

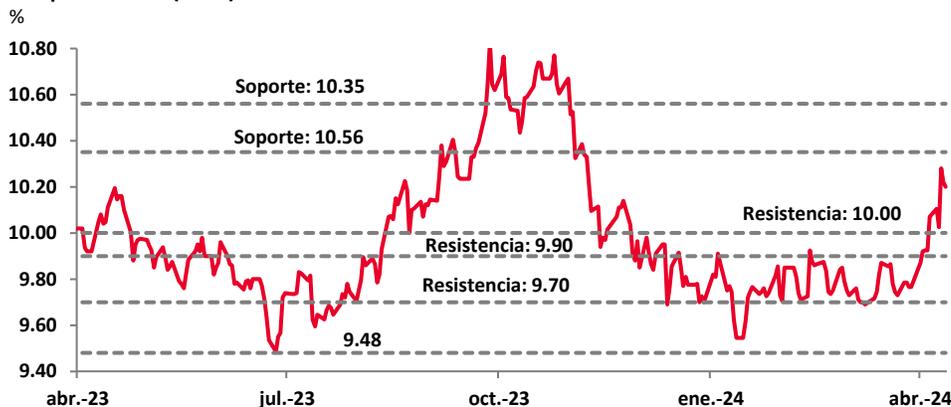
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- Incertidumbre sobre trayectoria del Fed.** Los mercados cruzaron una semana con fuertes presiones en bonos, con el mercado recalibrando notablemente sus expectativas para el Fed. Sumándose al tono *hawkish* reciente, [la inflación de marzo en EE. UU. sorprendió al alza](#). Con ello, la curva de *Treasuries* cerró la semana con presiones de 12pb en promedio, en mayor medida impulsadas por el componente real relativo al *breakeven* de inflación y con la sesión de este viernes aliviando presiones ante mayor demanda por refugio siguiendo el escalamiento de tensiones entre Israel e Irán. El mercado ahora anticipa sólo 2 recortes para el Fed en el año con un primer ajuste de 25pb hasta septiembre, contrastando con el escenario que se tenía a finales de marzo de alrededor de tres recortes de 25pb en 2024 (-67pb), iniciando en la reunión de julio. En consecuencia, el balance en bonos locales observó pérdidas de 20pb para Bonos M y 25pb para derivados de TIIIE-28, incluso incorporando una reacción positiva a [la inflación local que resultó ligeramente debajo de lo esperado](#) para marzo. Tras revisar nuestras trayectorias de política monetaria para EE. UU. y México, [consideramos que las curvas continuarán empinándose, aunque a un ritmo mucho más lento](#). Asimismo, creemos que el UST de 10 años respetará la resistencia de 4.00%, al menos durante el segundo trimestre. En tanto, las tasas locales permanecerán muy sensibles a las condiciones financieras y monetarias de EE. UU. En nuestra opinión, la reciente ola de presiones resultó en algunos nodos con valuaciones más interesantes, sobre todo en Bonos M de mayor plazo. Asimismo, el desfase en el descuento del mercado para Banxico respecto a nuestros estimados (-71pb para 2024 vs Banorte -100pb), sugiere un espacio interesante para estrategias de valor relativo de corto plazo, aunque el *carry* negativo en posiciones receptoras de tasa presentan una limitante para observar un fuerte apetito del mercado en términos de la posible recompensa ajustada por riesgo. A pesar de lo anterior, estamos monitoreando muy de cerca el nivel del *swap* de TIIIE de 2 años con intención receptora y como una posible posición táctica tras superar 10.20%, así como su diferencial contra el *Treasury* del mismo plazo en 536pb. Este último ligeramente alto relativo a niveles recientes. En el mercado cambiario, [revisamos nuestros pronósticos para el USD/MXN a la baja](#), esperando un cierre de año en 17.70 desde 18.80 previo. Nuestra trayectoria implica un promedio de operación para 2024 de 17.23, debajo de lo observado en 2023 de 17.74. Ante una valuación apretada y volatilidades implícitas aún bajas a pesar del repunte reciente, vemos niveles debajo de 16.40 por dólar como buenos puntos para iniciar coberturas de cara a un segundo semestre más retador
- Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.65% y 9.85% y el MXN entre 16.30 y 16.90 por dólar

Swap de TIIIE-28 (26X1)



Fuente: Bloomberg, Banorte



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



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



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



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



Marcos Saúl García Hernández
 Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y *Commodities*
 marcos.garcía.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



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

- **Bonos soberanos acumulan más pérdidas** – Las tasas norteamericanas repuntaron hasta alcanzar nuevos máximos del año, con las referencias de 2 y 10 años en 4.90% (+15pb) y 4.52% (+12pb), respectivamente. En tanto, los Bonos M y *swaps* de TIE-28 de mediana y larga duración registraron pérdidas de 25pb, en promedio
- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 20 años (Nov'42), el Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Demanda** – En las últimas cuatro semanas, los inversionistas extranjeros incrementaron su tenencia en Cetes en 6.1%, equivalente al 12.4% del total de la emisión. Además, subieron aquella en Bonos M en 1.9% (31.1% del total). En tanto, las Afores incrementaron su exposición a Udibonos 1.3% con una tenencia del 55.2% del total, mientras que las Sociedades de inversión redujeron su apetito por Bondes F en 0.3%, aunque se mantienen como el principal tenedor con 54.7% del total
- **Indicadores técnicos** – El diferencial 2/30 en Bonos M pasó a -64pb desde -70pb la semana pasada, mientras que esta métrica en *Treasuries* se ubica en -38pb desde -35pb. En tanto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* subió a 529pb desde 515pb la semana pasada, superando el promedio de 12 meses de 512pb

Tipo de cambio

- **USD repuntando con fuerza** – El DXY y el BBDXY se fortalecieron 1.7% s/s y 1.3% s/s, respectivamente, resultado de pérdidas generalizadas para divisas del G10 y de EM. En el primero, EUR (-1.8% s/s) se depreció desde el lunes, aunque reaccionó solo marginalmente al ECB señalando recortes inminentes. Asimismo, la atención continuó en los niveles del JPY (-1.0% s/s) y posibles intervenciones para frenar la depreciación que en el año (-8.0%) encabeza el balance negativo para desarrolladas. Para EM, la aversión al riesgo al final de la semana exacerbó pérdidas destacando en Latam a COP (-2.5%) y CLP (-2.1%)
- **MXN rebotando desde niveles de 2015** – El peso rompió dos semanas de apreciación consecutiva al tener su semana más débil desde mediados de enero, cerrando en 16.64 (-1.1% s/s), tras alcanzar figuras de hasta 16.26 el martes. Fue la cuarta más débil entre emergentes, mientras la curva de volatilidades implícitas se desplazó al alza y se aplanó con fuerza ante el incremento en riesgo geopolítico, así como la irresolución sobre la ruta del Fed
- **Posición técnica en MXN** – Al 9 de abril, la posición en el IMM del MXN registró un neto largo de US\$ 4,263 millones, incrementando por cuarta semana consecutiva a pesar de nuevos largos netos para el USD. Esta cifra es el mayor neto largo desde febrero de 2020
- **Posición técnica en USD** – La posición neta larga en el IMM del USD incrementó 6% s/s a US\$ 18,015 millones alcanzando nuevos máximos no vistos desde septiembre 2022. El movimiento fue resultando de fuertes ventas en JPY (-1,448 millones), CHF (-1,316 millones) y GBP (-818 millones)
- **Flujos** – Nuestro agregado de EPFR para EM registró un incremento en flujos negativos, impulsados por salidas generalizadas de acciones. Se registró un flujo total por US\$ -1,242 millones desde US\$ -54 millones la semana previa. En bonos se registró una entrada en la mayoría de las regiones a excepción de Asia emergente. En México, el flujo marcó una salida neta de US\$ -34.3 millones desde una entrada la semana anterior de US\$ 45.4 millones, resultado de compras por US\$ 19.2 millones en bonos (previo: 59.8 millones) y ventas por US\$ 53.5 millones en acciones (previo: 14.4 millones)
- **Indicadores técnicos** – El MXN registró un rango de operación semanal de 48 centavos desde 23 la semana previa y prácticamente duplicando el promedio de las últimas doce semanas de 26 centavos, oscilando entre 16.26 y 16.74 por dólar. Niveles técnicos de corto plazo: 16.50, 16.37 y 16.30 (resistencias) y 16.82, 16.94 y 17.00 (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	11.03	5	-21	-42	11.45	10.98	11.24
28 días ¹	11.14	-6	-16	-17	11.34	11.14	11.30
91 días ¹	11.24	-6	-16	-18	11.45	11.24	11.41
182 días ¹	11.40	-7	-17	-18	11.62	11.40	11.57
Cetes							
28 días	11.11	13	-13	-13	11.49	10.45	11.14
91 días	11.15	3	-8	-9	11.61	10.75	11.35
182 días	11.24	6	4	-9	12.06	10.90	11.49
364 días	11.08	5	-4	-6	12.13	10.88	11.47
728 días	11.25	31	41	34	12.14	10.50	11.15
Bonos M							
Sep'24	11.25	6	2	27	11.57	10.03	10.99
Dic'24	11.17	2	18	51	11.31	9.57	10.66
Mar'25	10.94	12	53	104	11.24	9.56	10.34
Mar'26	10.50	14	41	74	10.92	8.85	9.85
Sep'26	10.35	15	39	86	10.78	9.22	9.90
Mar'27	10.04	17	40	65	10.53	8.58	9.50
Jun'27	10.00	17	40	73	10.49	8.49	9.43
Mar'29	9.83	22	44	77	10.32	9.07	9.64
May'29	9.78	22	50	84	10.24	8.43	9.14
May'31	9.81	24	53	87	10.26	8.45	9.13
May'33	9.80	24	50	87	10.24	8.52	9.13
Nov'34	9.81	26	48	87	10.21	8.49	9.11
Nov'36	9.80	26	49	88	10.20	8.53	9.11
Nov'38	9.84	24	45	80	10.25	8.66	9.23
Nov'42	9.91	24	40	83	10.25	8.71	9.26
Nov'47	9.84	20	37	76	10.17	8.69	9.22
Jul'53	9.87	21	38	80	10.17	8.66	9.23
Swaps de TIIIE-28							
3 meses (3x1)	11.22	-1	-10	-24	11.62	11.20	11.48
6 meses (6x1)	11.13	4	-3	-15	11.65	11.05	11.40
9 meses (9x1)	11.01	5	3	-8	11.61	10.89	11.27
1 año (13x1)	10.86	8	14	8	11.46	10.62	11.00
2 años (26x1)	10.22	15	35	52	10.83	9.49	9.97
3 años (39x1)	9.79	21	46	71	10.31	8.72	9.35
4 años (52x1)	9.57	25	57	85	10.02	8.30	9.01
5 años (65x1)	9.45	27	58	89	9.87	8.10	8.83
7 años (91x1)	9.34	27	56	89	9.78	7.98	8.72
10 años (130x1)	9.34	24	56	89	9.78	7.97	8.72
20 años (260x1)	9.40	26	57	90	9.85	8.05	8.79
30 años (390x1)	9.38	27	60	94	9.84	8.07	8.78
Udibonos							
Dic'25	7.47	52	57	149	6.45	4.46	5.67
Dic'26	6.33	38	46	71	6.42	4.36	5.44
Nov'28	5.41	36	29	94	5.62	4.02	4.69
Nov'31	5.26	34	27	79	5.39	3.94	4.58
Ago'34	5.17	30					
Nov'35	5.06	23	24	69	5.06	3.96	4.45
Nov'40	5.00	26	17	68	5.04	3.96	4.48
Nov'43	4.99	23	12	66	5.06	4.30	4.60
Nov'46	4.94	19	17	78	5.04	3.91	4.46
Nov'50	4.99	23	19	77	5.03	3.97	4.48

Fuente: Bloomberg, PIP, Banxico, Banorte

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

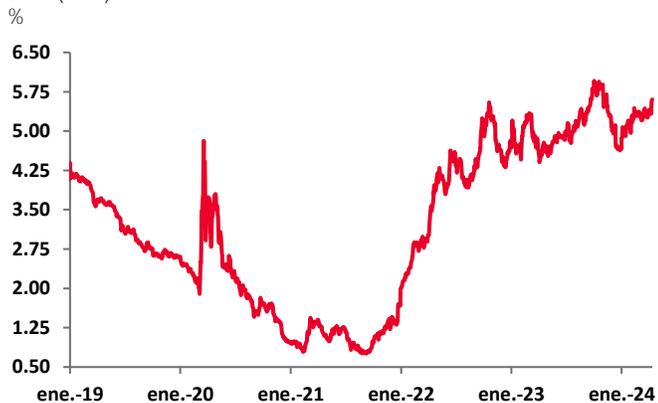
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 12/abr/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 12/abr/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	5.55	+28	+108	4.89	+14	+47	66	+13	24	41
3 años	Mar'27	5.41	+26	+61	4.73	+17	+50	68	+9	31	59
5 años	May'29	5.60	+22	+82	4.55	+16	+55	105	+6	100	101
7 años	Abr'30	5.72	+23	+39	4.54	+13	+57	118	+10	124	140
10 años	May'33	5.93	+21	+37	4.52	+12	+64	141	+10	158	172
20 años	Mar'44	6.47	+17	+10	4.75	+9	+60	173	+8	187	--
30 años	May'54	6.66	+16	+27	4.62	+7	+66	204	+9	225	--

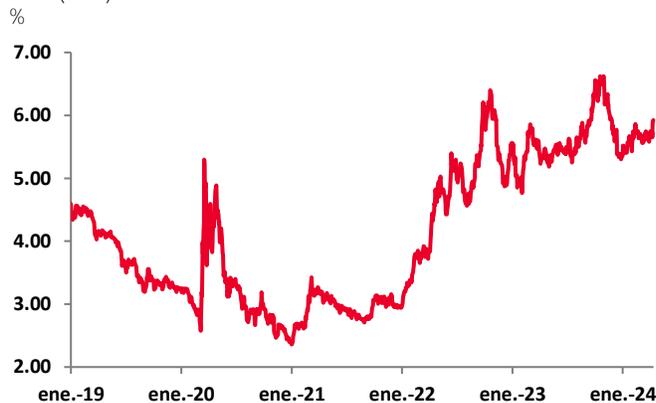
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



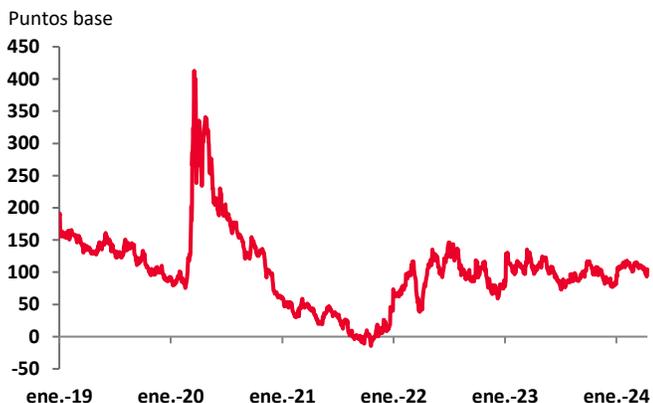
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



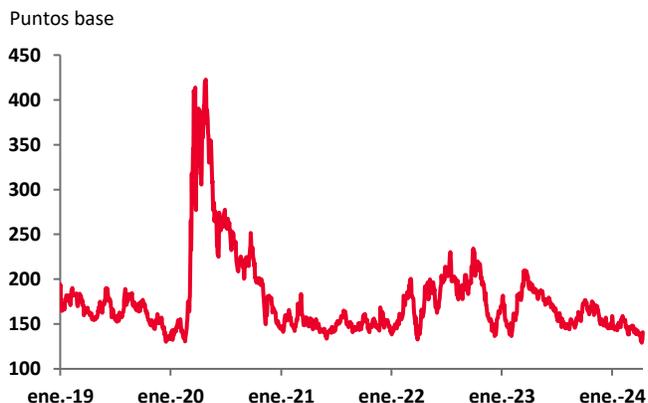
Fuente: Bloomberg, Banorte

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 12 meses, el Bono M de 20 años (Nov'42), el Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Esperamos un mejor desempeño en tasas nominales vs reales.** Esperamos tasas de Cetes consistentes con el nivel de la tasa de referencia de 11.00%, así como una demanda sólida para todos los plazos. Vale la pena señalar que las tasas reales de los Cetes siguen siendo atractivas sobre todo después de la sorpresa a la baja en la [inflación de marzo](#) e incluso a pesar del recorte por parte de Banxico. Como hemos mencionado anteriormente, la reciente ola de presiones resultó en valuaciones atractivas en Bonos M de mayor plazo, destacando el nodo Nov'42. Este instrumento acumula pérdidas de 47pb en lo que va de abril al cotizar en máximos de cinco meses. También refleja un abaratamiento relativo de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración. Si bien aún hay riesgos de presiones adicionales, podríamos observar un mayor apetito por parte de inversionistas con portafolios de largo plazo. En este sentido, esperamos una mejor demanda relativa a la observada en su última colocación de 1.97x mientras el promedio de los últimos dos años marca 2.31x. En tasas reales, anticipamos que el bajo apetito por el Udibono de corto plazo se acentúe al considerar el periodo de inflaciones estacionalmente bajas. La demanda de su última colocación se ubicó muy cerca de mínimos de dos años en 1.47x. Adicionalmente, el *breakeven* de inflación de 3 años repuntó en los últimos días a 3.84% desde 3.71% a fin de marzo, encareciendo su valuación relativa

Subastas de valores gubernamentales (16 de abril de 2024)

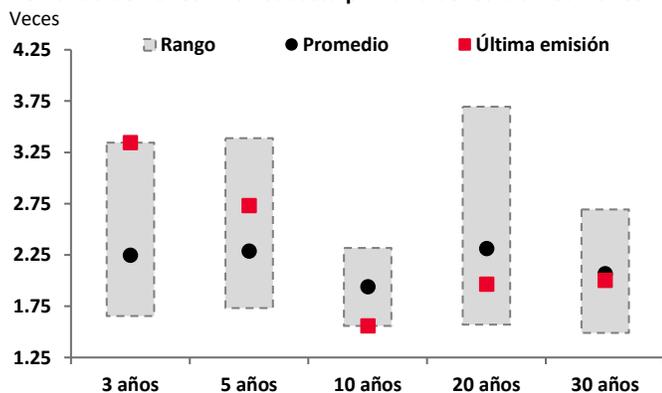
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	16-may-24	--	10,000	10.92
3m	18-jul-24	--	10,000	11.09
6m	17-oct-24	--	11,600	11.19
12m	03-abr-25	--	17,000	11.03
Bondes F				
2a	23-abr-26	--	9,500	0.15
5a	19-abr-29	--	2,500	0.21
Bono M				
20a	13-nov-42	7.75	7,000	9.48
Udibono				
3a	03-dic-26	3.00	UDIS 950	5.90

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 Bondes F

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



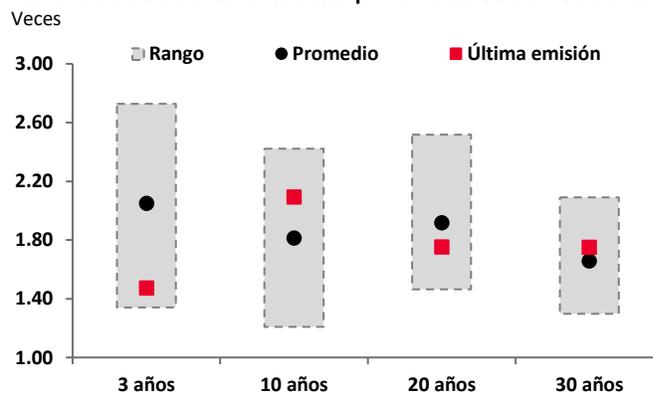
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T24*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes 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

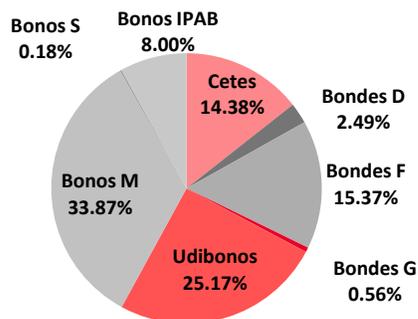
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 02/abr/2024

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	1,882,581	234,151	232,019	311,556	93,693	205,954	81,231	83,451	-	640,526
Bondes D	325,599	5	11,747	142,857	1,688	60,157	16,047	1,502	-	91,597
Bondes F	2,012,360	5,009	103,787	1,100,547	35,683	174,318	75,611	233	-	517,172
Bondes G	73,390	5	970	24,618	5,580	4,280	20,572	-	-	17,365
Udibonos	3,296,426	148,617	1,821,022	127,266	611,896	77,075	25,809	3,878	-	480,863
Bonos M	4,434,645	1,379,955	1,057,217	127,922	123,166	665,454	228,840	24,328	14,980	812,782
Bonos S	23,000	11,016	6,550	104	559	534	-	-	-	4,236
Total	12,048,001	1,778,757	3,233,313	1,834,869	872,264	1,187,773	448,111	113,392	14,980	2,564,542
Udibonos*	405,994	18,304	224,280	15,674	75,362	9,493	3,179	478	-	59,224
Bonos IPAB	1,047,009	601	24,254	325,653	5,618	164,842	121,327	35,919	-	368,795

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

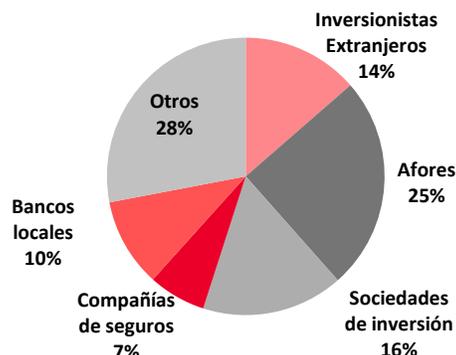
Total emitido de \$13,095 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,095 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

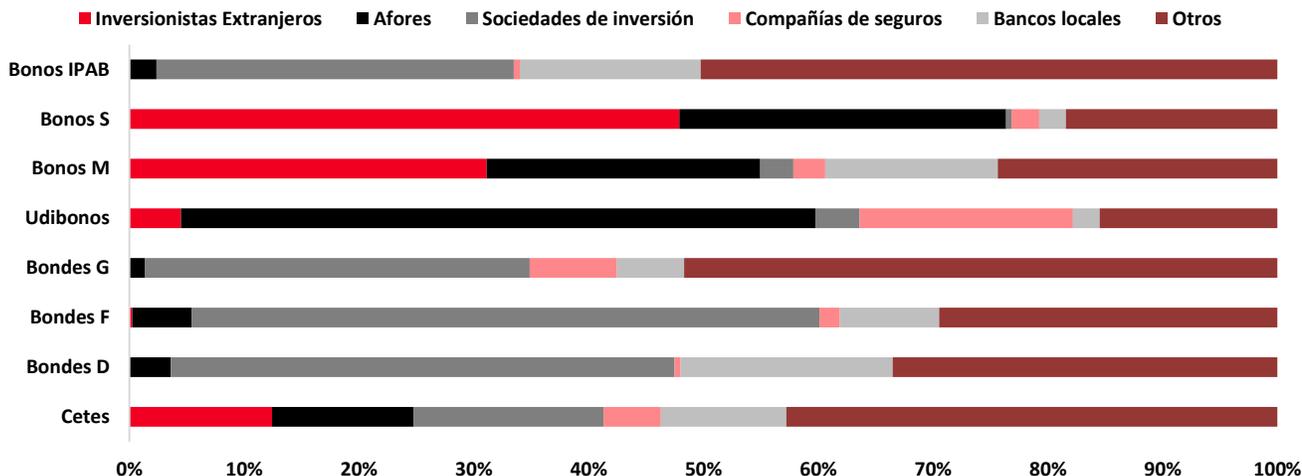


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,095 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



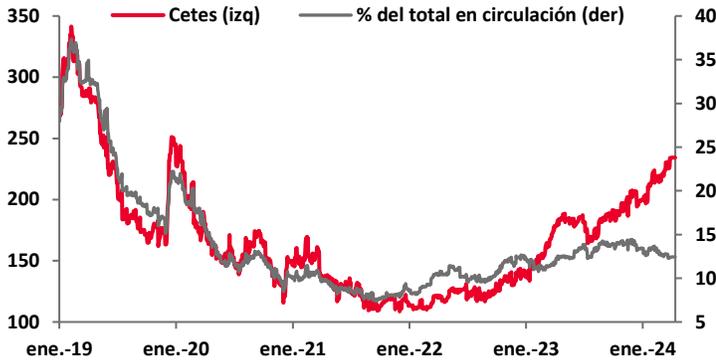
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

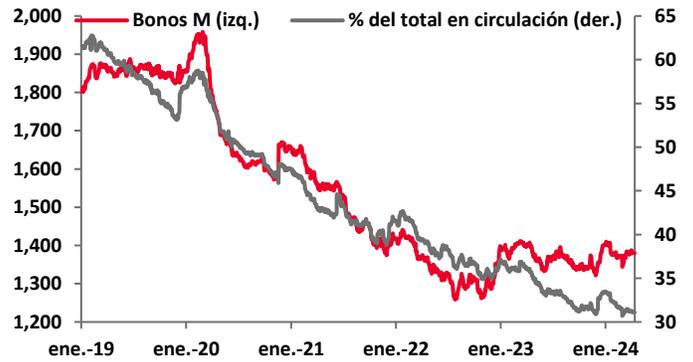
Miles de millones de pesos, %



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 02/abr/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	6.14	17.28	4.18	4.31	27.23	48.13
Bondes F	-13.59	4324.50	19.56	-15.62	-0.31	0.98
Udibonos	7.90	-1.01	1.28	6.86	-10.16	2.70
Bonos M	1.91	-1.53	1.07	4.80	22.18	13.71

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 27/mar/2024

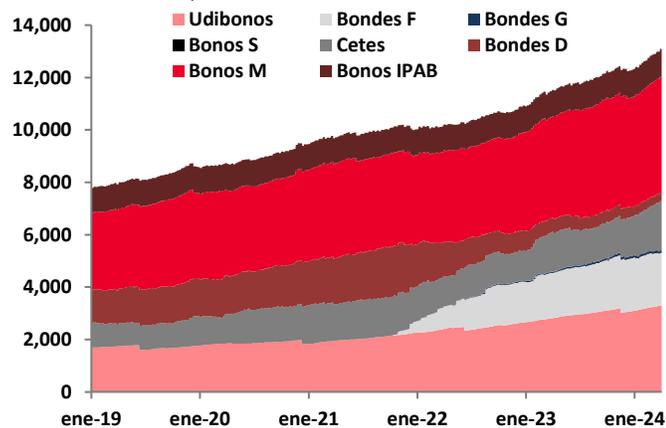
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	268,654	24%	9%	14%	53%
Dic'24	205,548	37%	19%	8%	36%
Mar'25	135,183	40%	16%	20%	24%
Mar'26	444,742	38%	25%	11%	26%
Sep'26	214,540	34%	22%	18%	27%
Mar'27	374,721	39%	20%	8%	33%
Jun'27	353,160	9%	33%	25%	33%
Mar'29	148,900	20%	30%	20%	30%
May'29	277,036	4%	52%	22%	22%
May'31	413,656	5%	44%	34%	16%
May'33	284,338	4%	43%	31%	21%
Nov'34	132,106	2%	44%	35%	18%
Nov'36	74,791	0%	24%	48%	28%
Nov'38	215,762	1%	40%	43%	16%
Nov'42	337,307	2%	37%	46%	15%
Nov'47	262,278	0%	36%	46%	18%
Jul'53	232,447	0%	32%	47%	21%
Total	4,375,168	16%	32%	27%	26%

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

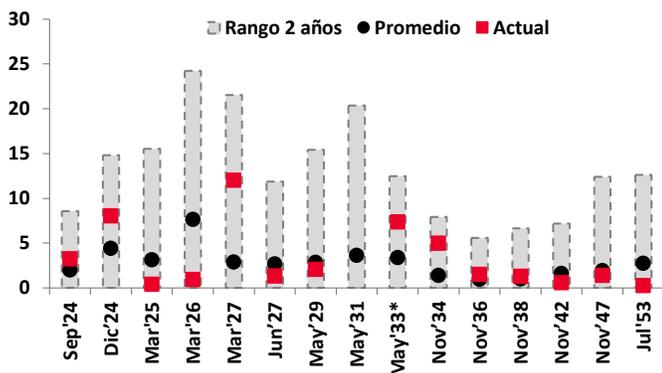


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

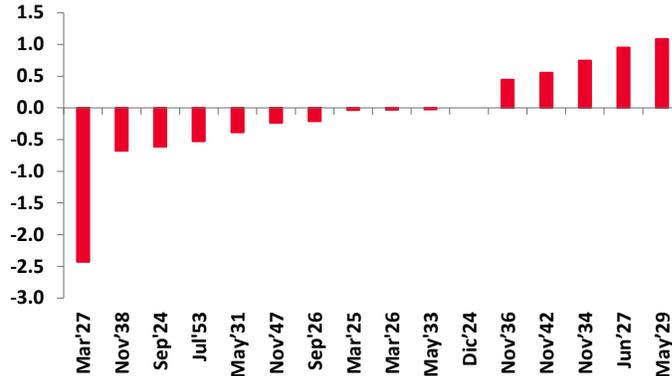
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

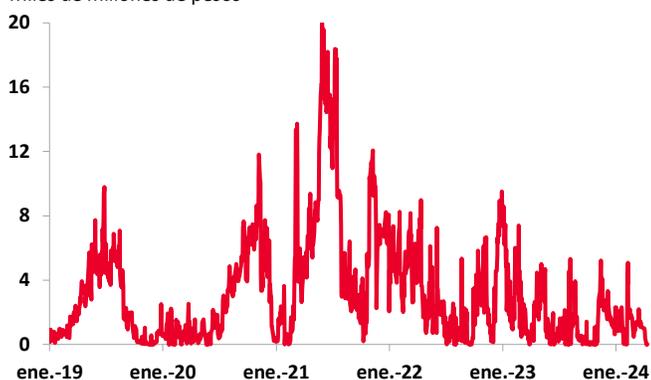
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

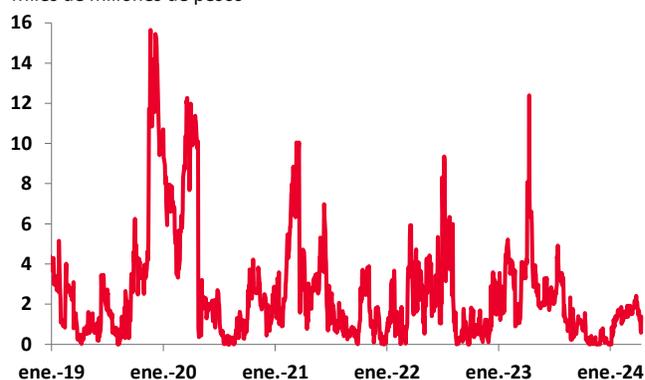
Miles de millones de pesos



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 11/abr/2024	11/abr/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	268,572	3,236	3,846	5,383	596	6,766	0
Dic'24	209,173	8,045	8,045	8,045	412	9,105	874
Mar'25	146,667	400	433	4,079	3,316	10,213	290
Mar'26	440,722	928	958	4,684	14,358	13,956	928
Sep'26	227,735	7,999	8,208	5,280	0	9,939	1,326
Mar'27	374,921	12,017	14,443	3,903	2,164	14,776	140
Jun'27	353,195	1,322	373	701	3,543	3,738	0
Mar'29	148,613	5,807	10,038	9,989	0	11,960	0
May'29	297,603	2,060	974	2,905	1,650	12,940	0
May'31	413,692	0	383	1,483	2,154	5,211	0
May'33	290,507	7,374	7,398	7,023	1,025	12,486	10
Nov'34	145,091	4,983	4,237	1,266	1,868	7,911	0
Nov'36	75,774	1,493	1,051	463	1,994	1,634	4
Nov'38	217,924	1,270	1,945	390	28	5,124	0
Nov'42	339,309	561	7	844	1,758	3,778	0
Nov'47	261,563	1,384	1,620	1,589	6,296	2,420	0
Jul'53	248,852	261	790	0	582	10,710	0
Total	4,459,912	58,878	63,958	58,026	41,164		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

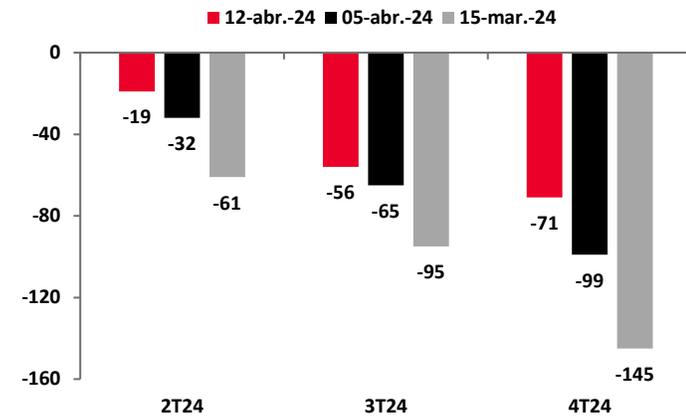
Puntos base

Plazo	Actual 12/abr/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	77	73	92	84	243	-20
3 meses	25	26	41	33	118	-16
6 meses	13	17	22	17	54	-21
12 meses	-3	0	21	6	36	-29

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

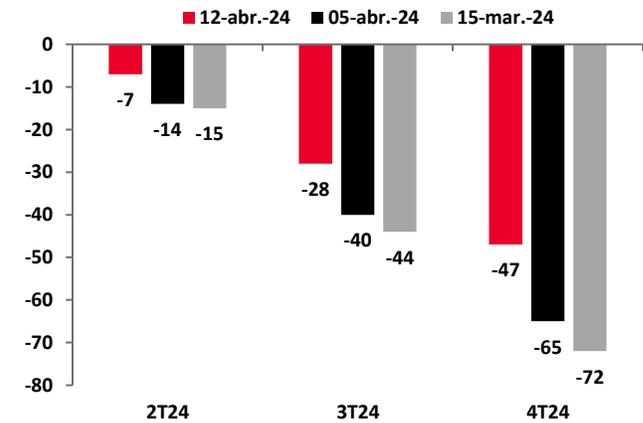
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

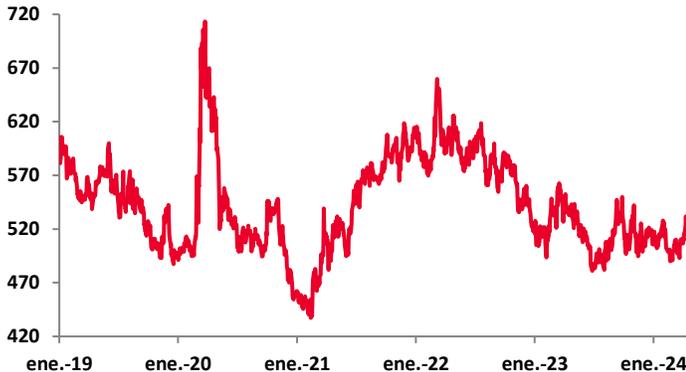
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	560	-1	24	10	672	497	569
5 años	527	5	21	5	597	489	536
10 años	529	14	26	23	563	481	517
20 años	516	15	20	27	548	464	499
30 años	524	13	17	19	562	477	514

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

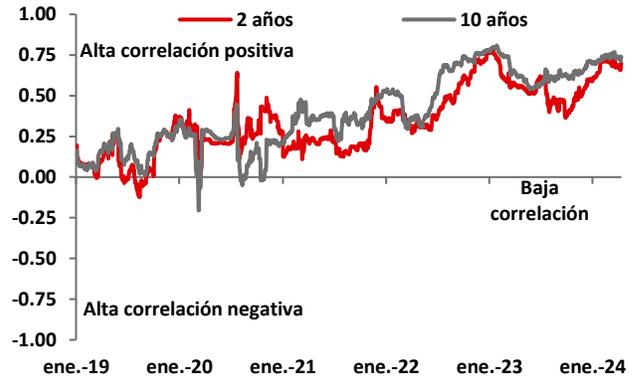
Puntos base



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	-67	7	3	2	-31	-134	-87
2/10	-69	12	7	13	-40	-197	-116
2/30	-64	6	-4	5	-25	-192	-106
5/10	-2	4	4	11	8	-78	-29
10/30	5	-5	-11	-8	35	-15	10
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-100	15	44	76	-72	-203	-151
2/5	-77	12	24	37	-77	-151	-114
2/10	-88	10	22	37	-88	-167	-125
2/30	-83	12	25	42	-83	-157	-119
5/10	-11	-2	-2	0	-1	-26	-11
10/30	4	2	4	5	17	-4	6
Swaps – Bonos M							
2 años	-29	0	-6	-23	25	-57	-21
5 años	-39	5	14	12	-32	-100	-59
10 años	-47	-2	8	1	-29	-68	-51
20 años	-50	2	16	7	-24	-75	-56
30 años	-48	6	22	14	-14	-78	-56
Swaps – SOFR							
2 años	540	-2	15	-24	614	485	543
5 años	513	11	35	10	537	432	490
10 años	520	13	35	22	540	442	493
20 años	532	17	36	31	551	467	503
30 años	550	19	40	37	575	487	521

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	12/abr/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
3 años	3.78	4 (-22pb)	3.86 (-8pb)	5.07 (-129pb)	5.15	3.57	4.06
5 años	4.19	4.34 (-15pb)	4.06 (+13pb)	4.64 (-45pb)	4.72	3.94	4.40
10 años	4.41	4.48 (-7pb)	4.19 (+22pb)	4.3 (+11pb)	4.67	4.04	4.31
20 años	4.68	4.68 (0pb)	4.41 (+27pb)	4.56 (+12pb)	5.08	4.15	4.54
30 años	4.64	4.68 (-4pb)	4.48 (+16pb)	4.47 (+17pb)	5.01	4.15	4.54

Fuente: PIP, Banorte

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

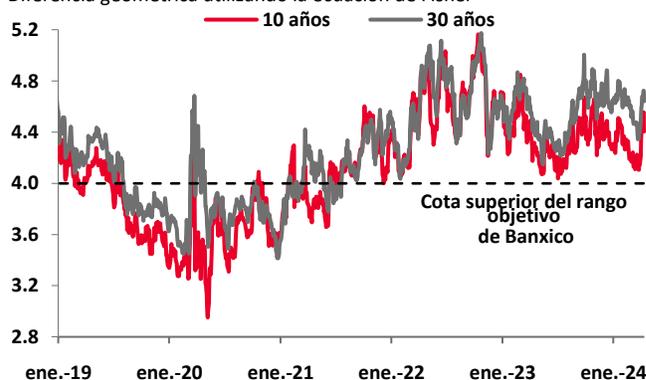
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

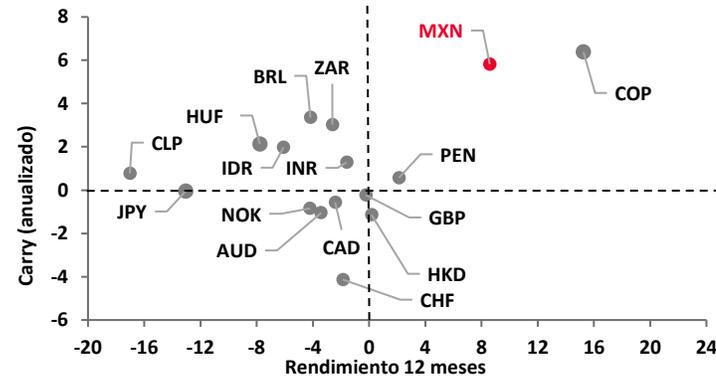
		Cierre al 12/abr/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.12	-0.5	-1.0	-2.9	-5.1
Chile	USD/CLP	969.50	-1.4	-2.1	-2.5	-9.3
Colombia	USD/COP	3,861.60	-0.9	-2.5	1.1	-0.2
Perú	USD/PEN	3.70	-0.4	-0.7	-0.9	0.0
Hungría	USD/HUF	369.17	-1.6	-2.5	-2.0	-5.9
Malasia	USD/MYR	4.77	-0.5	-0.5	-1.8	-3.7
México	USD/MXN	16.64	-1.2	-1.1	0.1	2.0
Polonia	USD/PLN	4.03	-1.4	-2.0	-2.9	-2.3
Rusia	USD/RUB	93.30	0.0	-0.8	-2.1	-4.1
Sudáfrica	USD/ZAR	18.86	-0.7	-0.9	-1.5	-2.7
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.38	-0.6	-1.3	-2.2	-3.9
Gran Bretaña	GBP/USD	1.25	-0.8	-1.5	-2.7	-2.2
Japón	USD/JPY	153.23	0.0	-1.1	-3.6	-8.0
Eurozona	EUR/USD	1.0643	-0.8	-1.8	-2.8	-3.6
Noruega	USD/NOK	10.90	-0.6	-1.6	-3.8	-6.7
Dinamarca	USD/DKK	7.01	-0.8	-1.8	-2.8	-3.7
Suiza	USD/CHF	0.91	-0.4	-1.3	-3.8	-7.9
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	-0.9	-1.2	-3.5	-6.0
Suecia	USD/SEK	10.89	-1.5	-2.2	-6.1	-7.5
Australia	AUD/USD	0.65	-1.1	-1.7	-2.3	-5.1

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

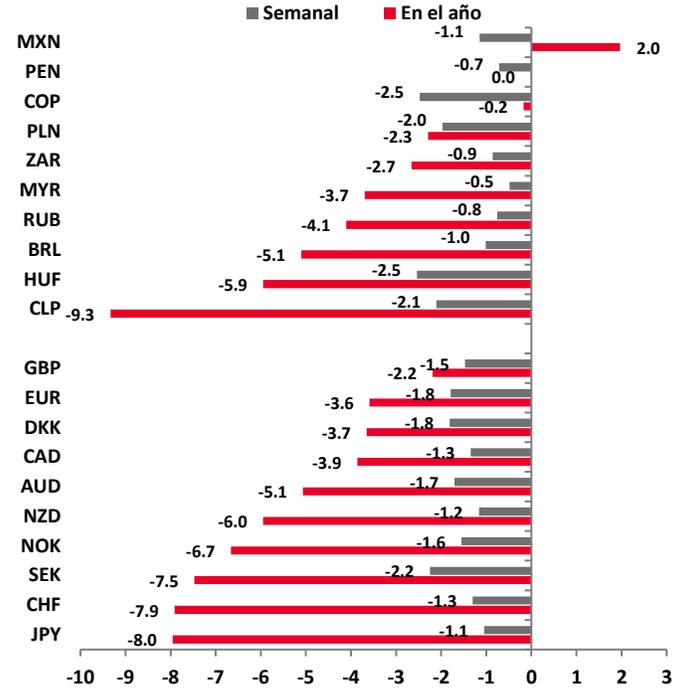
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

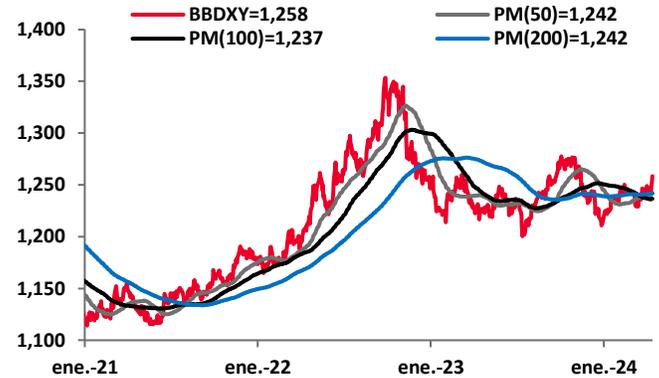
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

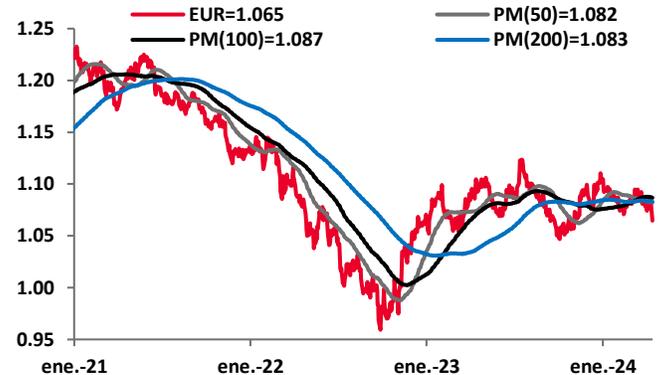
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

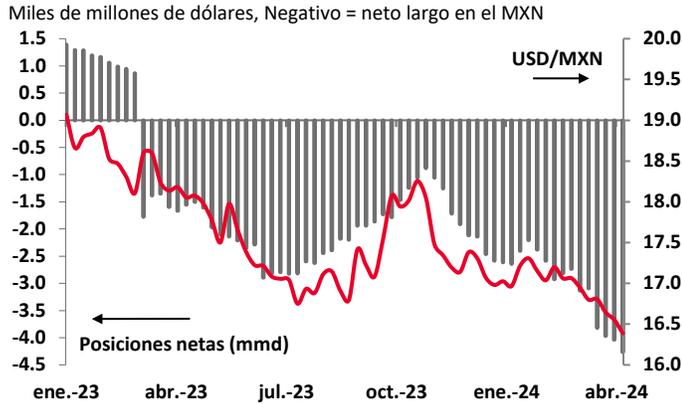
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

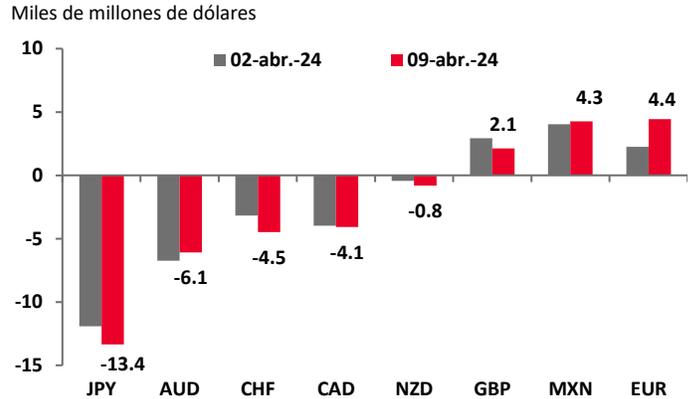
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



Fuente: CME, Banorte

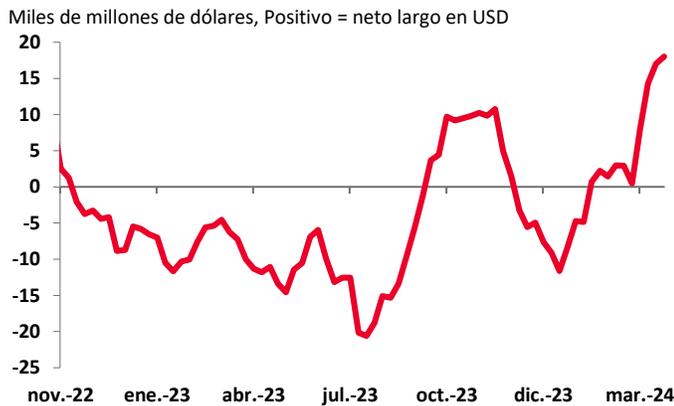
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*



* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

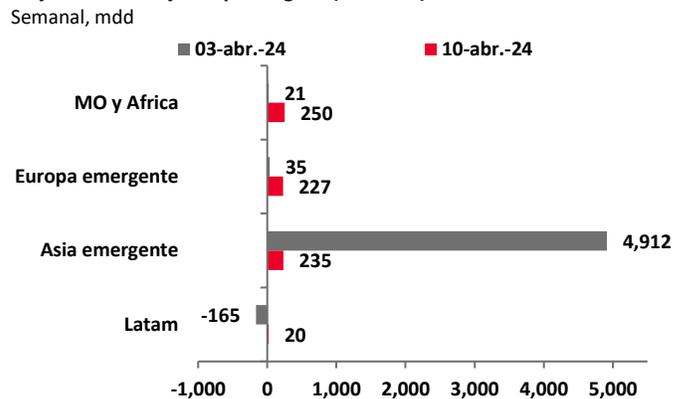
Posición técnica del USD en los mercados de futuros del IMM*



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

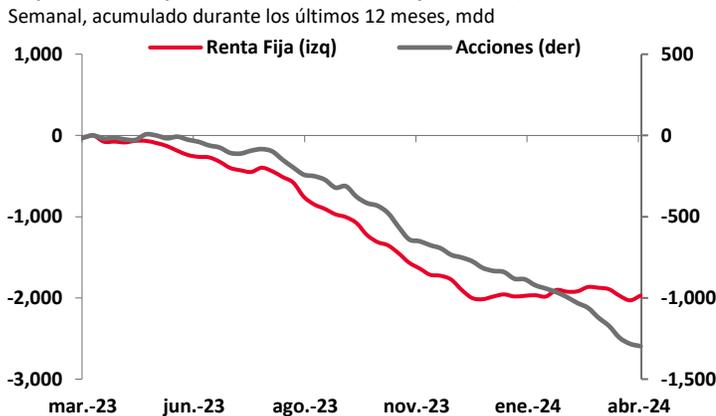
Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)



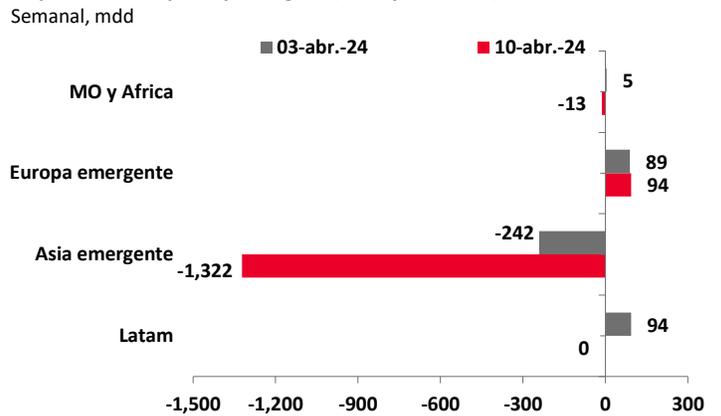
Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

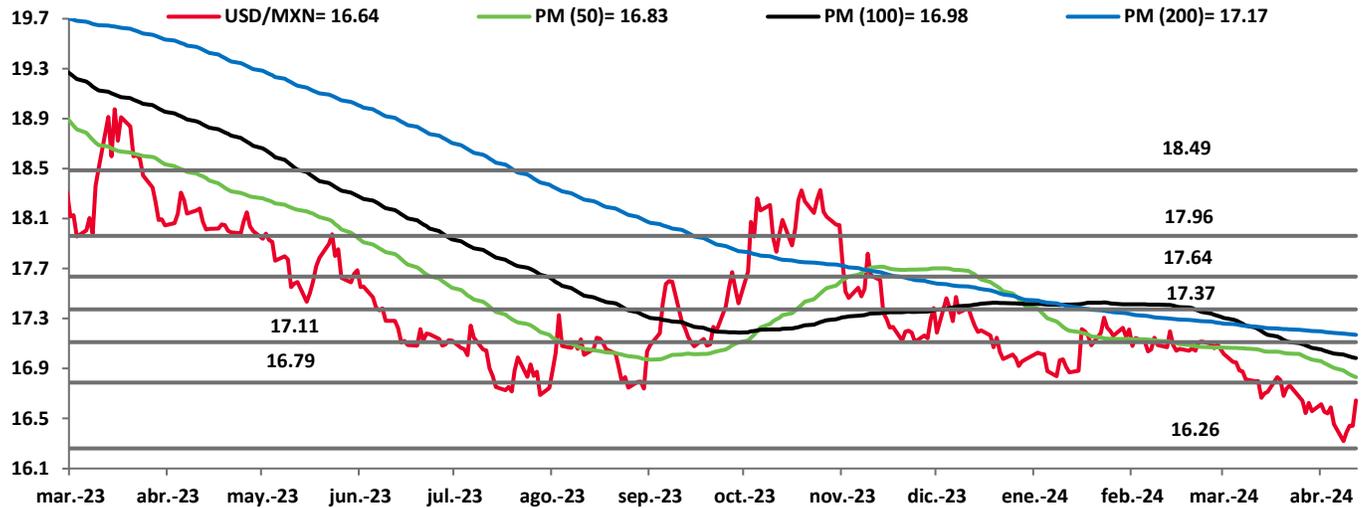


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

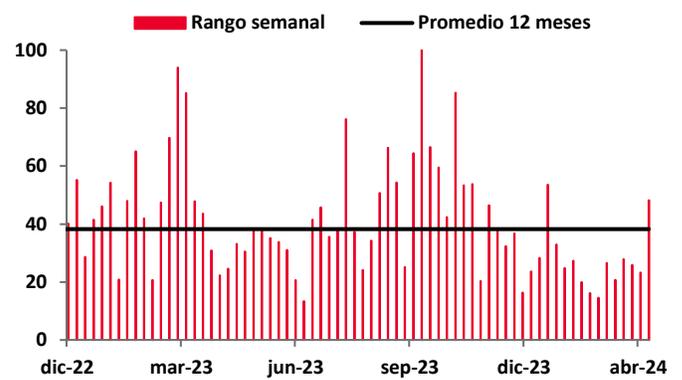
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	66	58	24	72	53
CAD	49	31	17	64	44
ZAR	62	67	2	87	56
BRL	63	58	7	81	61
HUF	71	61	24	71	55
RUB	-9	-14	-23	32	2
VIX	56	32	11	74	45
SPX	35	21	-12	68	39
GSCI	-12	-13	-27	13	-5
Oro	41	41	-28	58	28

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

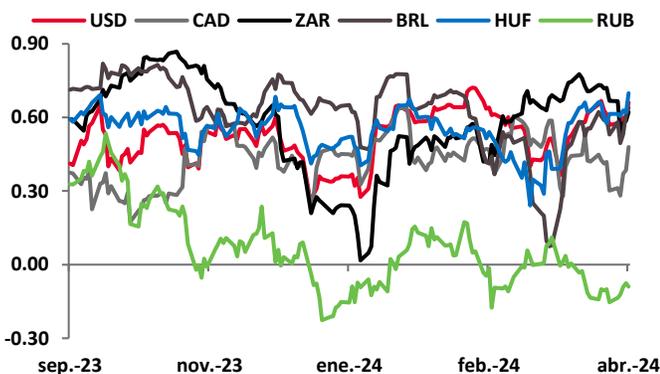
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

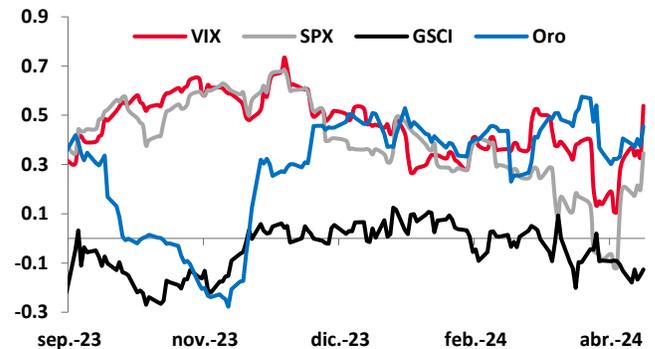


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

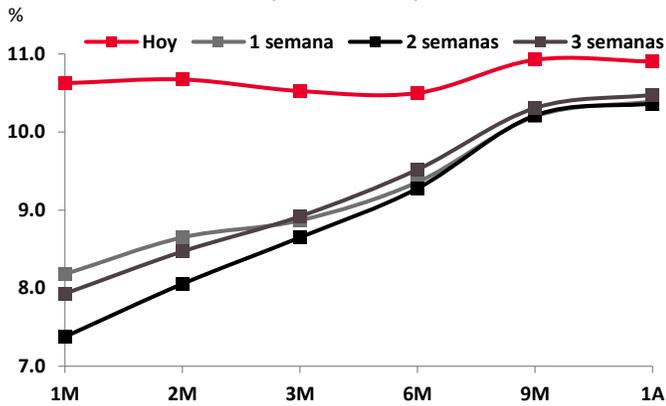


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

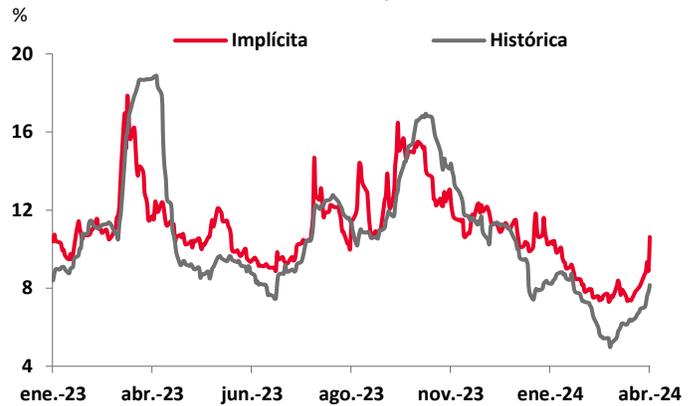
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



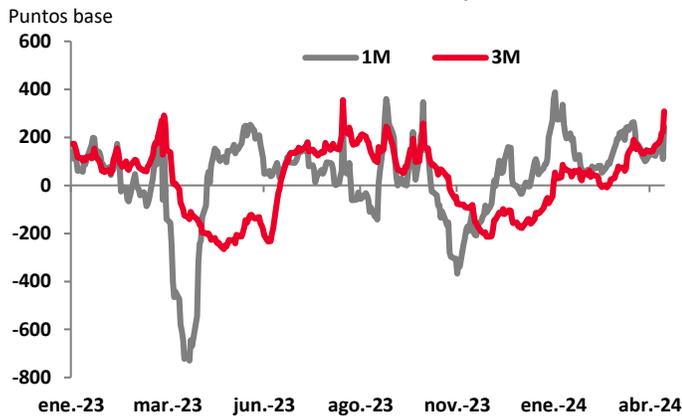
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

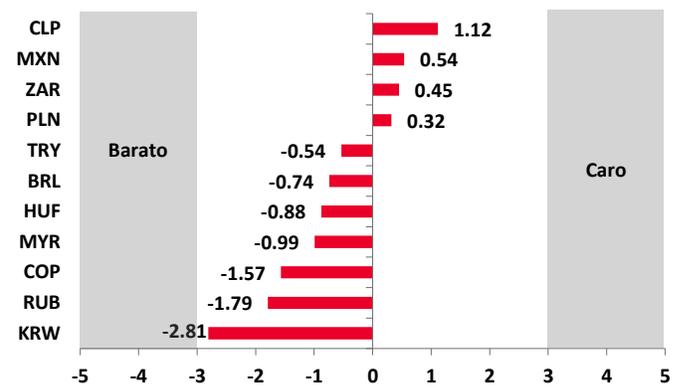
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

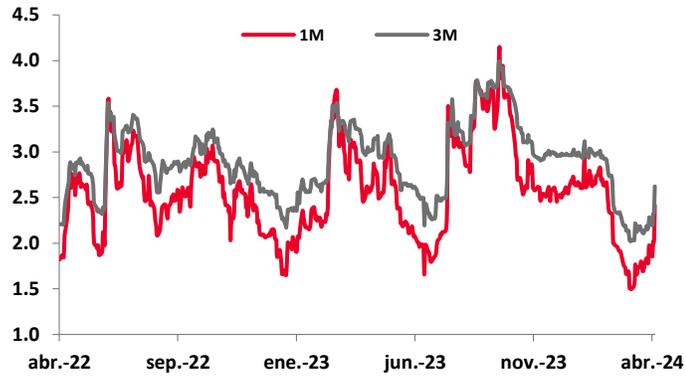
Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

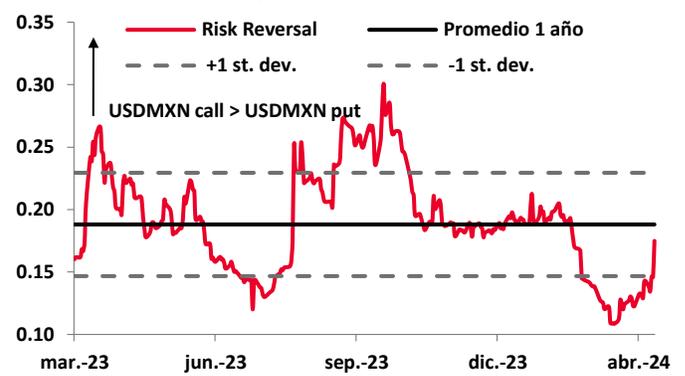
Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %



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 15 al 19 de abril de 2024

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
	00:30	EUA Logan del Fed habla en panel en Tokio					
	03:00	EUR Producción industrial*	feb	% m/m	--	0.8	-3.2
	06:30	EUA <i>Empire Manufacturing*</i>	abr	índice	-10.0	-5.0	-20.9
	06:30	EUA Ventas al menudeo*	mar	% m/m	0.3	0.4	0.6
Lun 15	06:30	EUA Ex autos y gasolinas*	mar	% m/m	--	0.3	0.3
	06:30	EUA Grupo de control*	mar	% m/m	0.3	0.4	0.0
	18:00	EUA Daly del Fed participa en presentación en Stanford					
	20:00	CHI Producto interno bruto	1T24	% a /a	--	4.8	5.2
	20:00	CHI Producción industrial	mar	% a /a	--	6.0	--
	20:00	CHI Ventas al menudeo	mar	% a /a	--	5.0	--
	20:00	CHI Inversión fija (acumulado del año)	mar	% a /a	--	4.0	4.2
	00:00	GBR Tasa de desempleo*	feb	%	--	4.0	3.9
	03:00	ALE Encuesta ZEW (Expectativas)	abr	índice	--	35.0	31.7
	03:00	EUR Balanza comercial*	feb	mme	--	--	28.1
Mar 16	06:30	EUA Inicio de construcción de viviendas**	mar	miles	--	1,483	1,521
	06:30	EUA Permisos de construcción**	mar	miles	--	1,510	1,524
	07:00	EUA Jefferson del Fed habla en Foro Internacional sobre Política Monetaria					
	07:15	EUA Producción industrial*	mar	% m/m	0.4	0.4	0.1
	07:15	EUA Producción manufacturera*	mar	% m/m	0.4	0.1	0.8
	09:00	MEX Reservas internacionales	12 abr	mmd	--	--	217.3
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 2 y 5 años					
	00:00	GBR Precios al consumidor	mar	% a /a	--	3.1	3.4
	00:00	GBR Subyacente	mar	% a /a	--	4.1	4.5
Mié 17	03:00	EUR Precios al consumidor	mar (F)	% a /a	--	2.4	2.4
	03:00	EUR Subyacente	mar (F)	% a /a	--	2.9	2.9
	06:00	BRA Actividad económica	feb	% a /a	--	2.7	3.5
	06:00	BRA Actividad económica*	feb	% m/m	--	0.4	0.6
	12:00	EUA Beige Book					
	15:30	EUA Mester del Fed da una actualización sobre la institución					
	17:15	EUA Bowman del Fed habla en la cena del Foro de Perspectivas Globales del IIF					
	02:00	EUR Cuenta corriente*	feb	mmd	--	--	39.4
	06:00	MEX Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	mar	% a /a	--	--	2.4
	06:30	EUA Fed de Filadelfia*	abr	índice	2.0	2.0	3.2
Jue 18	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	13 abr	miles	217	215	211
	07:15	EUA Bowman del Fed participa en mesa redonda del SIFMA					
	07:15	EUA Williams del Fed participa en discusión moderada					
	08:00	EUA Venta de casas existentes**	mar	millones	--	4.2	4.4
	09:00	EUA Bostic del Fed participa en charla sobre la economía					
	15:45	EUA Bostic del Fed habla sobre la economía y la política monetaria					
Vie 19	06:00	MEX Ventas al menudeo	feb	% a /a	4.2	1.6	-0.8
	06:00	MEX Ventas al menudeo*	feb	% m/m	0.7	0.2	-0.6
	08:30	EUA Goolsbee del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					

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 TIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TIIE-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 TIIE-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 TII-E-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 5-10 años en TII-E-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 TII-E-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TII-E-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TII-E-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TII-E-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 TII-E-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TII-E-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TII-E-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 TII-E-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TII-E-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 TII-E-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TII-E-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 TII-E-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TII-E-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TII-E-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 TII-E-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 TII-E-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TII-E Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TII-E-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 Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número 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



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



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



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



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



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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



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



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



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