

# **Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Minutas del Fed y Banxico en el foco de atención.** La inflación en EE. UU. esta semana sorprendió ligeramente a la baja junto a debilidad generalizada en datos de actividad económica (producción industrial, ventas minoristas y encuestas manufactureras), en conjunto agregando elementos para el caso de que no se necesitarán tasas tan elevadas por parte del Fed hacia delante. Los *Treasuries* cerraron la semana con un balance positivo, extendiendo las ganancias de mayo que han sido guiadas, para la parte corta, por una importante compresión en el *breakeven* de inflación. En este sentido, el descuento para recortes del Fed se fortaleció incorporando bajas por -44pb para fin de año desde -41pb el viernes pasado y también incrementando modestamente la expectativa para la reunión de septiembre a -21pb desde -19pb. Sin embargo, la resistencia a mayor apreciación en *Treasuries*, en parte también es reflejo de la irresolución del mercado sobre la trayectoria del Fed en donde los comentarios de sus miembros han reafirmado la necesidad de ser pacientes y esperar más evidencia de una reducción sostenida de la inflación para poder recortar tasas. En México, el desempeño en bonos fue ampliamente dominado por la dirección de los *Treasuries*, finalizando con un balance semanal favorable también beneficiados por un mejor apetito por activos de riesgo en el mundo. En tanto, si bien han sido muy pocas las apariciones de miembros de Banxico tras la última decisión (tanto en eventos como en entrevistas y excluyendo comentarios recientes de la subgobernadora Espinosa), el sesgo pareciera orientarse a continuar sentando las bases para un recorte de 25pb en junio, como es nuestro estimado. Más aún, el mercado actualmente descuenta un escenario de flexibilización más cauto que nuestra visión para fin de año (-73pb vs Banorte: -100pb). Con este balance, las minutas de ambos bancos centrales darán detalles clave para continuar calibrando la expectativa de los posibles recortes a las tasas de interés. En nuestra opinión, los bonos aún tienen espacio de recorrido para ganancias en el corto plazo, tomando en cuenta los niveles a partir de donde inició el fuerte ajuste de abril. En el caso de los Bonos M, también se observa cierto exceso de prima vs USTs, con los diferenciales operando alrededor de 20pb superiores a su mediana de 90 días y a lo largo de toda la curva. En este contexto, la inflación local también se conocerá el jueves (Banorte: -0.25% 2s/2s) en donde esperamos un impulso favorable por la segunda parte de los descuentos a las tarifas eléctricas. Esto pudiera resultar en una combinación positiva para las tasas locales, en donde también identificamos valuaciones relativamente baratas para plazos cortos en la curva nominal al ajustar rendimiento por duración. En particular, los plazos Mar'26 y Sep'26. A pesar de esto, como fines tácticos preferimos estrategias de valor relativo sesgadas a una curva más empinada, conforme el *carry* negativo y gradualidad de Banxico resultan en un riesgo/beneficio poco atractivo para estructurar posiciones receptoras. Para el mercado cambiario, la debilidad generalizada del USD –al menos en el corte de esta semana– benefició al peso, aunque en menor medida relativo a otros emergentes. Con ello, el USD/MXN opera en su nivel más fuerte en mes y con pocas resistencias técnicas por debajo de 16.50. A pesar de continuar ampliamente respaldado por su atractivo *carry* y nuestra expectativa de operación resiliente en lo que resta del trimestre, consideramos que los niveles actuales lucen atractivos para compra de USD de cara a una segunda mitad del año con mayor volatilidad. Asimismo, continuamos viendo cortos en EUR/MXN atractivos en caso de operar nuevamente en la zona de 18.60
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.55% y 9.80% y el MXN entre 16.45 y 16.90 por dólar

17 de mayo 2024



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



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



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



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



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

### Índice

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



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

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



**LSEG STARMINE  
AWARD FOR  
REUTERS POLLS**  
Best Forecaster  
Economic Indicators  
for Mexico 2023



#1 GLOBAL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

# Renta fija – Dinámica de mercado

## Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
<b>TIE de Fondo</b>							
1 día	11.00	-2	0	-45	11.45	10.98	11.22
28 días <sup>1</sup>	11.06	0	-1	-25	11.34	11.05	11.27
91 días <sup>1</sup>	11.17	0	-1	-25	11.45	11.16	11.39
182 días <sup>1</sup>	11.33	0	-1	-26	11.62	11.31	11.55
<b>Cetes<sup>2</sup></b>							
28 días	10.95	-8	-9	-30	11.40	10.54	11.14
91 días	11.14	-3	3	-9	11.47	11.09	11.30
182 días	11.24	3	0	-9	11.66	11.16	11.38
364 días	10.73	-18	-56	-41	11.87	10.73	11.31
<b>Bonos M</b>							
Sep'24	11.41	6	11	54	11.60	10.67	11.11
Dic'24	11.17	2	3	58	11.34	10.37	10.87
Mar'25	10.68	3	-19	78	11.08	9.79	10.36
Mar'26	10.59	1	2	87	10.90	9.36	10.05
Sep'26	10.38	-8	-4	85	10.77	9.22	9.94
Mar'27	10.07	-5	-5	73	10.50	8.91	9.67
Jun'27	10.02	-4	-8	75	10.46	8.81	9.62
Mar'29	9.80	-5	-15	74	10.31	9.02	9.57
May'29	9.74	-8	-13	80	10.22	8.55	9.33
May'31	9.71	-5	-17	77	10.27	8.57	9.34
May'33	9.70	-5	-12	76	10.24	8.55	9.33
Nov'34	9.66	-6	-18	72	10.21	8.58	9.33
Nov'36	9.66	-4	-17	71	10.21	8.57	9.32
Nov'38	9.71	-4	-18	68	10.23	8.75	9.40
Nov'42	9.77	-2	-16	70	10.26	8.81	9.44
Nov'47	9.75	-2	-15	69	10.17	8.80	9.41
Jul'53	9.75	-2	-14	69	10.18	8.83	9.42
<b>Swaps de TIE-28</b>							
3 meses (3x1)	11.19	0	-3	-27	11.55	11.18	11.44
6 meses (6x1)	11.09	-2	-5	-19	11.55	11.05	11.36
9 meses (9x1)	10.96	-5	-6	-13	11.55	10.89	11.22
1 año (13x1)	10.78	-1	-8	0	11.46	10.62	10.97
2 años (26x1)	10.18	-12	-11	48	10.83	9.49	10.01
3 años (39x1)	9.73	-15	-14	65	10.31	8.72	9.42
4 años (52x1)	9.45	-16	-15	73	10.02	8.30	9.10
5 años (65x1)	9.29	-17	-17	73	9.87	8.10	8.93
7 años (91x1)	9.18	-17	-17	73	9.78	7.98	8.82
10 años (130x1)	9.15	-17	-18	69	9.78	7.97	8.82
20 años (260x1)	9.19	-17	-18	69	9.85	8.05	8.89
30 años (390x1)	9.17	-17	-18	73	9.84	8.07	8.88
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	7.03	0	-55	101	7.84	5.52	6.21
Dic'26	6.64	5	-4	101	6.85	5.21	5.81
Nov'28	5.44	9	-29	95	5.76	4.43	4.92
Nov'31	5.14	6	-42	65	5.64	4.25	4.81
Ago'34 <sup>3</sup>	5.14	9	-35	27	5.51	4.82	5.10
Nov'35	5.12	4	-22	73	5.38	4.15	4.63
Nov'40	5.00	-1	-21	68	5.27	4.27	4.64
Nov'43	5.02	0	-20	69	5.26	4.27	4.67
Nov'46	4.97	1	-13	81	5.19	4.15	4.62
Nov'50	4.96	0	-14	73	5.24	4.23	4.64

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIE de Fondo compuesta por adelantado a "n" días

2: Tasa con desfase de un día

3: Udibono Ago'34 emitido el 14 de marzo de 2024

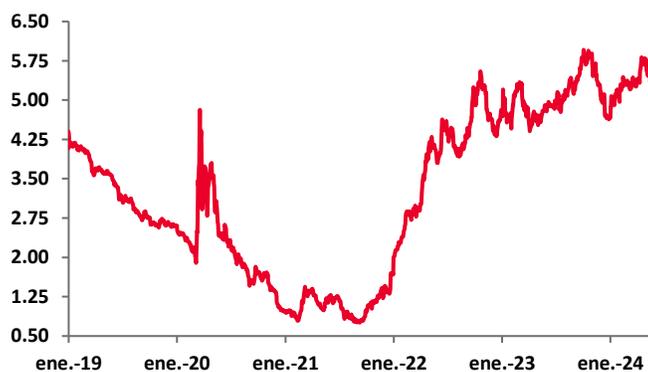
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	5.43	-4	+95	4.82	-4	+40	60	+0	26	35
3 años	Mar'27	5.34	-2	+55	4.61	-6	+38	74	+4	32	52
5 años	May'29	5.46	-7	+67	4.44	-7	+44	102	+0	99	90
7 años	Abr'30	5.59	-7	+26	4.43	-7	+46	117	+0	122	128
10 años	May'33	5.83	-9	+27	4.42	-8	+54	142	-1	154	159
20 años	Mar'44	6.39	-8	+1	4.66	-8	+52	173	0	183	--
30 años	May'54	6.62	-8	+23	4.56	-8	+59	206	0	221	--

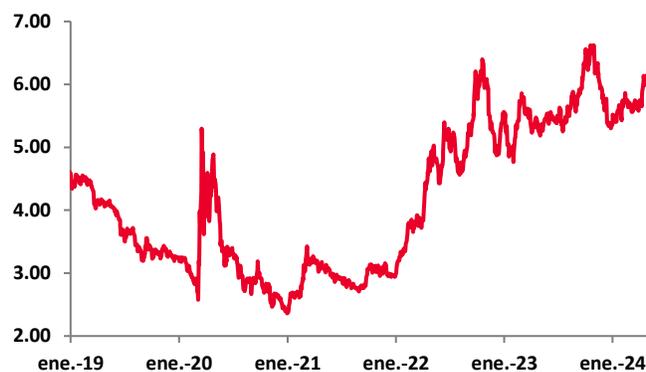
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

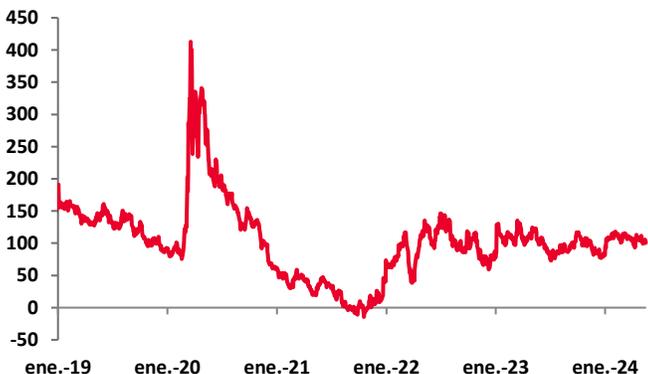
UMS (USD) 10 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

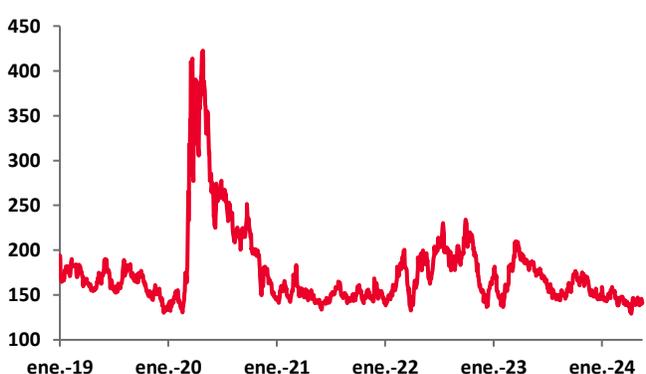
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** Hoy, la SHCP llevó a cabo una subasta para la colocación sindicada del [nuevo Udibono de 30 años \(Oct'54\)](#) por un monto de UDIS 1,200 millones y con una tasa de emisión de 5.01%. El siguiente martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, el Bono M de 10 años (Nov'34), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Fuerte demanda por instrumentos de corto plazo y mayor apetito por el Bono M vs el Udibono de 10 años.** La próxima semana, la atención del mercado estará en las minutas de Banxico para conocer más detalles sobre la trayectoria de las tasas. Consideramos que se consolidará nuestra visión de un recorte de 25pb en junio y una tasa al cierre de año de 10.00%. Actualmente, las tasas de los Cetes no incorporan este escenario, con el plazo de 2 años incluso cotizando por arriba de 11.25%. En este sentido, esperamos que los atractivos niveles sigan detonando una fuerte demanda. En la curva nominal, el Bono M de 10 años (Nov'34) refleja una valuación relativamente justa de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración, tras acumular ganancias de 30pb en el mes. Sin embargo, el diferencial vs el *Treasury* del mismo plazo es de 524pb, superior al promedio de 12 meses en 511pb. Con ello, esperamos una demanda estable pero menor a su última colocación de 2.6x. En tasas reales, el Udibono de 10 años (Ago'34) muestra la valuación relativa menos atractiva con un *breakeven* de inflación en línea con el promedio de los últimos 12 meses de 4.31%, mientras que los menores plazos se ubican por debajo de dicha métrica. En este sentido, anticipamos un apetito moderado, en línea con el promedio de las últimas dos colocaciones de 2.2x, y menor al del Bono M del mismo plazo

### Subastas de valores gubernamentales (21 de mayo de 2024)

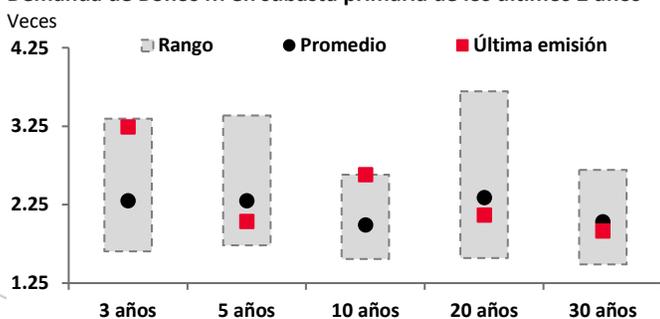
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	20-jun-24	--	10,000	10.95
3m	22-ago-24	--	10,000	11.15
6m	14-nov-24	--	11,600	11.26
24m	16-abr-26	--	17,200	11.26
<b>Bondes F</b>				
1a	03-abr-25	--	9,300	0.08
3a	20-may-27	--	4,500	0.17
7a	20-mar-31	--	900	0.22
<b>Bono M</b>				
10a	23-nov-34	7.75	17,000	9.85
<b>Udibono</b>				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 1,100	5.44

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



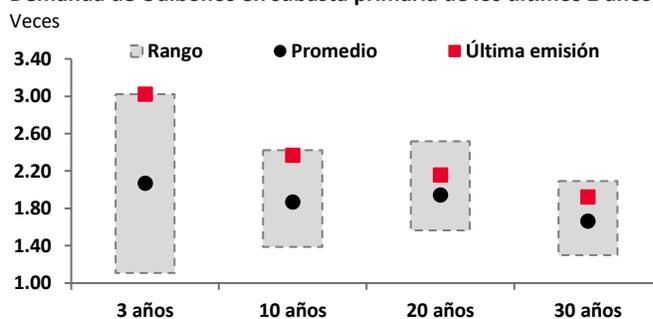
Fuente: Bloomberg, Banorte

### 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

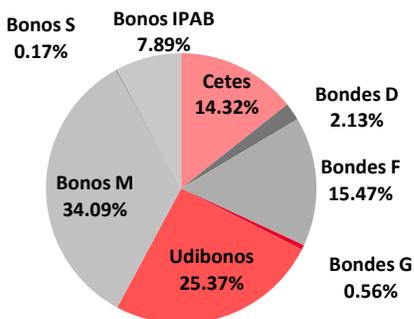
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 07/may/2024

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	1,893,910	223,344	196,061	316,981	89,569	203,419	76,360	115,866	-	672,309
Bondev D	281,663	19	4,349	130,460	3,565	60,510	4,264	-	-	78,498
Bondev F	2,045,176	1,765	89,450	1,162,476	34,576	209,420	34,145	228	-	513,116
Bondev G	73,390	13	790	40,732	5,655	4,145	170	-	-	21,885
Udibonos	3,354,558	158,634	1,851,986	131,124	616,068	78,719	23,689	6,919	-	487,420
Bonos M	4,507,921	1,371,721	1,065,791	129,065	130,476	754,346	173,607	19,787	14,980	848,147
Bonos S	23,000	9,751	6,550	114	559	1,783	-	-	-	4,243
<b>Total</b>	<b>12,179,618</b>	<b>1,765,247</b>	<b>3,214,977</b>	<b>1,910,952</b>	<b>880,468</b>	<b>1,312,342</b>	<b>312,235</b>	<b>142,800</b>	<b>14,980</b>	<b>2,625,617</b>
Udibonos*	412,413	19,503	227,685	16,120	75,740	9,678	2,912	851	-	59,924
Bonos IPAB	1,043,635	1,605	9,188	357,313	4,168	155,046	123,725	12,885	-	379,704

Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de instrumento

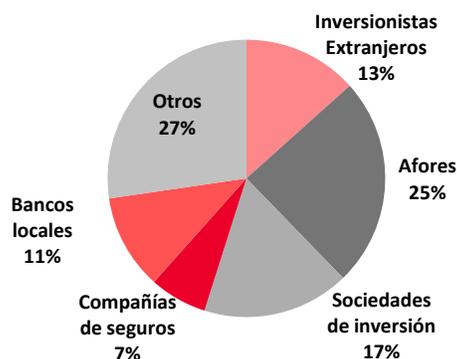
Total emitido de \$13,223 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,223 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

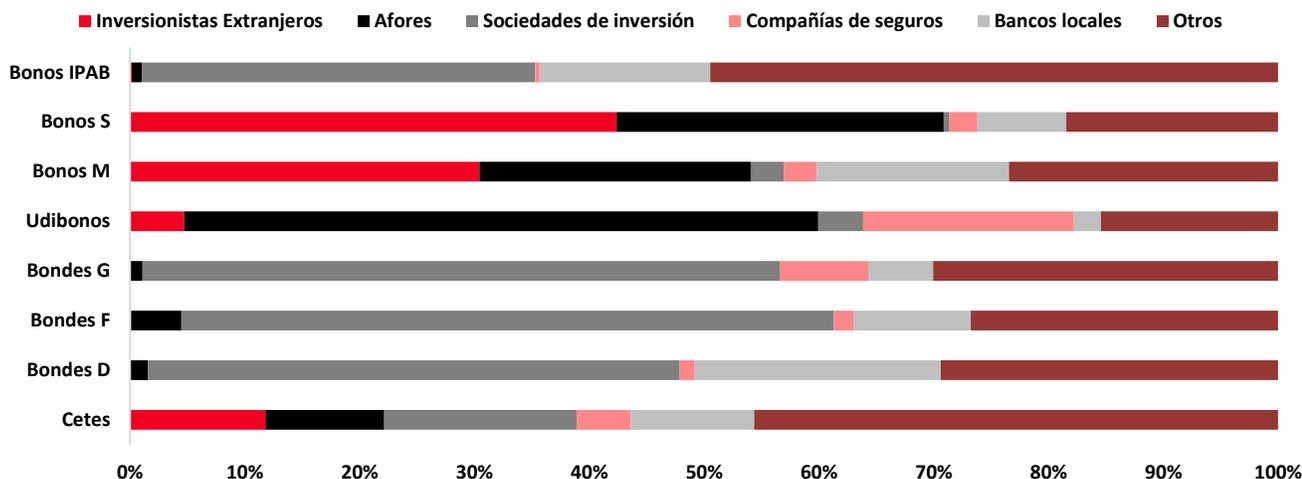


Fuente: Banxico, Banorte

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

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,223 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



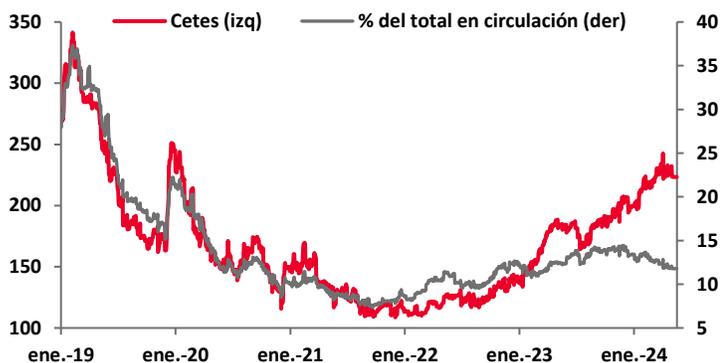
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

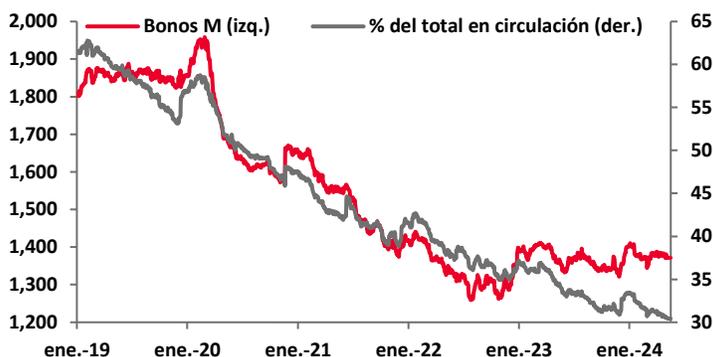
Miles de millones de pesos, %



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 07/may/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	-0.04	11.87	-8.94	-11.85	1.30	50.71
Bondev F	-56.75	1458.83	-12.95	-27.27	5.51	6.67
Udibonos	-1.35	5.66	0.78	8.68	-1.02	5.82
Bonos M	-0.42	-2.12	0.45	5.65	-2.11	14.73

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 02/may/2024

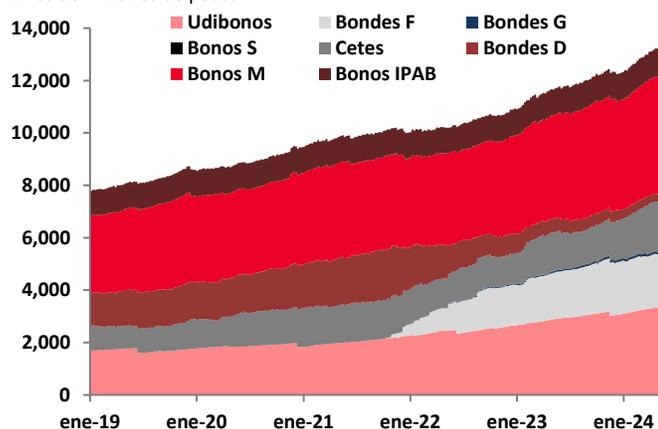
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	268,322	29%	7%	15%	49%
Dic'24	202,475	38%	18%	8%	37%
Mar'25	124,884	35%	12%	24%	29%
Mar'26	413,534	39%	28%	14%	20%
Sep'26	230,025	35%	30%	14%	21%
Mar'27	385,501	24%	17%	11%	47%
Jun'27	341,299	12%	33%	26%	29%
Mar'29	181,283	18%	30%	17%	35%
May'29	276,607	6%	49%	22%	23%
May'31	406,151	5%	45%	33%	17%
May'33	312,520	6%	38%	28%	27%
Nov'34	145,052	3%	47%	33%	17%
Nov'36	76,710	1%	22%	50%	28%
Nov'38	213,752	1%	38%	45%	16%
Nov'42	346,864	2%	37%	46%	16%
Nov'47	261,881	0%	33%	47%	19%
Jul'53	253,390	1%	29%	49%	20%
<b>Total</b>	<b>4,440,252</b>	<b>15%</b>	<b>31%</b>	<b>27%</b>	<b>26%</b>

Fuente: Banxico, Banorte

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

### Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

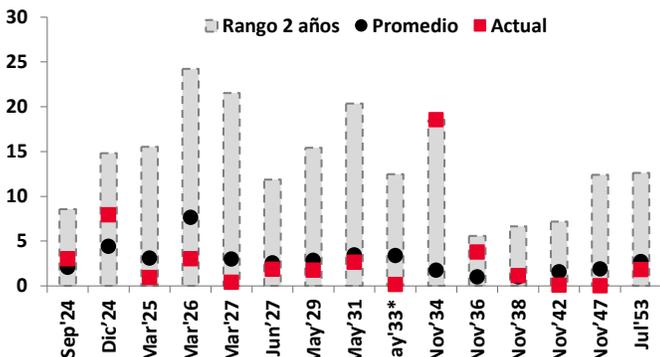


Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

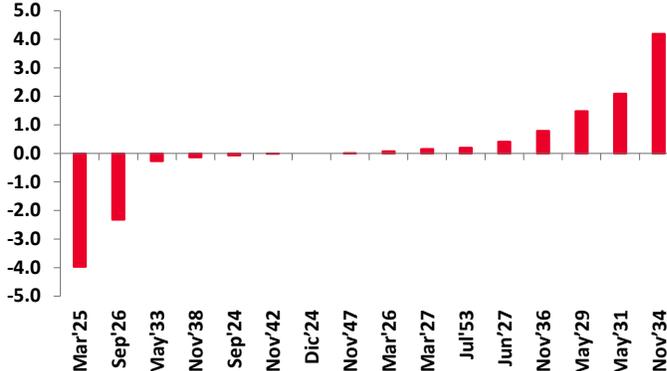
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

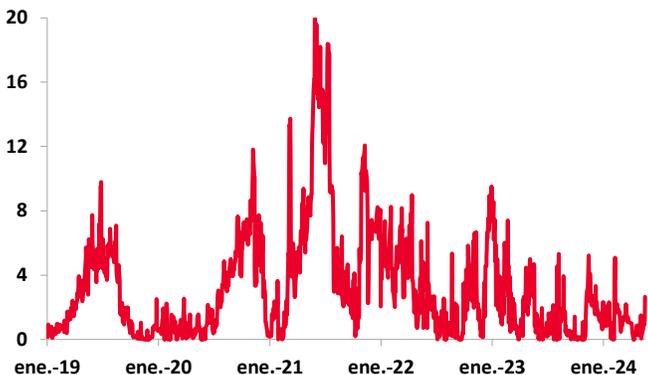
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

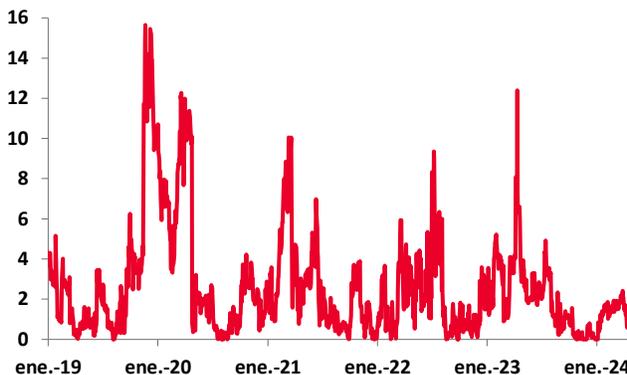
Miles de millones de pesos



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 16/may/2024	16/may/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	267,984	3,017	3,088	4,312	715	6,766	1,581
Dic'24	206,040	7,925	7,925	8,045	449	9,105	874
Mar'25	134,383	933	4,901	695	749	7,350	290
Mar'26	412,795	3,014	2,941	1,385	17,770	12,794	911
Sep'26	248,368	9,028	11,353	11,295	0	13,663	1,326
Mar'27	388,834	405	253	12,621	1,745	14,905	0
Jun'27	343,223	1,845	1,434	294	4,307	3,738	0
Mar'29	177,640	8,408	6,769	8,133	0	15,987	0
May'29	299,715	1,742	260	619	1,631	8,204	0
May'31	408,368	2,646	553	405	788	5,074	0
May'33	318,729	133	409	7,670	1,265	12,486	3
Nov'34	167,214	18,558	14,372	8,770	1,918	18,558	0
Nov'36	78,069	3,789	3,000	1,623	1,038	3,826	4
Nov'38	215,609	1,126	1,264	1,790	1,351	5,124	21
Nov'42	348,378	76	93	437	1,230	3,520	0
Nov'47	261,784	2	0	1,048	1,978	2,420	0
Jul'53	265,296	1,822	1,622	753	2,184	4,114	0
<b>Total</b>	<b>4,542,429</b>	<b>62,645</b>	<b>58,615</b>	<b>69,140</b>	<b>36,933</b>		

Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

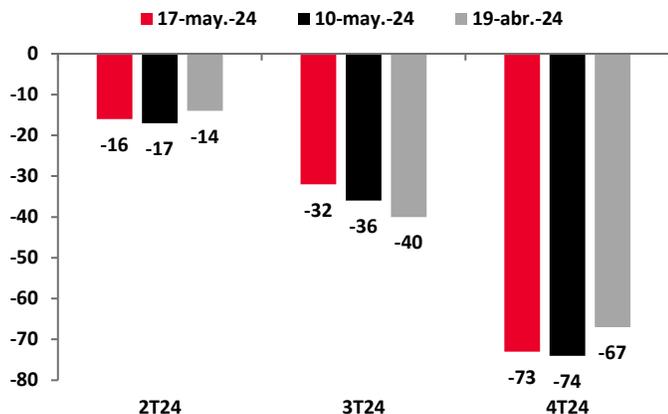
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	43	59	56	88	243	-6
3 meses	20	24	8	35	118	-1
6 meses	16	13	13	20	54	-8
12 meses	-40	-20	-15	5	36	-40

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

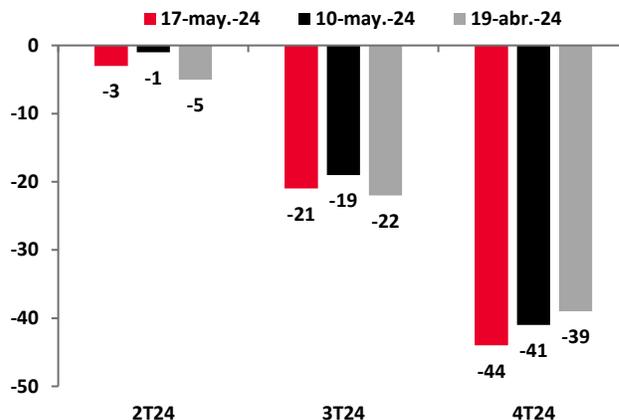
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

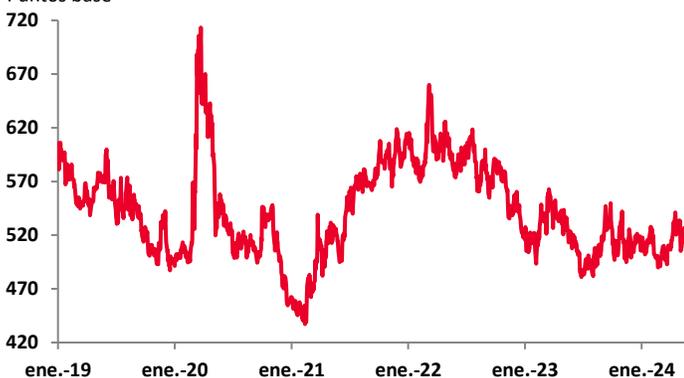
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	577	5	18	12	613	518	555
5 años	536	2	7	14	561	489	522
10 años	524	2	2	18	548	482	511
20 años	511	5	2	23	527	462	493
30 años	519	6	1	15	540	475	506

Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

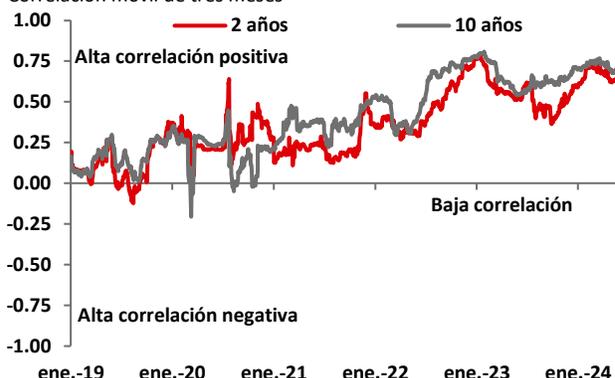
Puntos base



Fuente: PiP, Banorte

## Correlación entre los bonos de 2 y 10 años de México y EE. UU.

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

# Renta Fija-Valor Relativo

## Diferenciales entre instrumentos de renta fija

Puntos base

Instrumento	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
<b>Bonos M</b>							
2/5	-79	-5	-17	5	-34	-116	-79
2/10	-93	-6	-19	3	-55	-157	-97
2/30	-85	-3	-16	-1	-52	-134	-88
5/10	-14	-1	-2	-2	7	-59	-17
10/30	8	3	3	-4	28	-9	9
<b>Swaps de TIE-28</b>							
3m/2a	-101	-12	-9	75	-72	-203	-143
2/5	-89	-5	-5	25	-72	-142	-108
2/10	-103	-5	-6	21	-83	-165	-119
2/30	-101	-5	-7	25	-73	-157	-113
5/10	-15	0	-1	-4	-1	-26	-11
10/30	3	0	0	4	23	-6	5
<b>Swaps – Bonos M</b>							
2 años	-42	-13	-13	-22	19	-54	-29
5 años	-51	-12	-1	-1	-32	-100	-57
10 años	-52	-11	0	-4	-28	-67	-51
20 años	-58	-14	-2	-1	-23	-75	-56
30 años	-58	-14	-4	4	-16	-78	-55
<b>Swaps – SOFR</b>							
2 años	544	-7	5	-19	577	485	538
5 años	508	-10	4	5	537	432	490
10 años	509	-10	1	11	540	442	493
20 años	517	-10	-4	16	551	467	503
30 años	534	-11	-6	22	575	487	522

Fuente: Bloomberg, Banorte

## Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

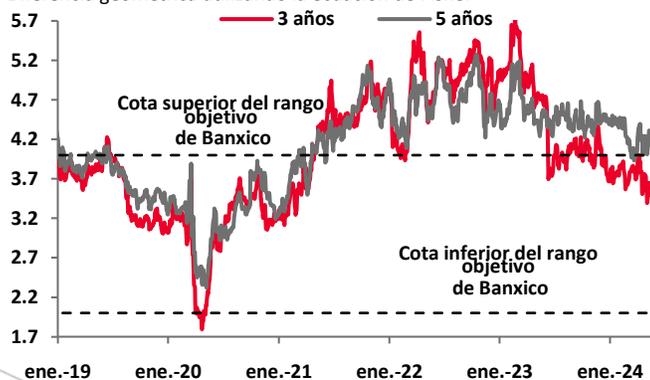
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.51	-12	0	-19	4.37	3.41	3.85
5 años	4.14	-13	14	-23	4.69	3.93	4.37
10 años	4.31	-14	18	5	4.64	4.07	4.32
20 años	4.53	-2	4	-2	5.07	4.21	4.56
30 años	4.56	-2	0	-8	4.99	4.22	4.57

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

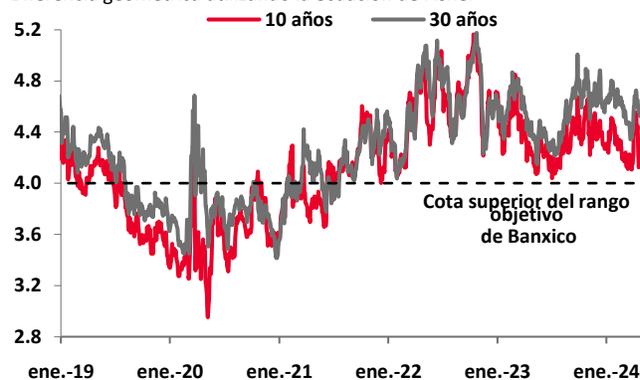
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

## Inflación implícita de 10 y 30 años con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

# Tipo de Cambio-Dinámica de mercado

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

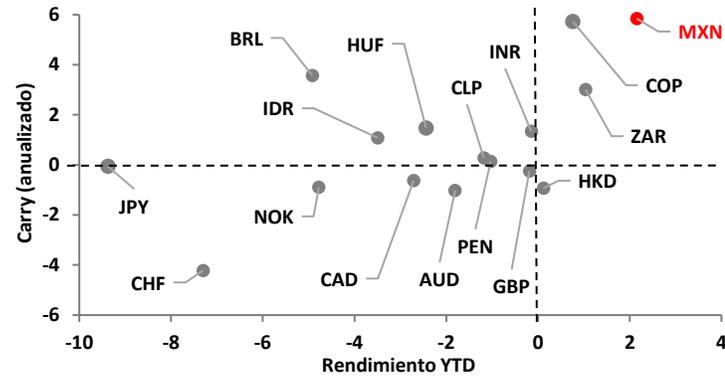
	Cierre al 17/may/24	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2024 <sup>1</sup> (%)
<b> Mercados emergentes</b>					
Brasil USD/BRL	5.10	0.5	1.1	2.7	-4.8
Chile USD/CLP	889.45	0.9	4.0	9.9	-1.2
Colombia USD/COP	3,829.43	0.0	1.6	1.9	0.7
Perú USD/PEN	3.74	-0.2	-0.6	0.2	-0.9
Hungría USD/HUF	356.20	-0.1	1.1	3.4	-2.5
Malasia USD/MYR	4.69	-0.1	1.1	2.2	-2.0
<b>México USD/MXN</b>	<b>16.61</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>
Polonia USD/PLN	3.92	0.0	1.9	3.7	0.4
Rusia USD/RUB	91.00	-0.1	1.9	3.5	-1.7
Sudáfrica USD/ZAR	18.17	0.1	1.5	4.7	1.1
<b> Mercados desarrollados</b>					
Canadá USD/CAD	1.36	0.0	0.4	1.2	-2.7
Gran Bretaña GBP/USD	1.27	0.2	1.4	2.0	-0.2
Japón USD/JPY	155.65	-0.2	0.1	-0.8	-9.4
Eurozona EUR/USD	1.0869	0.0	0.9	1.8	-1.5
Noruega USD/NOK	10.68	0.2	1.5	3.0	-4.8
Dinamarca USD/DKK	6.86	0.0	0.9	1.8	-1.6
Suiza USD/CHF	0.91	-0.3	-0.3	0.2	-7.4
Nva Zelanda NZD/USD	0.61	0.2	1.9	3.7	-2.9
Suecia USD/SEK	10.73	-0.1	1.1	2.0	-6.1
Australia AUD/USD	0.67	0.2	1.3	4.0	-1.7

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Desempeño en divisas seleccionadas

%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Peso mexicano

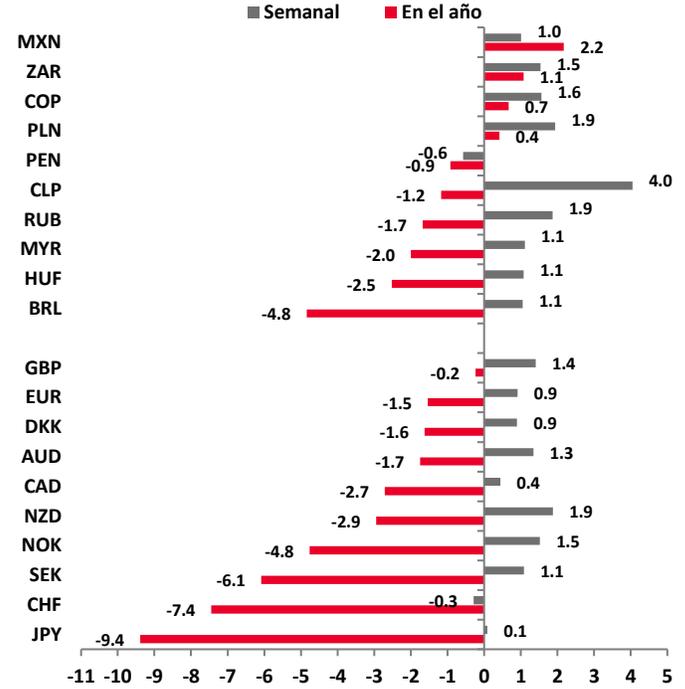
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

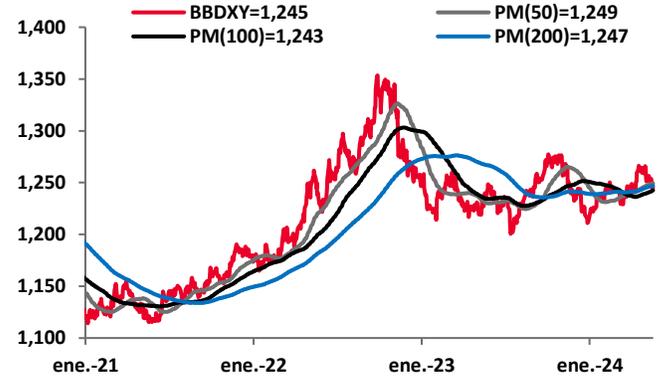
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

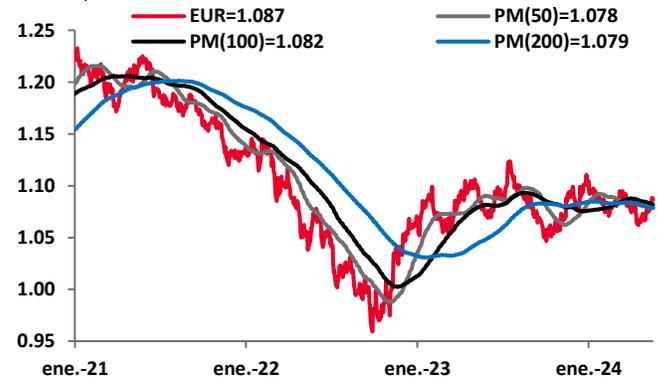
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

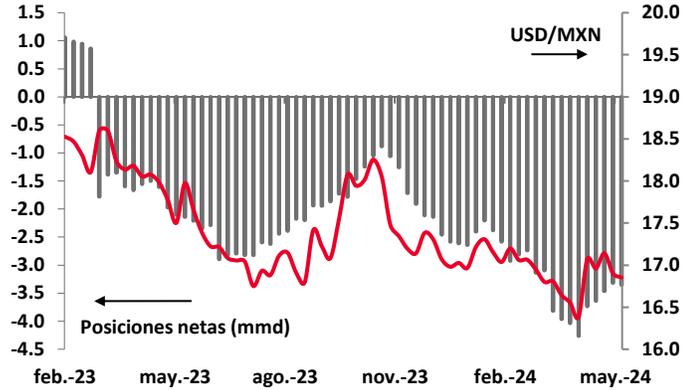
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

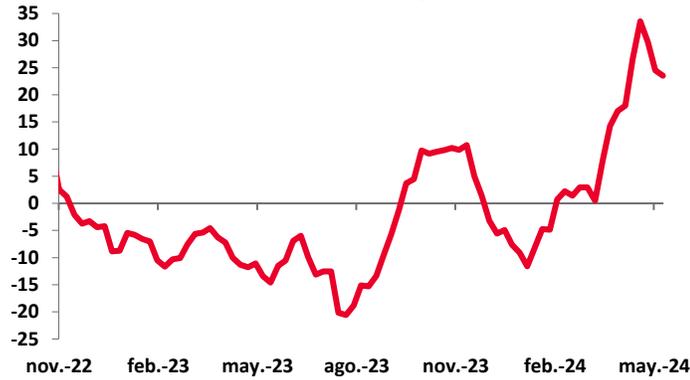
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



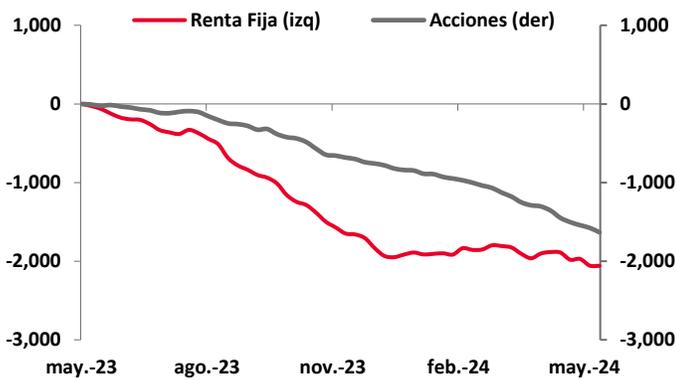
Fuente: CME, Banorte

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



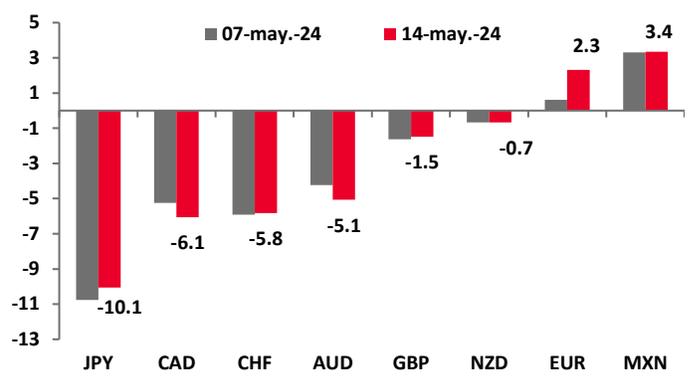
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

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



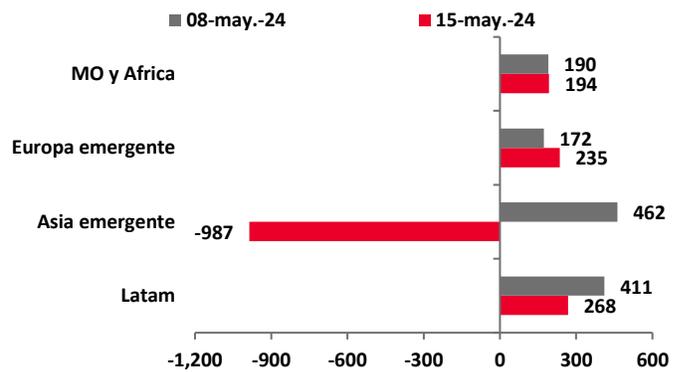
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



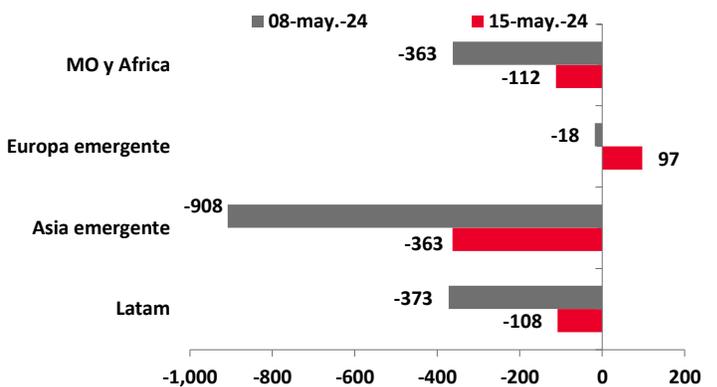
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

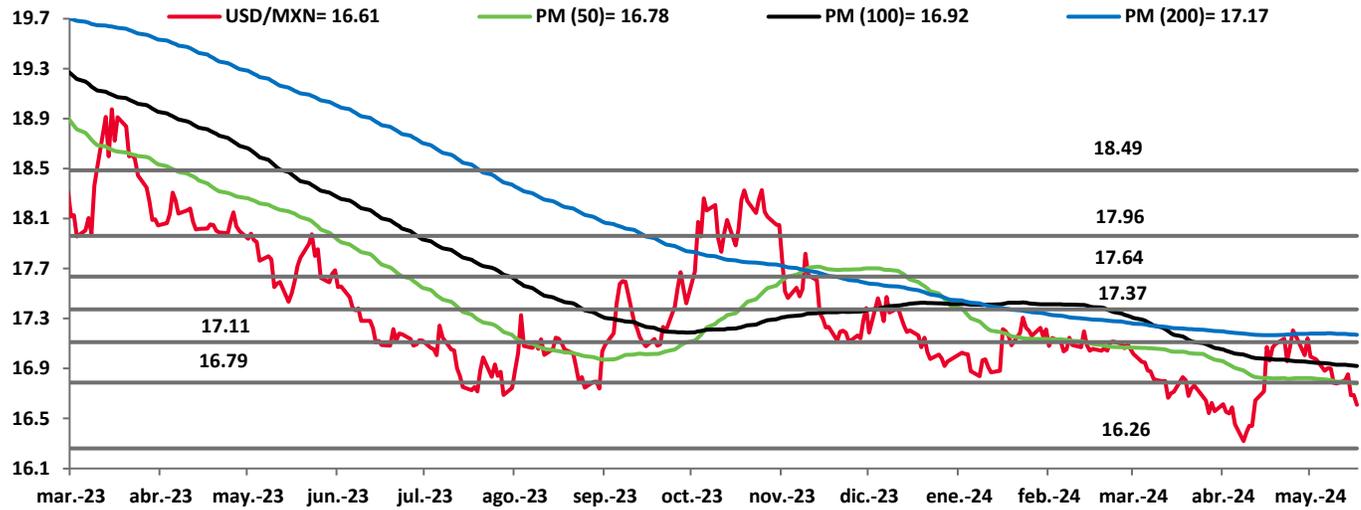


Fuente: EPFR Global, Banorte

# 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

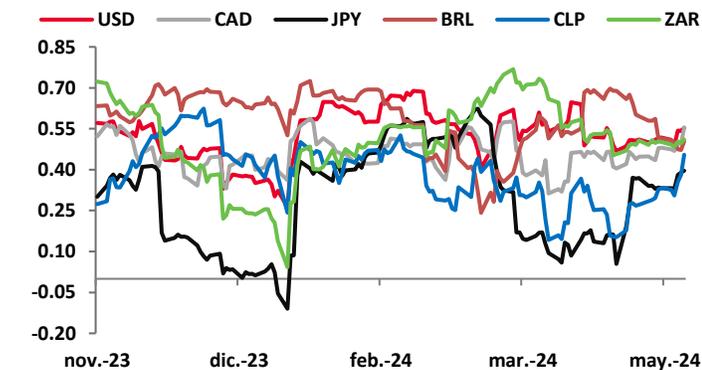
Con base en cambios porcentuales diarios

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	55	51	26	69	53
CAD	56	47	31	59	46
JPY	40	33	-11	62	29
BRL	50	51	24	73	59
CLP	45	33	14	62	38
ZAR	51	49	4	77	50
VIX	41	33	11	74	41
SPX	50	48	-12	68	37
GSCI	-14	-14	-22	13	-4
Oro	30	30	-28	58	33

\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX  
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

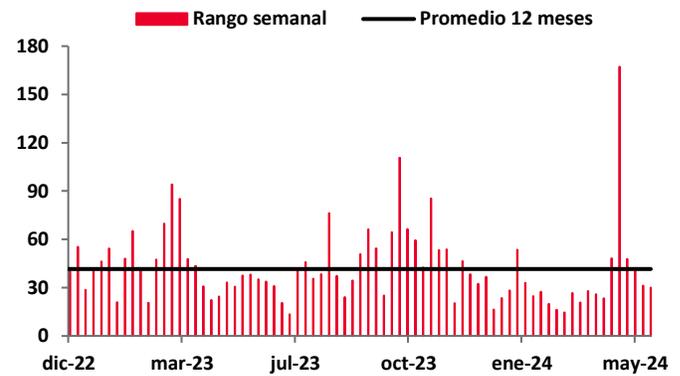
Con base en cambios porcentuales diarios



\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva  
Fuente: Bloomberg, Banorte

## USD/MXN – Rango de operación semanal

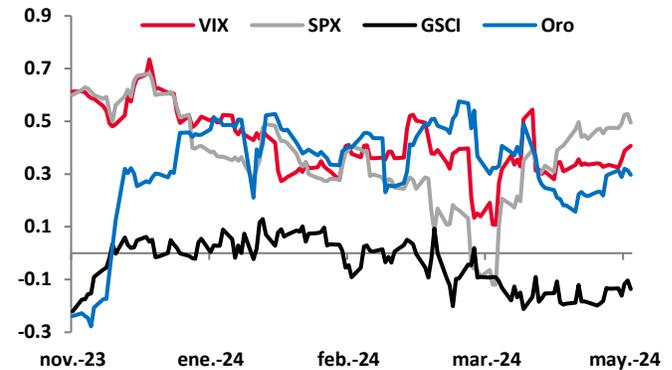
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

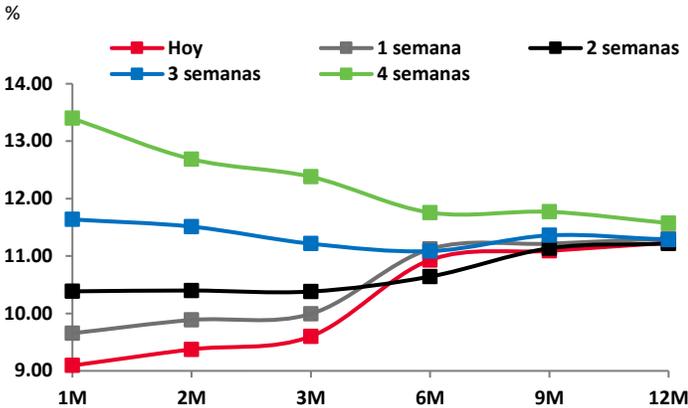
Con base en cambios porcentuales diarios



\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX  
Fuente: Bloomberg, Banorte

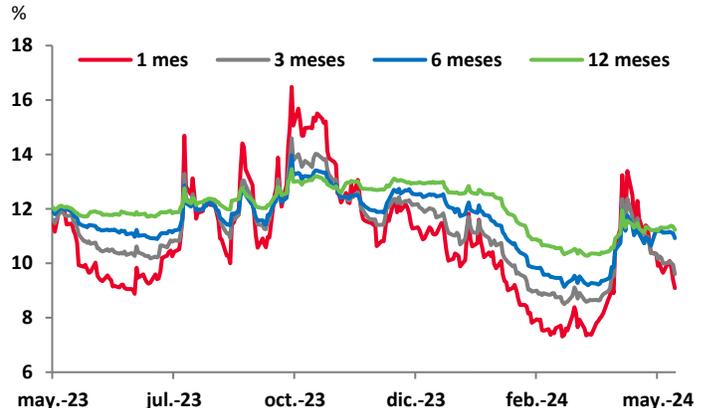
## Indicadores técnicos (cont.)

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



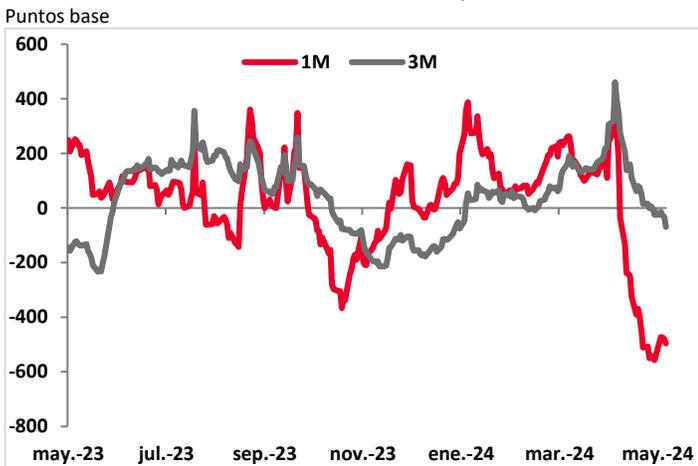
Fuente: Bloomberg, Banorte

### Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

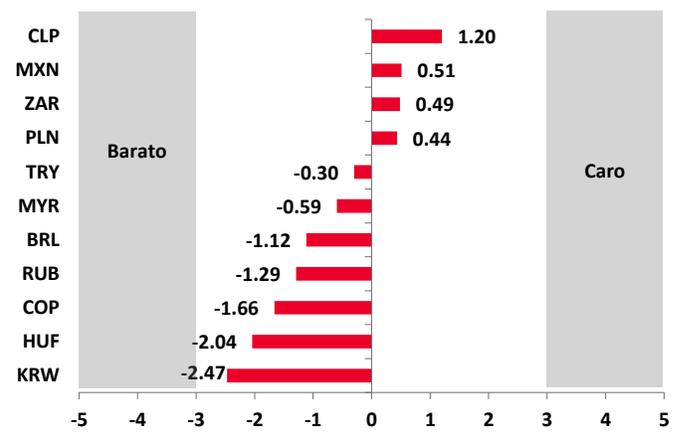
### USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

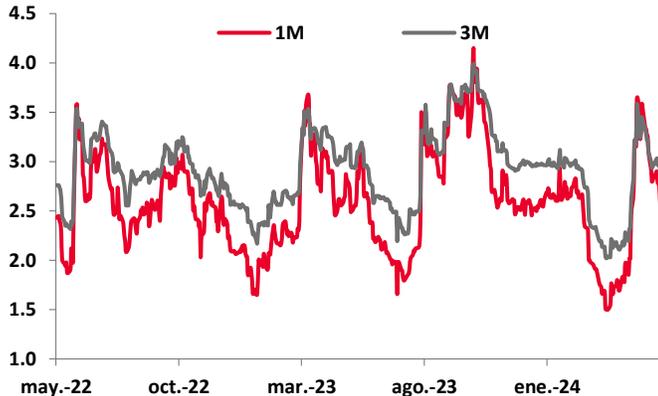
Frente al dólar, en dev. estándar respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

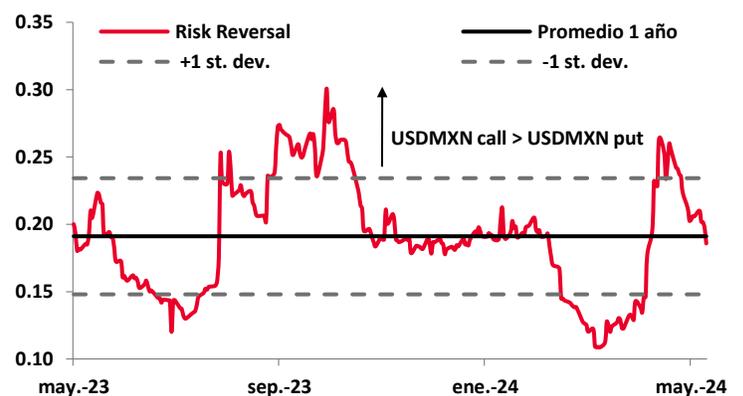
Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %



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 Información Económica Global

Semana del 19 al 24 de mayo de 2024

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 19	13:30	EUA Jerome Powell, presidente del Fed, da discurso de graduación en Georgetown					
	19:15	CHI Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 may	%	--	3.45	3.45
	19:15	CHI Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 may	%	--	3.95	3.95
Lun 20	06:00	MEX Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	abr	% a/a	--	--	2.1
	06:00	MEX Ventas al menudeo	mar	% a/a	-0.2	0.2	3.0
	06:00	MEX Ventas al menudeo*	mar	% m/m	0.3	--	0.4
	06:45	EUA Bostic del Fed da comentarios de bienvenida en conferencia del Fed de Atlanta					
	07:00	EUA Barr da presentación en conferencia del Fed de Atlanta					
	17:00	EUA Bostic del Fed modera comentarios en conferencia del Fed de Atlanta					
Mar 21	02:00	EUR Cuenta corriente*	mar	mme	--	--	29.5
	03:00	EUR Balanza comercial*	mar	mme	--	20.0	17.9
	07:00	EUA Barkin del Fed da comentarios de bienvenida en conferencia del Fed de Richmond					
	07:00	EUA Waller del Fed habla de la economía estadounidense					
	07:10	EUA Bostic del Fed da comentarios de bienvenida en conferencia del Fed de Atlanta					
	09:00	MEX Reservas internacionales	17 may	mmd	--	--	218.2
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 10 años (Nov'34), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F 1, 3 y 7 años					
14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citibanamex)						
17:00	EUA Bostic del Fed modera panel con Collins y Mester						
Mié 22	00:00	GBR Precios al consumidor	abr	% a/a	--	2.1	3.2
	00:00	GBR Subyacente	abr	% a/a	--	3.6	4.2
	08:00	EUA Venta de casas existentes**	abr	millones	--	4.2	4.2
	12:00	EUA Minutas del FOMC					
		COR Decisión de política monetaria (Banco de Corea)	23 may	%	--	3.50	3.50
Jue 23	01:30	ALE PMI manufacturero*	may (P)	índice	--	43.3	42.5
	01:30	ALE PMI servicios*	may (P)	índice	--	53.5	53.2
	01:30	ALE PMI compuesto*	may (P)	índice	--	51.0	50.6
	02:00	EUR PMI manufacturero*	may (P)	índice	--	46.1	45.7
	02:00	EUR PMI servicios*	may (P)	índice	--	53.6	53.3
	02:00	EUR PMI compuesto*	may (P)	índice	--	52.0	51.7
	02:30	GBR PMI manufacturero*	may (P)	índice	--	49.5	49.1
	02:30	GBR PMI servicios*	may (P)	índice	--	54.7	55.0
	05:00	TUR Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	23 may	%	--	50.0	50.0
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 may	% 2s/2s	-0.25	-0.25	0.25
	06:00	MEX Subyacente	15 may	% 2s/2s	0.13	0.14	0.07
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 may	% a/a	4.75	4.73	4.67
	06:00	MEX Subyacente	15 may	% a/a	4.29	4.30	4.34
	06:00	MEX Producto interno bruto	1T24 (F)	% a/a	1.7	1.6	1.6
	06:00	MEX Producto interno bruto*	1T24 (F)	% t/t	0.2	0.2	0.2
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)	mar	% a/a	-1.0	-0.6	4.4
	06:00	MEX Indicador global de actividad económica (IGAE)*	mar	% m/m	0.6	0.6	1.4
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	18 may	miles	220	220	222
	07:45	EUA PMI manufacturero*	may (P)	índice	50.0	50.2	50.0
07:45	EUA PMI servicios*	may (P)	índice	--	51.6	51.3	
07:45	EUA PMI compuesto*	may (P)	índice	--	52.0	51.3	
08:00	EUR Confianza del consumidor*	may (P)	índice	--	-14.3	-14.7	
08:00	EUA Venta de casas nuevas**	abr	millones	--	675	693	
09:00	MEX Minutas de Banxico						
13:00	EUA Bostic del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas						
16:00	CHL Decisión de política monetaria (BCCh)	23 may	%	--	6.00	6.50	
Vie 24	00:00	ALE Producto interno bruto*	1T24 (F)	% t/t	--	0.2	0.2
	06:00	MEX Balanza comercial	abr	mdd	-655.1	-500.0	2,098.1
	06:30	EUA Ordenes de bienes duraderos*	abr (P)	% m/m	--	-0.6	0.9
	06:30	EUA Ordenes Ex transporte*	abr (P)	% m/m	--	0.2	0.0
	08:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	may (F)	índice	67.4	67.4	67.4
	09:00	MEX Cuenta corriente	1T24	mmd	-15.9	-4.2	11.7

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

## Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **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**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1105 - 1430



**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) 1105 - 1438



**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 - 2296



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



**Ana Gabriela Martínez Mosqueda**  
Gerente Análisis Bursátil  
ana.martinez.mosqueda@banorte.com  
(55) 5261 - 4882



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2060



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



**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) 1670 - 2904