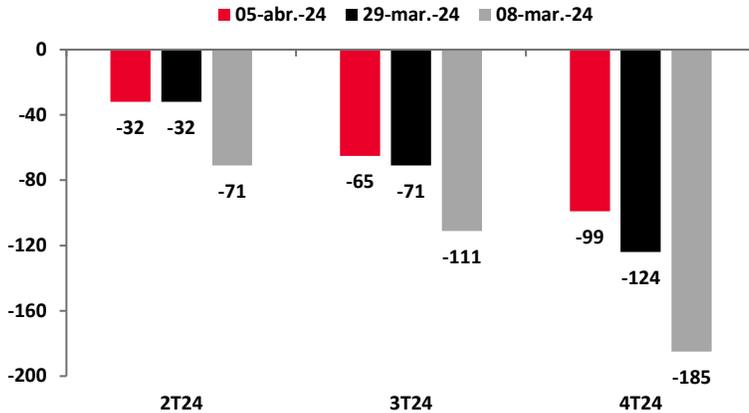
Puntos base

Plazo	Actual 05/abr/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	73	116	92	83	243	-20
3 meses	26	41	41	32	118	-16
6 meses	17	26	29	16	54	-21
12 meses	0	-2	26	6	36	-29

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

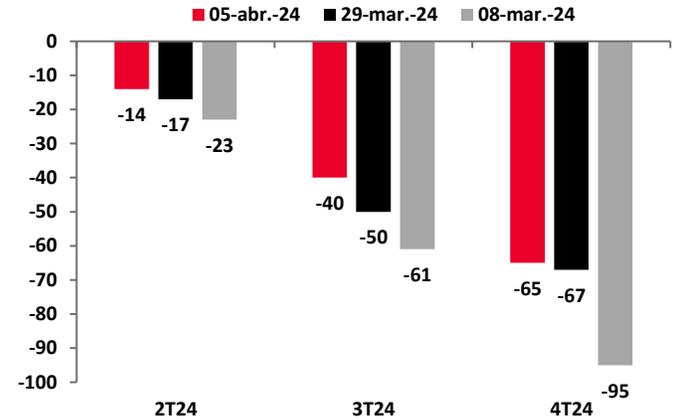
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

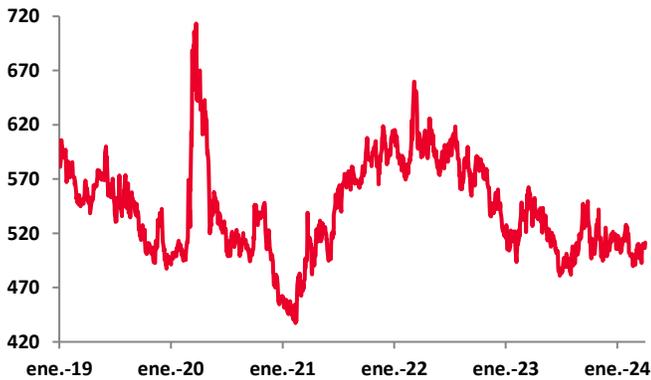
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	566	22	20	15	672	497	569
5 años	527	20	7	5	597	489	536
10 años	519	12	9	13	563	481	517
20 años	504	5	14	15	548	464	499
30 años	514	3	14	10	562	477	514

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

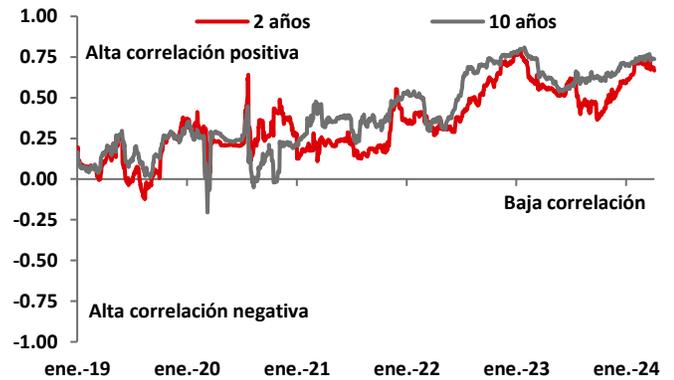
Puntos base



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	-74	3	-5	-5	-31	-134	-87
2/10	-81	-2	-5	1	-40	-197	-116
2/30	-70	-9	-2	-1	-25	-192	-106
5/10	-6	-5	1	6	8	-78	-29
10/30	11	-7	3	-3	35	-15	10
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-115	29	51	61	-72	-203	-152
2/5	-89	4	14	25	-89	-152	-115
2/10	-98	4	14	27	-97	-174	-127
2/30	-96	4	14	30	-88	-165	-120
5/10	-8	0	0	2	-1	-26	-11
10/30	2	-1	0	3	17	-4	6
Swaps – Bonos M							
2 años	-29	0	-5	-23	25	-57	-21
5 años	-44	2	14	7	-32	-100	-60
10 años	-46	7	14	3	-29	-68	-51
20 años	-52	12	10	5	-24	-75	-56
30 años	-55	13	11	8	-14	-78	-56
Swaps – SOFR							
2 años	542	20	11	-22	614	485	544
5 años	503	18	18	0	537	432	491
10 años	507	16	19	9	540	442	493
20 años	516	16	22	14	551	467	503
30 años	531	16	23	18	575	487	521

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	05/abr/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
3 años	4.00	3.71 (+29pb)	3.78 (+22pb)	4.86 (-86pb)	5.15	3.57	4.08
5 años	4.34	3.99 (+35pb)	4.06 (+28pb)	4.53 (-19pb)	4.72	3.94	4.41
10 años	4.48	4.15 (+33pb)	4.13 (+35pb)	4.36 (+12pb)	4.67	4.04	4.31
20 años	4.68	4.34 (+34pb)	4.43 (+25pb)	4.51 (+17pb)	5.08	4.15	4.53
30 años	4.68	4.4 (+28pb)	4.47 (+21pb)	4.55 (+13pb)	5.01	4.15	4.54

Fuente: PIP, Banorte

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

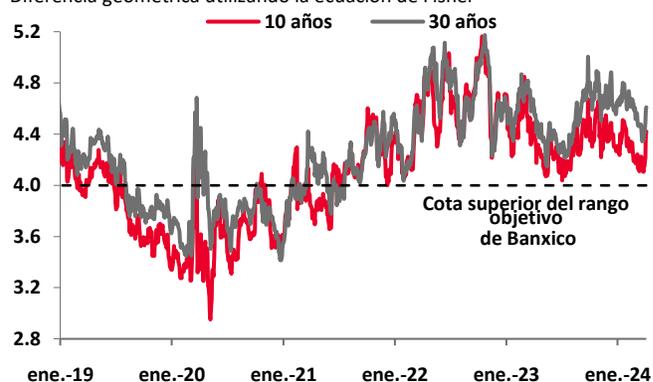
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

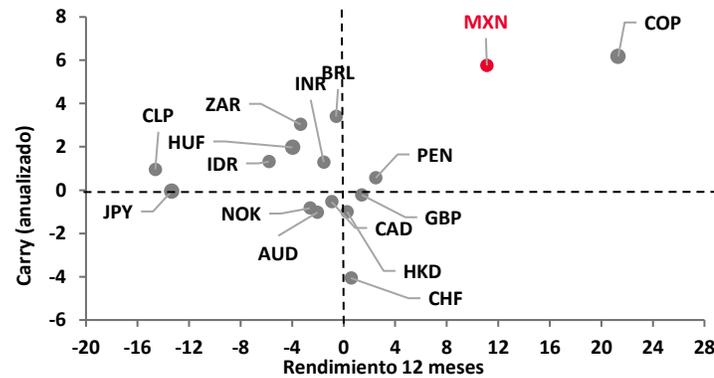
		Cierre al 05/abr/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.07	-0.2	-1.0	-2.4	-4.1
Chile	USD/CLP	949.10	-0.7	3.2	3.7	-7.4
Colombia	USD/COP	3,766.05	0.1	2.3	4.1	2.4
Perú	USD/PEN	3.68	0.2	1.1	1.5	0.7
Hungría	USD/HUF	359.79	0.6	1.4	0.5	-3.5
Malasia	USD/MYR	4.75	-0.2	-0.5	-0.3	-3.2
México	USD/MXN	16.45	0.8	0.6	2.6	3.2
Polonia	USD/PLN	3.95	0.3	0.8	-0.1	-0.3
Rusia	USD/RUB	92.59	-0.4	-0.1	-2.0	-3.4
Sudáfrica	USD/ZAR	18.70	0.1	1.0	0.7	-1.8
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.36	-0.3	-0.4	-0.6	-2.6
Gran Bretaña	GBP/USD	1.26	0.0	0.1	-0.7	-0.7
Japón	USD/JPY	151.62	-0.2	-0.2	-1.5	-7.0
Eurozona	EUR/USD	1.0837	0.0	0.4	-0.6	-1.8
Noruega	USD/NOK	10.73	0.1	0.9	-2.2	-5.2
Dinamarca	USD/DKK	6.88	0.0	0.4	-0.6	-1.9
Suiza	USD/CHF	0.90	0.0	0.0	-2.2	-6.7
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	-0.2	0.6	-1.9	-4.8
Suecia	USD/SEK	10.64	0.0	0.2	-3.2	-5.3
Australia	AUD/USD	0.66	-0.1	0.9	0.2	-3.4

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

% , tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

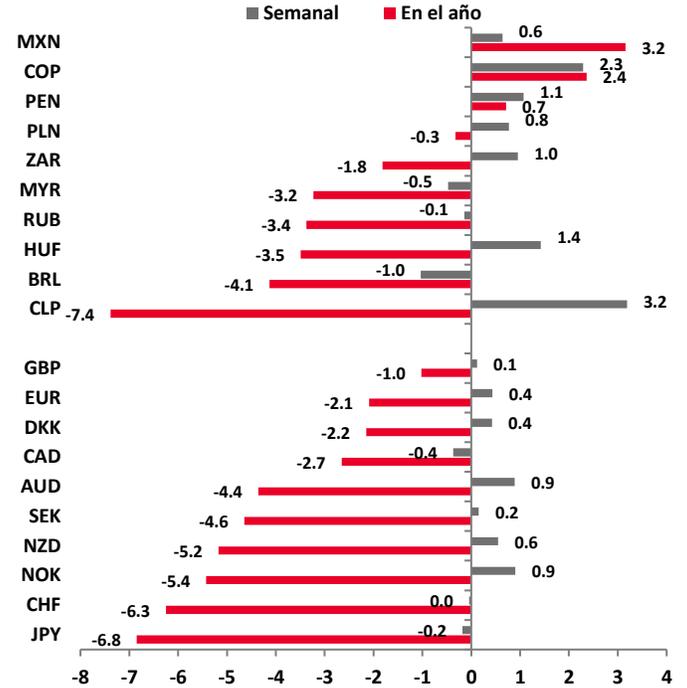
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

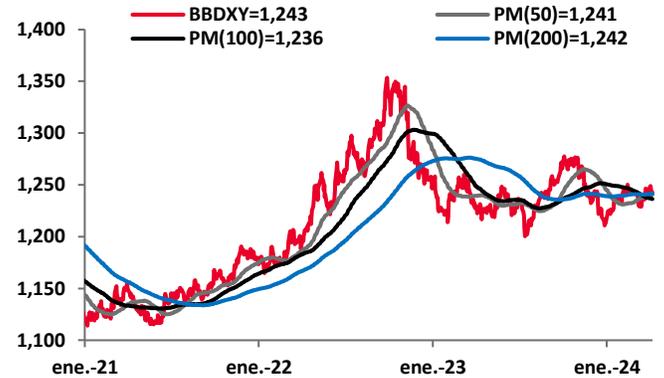
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

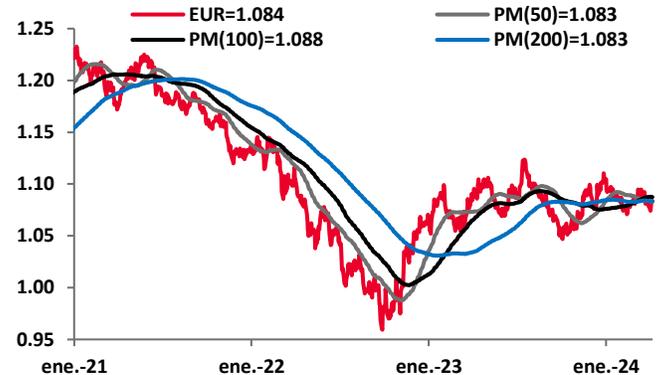
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

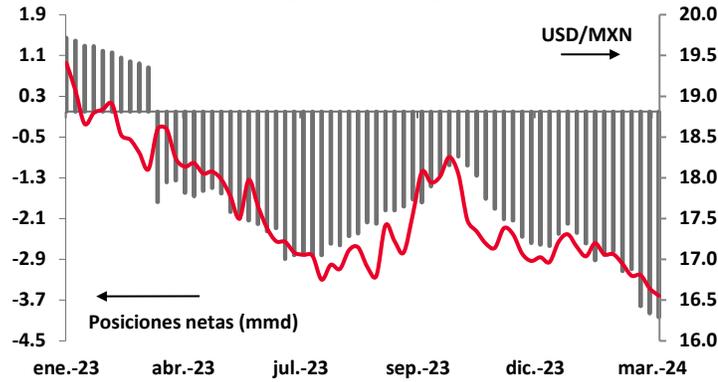
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

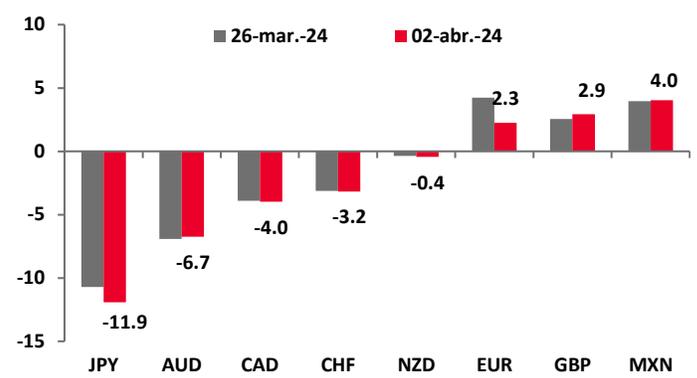
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



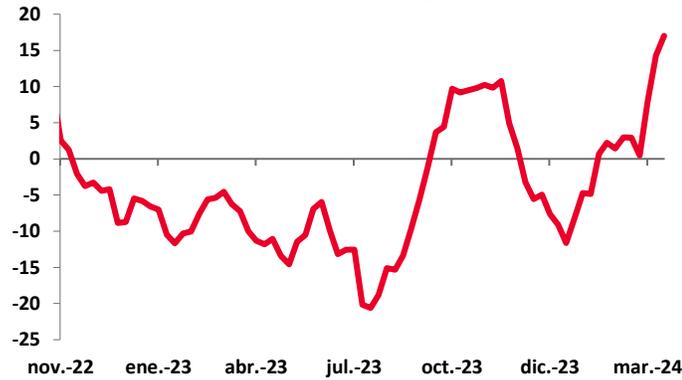
Fuente: CME, Banorte

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



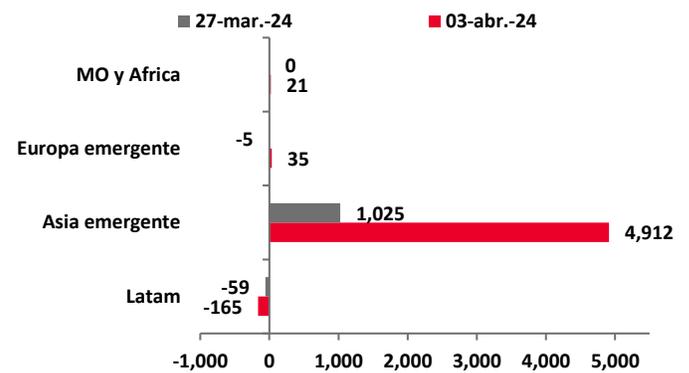
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



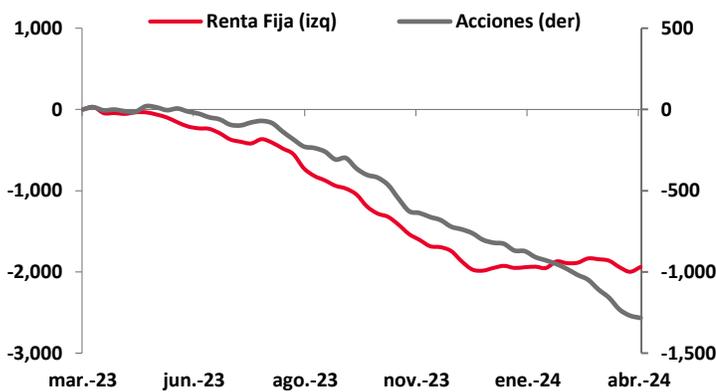
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



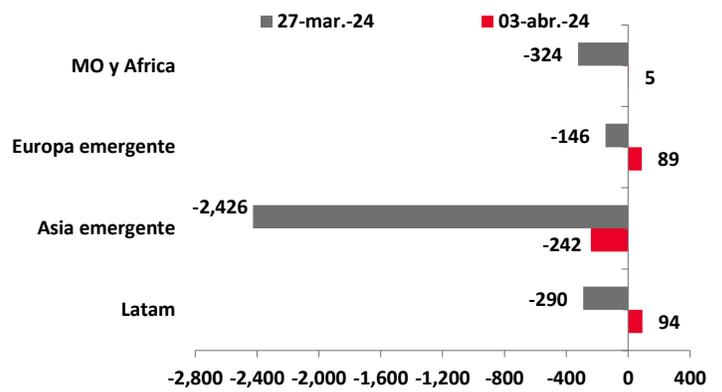
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

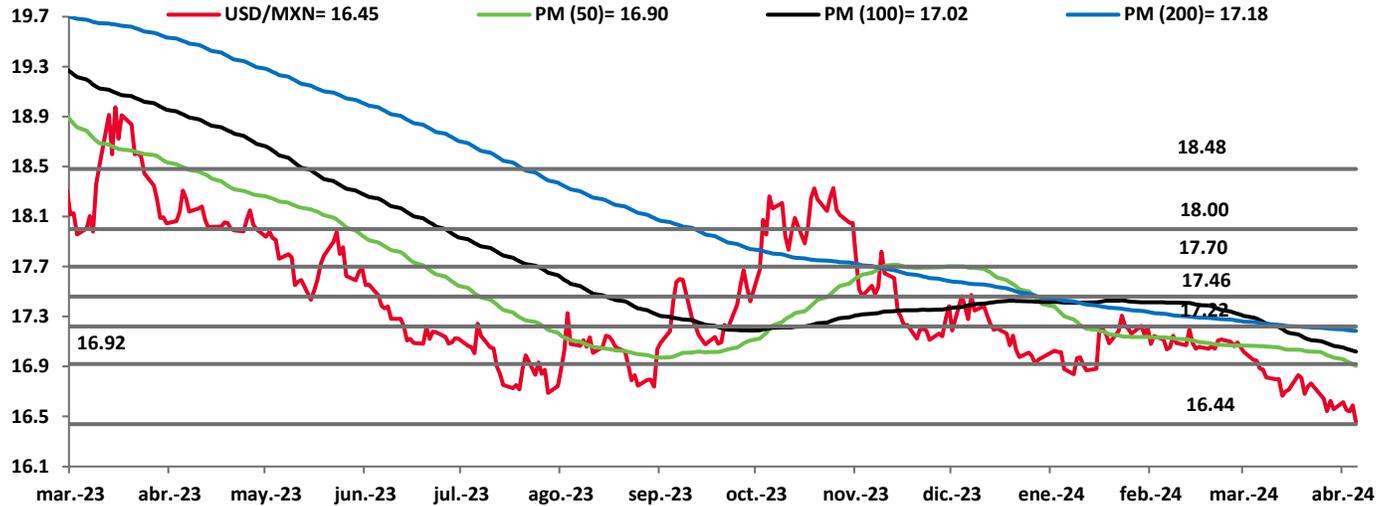


Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

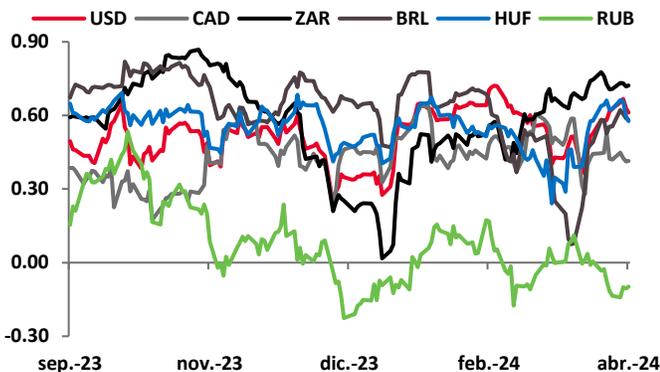
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	61	63	24	72	52
CAD	42	42	17	64	44
ZAR	72	71	2	87	57
BRL	58	56	7	81	62
HUF	58	63	24	68	54
RUB	-10	-14	-23	50	5
VIX	22	15	11	74	44
SPX	5	-6	-12	68	39
GSCI	-8	-9	-27	13	-4
Oro	31	37	-28	58	28

* 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

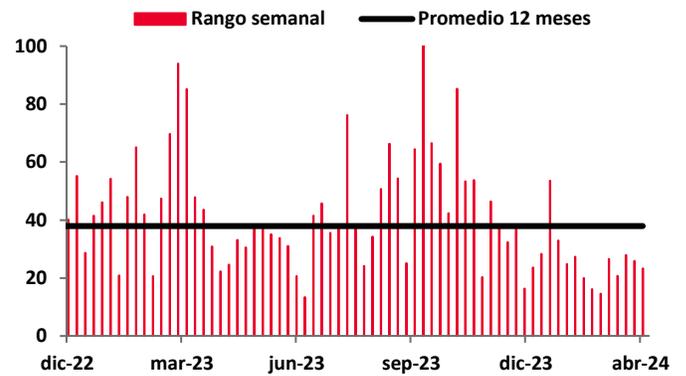


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

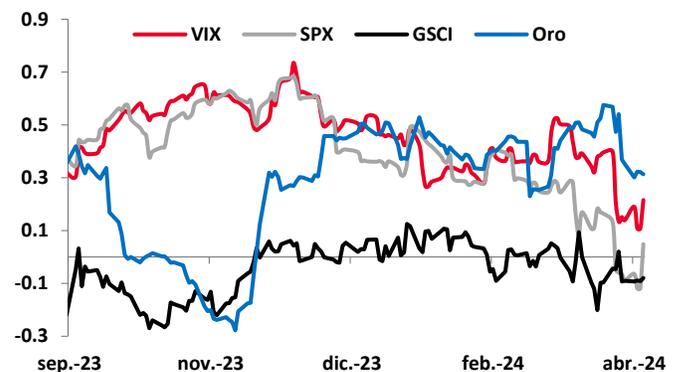
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

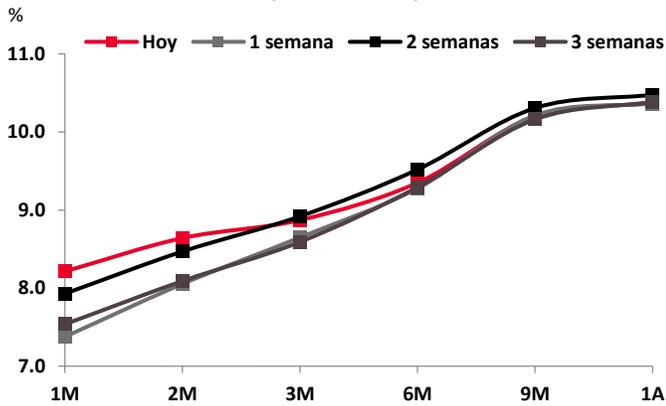


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

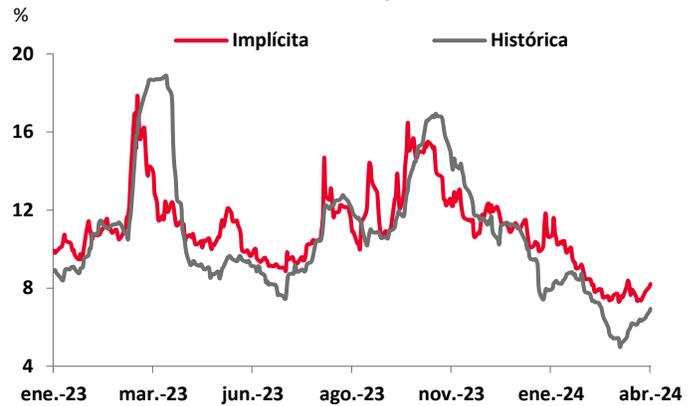
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



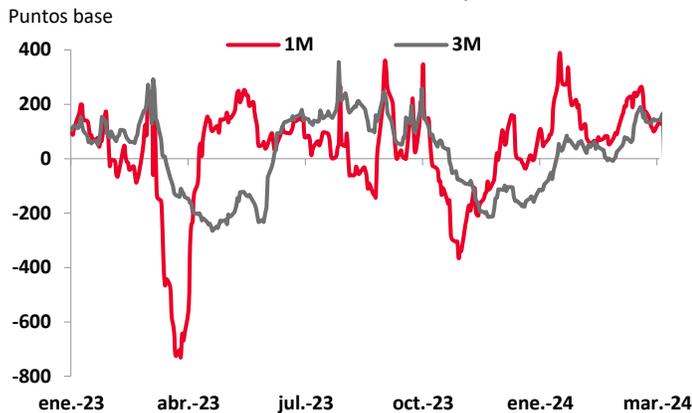
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

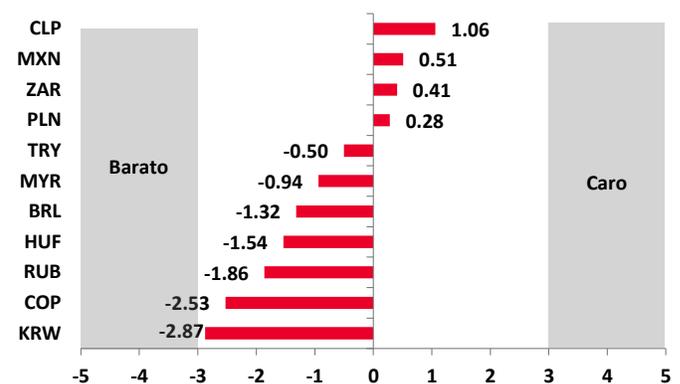
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

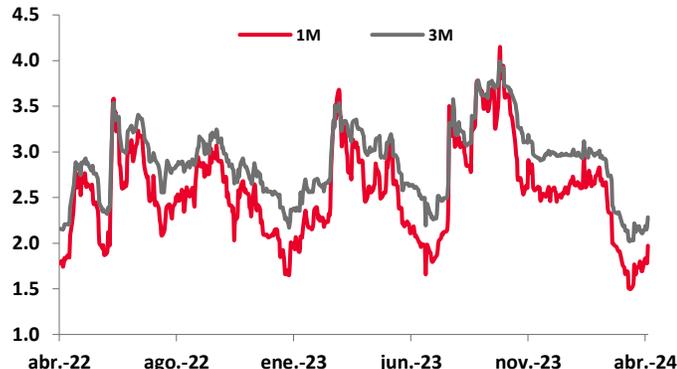
Frente al dólar, en dev. estándar respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals de 1 y 3 meses

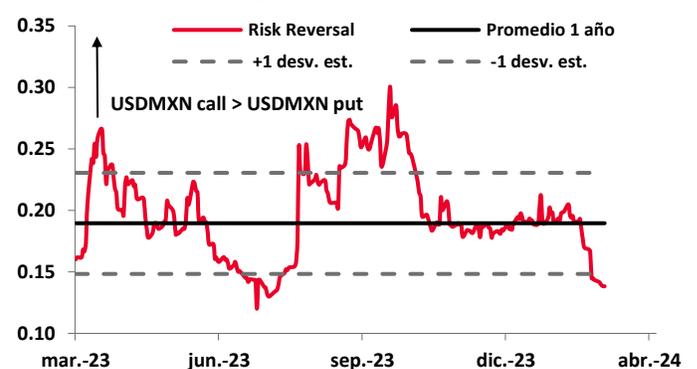
Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario económico global

Semanas del 8 al 12 de abril de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 8	01:00	ALE	Producción industrial*	feb	% m/m	--	0.5	1.0
	01:00	ALE	Balanza comercial	feb	mme	--	25.0	27.6
	17:00	EUA	Kashkari del Fed participa en reunión en Montana					
Mar 9	06:00	MEX	Precios al consumidor	mar	% m/m	0.33	0.37	0.09
	06:00	MEX	Subyacente	mar	% m/m	0.49	0.51	0.49
	06:00	MEX	Precios al consumidor	mar	% a/a	4.47	4.51	4.40
	06:00	MEX	Subyacente	mar	% a/a	4.60	4.63	4.64
	09:00	MEX	Reservas internacionales	5 abr	mmd	--	--	217.2
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 30 años (Nov'50) y Bonos F 1 y 3 años					
Mié 10	06:00	BRA	Precios al consumidor	mar	% m/m	--	0.23	0.83
	06:00	BRA	Precios al consumidor	mar	% a/a	--	4.00	4.50
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	mar	% m/m	0.3	0.3	0.4
	06:30	EUA	Subyacente*	mar	% m/m	0.3	0.3	0.4
	06:30	EUA	Precios al consumidor	mar	% a/a	3.4	3.4	3.2
	06:30	EUA	Subyacente	mar	% a/a	3.7	3.7	3.8
	10:45	EUA	Goolsbee del Fed participa en discusión en el SFI					
	12:00	EUA	Minutas del FOMC	20 mar				
	19:30	CHI	Precios al consumidor	mar	% a/a	--	0.4	0.7
		MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	mar	% a/a	--	--	9.2
	MEX	Negociaciones salariales	mar	% a/a	--	--	8.6	
Jue 11	06:00	BRA	Ventas menudeo	feb	% a/a	--	4.2	4.1
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	feb	% m/m	--	-1.7	2.5
	06:00	MEX	Producción industrial	feb	% a/a	5.1	2.8	2.9
	06:00	MEX	Producción industrial*	feb	% m/m	0.8	--	0.4
	06:00	MEX	Producción manufacturera	feb	% a/a	--	--	0.1
	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	11 abr	%	--	4.00	4.00
	06:30	EUA	Precios al productor*	mar	% m/m	--	0.3	0.6
	06:30	EUA	Subyacente*	mar	% m/m	--	0.2	0.3
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	6 abr	miles	217	215	221
	06:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
	06:45	EUA	Williams del Fed da presentación en simposio económico					
	10:00	EUA	Collins del Fed habla en el Club Económico de Nueva York					
11:30	EUA	Bostic del Fed habla sobre liderazgo en servicios financieros						
17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	11 abr	%	--	--	6.25	
21:00	CHI	Balanza comercial	mar	mdd	--	70.2	39.7	
21:00	CHI	Exportaciones	mar	% a/a	--	-1.8	5.6	
21:00	CHI	Importaciones	mar	% a/a	--	1.0	-8.2	
	COR	Decisión de política monetaria (Banco de Corea)	12 abr	%	--	3.50	3.50	
Vie 12	00:00	ALE	Precios al consumidor	mar (F)	% a/a	--	2.2	2.2
	01:00	GBR	Producción industrial*	feb	% m/m	--	0.0	-0.2
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	abr (P)	índice	79.0	79.0	79.4
	12:30	EUA	Bostic del Fed habla sobre la crisis de vivienda en EE. UU.					
	13:30	EUA	Daly del Fed participa en charla en conferencia de Fintech					

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	
Largos tácticos en Udibono Dic'26	G	16-feb.-24	08-mar.-24	
Pagar TIIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TIIIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIIIE-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 TIIIE-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	
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.
- **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, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, 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, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



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



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



Andrea Muñoz Sánchez
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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



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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



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



Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000