

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Inversionistas atentos a las próximas lecturas de inflación.** Esta semana, el mercado incorporó más información en el frente monetario y sólidas cifras económicas en EE. UU. Por un lado, las [minutas del Fed](#) reflejaron que varios miembros están dispuestos a subir más la tasa si fuera necesario (caso que no es nuestro escenario base), con muchos expresando incertidumbre sobre el grado de restricción actual. Esto último está relacionado con un posible cambio en el nivel de la tasa neutral. Además, mostraron preocupación sobre la falta de progreso en la inflación. Por otro lado, el PMI de servicios se ubicó en 54.8pts, con un fuerte repunte que lo llevó a su máximo en un año. Mientras tanto, el de manufactura se expandió inesperadamente (50.9pts vs 49.9pts esperado). Esta situación consolidó la visión de que la Reserva Federal mantendrá las tasas altas por más tiempo, con el mercado recalibrando sus expectativas al retrasar aún más el primer recorte de 25pb hasta diciembre; es decir, dos reuniones después de lo que se tenía previsto a mediados de este mes. Con ello, el ajuste total esperado para este año es de solo -35pb vs -44pb la semana pasada y -52pb el 15 de mayo. En este sentido, observamos tasas más altas en todas las regiones, lideradas por los *Treasuries*. La curva norteamericana se aplanó como resultado de mayores pérdidas en el corto plazo ante una mayor presión en el componente real vs los *breakevens* de inflación. Con ello, la tasa de 2 años subió 12pb, oscilando alrededor de 4.95% y muy cerca de los máximos del año de 5.04%. En paralelo, el desempeño de los Bonos M fue negativo con pérdidas de hasta 9pb en el *belly*. Las [minutas de Banxico](#) no detonaron reacción alguna en los activos locales; sin embargo, destacó el tono más restrictivo que el del comunicado y una mayor divergencia entre las opiniones de los miembros sobre las acciones futuras. Por su parte, el mercado mantiene una probabilidad de solo 60% para un recorte de 25pb en junio y un ajuste acumulado en el año de -79pb vs -73pb la semana previa. La próxima semana, todas las miradas estarán en la métrica de inflación favorita del Fed, el deflactor PCE, así como en la información adicional que pueda proveer Banxico en su Informe Trimestral. Bajo el panorama actual y dada la alta incertidumbre sobre el momento en que la Reserva Federal recortará las tasas, consideramos que los Bonos M tienen un espacio más limitado para ganancias adicionales. Sin embargo, siguen destacando los Bonos M Mar'26 y Sep'26 con una valuación relativamente barata al ajustar el rendimiento por duración. 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. En el mercado cambiario, reiteramos nuestra visión de compras de USD con el MXN alrededor de 16.50. Esperamos que en el trimestre en curso la divisa se mantenga resiliente y retome más volatilidad en la segunda mitad del año. En este sentido, el mercado no refleja primas relevantes de cara a la elección local del 2 de junio, al juzgar por el desempeño de la volatilidad implícita de corto plazo. En tanto, el atractivo por *carry* continuará siendo un factor de anclaje material, beneficiándose de la percepción más restrictiva del mercado respecto a Banxico y la estabilización (y compresión en plazos cortos) de la estructura de volatilidades de la divisa. Asimismo, vemos más atractivos cortos en EUR/MXN y en particular de visitar 18.50, aún convencidos de un recorte del ECB en la decisión del 6 de junio
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.60% y 9.85% y el MXN entre 16.50 y 16.90 por dólar



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



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



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



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



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

Índice

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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/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



Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIE de Fondo							
1 día	11.00	0	0	-45	11.45	10.98	11.21
28 días ¹	11.06	0	0	-25	11.33	11.05	11.27
91 días ¹	11.17	0	0	-25	11.45	11.16	11.38
182 días ¹	11.33	0	0	-26	11.61	11.31	11.54
Cetes²							
28 días	11.00	3	-2	-25	11.40	10.54	11.13
91 días	11.14	1	-2	-9	11.44	11.09	11.29
182 días	11.27	4	3	-6	11.66	11.16	11.37
364 días	10.72	0	-64	-42	11.87	10.72	11.29
Bonos M							
Sep'24	11.36	-5	5	50	11.60	10.67	11.12
Dic'24	11.17	-1	-4	57	11.34	10.37	10.87
Mar'25	10.65	-3	-26	75	11.08	9.79	10.36
Mar'26	10.64	4	-12	92	10.90	9.36	10.07
Sep'26	10.40	1	-25	86	10.77	9.22	9.95
Mar'27	10.12	5	-23	78	10.50	8.91	9.68
Jun'27	10.08	6	-20	81	10.46	8.81	9.63
Mar'29	9.89	9	-24	83	10.31	9.02	9.57
May'29	9.84	10	-23	90	10.22	8.55	9.35
May'31	9.78	6	-25	83	10.27	8.57	9.36
May'33	9.75	5	-24	81	10.24	8.55	9.34
Nov'34	9.73	7	-26	79	10.21	8.58	9.34
Nov'36	9.71	4	-26	75	10.21	8.57	9.33
Nov'38	9.79	7	-22	76	10.23	8.75	9.42
Nov'42	9.84	6	-23	77	10.26	8.81	9.45
Nov'47	9.81	6	-23	74	10.17	8.80	9.42
Jul'53	9.80	5	-24	74	10.18	8.83	9.43
Swaps de TIE-28							
3 meses (3x1)	11.19	0	-5	-27	11.55	11.18	11.44
6 meses (6x1)	11.08	-1	-8	-20	11.55	11.05	11.35
9 meses (9x1)	10.97	1	-11	-12	11.55	10.89	11.21
1 año (13x1)	10.80	2	-15	2	11.46	10.62	10.96
2 años (26x1)	10.20	2	-29	50	10.83	9.49	10.01
3 años (39x1)	9.76	3	-35	68	10.31	8.72	9.43
4 años (52x1)	9.50	5	-36	78	10.02	8.30	9.11
5 años (65x1)	9.36	7	-37	80	9.87	8.10	8.94
7 años (91x1)	9.24	5	-37	79	9.78	7.98	8.83
10 años (130x1)	9.21	7	-34	76	9.78	7.97	8.83
20 años (260x1)	9.25	6	-36	75	9.85	8.05	8.90
30 años (390x1)	9.22	5	-39	78	9.84	8.07	8.88
Udibonos							
Dic'25	6.97	-7	-19	95	7.84	5.52	6.23
Dic'26	6.62	-3	-1	99	6.85	5.21	5.83
Nov'28	5.55	11	-11	106	5.76	4.43	4.93
Nov'31	5.30	17	-11	81	5.64	4.25	4.82
Ago'34 ³	5.31	17	-11	45	5.51	4.82	5.12
Nov'35	5.27	15	-8	89	5.38	4.15	4.65
Nov'40	5.20	19	-7	87	5.27	4.27	4.65
Nov'43	5.20	18	-5	87	5.26	4.27	4.68
Nov'46	5.13	16	3	98	5.19	4.15	4.63
Nov'50	5.12	16	-9	89	5.24	4.23	4.65
Oct'54 ⁴	5.15	14	14	14	5.15	5.00	5.10

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

4: Udibono Oct'54 emitido el 17 de mayo de 2024

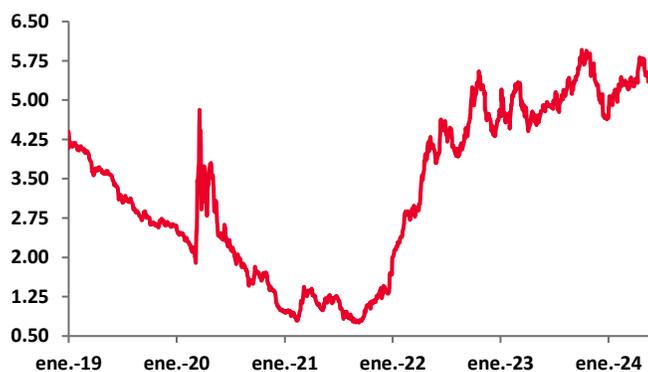
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	5.50	+7	+102	4.95	+12	+52	55	-5	27	36
3 años	Mar'27	5.45	+11	+66	4.72	+11	+49	74	+0	33	54
5 años	May'29	5.56	+10	+78	4.53	+8	+52	103	+2	99	93
7 años	Abr'30	5.69	+9	+35	4.49	+6	+52	120	+3	121	130
10 años	May'33	5.90	+7	+34	4.47	+5	+59	143	+2	154	163
20 años	Mar'44	6.44	+5	+6	4.66	+0	+52	177	+5	183	--
30 años	May'54	6.67	+5	+28	4.57	+1	+61	210	+4	221	--

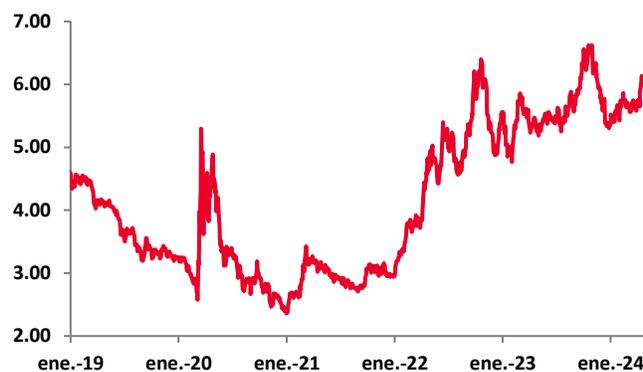
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

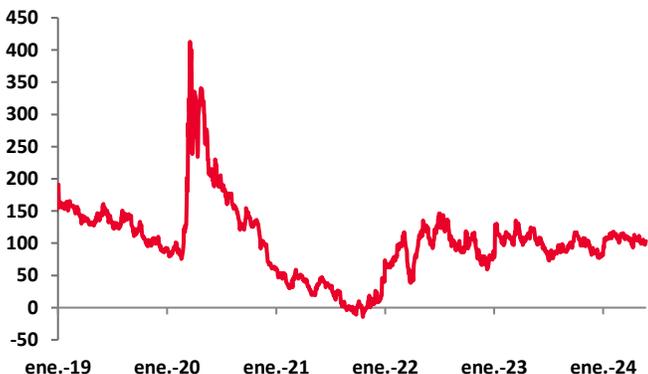
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

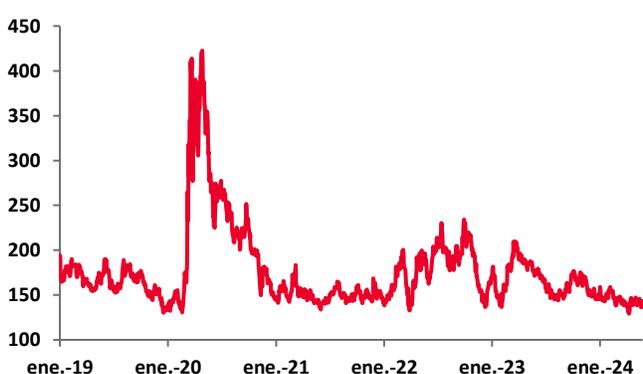
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 5 años (Mar'29), el Udibono de 30 años (Oct'54), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Continuará la fuerte demanda por Cetes tras tono restrictivo por parte de Banxico.** El banco central publicó las [minutas](#) de su decisión del 9 de mayo con un tono más restrictivo que el del comunicado. Los miembros reflejaron preocupaciones sobre la inflación de servicios y recalcaron que mantendrán un enfoque de dependencia de los datos. En este contexto, el mercado asigna una probabilidad de solo 60% a un recorte de 25pb en la reunión de junio. Los Cetes se mantienen como una opción de inversión atractiva ante las elevadas tasas reales. En este sentido, las Sociedades de Inversión y los inversionistas extranjeros han incrementado su tenencia de Cetes en 60.84% y 12.11%, respectivamente, en lo que va del año. Para la referencia de 5 años en la curva nominal, el Bono M Mar'29, anticipamos una demanda moderada alrededor de 2.0x, similar a su última colocación. Este instrumento muestra una valuación relativamente justa de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración tras moderar el rally del mes a 22pb, después de acumular pérdidas de 9pb esta semana. En tasas reales, anticipamos un débil apetito por el Udibono de mayor plazo (Oct'54) de cara a una valuación relativa menos atractiva a pesar de una modesta compresión del breakeven de inflación de 30 años a 4.45% desde 4.56% la semana previa. Por último, reiteramos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales ante un periodo de inflaciones estacionalmente bajas

Subastas de valores gubernamentales (28 de mayo de 2024)

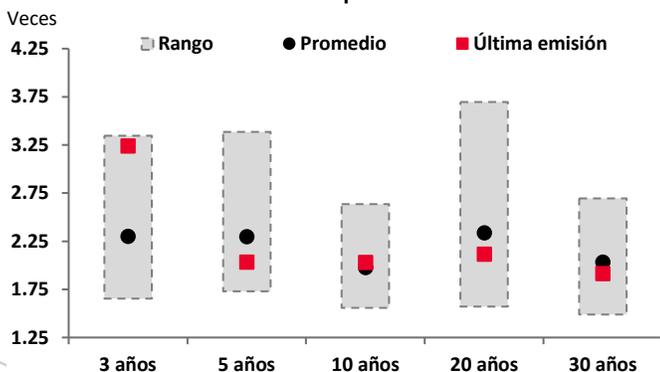
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	27-jun-24	--	10,000	11.00
3m	29-ago-24	--	14,000	11.11
6m	28-nov-24	--	12,600	11.28
12m	29-may-25	--	12,300	11.33
Bondes F				
2a	21-may-26	--	9,500	0.13
5a	19-abr-29	--	4,500	0.19
10a	23-mar-34	--	900	0.25
Bono M				
5a	01-mar-29	8.50	16,500	10.09
Udibono				
30a	29-oct-54	4.00	UDIS 1,150	5.21

Fuente: Banxico, Banorte

1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta

2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en Bonos F

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



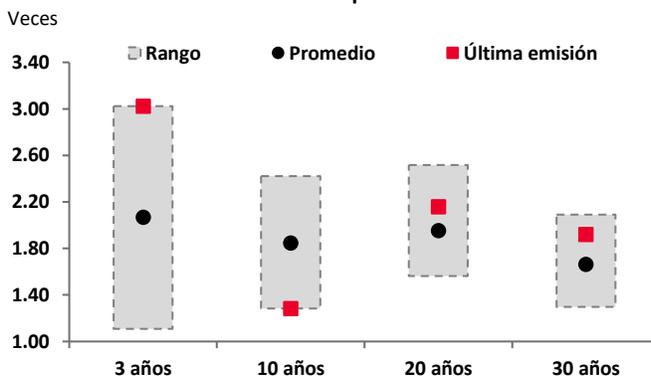
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T24*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	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 (Oct'54)	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

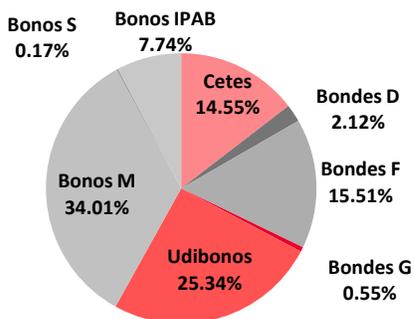
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 14/may/2024

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	1,935,036	223,825	187,903	338,288	88,586	253,301	59,830	103,895	-	679,409
Bondev D	281,663	33	5,558	122,919	1,871	67,828	4,264	-	-	79,191
Bondev F	2,061,984	282	85,452	1,194,093	36,651	208,488	8,273	4,731	-	524,013
Bondev G	73,390	7	800	30,053	5,655	18,151	-	2,236	-	16,487
Udibonos	3,368,955	157,852	1,863,665	135,962	618,285	79,809	20,414	3,664	-	489,304
Bondev M	4,521,968	1,385,462	1,065,127	141,246	131,744	730,060	196,351	24,532	14,980	832,466
Bondev S	23,000	10,162	6,550	114	559	1,374	-	-	-	4,241
Total	12,265,997	1,777,623	3,215,055	1,962,675	883,351	1,359,011	289,132	139,058	14,980	2,625,112
Udibonos*	413,831	19,390	228,926	16,701	75,948	9,804	2,508	450	-	60,105
Bondev IPAB	1,029,754	587	8,008	318,631	2,297	197,547	115,357	12,634	-	374,693

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

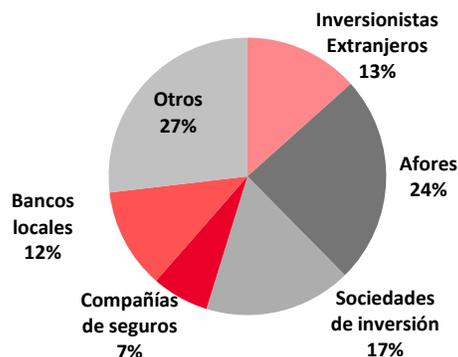
Total emitido de \$13,296 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,296 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

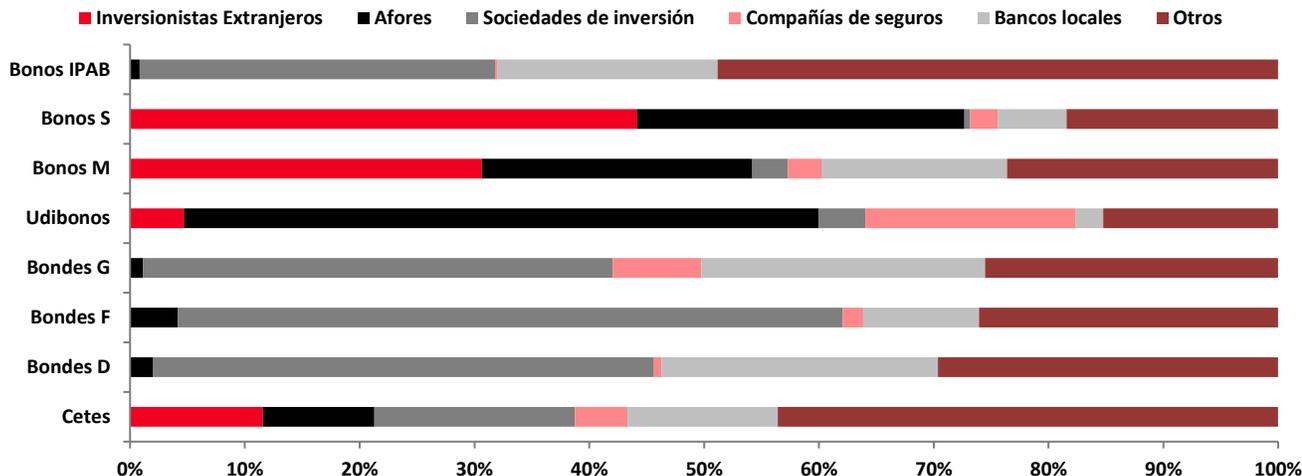


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,296 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



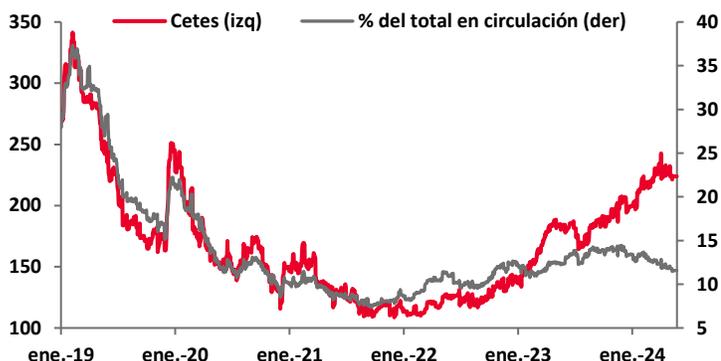
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

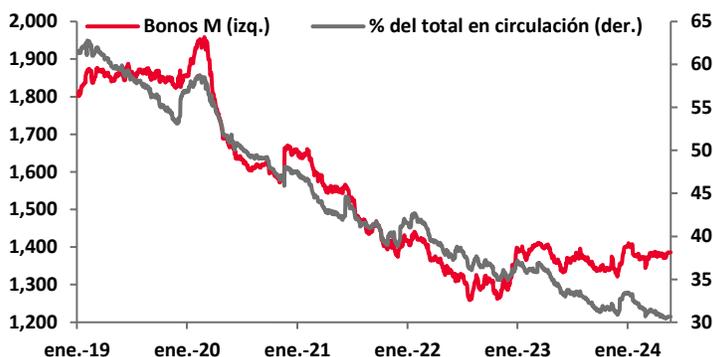
Miles de millones de pesos, %



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 14/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	-3.98	12.11	-11.78	-15.52	6.32	60.84
Bondes F	7.16	148.65	-18.34	-30.52	6.56	9.57
Udibonos	3.35	5.14	1.45	9.36	5.52	9.72
Bonos M	0.15	-1.14	0.76	5.58	1.97	25.56

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 09/may/2024

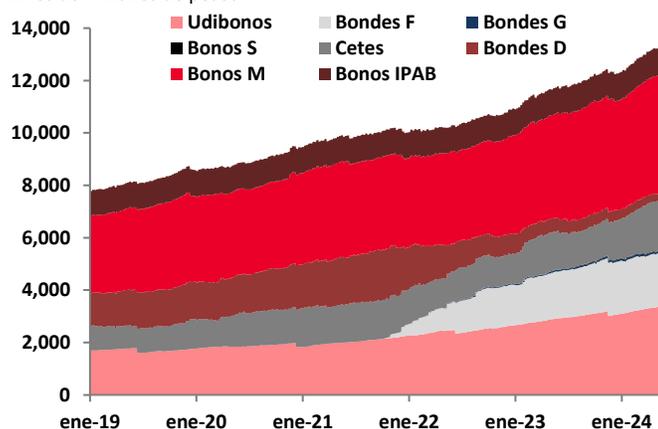
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	268,056	31%	6%	15%	48%
Dic'24	202,415	37%	17%	9%	37%
Mar'25	123,231	37%	12%	19%	31%
Mar'26	412,722	42%	27%	13%	17%
Sep'26	231,089	38%	30%	13%	19%
Mar'27	385,723	27%	17%	10%	46%
Jun'27	340,728	15%	33%	26%	26%
Mar'29	176,001	19%	29%	17%	35%
May'29	276,867	6%	49%	22%	23%
May'31	405,210	5%	45%	33%	18%
May'33	312,822	4%	39%	29%	28%
Nov'34	150,120	4%	47%	33%	16%
Nov'36	76,881	1%	22%	50%	28%
Nov'38	213,717	1%	38%	45%	16%
Nov'42	346,951	1%	37%	45%	16%
Nov'47	261,781	1%	33%	47%	19%
Jul'53	265,097	2%	30%	49%	19%
Total	4,449,411	16%	31%	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

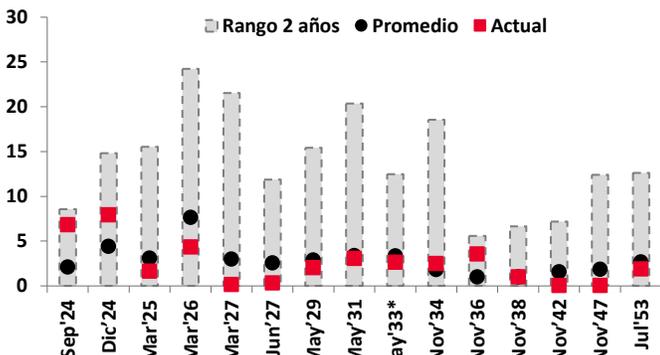


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

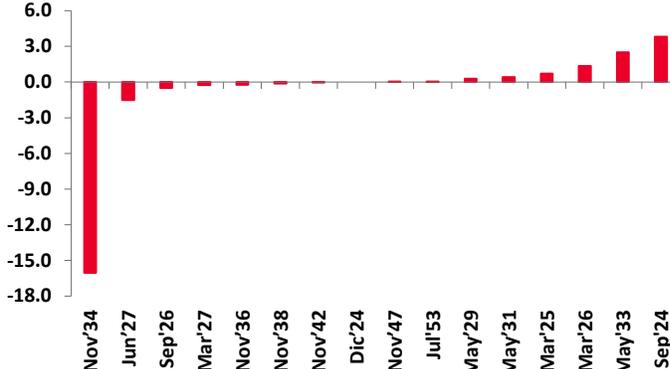
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

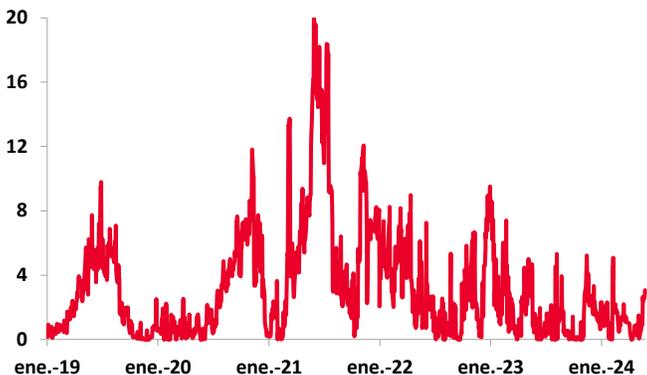
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

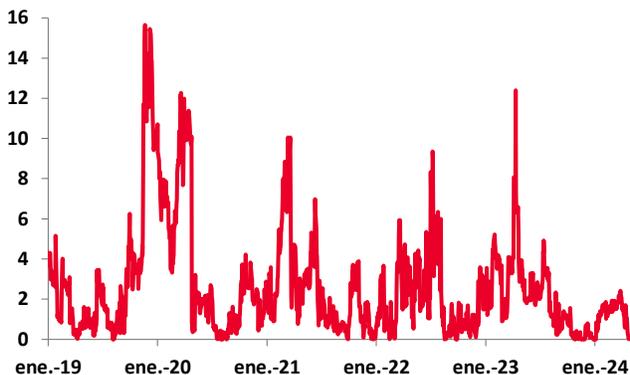
Miles de millones de pesos



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 23/may/2024	23/may/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	271,794	6,827	3,017	3,493	414	6,827	1,581
Dic'24	206,040	7,925	7,925	8,045	326	9,105	874
Mar'25	135,081	1,630	933	608	1,126	7,350	290
Mar'26	414,137	4,356	3,014	1,771	18,445	12,794	911
Sep'26	247,880	8,540	9,028	10,422	0	13,663	1,326
Mar'27	388,574	146	405	10,674	4,014	14,905	0
Jun'27	341,709	331	1,845	455	4,006	3,738	0
Mar'29	179,709	10,477	8,408	14,326	0	15,987	0
May'29	300,000	2,027	1,742	979	1,596	8,204	0
May'31	408,786	3,064	2,646	288	1,292	5,074	0
May'33	321,239	2,643	133	7,988	4,651	12,486	3
Nov'34	168,212	2,506	18,558	13,069	1,927	18,558	0
Nov'36	77,836	3,556	3,789	2,043	369	4,583	4
Nov'38	215,497	1,013	1,126	52	758	5,124	30
Nov'42	348,341	38	76	528	247	3,520	0
Nov'47	261,830	49	2	45	1,977	2,420	0
Jul'53	265,346	1,872	1,822	1,418	2,637	4,114	0
Total	4,552,011	55,129	62,645	74,785	41,149		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

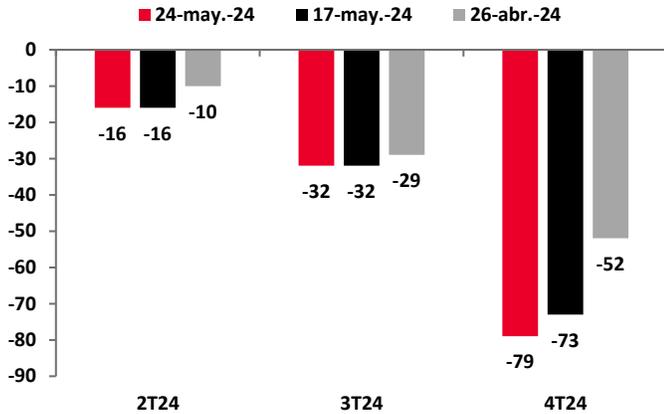
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	71	44	99	85	243	-6
3 meses	28	19	29	34	118	-1
6 meses	19	15	20	20	54	-8
12 meses	-30	-40	-24	4	36	-40

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

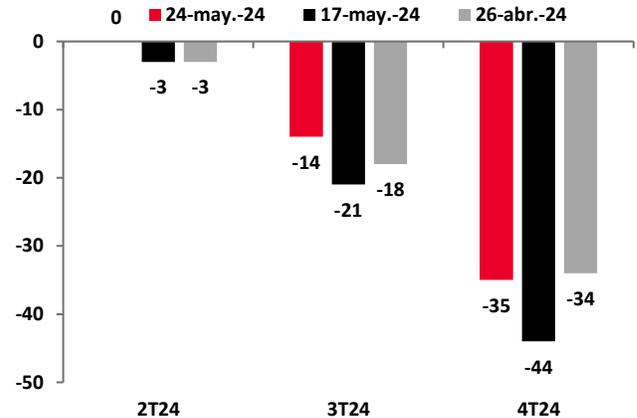
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

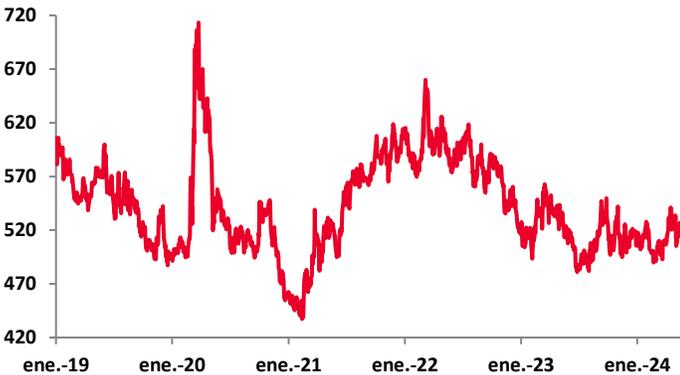
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	569	-8	-7	4	602	518	554
5 años	536	1	-9	15	561	489	522
10 años	527	2	-6	21	548	482	511
20 años	518	6	0	29	527	462	493
30 años	523	4	-4	20	540	475	506

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

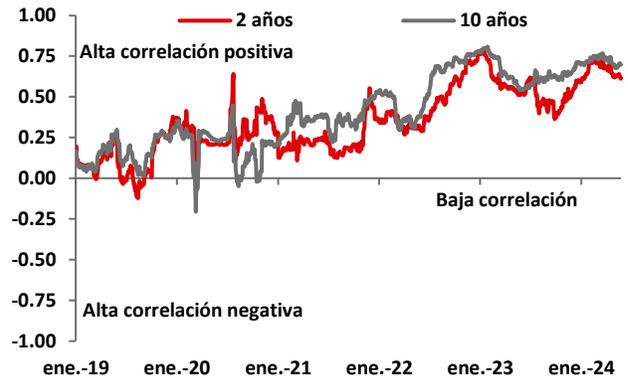
Puntos base



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
Bonos M							
2/5	-75	4	-13	9	-34	-110	-79
2/10	-90	3	-14	5	-55	-157	-96
2/30	-84	1	-12	0	-52	-134	-87
5/10	-16	-2	-1	-1	7	-59	-17
10/30	7	-2	2	-5	28	-9	9
Swaps de TII-E-28							
3m/2a	-99	2	-24	77	-72	-203	-142
2/5	-84	4	-8	30	-72	-142	-107
2/10	-99	4	-5	26	-83	-165	-118
2/30	-98	3	-9	28	-73	-157	-113
5/10	-15	0	3	-4	-1	-26	-11
10/30	1	-2	-4	2	23	-6	5
Swaps – Bonos M							
2 años	-44	-2	-17	-24	19	-52	-29
5 años	-54	-2	-12	-12	-32	-100	-57
10 años	-52	0	-8	-4	-28	-67	-51
20 años	-59	-1	-13	-2	-23	-75	-56
30 años	-58	0	-14	3	-16	-78	-55
Swaps – SOFR							
2 años	536	-8	-21	-27	577	485	538
5 años	508	0	-19	5	537	432	490
10 años	512	3	-14	14	540	442	493
20 años	522	4	-16	20	551	467	503
30 años	539	4	-20	26	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	3.54	4	-22	-15	4.37	3.41	3.84
5 años	4.11	-2	-12	-26	4.69	3.93	4.36
10 años	4.20	-10	-14	-5	4.64	4.07	4.32
20 años	4.41	-12	-16	-13	5.07	4.21	4.56
30 años	4.45	-11	-14	-18	4.99	4.22	4.57

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

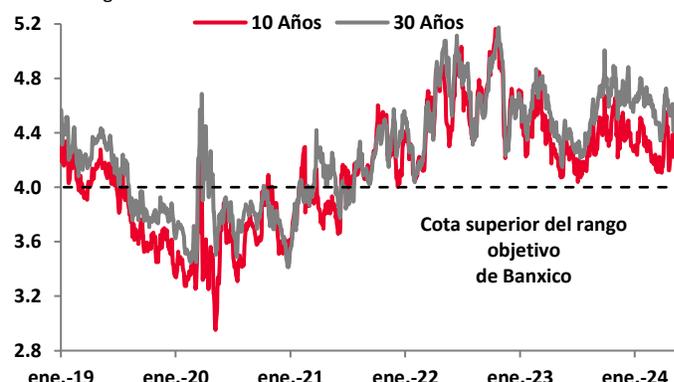
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

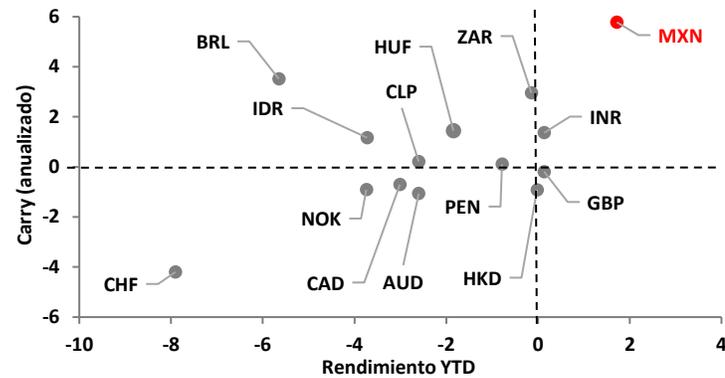
		Cierre al 24/may/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.17	-0.4	-1.2	-0.3	-6.0
Chile	USD/CLP	902.35	0.8	-1.4	5.4	-2.6
Colombia	USD/COP	3,874.83	-0.2	-1.2	1.7	-0.5
Perú	USD/PEN	3.74	-0.1	-0.1	-0.3	-1.0
Hungría	USD/HUF	353.98	0.9	0.6	4.0	-1.9
Malasia	USD/MYR	4.71	-0.2	-0.5	1.4	-2.5
México	USD/MXN	16.69	0.1	-0.5	2.2	1.6
Polonia	USD/PLN	3.92	0.6	0.0	3.3	0.4
Rusia	USD/RUB	89.60	2.3	1.6	3.0	-0.1
Sudáfrica	USD/ZAR	18.43	0.3	-1.4	4.4	-0.3
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	0.5	-0.4	0.3	-3.1
Gran Bretaña	GBP/USD	1.27	0.3	0.3	2.2	0.0
Japón	USD/JPY	156.95	0.0	-0.8	-1.0	-10.1
Eurozona	EUR/USD	1.0848	0.3	-0.2	1.4	-1.7
Noruega	USD/NOK	10.58	0.9	0.9	3.8	-3.9
Dinamarca	USD/DKK	6.88	0.3	-0.2	1.4	-1.8
Suiza	USD/CHF	0.91	0.0	-0.6	0.0	-8.0
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	0.4	-0.2	3.1	-3.1
Suecia	USD/SEK	10.67	0.6	0.5	2.0	-5.6
Australia	AUD/USD	0.66	0.3	-1.0	2.0	-2.7

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

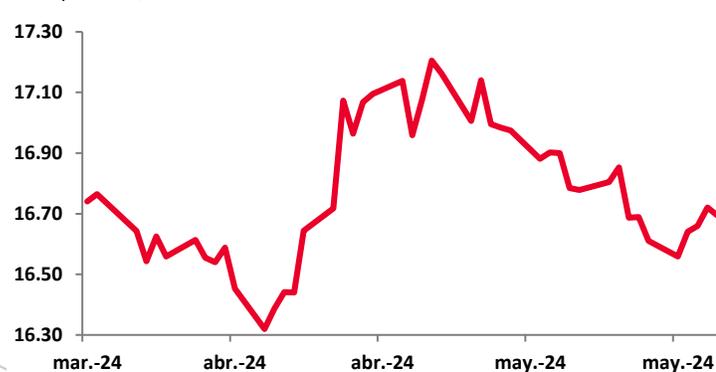
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

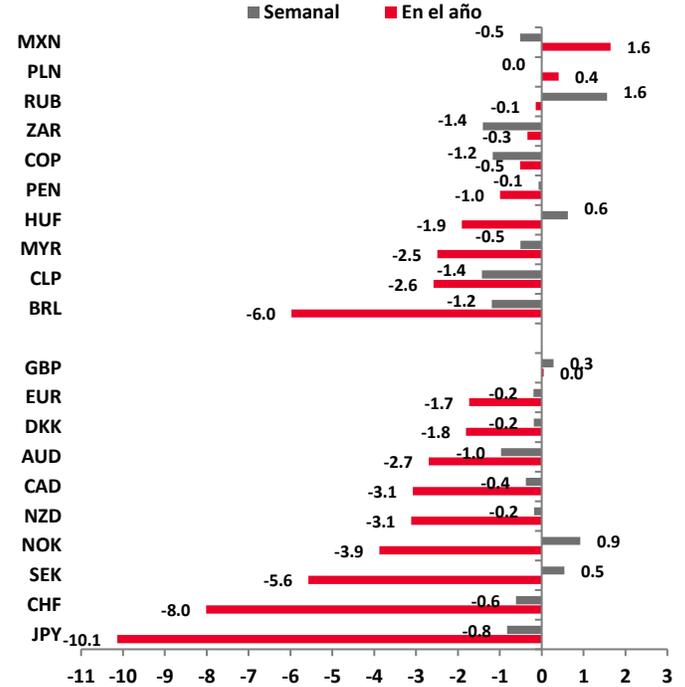
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

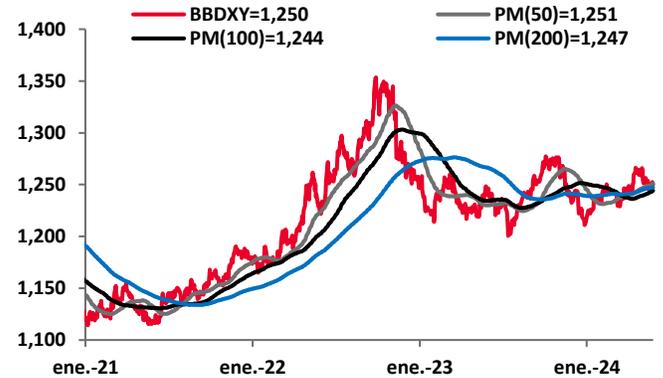
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

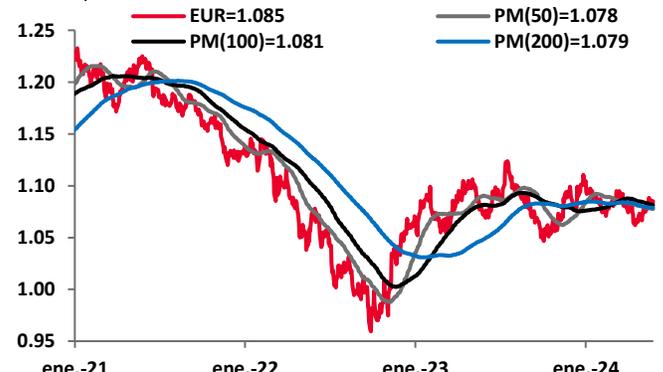
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

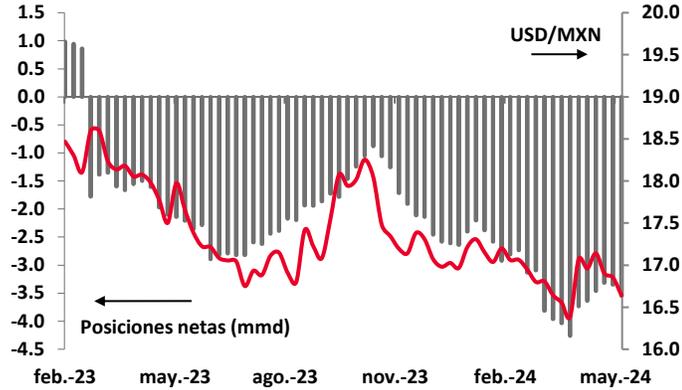
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

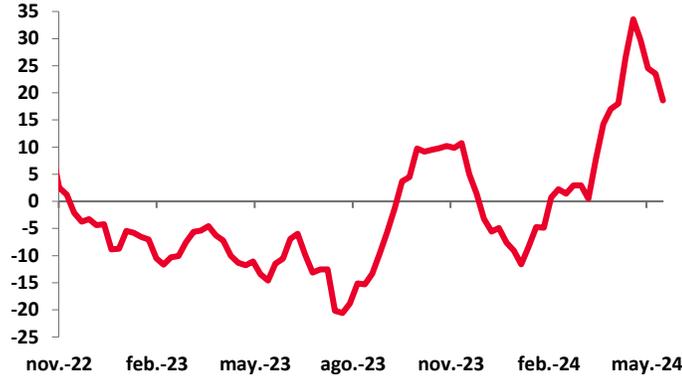
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



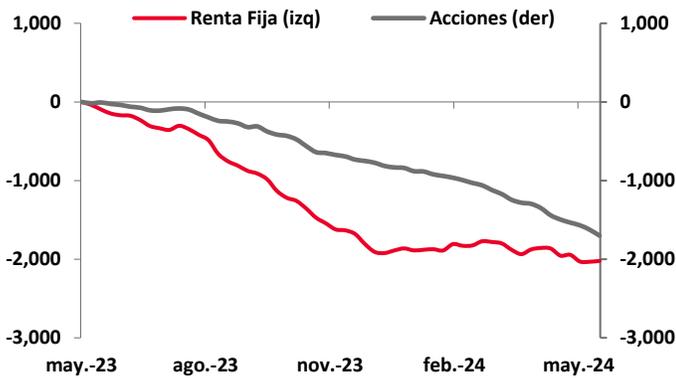
Fuente: CME, Banorte

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



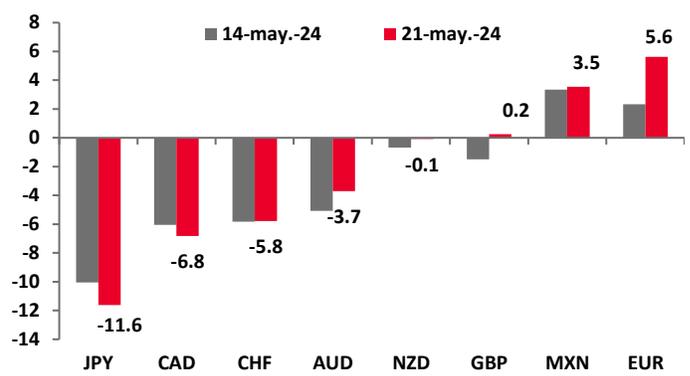
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



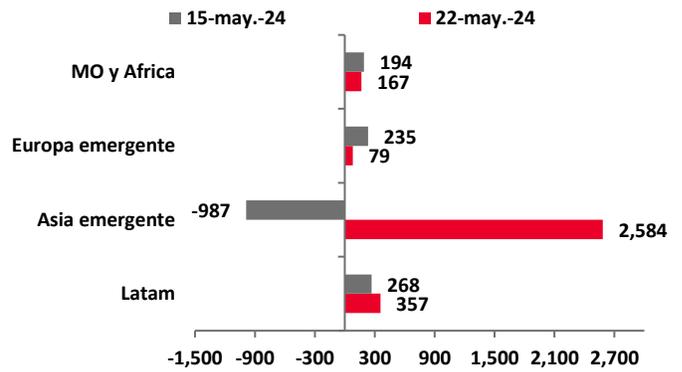
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



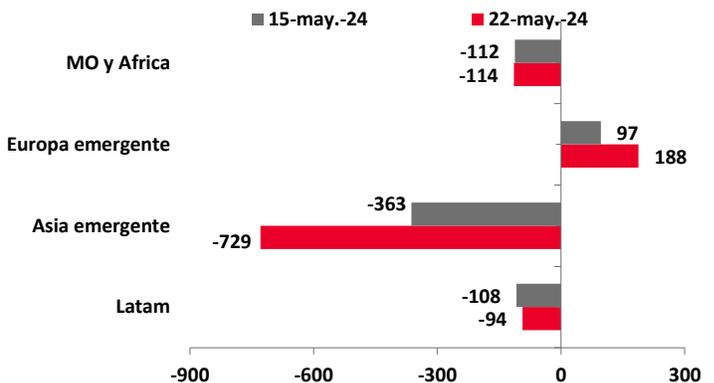
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

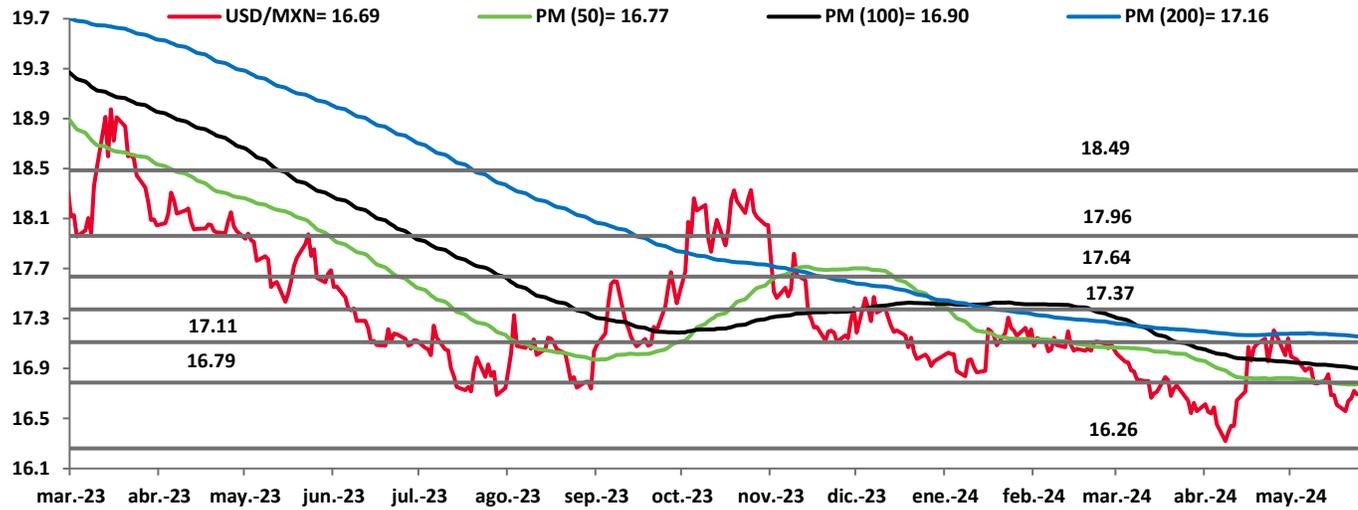


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

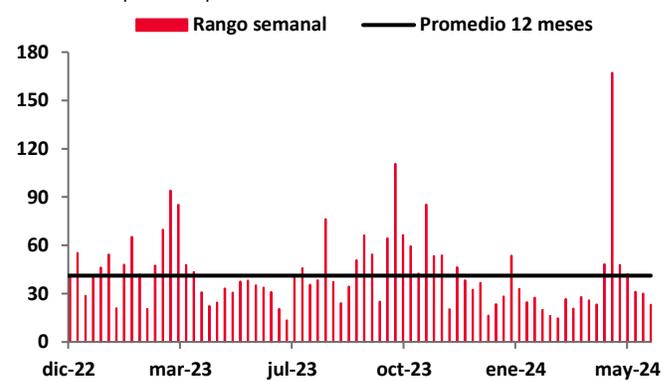
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	53	54	26	69	53
CAD	52	55	31	59	46
JPY	42	40	-11	62	29
BRL	49	48	24	73	58
CLP	33	45	14	62	39
ZAR	48	50	4	77	50
VIX	25	41	11	74	40
SPX	46	50	-12	68	37
GSCI	3	-10	-21	13	-3
Oro	27	29	-21	58	35

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

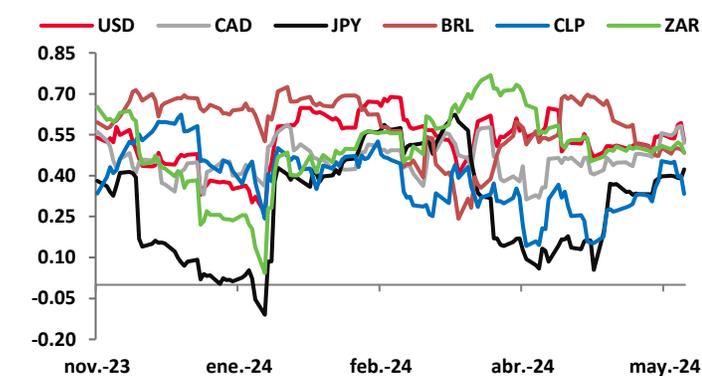
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

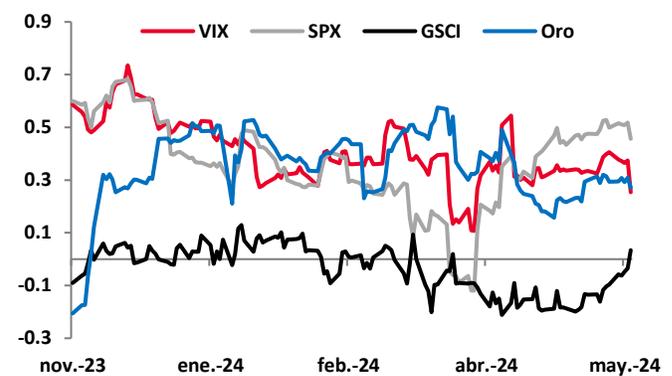


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

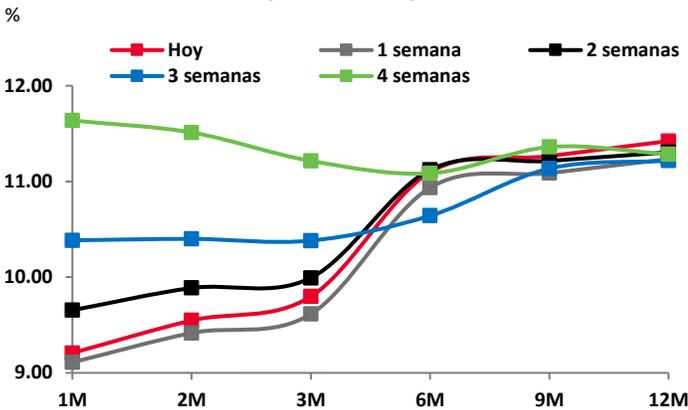


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

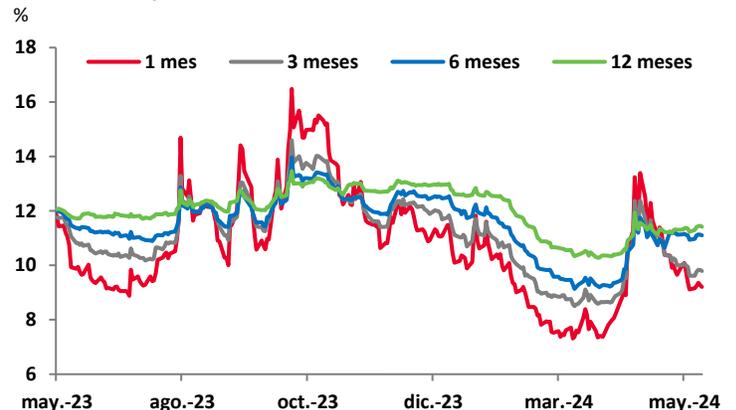
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



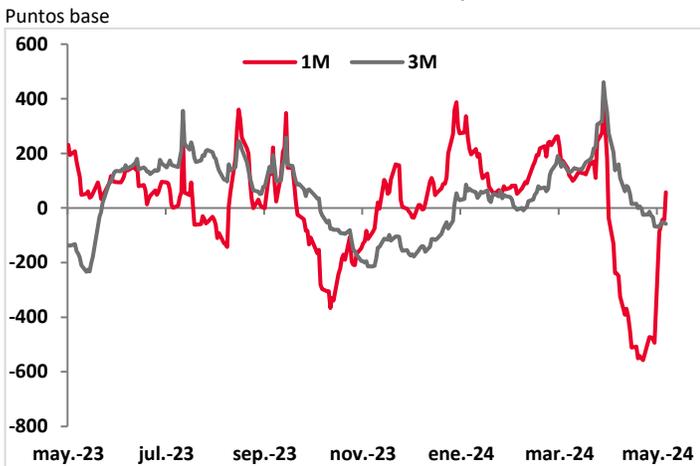
Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

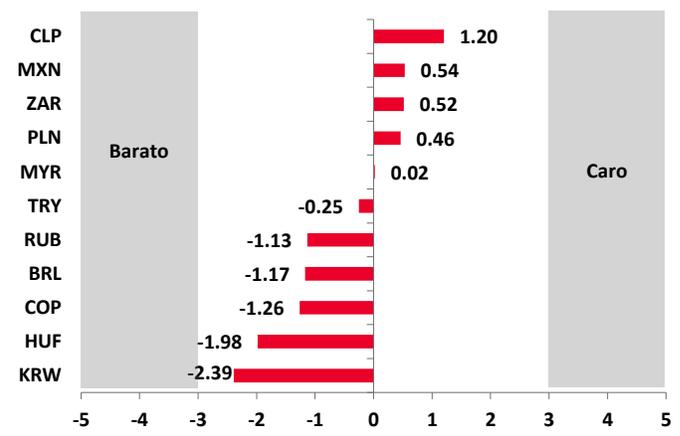
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

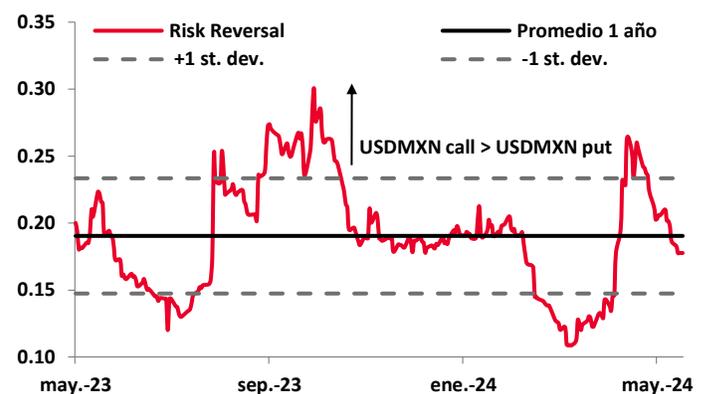
Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %



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 Información Económica Global

Semana del 27 al 31 de mayo de 2024

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 27		EUA Mercados cerrados por la conmemoración del Día de los Caídos					
	02:00	ALE Encuesta IFO (clima de negocios)*	may	índice	--	90.5	89.4
	22:55	EUA Mester del Fed habla en evento del Banco de Japón					
Mar 28	06:00	BRA Precios al consumidor (primera quincena)	may	% m/m	--	0.47	0.21
	06:00	BRA Precios al consumidor (primera quincena)	may	% a/a	--	3.73	3.77
	07:00	EUA Índice de precios S&P/CoreLogic	mar	% a/a	--	7.3	7.3
	07:55	EUA Kashkari del Fed participa en Foro de Política Monetaria Internacional Barclays					
	08:00	EUA Confianza del consumidor*	may	índice	95.5	96.0	97.0
	09:00	MEX Reservas internacionales	24 may	mmd	--	--	219.0
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 30 años (Oct'54) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
Mié 29	02:00	EUR Agregados monetarios (M3)*	abr	% a/a	--	1.3	0.9
	06:00	ALE Precios al consumidor	may (P)	% a/a	--	2.4	2.2
	06:00	BRA Tasa de desempleo	abr	%	--	7.7	7.9
	11:45	EUA Williams del Fed participa en mesa redonda en Watertown					
	12:00	EUA <i>Beige Book</i>					
	12:30	MEX <i>Informe Trimestral</i> de Banxico	1T24				
	17:00	EUA Bostic del Fed aborda el tema del panorama económico					
	03:00	EUR Confianza del consumidor*	may (F)	índice	--	--	-14.3
03:00	EUR Confianza en la economía*	may	índice	--	96.2	95.6	
03:00	EUR Tasa de desempleo*	abr	%	--	6.5	6.5	
06:00	MEX Tasa de desempleo	abr	%	2.62	2.56	2.28	
06:30	EUA Producto interno bruto**	1T24	% t/t	1.3	1.3	1.6	
06:30	EUA Consumo personal**	1T24	% t/t	2.2	2.2	2.5	
06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	25 may	miles	215	217	215	
06:30	EUA Balanza comercial*	abr	mmd	--	-92.0	-91.8	
Jue 30	10:05	EUA Williams del Fed habla en el Club Económico de Nueva York					
	15:00	EUA Logan del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas en Texas					
	19:30	CHI PMI manufacturero*	may	índice	--	50.4	50.4
	19:30	CHI PMI no manufacturero*	may	índice	--	51.5	51.2
	19:30	CHI PMI compuesto*	may	índice	--	--	51.7
	14:30	EUA Logan del Fed habla en El Paso					
	14:30	MEX Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	abr	mmp	--	--	-505.7
		SAR Decisión de política monetaria (Banco de Sudáfrica)	30 may	%	--	8.25	8.25
	03:00	EUR Precios al consumidor	may (P)	% a/a	--	2.5	2.4
	03:00	EUR Subyacente	may (P)	% a/a	--	2.7	2.7
Vie 31	06:30	EUA Ingreso personal*	abr	% m/m	--	0.3	0.5
	06:30	EUA Gasto de consumo*	abr	% m/m	--	0.3	0.8
	06:30	EUA Gasto de consumo real*	abr	% m/m	--	0.0	0.5
	06:30	EUA Deflactor del PCE*	abr	% m/m	0.3	0.3	0.3
	06:30	EUA Subyacente del PCE*	abr	% m/m	0.2	0.2	0.3
	06:30	EUA Deflactor del PCE	abr	% a/a	2.7	2.7	2.7
	06:30	EUA Subyacente	abr	% a/a	2.7	2.8	2.8
	09:00	MEX Crédito bancario	abr	% a/a	5.7	--	5.7
	16:15	EUA Bostic del Fed da discurso de graduación en Georgia					

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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