

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

■ Inflación local en la mira frente a reportes de empleo y semana de silencio en EE. UU.

El repunte en *Treasuries* por buena parte de esta semana dirigió un movimiento de presiones en bonos a lo largo del mundo. Esto tuvo lugar en un contexto donde el descuento del mercado para el Fed mantiene sólo un recorte completo de 25pb (-37pb) para fin de año. El deflactor del PCE hoy tuvo poco impacto en esta lectura, con lo que las miradas ahora se centrarán en los reportes laborales de mayo (miércoles y viernes) para continuar calibrando las expectativas respecto a la posible flexibilización hacia delante. Nosotros aun esperamos dos recortes de 25pb (septiembre y diciembre). En México también conoceremos la inflación de la segunda quincena de mayo el siguiente viernes (Banorte: 0.09% 2s/2s). Este reporte será muy relevante en la medida que el mercado aún no incorpora completamente el recorte de 25pb que proyectamos para junio por parte de Banxico, con la curva descontando ~15pb desde hace varias semanas. En este sentido, el tono del [Informe Trimestral](#) y las participaciones de los miembros de Banxico apoyan nuestra expectativa, aunque los riesgos de que no se materialice ante sorpresas en la inflación han aumentado. Ante esta coyuntura, optamos por mejores condiciones para agregar estrategias direccionales, reconociendo que el ajuste a lo largo de mayo ha resultado en valuaciones interesantes para agregar duración. Asimismo, mantenemos preferencia por estrategias de valor relativo y favoreciendo una curva más empinada. En el cambiario, por buena parte de la semana el impulso de las tasas al USD y el menor apetito por riesgo afectó al complejo amplio de divisas, con un balance negativo en emergentes. El MXN destacó entre las más débiles con una depreciación de 1.9% s/s y cerrando en 17.01 por dólar. Con ello agregó una segunda semana negativa al hilo. El rango de operación semanal se amplió a 50 centavos desde 30 la semana previa, habiendo promediado 38 las cuatro semanas anteriores. La divisa incluso perforó con fuerza el PM 100 (16.90), cruzando el psicológico de 17.00, para encontrar soporte en la región de 17.10. Esta última, revelando una región técnica con mayor congestión y donde también se ubica el PM 200 (17.16). El incremento en la volatilidad realizada también se observó en la estructura subyacente, con las volatilidades implícitas repuntando y con mayor fuerza en los plazos cortos. Es probable que el espacio de operación se normalice parcialmente en la medida que el mercado digiriera los resultados electorales en México; sin embargo, la coyuntura global y la narrativa de costos de financiamiento elevados por más tiempo han sido un elemento que ha contribuido en mayor medida en el repunte de la volatilidad. En este sentido, los reportes de empleo en EE. UU. serán claves para la operación. Hemos sido acertados en la insistencia por compra de USD con el MXN cercano a 16.50, visión que mantenemos de cara a una segunda mitad de año más retardada en términos geopolíticos. Asimismo, estamos atentos a niveles próximos a 18.60 para el caso del EUR/MXN donde el *carry* es más favorable para cortos direccionales, atentos a la decisión del ECB el jueves donde el mercado anticipa ampliamente un recorte de 25pb, en línea con nuestra expectativa. Un sesgo más *dovish* y validando recortes subsecuentes abonarían a nuestra visión de debilidad para el EUR en lo que resta del año

- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.65% y 9.90% y el MXN entre 16.85 y 17.40 por dólar



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



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



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



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



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

Índice

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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisis-economico)

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 (%)
TIIE de Fondeo							
1 día	10.99	-1	-6	-46	11.45	10.98	11.21
28 días ¹	11.06	-1	0	-25	11.33	11.05	11.26
91 días ¹	11.16	-1	0	-26	11.45	11.16	11.38
182 días ¹	11.32	-1	0	-26	11.61	11.31	11.54
Cetes²							
28 días	11.03	4	-2	-22	11.40	10.54	11.13
91 días	11.15	2	0	-8	11.44	11.09	11.29
182 días	11.23	-3	2	-10	11.66	11.16	11.37
364 días	11.32	60	2	18	11.87	10.72	11.29
Bonos M							
Sep'24	11.38	3	7	52	11.60	10.67	11.13
Dic'24	11.20	4	10	61	11.34	10.37	10.88
Mar'25	10.60	-4	7	70	11.08	9.79	10.37
Mar'26	10.63	-1	16	91	10.90	9.36	10.08
Sep'26	10.45	5	12	91	10.77	9.22	9.96
Mar'27	10.17	5	19	83	10.50	8.91	9.69
Jun'27	10.14	6	18	87	10.46	8.81	9.65
Mar'29	9.93	4	20	87	10.31	9.02	9.58
May'29	9.88	5	18	95	10.22	8.55	9.37
May'31	9.83	5	20	89	10.27	8.57	9.37
May'33	9.76	1	19	83	10.24	8.55	9.36
Nov'34	9.75	2	18	81	10.21	8.58	9.36
Nov'36	9.75	4	19	80	10.21	8.57	9.35
Nov'38	9.80	2	15	77	10.23	8.75	9.43
Nov'42	9.86	1	14	78	10.26	8.81	9.47
Nov'47	9.82	1	13	76	10.17	8.80	9.44
Jul'53	9.81	1	11	75	10.18	8.83	9.45
Swaps de TIIE-28							
3 meses (3x1)	11.16	-3	-4	-30	11.55	11.16	11.43
6 meses (6x1)	11.06	-2	-3	-22	11.55	11.05	11.34
9 meses (9x1)	10.94	-3	-3	-15	11.55	10.89	11.20
1 año (13x1)	10.77	-3	0	-1	11.46	10.62	10.96
2 años (26x1)	10.25	5	11	55	10.83	9.49	10.02
3 años (39x1)	9.88	12	20	80	10.31	8.72	9.44
4 años (52x1)	9.62	11	17	89	10.02	8.30	9.13
5 años (65x1)	9.47	12	19	91	9.87	8.10	8.96
7 años (91x1)	9.33	9	13	88	9.78	7.98	8.85
10 años (130x1)	9.31	9	14	85	9.78	7.97	8.85
20 años (260x1)	9.35	11	13	85	9.85	8.05	8.91
30 años (390x1)	9.32	10	12	88	9.84	8.07	8.90
Udibonos							
Dic'25	6.97	0	-20	95	7.84	5.56	6.25
Dic'26	6.69	7	0	106	6.85	5.21	5.85
Nov'28	5.59	4	9	109	5.76	4.43	4.95
Nov'31	5.24	-7	7	75	5.64	4.25	4.84
Ago'34 ³	5.21	-9	7	35	5.51	4.82	5.13
Nov'35	5.13	-14	-1	74	5.38	4.15	4.66
Nov'40	5.03	-17	-3	70	5.27	4.27	4.67
Nov'43	5.03	-17	-2	70	5.26	4.27	4.69
Nov'46	4.94	-19	-8	79	5.19	4.15	4.64
Nov'50	4.93	-19	-10	70	5.24	4.23	4.66
Oct'54 ⁴	4.94	-7	-7	-7	5.16	4.94	5.07

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

1: TIIE de Fondeo 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

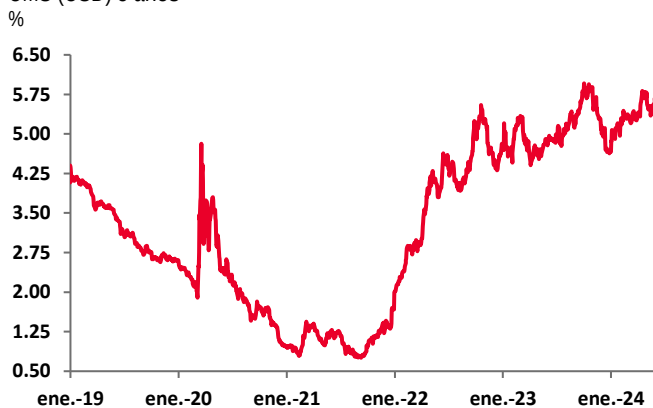
Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

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	5.52	+2	+105	4.87	-7	+45	65	+10	28	38
3 años	Mar'27	5.43	-2	+63	4.68	-4	+45	75	+2	34	55
5 años	May'29	5.57	+1	+78	4.51	-2	+50	106	+3	99	94
7 años	Abr'30	5.70	+1	+36	4.51	+2	+54	119	-1	121	130
10 años	May'33	5.89	-1	+33	4.50	+3	+62	139	-4	153	162
20 años	Mar'44	6.46	+3	+8	4.72	+6	+58	174	-4	182	--
30 años	May'54	6.67	+0	+28	4.65	+8	+68	203	-7	220	--

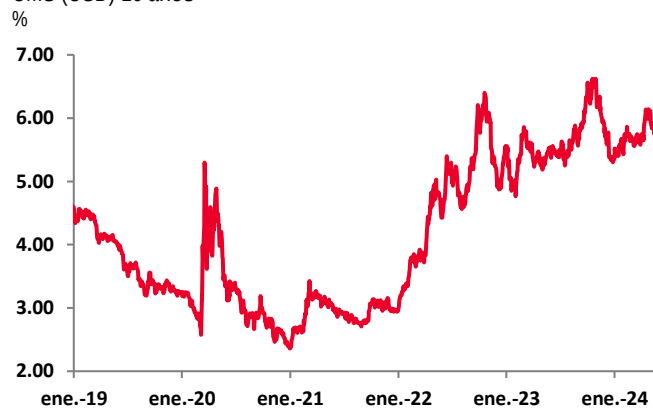
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, el Bono M de 20 años (Nov'42), el Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Buena demanda por renta fija local pero mayor apetito por Cetes.** Consideramos que el sólido apetito por Cetes continuará respaldado por las atractivas tasas reales como se ha observado en los últimos meses. Por ejemplo, el plazo de 6 meses fue el más demandado con un *bid-to-cover* de 4.6x, muy cerca de máximos de 2 años, la semana pasada. En un contexto donde la tasa de referencia de Banxico se mantiene elevada en 11.00% vs otros pares emergentes como Brasil (10.50%) y Chile (6.00%). En consecuencia, también conserva un diferencial vs EE. UU. más amplio de 550pb respecto a dichos países (Brasil: 500pb, Chile: 50pb) incluso con el recorte de 25pb que esperamos en la decisión de junio. Por su parte, el mercado asigna una probabilidad de solo 60% para dicho escenario y seguirá con atención las próximas lecturas de inflación. Para la referencia de 20 años en la curva nominal, el Bono M Nov'42, esperamos un apetito estable y en línea con el promedio de sus últimas tres colocaciones de 2.0x. Este Bono M refleja una ligera subvaluación, incluso después de acumular ganancias de 19pb en mayo ya que el espacio de ajuste era amplio tras la ola de pérdidas de los cuatro meses previos (+98pb). Las recientes sorpresas al alza en la [inflación](#) y la compresión en los *breakevens* de menor plazo han brindado respaldo al Udibono de 3 años como se observó en su última colocación con una demanda de 3.0x, la más alta en los últimos dos años. En esta ocasión, esperamos un apetito ligeramente menor

Subastas de valores gubernamentales (04 de junio de 2024)

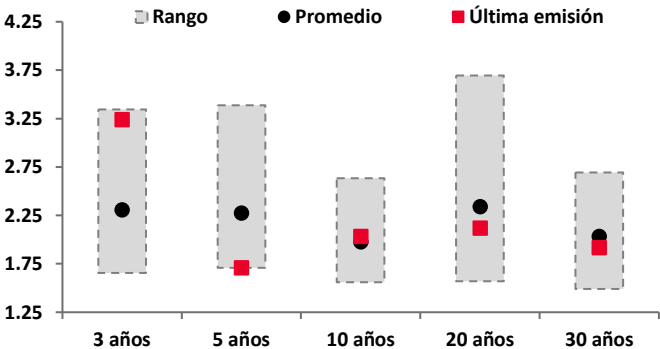
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	04-jul-24	--	10,000	11.03
3m	05-sep-24	--	13,000	11.15
6m	28-nov-24	--	13,000	11.20
24m	16-abr-26	--	14,200	11.31
Bonds F				
1a	03-abr-25	--	9,300	0.07
3a	20-may-27	--	4,500	0.17
Bono M				
20a	13-nov-42	7.75	7,000	10.15
Udibono				
3a	03-dic-26	3.00	UDIS 950	6.56

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 Bonds F

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



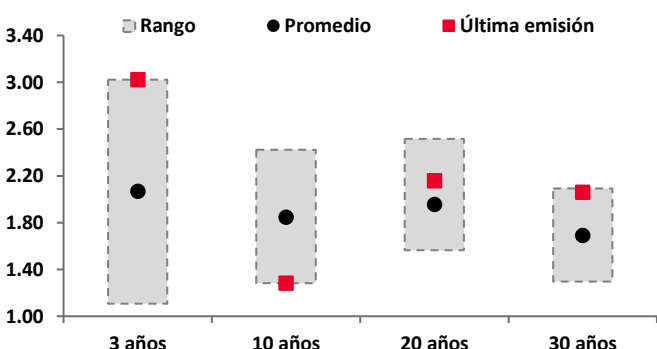
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T24*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonds 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

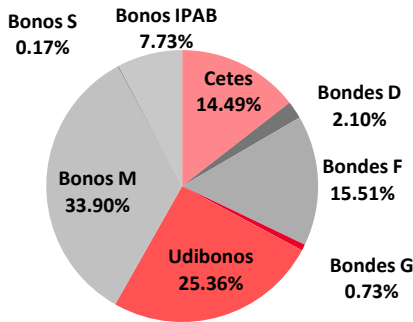
Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 21/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	1,939,963	223,206	191,621	354,244	89,565	234,701	81,179	105,238	-	660,210
Bondev D	281,663	92	7,045	122,200	4,475	56,288	4,599	-	-	86,963
Bondev F	2,076,986	166	73,496	1,191,400	29,997	249,246	6,534	-	-	526,147
Bondev G	98,390	57	4,717	31,664	6,865	13,187	13,765	-	-	28,135
Udibonos	3,395,842	160,600	1,881,928	129,772	620,948	87,753	22,817	1,169	-	490,856
Bonos M	4,538,399	1,386,199	1,062,040	136,574	132,710	623,219	270,634	27,199	14,980	884,843
Bonos S	23,000	10,445	6,550	114	559	1,089	-	-	-	4,242
Total	12,354,244	1,780,765	3,227,397	1,965,969	885,120	1,265,484	399,527	133,607	14,980	2,681,396
Udibonos*	416,649	19,705	230,901	15,922	76,186	10,767	2,799	143	-	60,225
Bonos IPAB	1,034,669	475	5,002	324,592	2,738	178,988	131,761	14,557	-	376,556

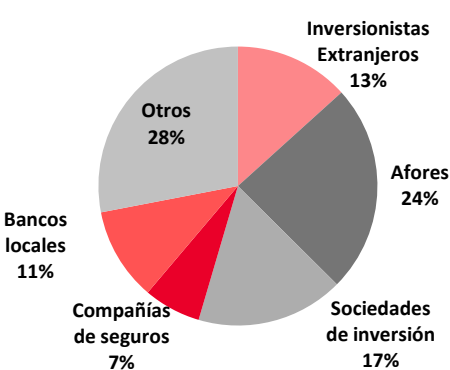
Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento
Total emitido de \$13,389 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



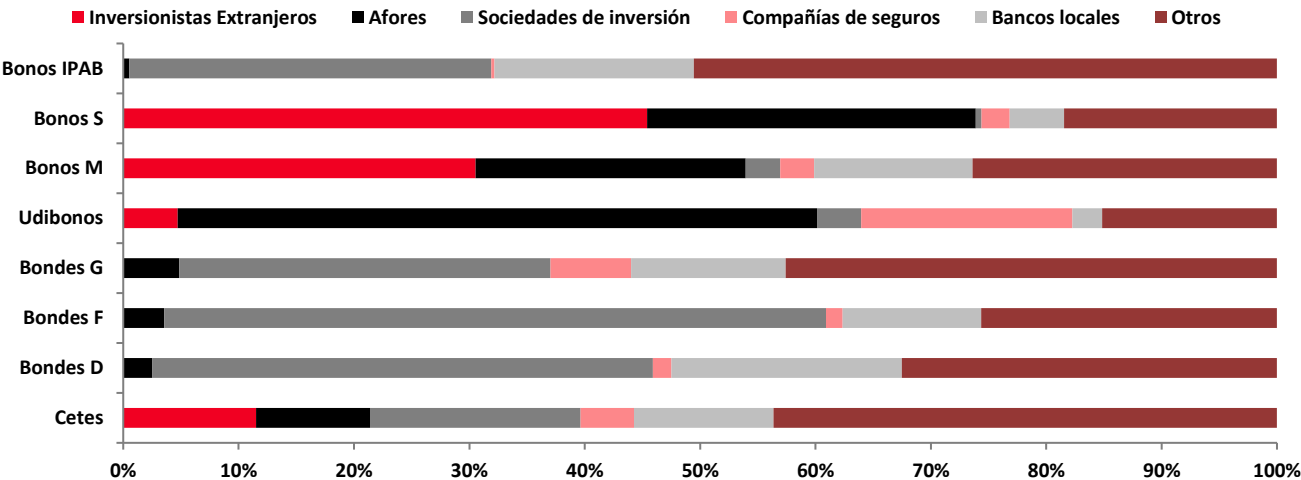
Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista
Total emitido de \$13,389 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 \$13,389 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

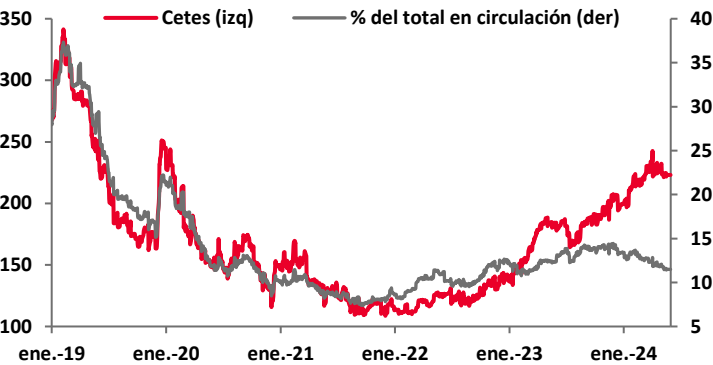


Fuente: Banxico, Banorte
Nota: "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

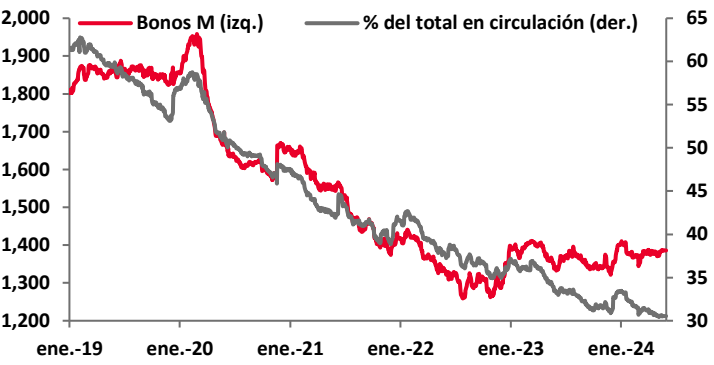
Miles de millones de pesos, %



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 21/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	-1.23	11.80	-7.41	-13.85	7.08	68.42
Bondes F	26.92	47.03	-27.95	-40.24	4.01	9.32
Udibonos	2.53	6.97	2.44	10.43	-0.87	4.73
Bonos M	0.22	-1.08	0.82	5.28	9.65	21.40

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 16/may/2024

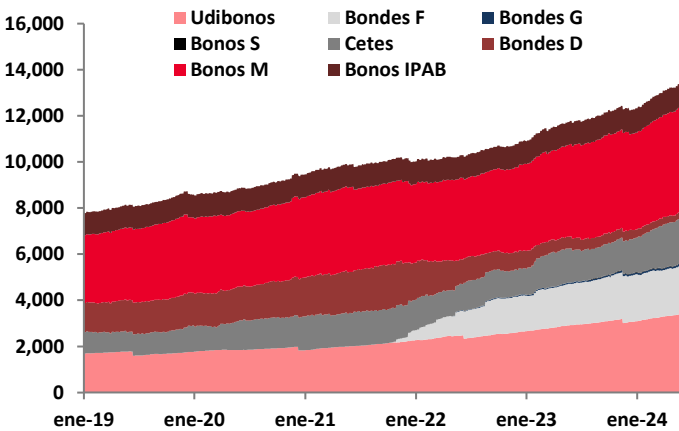
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	267,984	30%	5%	15%	50%
Dic'24	202,415	37%	16%	11%	37%
Mar'25	119,263	32%	13%	23%	32%
Mar'26	412,795	40%	27%	10%	22%
Sep'26	248,115	33%	29%	10%	27%
Mar'27	385,875	29%	17%	9%	45%
Jun'27	341,140	13%	33%	23%	31%
Mar'29	177,640	18%	32%	17%	33%
May'29	278,349	6%	48%	22%	23%
May'31	407,303	5%	45%	33%	17%
May'33	312,547	6%	39%	28%	27%
Nov'34	152,794	6%	46%	32%	16%
Nov'36	77,669	1%	22%	50%	28%
Nov'38	213,579	1%	38%	45%	16%
Nov'42	346,934	1%	37%	45%	16%
Nov'47	261,783	0%	33%	48%	19%
Jul'53	265,296	2%	31%	49%	19%
Total	4,471,481	16%	31%	26%	27%

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

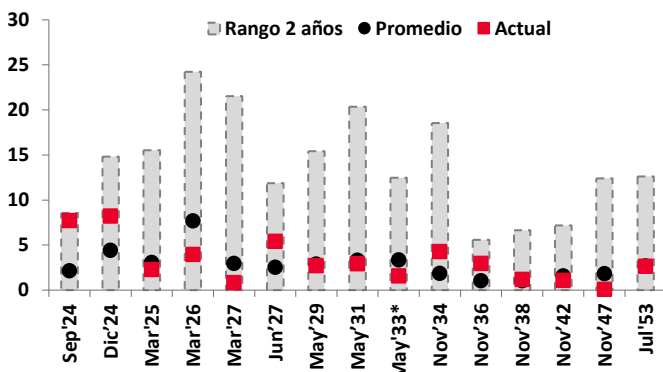


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

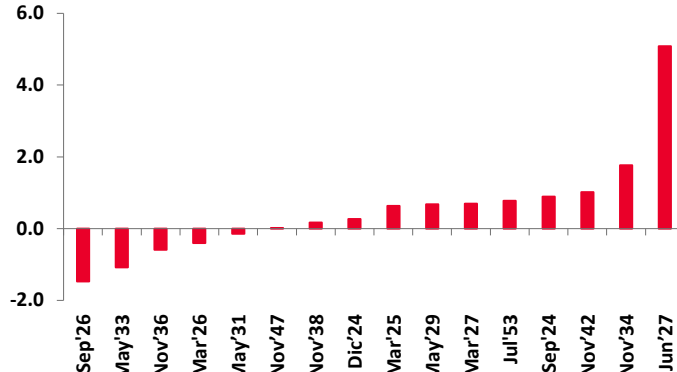
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

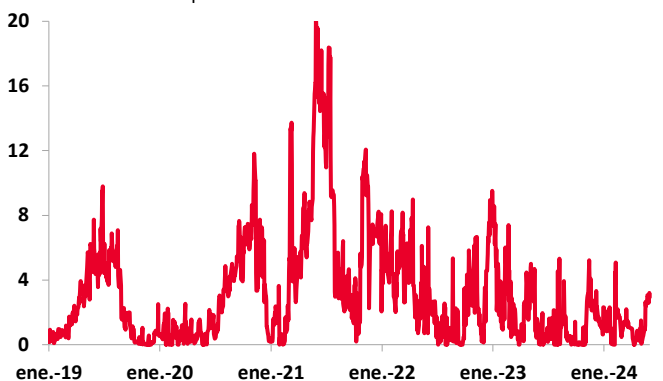
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

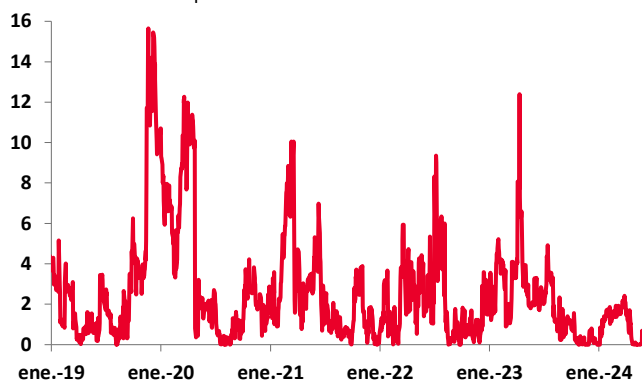
Miles de millones de pesos



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 30/may/2024	30/may/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	272,682	7,714	6,827	3,355	295	7,714	1,581
Dic'24	206,311	8,196	7,925	7,925	1,478	9,105	874
Mar'25	135,717	2,267	1,630	6,041	1,222	7,350	290
Mar'26	413,731	3,950	4,356	1,411	21,246	12,794	911
Sep'26	246,404	7,064	8,540	9,837	0	13,663	1,326
Mar'27	389,268	839	146	1,872	2,014	14,905	0
Jun'27	346,789	5,412	331	1,560	4,523	5,412	0
Mar'29	193,327	6,778	10,477	15,027	0	15,987	0
May'29	300,675	2,702	2,027	57	3,648	8,204	0
May'31	408,642	2,920	3,064	916	0	5,074	0
May'33	320,160	1,564	2,643	41	6,942	12,486	3
Nov'34	169,979	4,273	2,506	10,050	1,434	18,558	0
Nov'36	77,249	2,968	3,556	2,204	517	4,583	4
Nov'38	215,666	1,182	1,013	1,127	828	5,124	30
Nov'42	349,360	1,058	38	0	370	3,520	0
Nov'47	261,851	70	49	100	2,746	2,420	0
Jul'53	266,119	2,645	1,872	2,187	4,177	4,114	0
Total	4,573,929	58,955	55,129	61,522	47,263		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

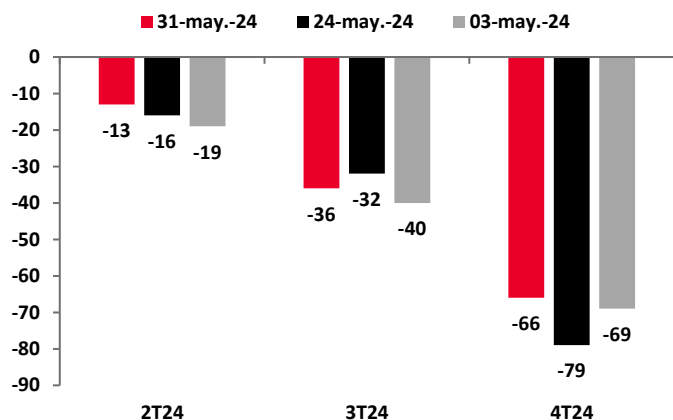
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	62	71	94	84	243	-6
3 meses	31	28	36	34	118	-1
6 meses	17	19	32	21	54	-8
12 meses	21	-30	28	4	36	-40

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

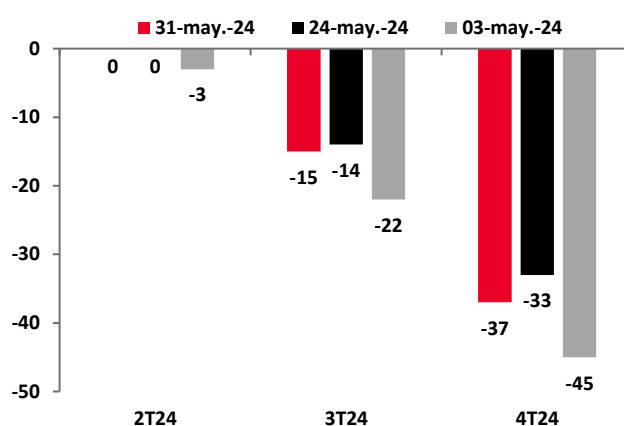
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

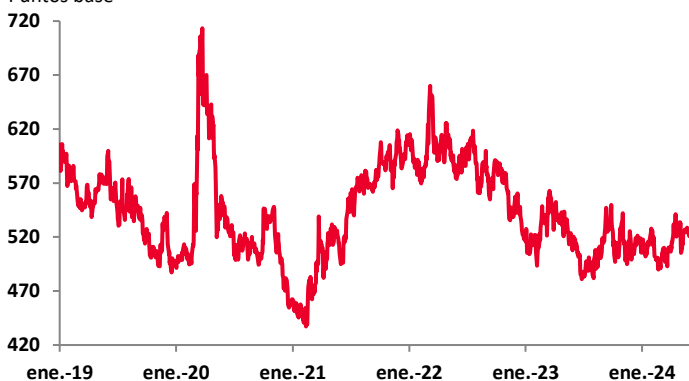
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	576	7	11	11	598	518	554
5 años	542	6	19	21	561	489	522
10 años	525	-1	19	19	548	482	511
20 años	513	-5	17	25	527	462	493
30 años	516	-7	13	13	540	475	506

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

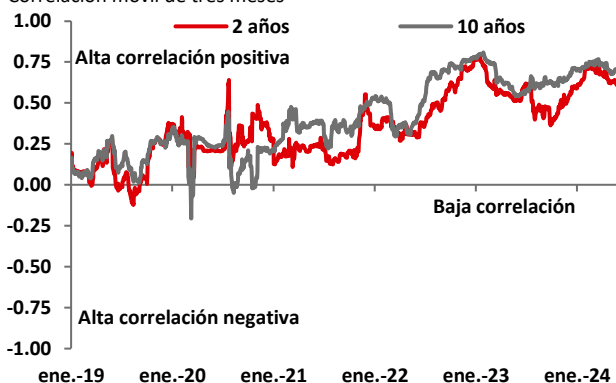
Puntos base



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	-70	4	4	13	-34	-110	-78
2/10	-88	3	1	8	-55	-152	-94
2/30	-82	2	-5	2	-52	-133	-86
5/10	-17	-2	-2	-2	7	-59	-16
10/30	6	-1	-6	-6	28	-9	9
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-91	8	15	85	-72	-203	-141
2/5	-78	6	8	36	-72	-142	-106
2/10	-95	4	3	30	-83	-165	-117
2/30	-93	5	1	32	-73	-157	-112
5/10	-17	-2	-5	-6	-1	-26	-11
10/30	2	1	-2	3	23	-6	5
Swaps – Bonos M							
2 años	-38	6	-5	-18	19	-52	-28
5 años	-46	8	-1	-1	-32	-100	-56
10 años	-45	7	-4	3	-28	-67	-51
20 años	-51	9	-1	7	-23	-75	-56
30 años	-49	9	0	12	-16	-78	-55
Swaps – SOFR							
2 años	547	11	7	-17	577	485	537
5 años	520	12	18	17	537	432	490
10 años	517	6	14	19	540	442	493
20 años	526	4	13	24	551	467	503
30 años	542	3	12	29	575	487	522

Fuente: Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

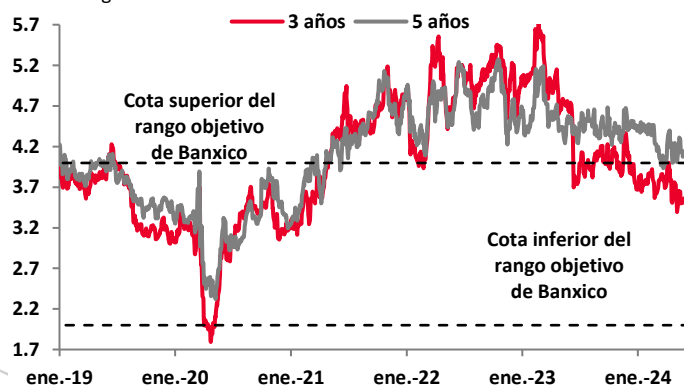
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.52	-3	12	-17	4.37	3.41	3.84
5 años	4.11	0	10	-26	4.69	3.93	4.35
10 años	4.32	11	10	6	4.64	4.07	4.32
20 años	4.59	18	15	5	5.07	4.21	4.56
30 años	4.64	19	20	1	4.99	4.22	4.57

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

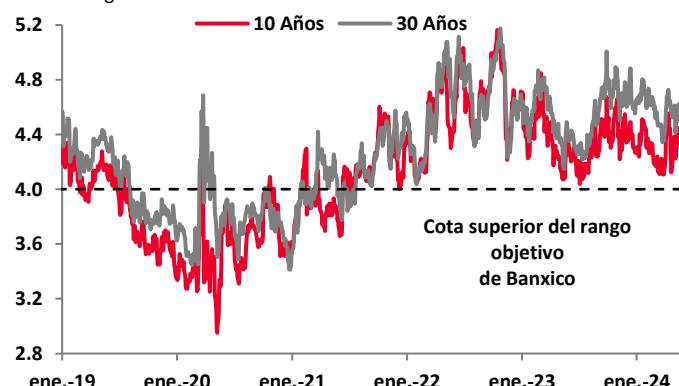
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

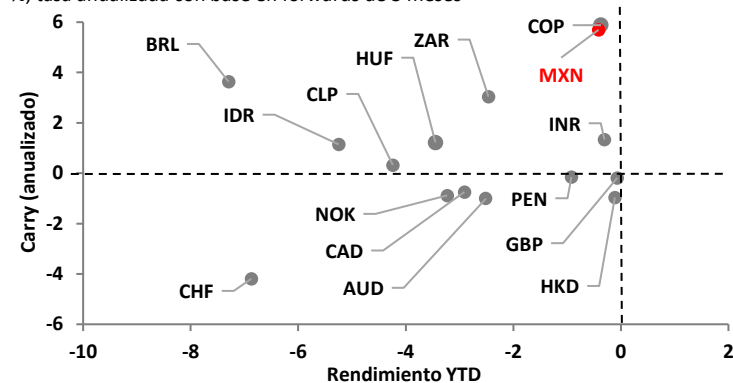
		Cierre al 31/may/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.25	-0.8	-1.5	-1.0	-7.4
Chile	USD/CLP	918.25	0.0	-1.7	4.6	-4.3
Colombia	USD/COP	3,867.04	0.0	0.2	1.4	-0.3
Perú	USD/PEN	3.72	0.6	0.5	1.1	-0.5
Hungría	USD/HUF	359.03	0.1	-1.4	1.4	-3.3
Malasia	USD/MYR	4.71	0.0	0.1	1.4	-2.4
México	USD/MXN	17.01	0.1	-1.9	-0.1	-0.2
Polonia	USD/PLN	3.94	0.4	-0.5	2.4	-0.1
Rusia	USD/RUB	90.38	0.0	-0.9	3.8	-1.0
Sudáfrica	USD/ZAR	18.79	-0.2	-2.0	-1.1	-2.3
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.36	0.4	0.3	0.8	-2.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.27	0.1	0.0	1.7	0.1
Japón	USD/JPY	157.31	-0.3	-0.2	-1.7	-10.3
Eurozona	EUR/USD	1.0848	0.1	0.0	1.3	-1.7
Noruega	USD/NOK	10.50	0.5	0.8	5.2	-3.1
Dinamarca	USD/DKK	6.88	0.1	0.0	1.3	-1.8
Suiza	USD/CHF	0.90	0.1	1.4	1.5	-6.7
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	0.5	0.4	3.6	-2.8
Suecia	USD/SEK	10.53	0.6	1.4	3.8	-4.3
Australia	AUD/USD	0.67	0.3	0.4	2.0	-2.3

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

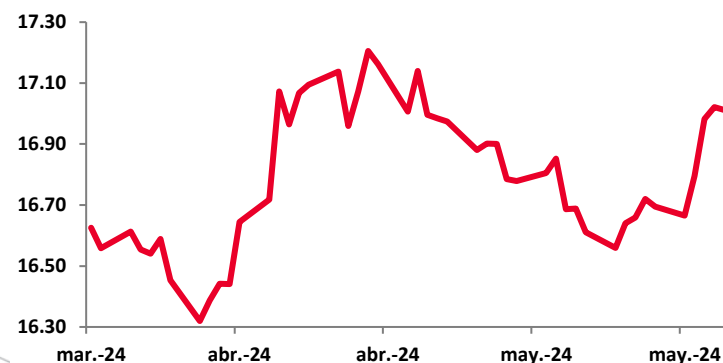
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

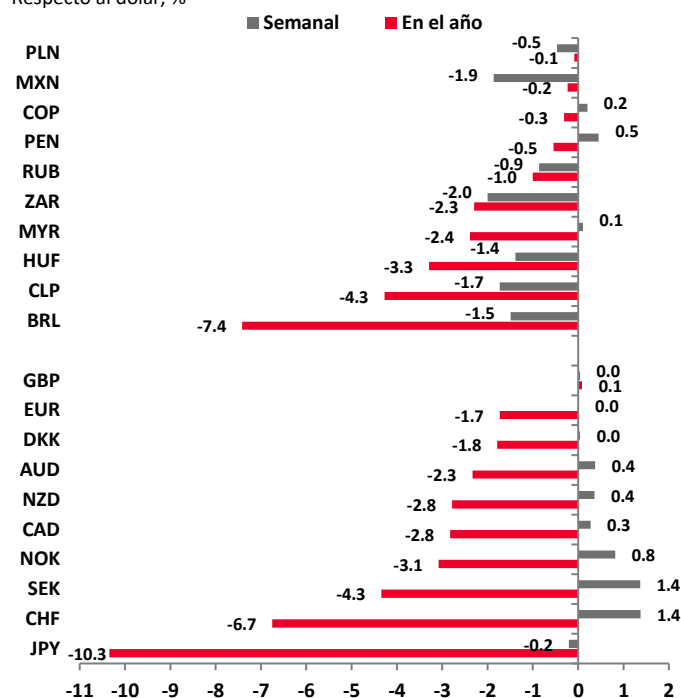
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

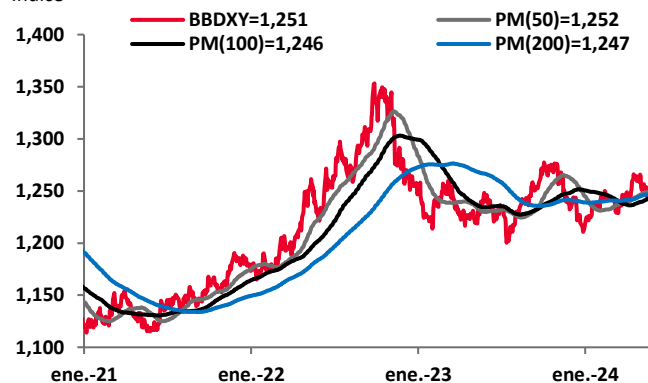
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

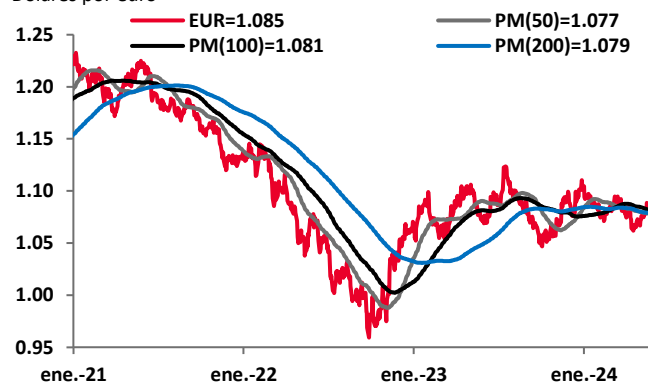
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

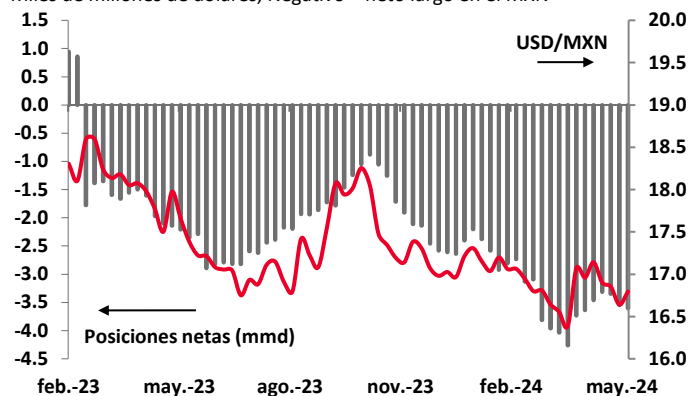


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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

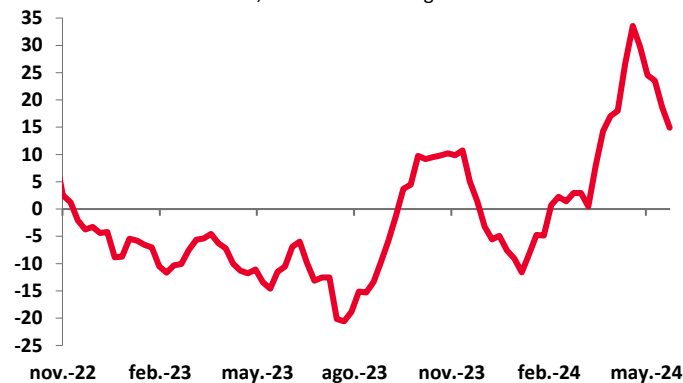
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

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

Miles de millones de dólares, Positivo = neto largo en USD

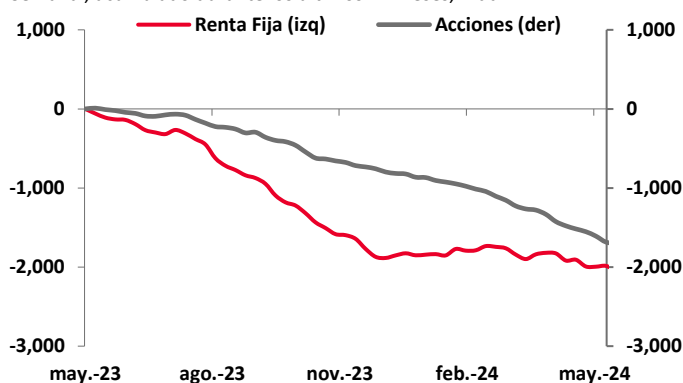


*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)

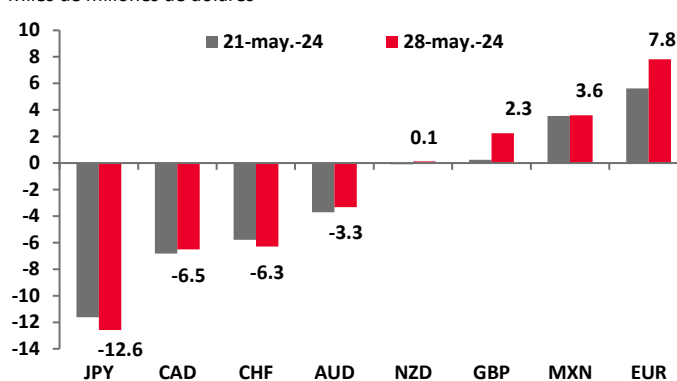
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

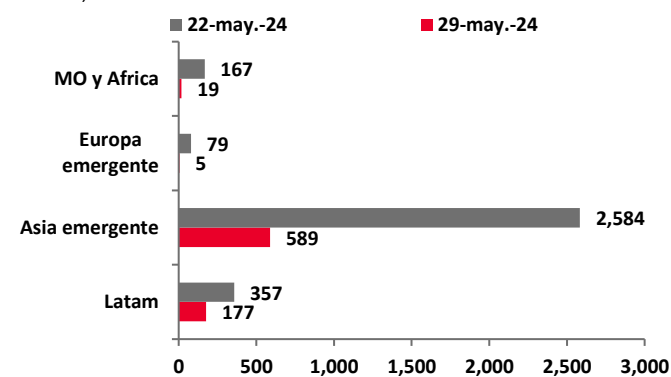


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)

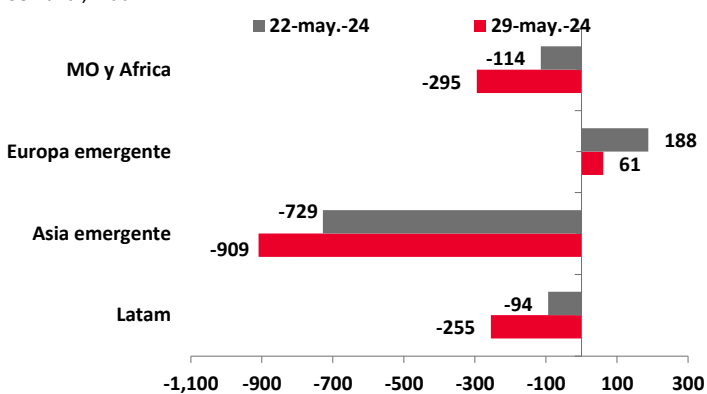
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

Semanal, mdd

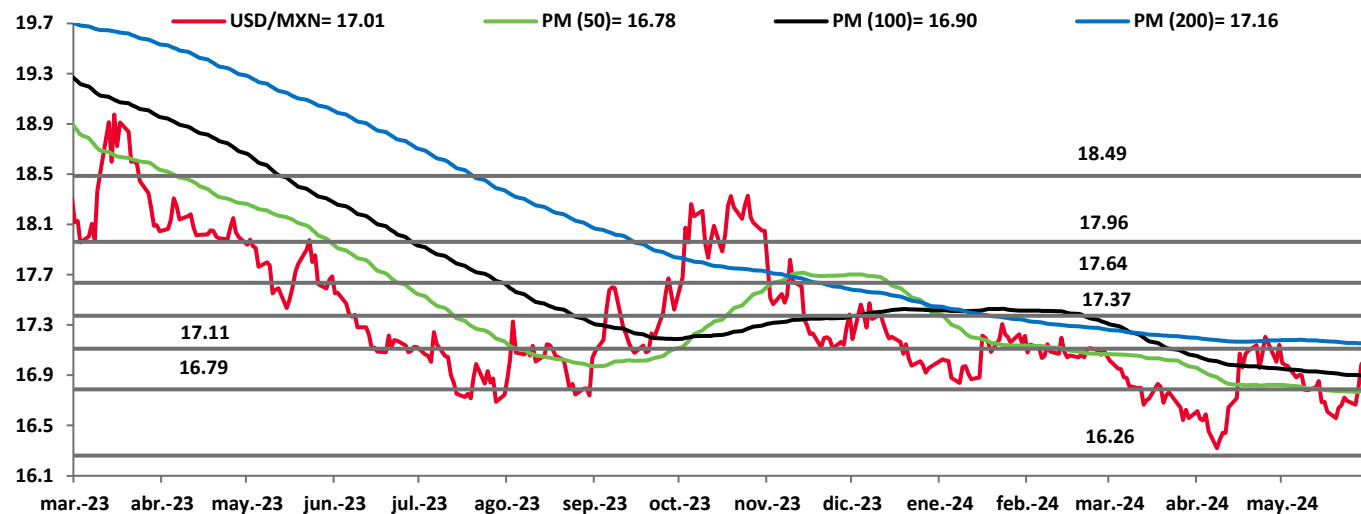


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

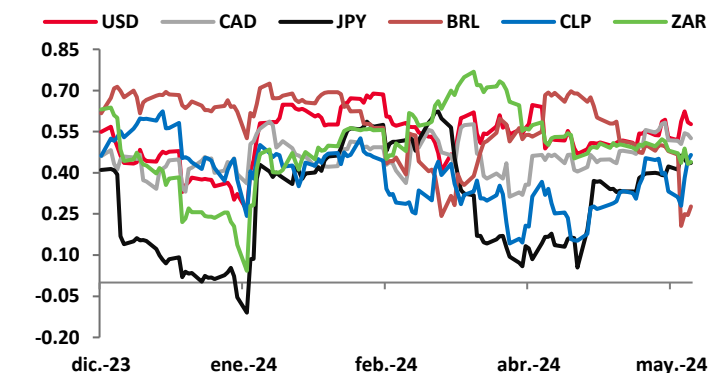
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	58	52	26	69	53
CAD	53	52	31	59	46
JPY	44	41	-11	62	30
BRL	28	47	21	73	57
CLP	47	31	14	62	39
ZAR	44	47	4	77	49
VIX	53	25	11	74	40
SPX	58	45	-12	68	36
GSCI	10	4	-21	13	-3
Oro	48	27	12	58	37

* 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

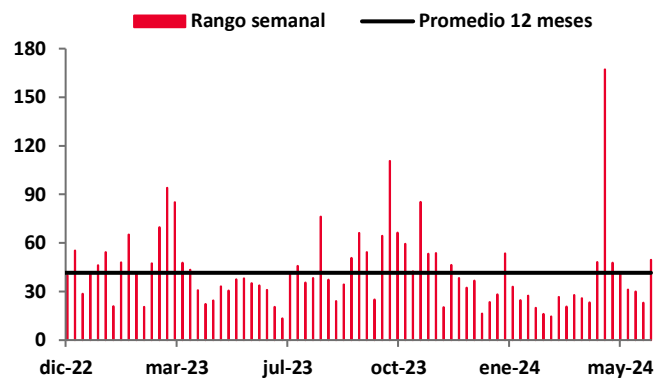


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

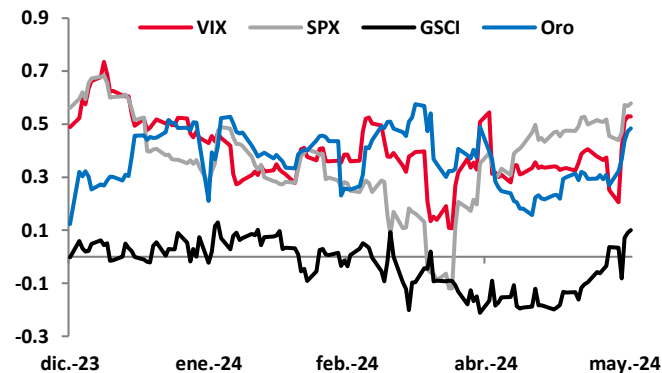
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

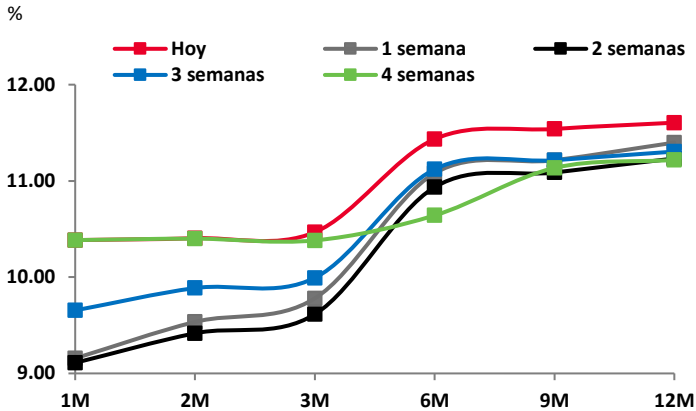


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

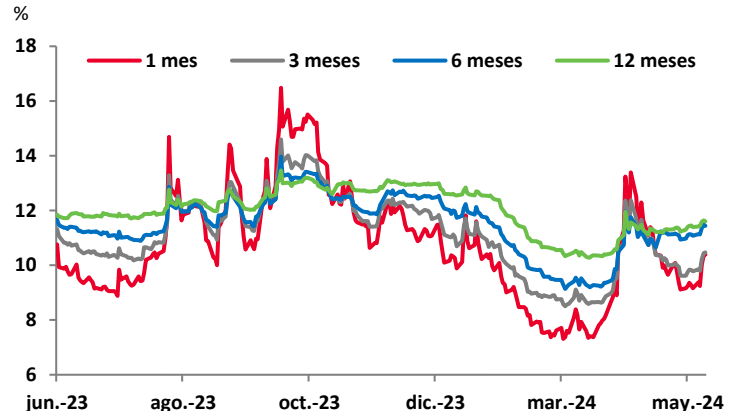
Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

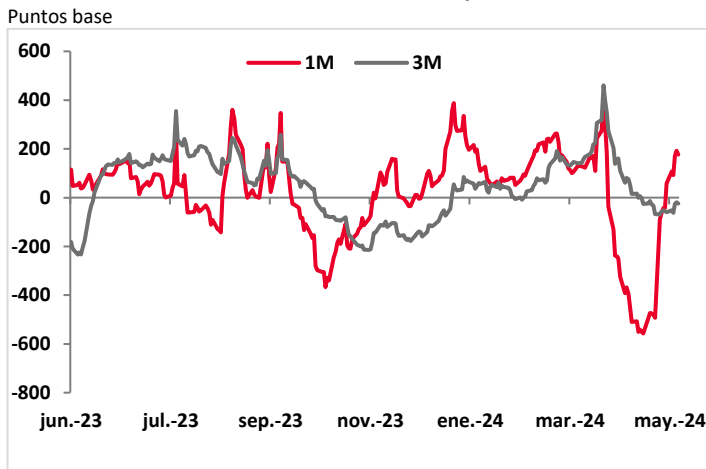
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Volatilidad implícita del USD/MXN

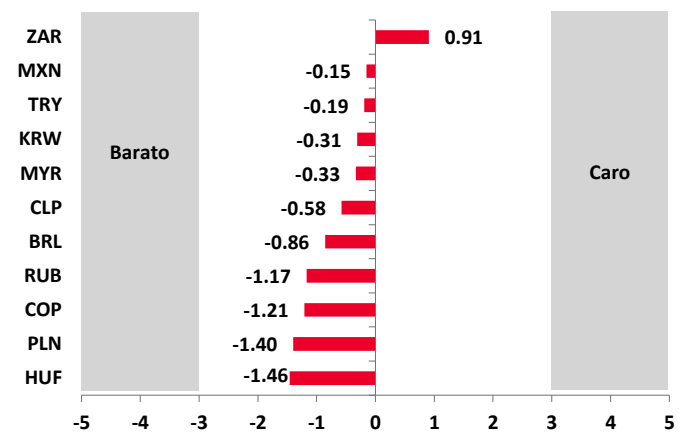


USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

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



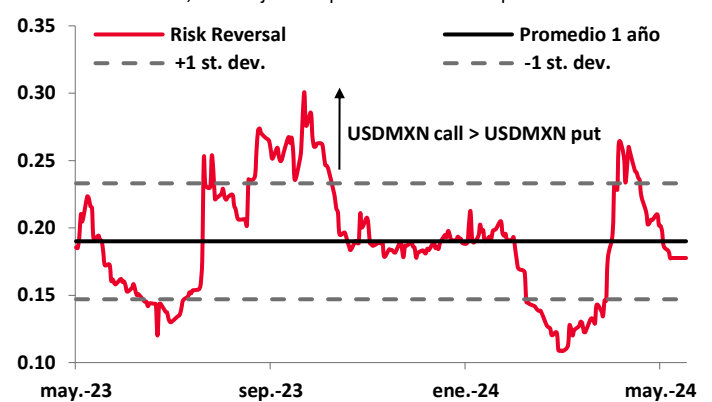
USD/MXN – 25D Risk reversals de 1 y 3 meses

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



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

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



Calendario Información Económica Global

Semana del 2 al 7 de junio de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 2		MEX	Elecciones federales (presidencia y Congreso) y locales Federal					
			Reunión Ministerial de la OPEP+					
	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	may	índice	--	51.6	51.4
Lun 3	01:55	ALE	PMI manufacturero*	may (F)	índice	--	45.4	45.4
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	may (F)	índice	--	47.4	47.4
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	may (F)	índice	--	51.3	51.3
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	may	índice	--	--	55.9
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	may (F)	índice	50.9	50.9	50.9
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	may	índice	49.0	49.6	49.2
	09:00	MEX	Remesas familiares	abr	mdd	5,067.3	5,466.1	5,020.7
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	may	índice	50.1	--	49.2
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	may	índice	50.3	--	49.7
		EUA	Venta de vehículos**	may	millones	--	15.8	15.7
Mar 4	06:00	BRA	Producto interno bruto	1T24	% a/a	--	2.2	2.1
	06:00	BRA	Producto interno bruto*	1T24	% t/t	--	0.7	0.0
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	mar	% a/a	2.1	2.1	12.5
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	mar	% m/m	0.3	0.3	0.7
	06:00	MEX	Consumo privado	mar	% a/a	-0.3	--	5.3
	06:00	MEX	Consumo privado*	mar	% m/m	0.3	--	0.6
	08:00	EUA	Vacantes de empleo (JOLTS)	abr	miles	--	8,360	8,488
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	abr	% m/m	--	0.6	0.8
	08:00	EUA	Ex transporte*	abr	% m/m	--	0.3	0.4
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	abr (F)	% m/m	--	0.7	0.7
	08:00	EUA	Ex transporte*	abr (F)	% m/m	--	0.4	0.4
	09:00	MEX	Reservas internacionales	31 may	mmd	--	--	218.7
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 20 años (Nov'42), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 1 y 3 años					
	19:45	CHI	PMI servicios (Caixin)*	may	índice	--	52.6	52.5
	19:45	CHI	PMI compuesto (Caixin)*	mat	índice	--	--	52.8
Mié 5	01:55	ALE	PMI servicios*	may (F)	índice	--	53.9	53.9
	01:55	ALE	PMI compuesto*	may (F)	índice	--	52.2	52.2
	02:00	EUR	PMI servicios*	may (F)	índice	--	53.3	53.3
	02:00	EUR	PMI compuesto*	may (F)	índice	--	52.3	52.3
	02:30	GBR	PMI servicios*	may (F)	índice	--	52.9	52.9
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	may	índice	47.5	--	47.3
	06:00	BRA	Producción industrial	abr	% a/a	--	9.2	-2.8
	06:00	BRA	Producción industrial*	abr	% m/m	--	0.1	0.9
	06:15	EUA	Empleo ADP*	may	miles	185	175	192
	07:45	EUA	PMI servicios*	may (F)	índice	--	54.8	54.8
	07:45	EUA	PMI compuesto*	may (F)	índice	--	--	54.4
	08:00	EUA	ISM servicios*	may	índice	--	51.0	49.4
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Jue 6	03:00	EUR	Ventas al menudeo*	abr	% m/m	--	-0.2	0.8
	06:15	EUR	Decisión de política monetaria (ECB)	6 jun	%	3.75	3.75	4.00
	06:30	EUA	Balanza comercial*	abr	mmd	--	-76.4	-69.4
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	1 jun	miles	217	220	219
	06:45	EUR	Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB)					
	21:00	CHI	Balanza comercial	may	mmd	--	71.5	72.4
	21:00	CHI	Exportaciones	may	% a/a	--	5.1	1.5
	21:00	CHI	Importaciones	may	% a/a	--	4.7	8.4
Vie 7	00:00	ALE	Producción industrial*	abr	% m/m	--	0.2	-0.4
	00:00	ALE	Balanza comercial*	abr	mme	--	23.4	22.2
	03:00	EUR	Producto interno bruto	1T24 (F)	% a/a	--	0.4	0.4
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	1T24 (F)	% t/t	--	0.3	0.3
	06:00	MEX	Precios al consumidor	may	% m/m	-0.04	-0.05	0.20
	06:00	MEX	Subyacente	may	% m/m	0.24	0.24	0.21
	06:00	MEX	Precios al consumidor	may	% a/a	4.84	4.83	4.65
	06:00	MEX	Subyacente	may	% a/a	4.28	4.28	4.37
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	may	miles	195	190	175
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	may	%	3.9	3.9	3.9
	13:00	EUA	Crédito al consumo*	abr	mmd	--	10.0	6.3

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 (6x1)	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 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



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



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904