BANORTE

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Semanal

7 de junio 2024

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Decisión del Fed e inflación en EE. UU. en el centro de atención.** El *rally* en tasas globales dirigidas por los *Treasuries* se extendió por buena parte de esta semana y, si bien había perdido parte del *momentum* en sesiones previas, fue abruptamente frenado por la sorpresa al alza en la nómina no agrícola de mayo hoy. El reporte del mercado laboral mostró señales mixtas. Se observó una creación de 272 mil plazas (consenso 180 mil), con la revisión a los dos meses previos restando 15 mil. La tasa de desempleo subió sorpresivamente de 3.9% a 4.0% (consenso 3.9%), con la tasa de participación cayendo de 62.7% a 62.5% y los salarios acelerando su avance a +0.4% m/m (previo: +0.2% m/m). A pesar de estas señales encontradas, consideramos que están más inclinadas a que la fortaleza del empleo se mantiene con presiones en precios provenientes del mercado laboral. Esto contrasta con la mayoría de los recientes indicadores que habían resultado más débiles de lo esperado y en gran medida impulsaron el *rally* en *Treasuries*. Sobre esto último, la referencia de 10 años regresó a niveles mínimos no vistos desde principios abril de 4.28%, aunque cerró la semana en 4.43% con una ganancia de solo 6pb vs 21pb antes del reporte. Las cifras de empleo abonarán a la expectativa de que el Fed mantenga una narrativa *hawkish* en su decisión de la próxima semana. No esperamos cambios en su postura, en línea con el mercado, y mantenemos la visión de que se mantendrá sin cambios por algunos meses más, a diferencia de otros bancos centrales como el ECB (esta misma semana), que han comenzado a recortar tasas de interés. También clave para la operación de la siguiente semana, y coincidiendo el miércoles con la decisión del Fed, se publicará la inflación de mayo en EE. UU. (Banorte: 0.1% m/m; consenso: 0.1%). En este sentido, el mercado incorpora bajas implícitas para el Fed por -37pb acumulados para fin de año desde -50pb en su punto más fuerte en días recientes, con la probabilidad de un recorte de 25pb en septiembre manteniéndose cerca de 50%. A nivel local, la inflación de mayo también publicada hoy sorprendió a la baja ubicándose en -0.19% m/m, con la subyacente en 0.17%. La inflación anual aumentó a 4.69% (previo: 4.65%), con la subyacente más baja en 4.21% (previo: 4.37%). Sin embargo, considerando la dinámica de precios hasta el momento, creemos que Banxico ya no recortará tasas en su siguiente reunión del 27 de junio. Además, creemos que se extenderá el actuar gradual a lo que resta del año, ahora esperando la tasa en 10.50% al cierre de diciembre (previo: 10.00%) considerando recortes de 25pb en septiembre y diciembre. En este sentido, el mercado descuenta -3pb para la junta de este mes y -30pb acumulados para fin de año (Banorte: -50pb). Sugerimos aprovechar la mayor amplitud de los rangos en Bonos M para operaciones de *trading* táctico de corto plazo. Reiteramos nuestra visión favoreciendo tasas nominales vs reales para lo que resta del trimestre. El dólar se fortaleció en la semana y el BBDXY (índice con mayor peso de monedas emergentes) sumó 3 semanas positivas. El peso mexicano se depreció 7.5% s/s cerrando en 18.40 por dólar, operando en un rango de semanal de 154 centavos (máximo desde abril) entre 16.92 y 18.45. Las volatilidades del MXN implícitas se presionaron al alza a lo largo de la curva y con mayor fuerza en plazos cortos, resultando en una pendiente invertida. En términos técnicos, los siguientes soportes para el peso se ubican 18.52, 19.00 y 19.23, mientras que las resistencias en 17.66, 17.45 y 17.30
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.90% y 10.40% y el MXN entre 17.90 y 19.10 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 Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcía.hernandez@banorte.com

Índice

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

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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

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

FOCUS ECONOMICS ANALYST FORECAST AWARDS 2023

Documento destinado al público en general

BANORTE

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	0	-3	-46	11.45	10.98	11.20
28 días[1]	11.06	0	0	-25	11.33	11.05	11.26
91 días[1]	11.16	0	0	-26	11.45	11.16	11.37
182 días[1]	11.32	0	0	-26	11.61	11.31	11.53
Cetes[2]							
28 días	11.05	1	1	-19	11.49	10.45	11.14
91 días	11.13	-2	-3	-11	11.61	10.75	11.35
182 días	11.19	-3	-2	-14	12.06	10.90	11.49
364 días	11.38	7	40	25	12.13	10.88	11.47
Bonos M							
Sep´24	11.42	7	9	45	11.57	10.03	10.99
Dic'24	11.40	18	23	74	11.31	9.57	10.66
Mar'25	10.76	20	14	86	11.24	9.56	10.34
Mar'26	10.82	19	19	106	10.92	8.85	9.85
Sep'26	10.80	32	30	130	10.78	9.22	9.90
Mar'27	10.39	22	23	101	10.53	8.58	9.50
Jun'27	10.41	25	29	115	10.49	8.49	9.43
Mar'29	10.32	38	40	125	10.32	9.07	9.64
May'29	10.24	37	38	130	10.24	8.43	9.14
May'31	10.21	39	43	127	10.26	8.45	9.13
May'33	10.19	42	44	125	10.24	8.52	9.13
Nov'34	10.20	45	46	126	10.21	8.49	9.11
Nov'36	10.20	44	48	128	10.20	8.53	9.11
Nov'38	10.28	48	52	124	10.25	8.66	9.23
Nov'42	10.35	50	54	128	10.25	8.71	9.26
Nov'47	10.32	52	55	125	10.17	8.69	9.22
Jul'53	10.33	52	55	126	10.17	8.66	9.23
***Swaps* de TIIE-28**							
3 meses (3x1)	11.23	7	4	-23	11.55	11.16	11.42
6 meses (6x1)	11.19	13	8	-9	11.55	11.05	11.33
9 meses (9x1)	11.12	18	12	3	11.55	10.89	11.20
1 año (13x1)	11.00	23	21	22	11.46	10.62	10.95
2 años (26x1)	10.53	28	23	83	10.83	9.49	10.03
3 años (39x1)	10.17	29	30	109	10.31	8.72	9.46
4 años (52x1)	9.92	31	32	120	10.02	8.30	9.14
5 años (65x1)	9.79	32	33	123	9.87	8.10	8.98
7 años (91x1)	9.69	37	34	124	9.78	7.98	8.87
10 años (130x1)	9.69	39	38	124	9.78	7.97	8.87
20 años (260x1)	9.73	38	37	123	9.85	8.05	8.93
30 años (390x1)	9.69	37	35	124	9.84	8.07	8.92
Udibonos							
Dic'25	7.29	29	27	131	6.45	4.46	5.67
Dic'26	7.05	35	44	143	6.42	4.36	5.44
Nov'28	5.79	18	42	131	5.62	4.02	4.69
Nov'31	5.53	27	43	106	5.39	3.94	4.58
Ago'34[3]	5.50	28	43	43	5.52	4.82	5.14
Nov'35	5.45	31	37	108	5.06	3.96	4.45
Nov'40	5.34	30	32	103	5.04	3.96	4.48
Nov'43	5.35	31	33	102	5.06	4.30	4.60
Nov'46	5.18	24	23	103	5.04	3.91	4.46
Nov'50	5.17	23	21	95	5.03	3.97	4.48
Oct'54[4]	5.18	23	23	23	5.18	4.88	5.06

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

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

2: Tasa con desface 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)

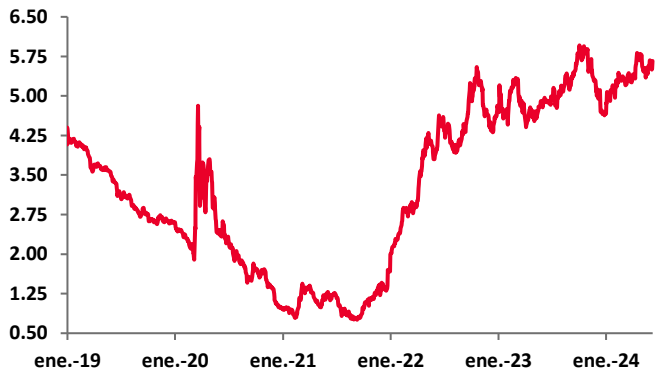
Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

		UMS			UST			Diferenciales			CDS
Periodo	Fecha de Vencimiento	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	5.67	+15	+119	4.88	+1	+46	79	+14	29	46
3 años	Mar'27	5.52	+9	+72	4.66	-2	+44	85	+10	35	65
5 años	May'29	5.67	+10	+88	4.46	-5	+45	121	+15	99	109
7 años	Abr'30	5.81	+11	+47	4.44	-7	+48	137	+17	121	145
10 años	May'33	6.00	+12	+44	4.43	-7	+55	157	+18	152	177
20 años	Mar'44	6.51	+5	+14	4.64	-8	+50	187	+14	182	--
30 años	May'54	6.74	+7	+35	4.55	-10	+59	219	+17	219	--

Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años

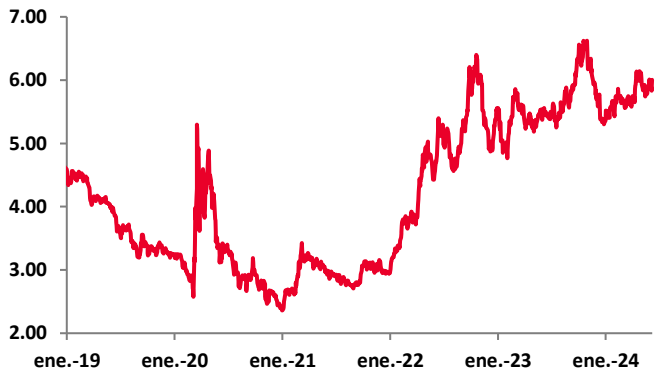
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años

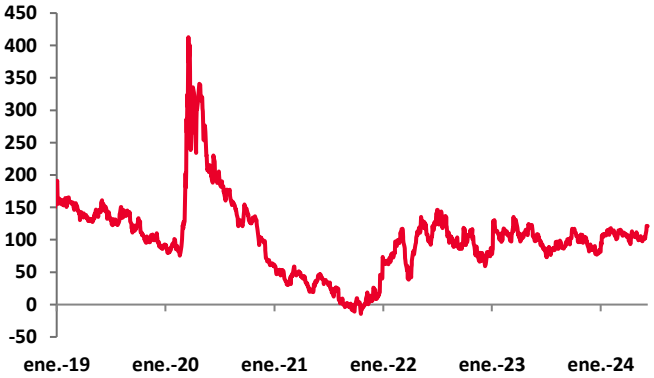
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

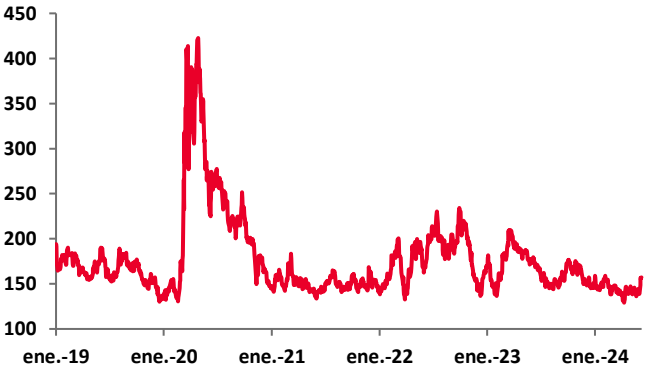
Puntos base



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 3 años (Sep'26), el Udibono de 20 años (Nov'43), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Banxico mantendrá la tasa en 11.00% por más tiempo.** Bajo la coyuntura actual, ya no esperamos un recorte de 25pb en junio, con una tasa al cierre de año más alta de 10.50% (previo: 10.00%). En este sentido, las tasas reales de los Cetes se mantienen atractivas; sin embargo, podríamos observar una demanda más moderada. En tanto, el mercado también ha retrasado cada vez más el primer recorte del Fed, ahora esperando que se materialice en la reunión de diciembre. Esta semana, los Bonos M acumularon pérdidas de ~30pb contrastando con el modesto respiro de sus pares internacionales. Con ello, los Bonos M cotizan +2σ por arriba de su promedio móvil de 90 días, con un diferencial respecto a los *Treasuries* más amplio en ~40pb. En particular, el Bono M Sep'26 luce modestamente barato con espacio para corregir parte de las recientes pérdidas. La demanda de este papel observó un promedio de 3.3x en las pasadas dos colocaciones. En tasas reales, esperamos un apetito más limitado por el Udibono de 20 años, con el *breakeven* de este plazo ubicándose en 4.75%, por arriba de su promedio de 12 meses en 4.56%. Por último, reiteramos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales ante el periodo de inflaciones estacionalmente bajas

Subastas de valores gubernamentales (11 de junio de 2024)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar[1]	Tasa previa[2]
Cetes				
1m	11-jul-24	--	10,000	11.04
3m	12-sep-24	--	13,000	11.15
6m	11-dic-24	--	13,000	11.24
12m	29-may-25	--	14,300	11.34
Bondes F				
2a	21-may-26	--	9,500	0.13
5a	19-abr-29	--	2,500	0.19
Bono M				
3a	03-sep-26	7.00	14,500	10.40
Udibono				
20a	12-nov-43	3.25	UDIS 850	5.00

Fuente: Banxico, Banorte

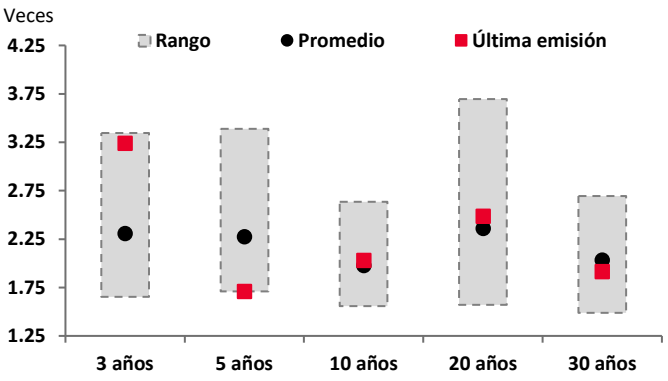
1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta
2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en Bondes F

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

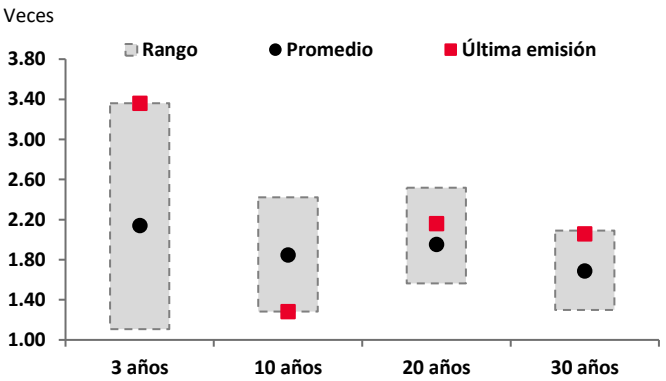
Fuente: SHCP *En caso de que se lleve a cabo la colocación de un instrumento mediante el método de subasta sindicada, el instrumento sindicado sustituirá al título que se venía colocando en las subastas primarias

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

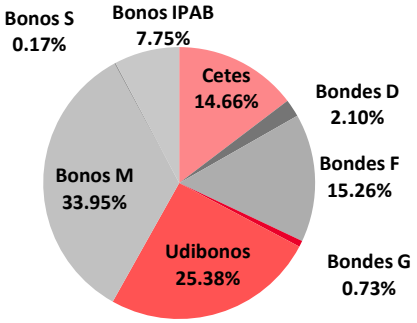
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 27/may/2024

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	1,966,145	227,765	192,220	364,046	91,351	218,285	98,864	108,697	-	664,916
Bondes D	281,663	3	7,654	143,479	3,371	40,512	4,457	-	-	82,187
Bondes F	2,045,911	245	85,046	1,153,027	31,231	233,720	31,808	85	-	510,749
Bondes G	98,390	1	2,493	33,949	6,415	10,242	26,744	-	-	18,547
Udibonos	3,403,643	158,894	1,886,419	140,495	620,233	75,897	23,746	2,839	-	495,119
Bonos M	4,552,816	1,385,782	1,053,810	153,216	131,733	584,772	320,740	24,416	14,980	883,367
Bonos S	23,000	10,490	6,530	114	559	1,003	-	-	-	4,304
Total	**12,371,569**	**1,783,180**	**3,234,172**	**1,988,326**	**884,894**	**1,164,431**	**506,359**	**136,037**	**14,980**	**2,659,189**
Udibonos*	417,440	19,488	231,360	17,231	76,068	9,308	2,912	348	-	60,724
Bonos IPAB	**1,039,584**	**774**	**4,656**	**316,651**	**3,685**	**177,002**	**167,307**	**12,578**	**-**	**356,932**

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

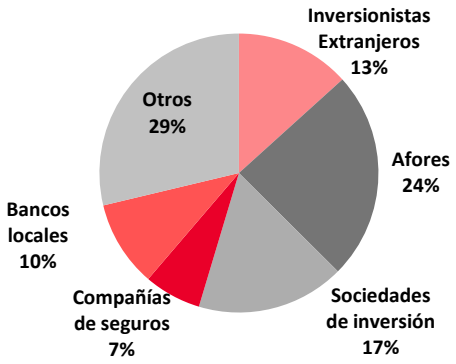
Total emitido de $13,411 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de $13,411 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

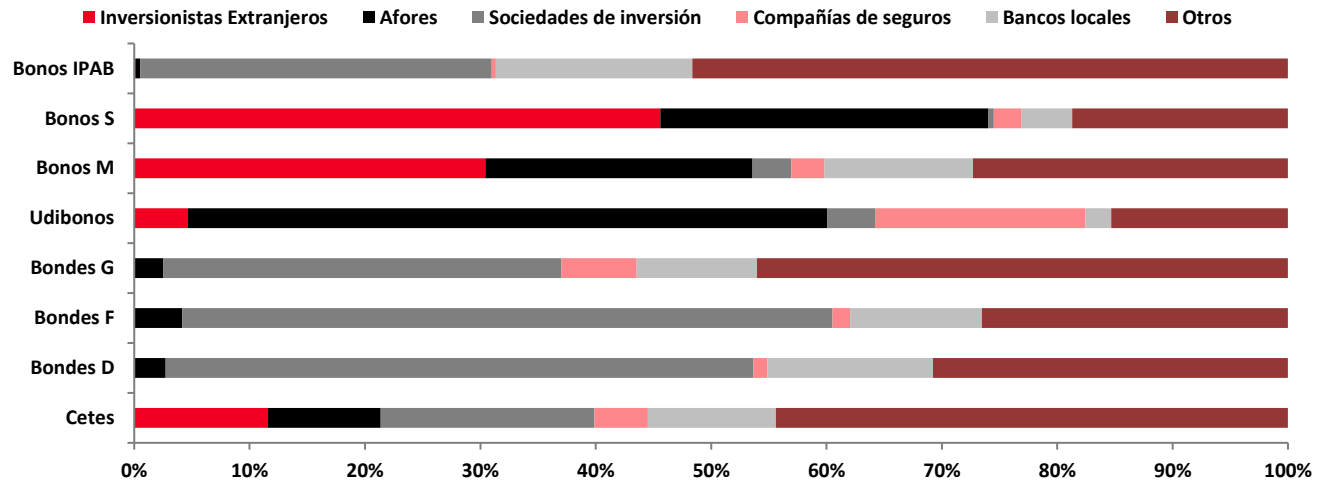


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de $13,411 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



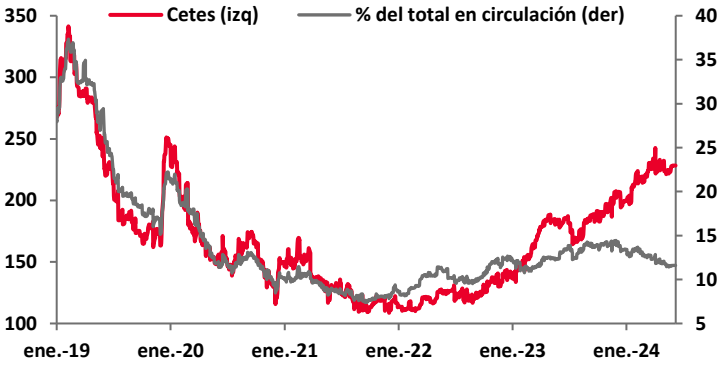
Fuente: Banxico, Banorte

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

BANORTE

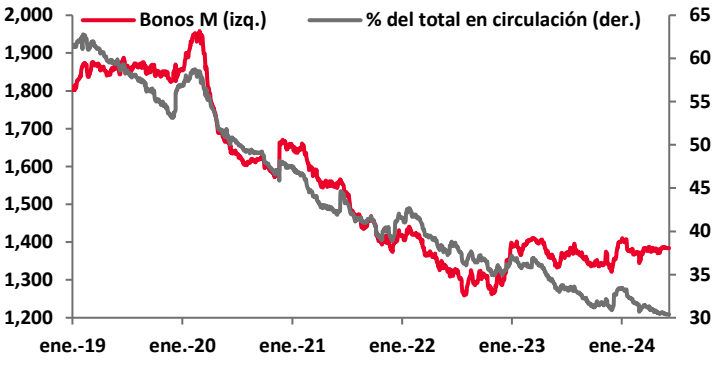
Renta Fija–Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M
Miles de millones de pesos, %



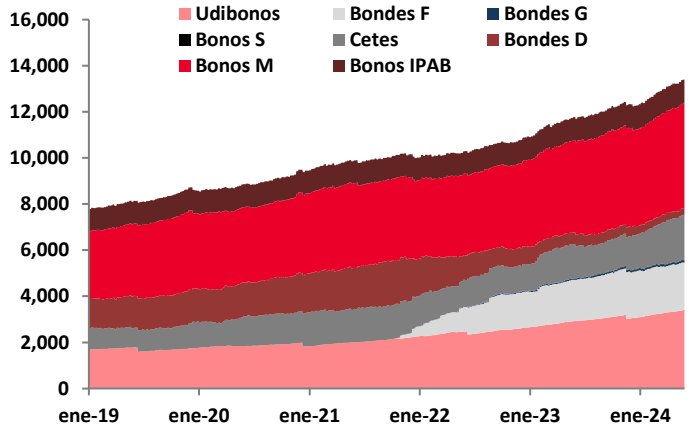
Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de principales inversionistas por tipo de instrumento
Información al 27/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	-1.95	14.08	-5.87	-13.58	5.82	73.08
Bondes F	155.85	116.37	-10.21	-30.85	0.69	5.80
Udibonos	1.18	5.83	2.56	10.70	0.97	13.38
Bonos M	1.13	-1.11	-0.44	4.46	24.24	36.20

Fuente: Banxico, Banorte

Monto total en circulación de valores gubernamentales
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista
Millones de pesos y %, información al 23/may/2024

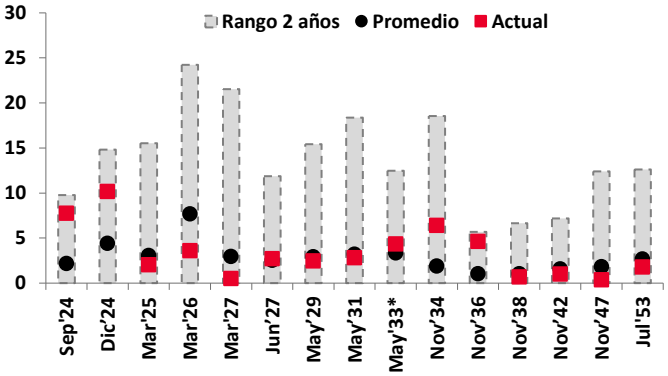
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	271,794	21%	5%	17%	57%
Dic'24	202,415	22%	15%	9%	54%
Mar'25	119,961	35%	13%	22%	30%
Mar'26	414,137	37%	27%	10%	25%
Sep'26	247,628	27%	29%	15%	29%
Mar'27	385,615	27%	17%	8%	48%
Jun'27	339,626	7%	33%	23%	37%
Mar'29	179,709	15%	32%	17%	35%
May'29	278,634	5%	49%	22%	23%
May'31	407,721	5%	45%	33%	18%
May'33	315,057	4%	38%	30%	28%
Nov'34	152,784	5%	45%	33%	18%
Nov'36	77,436	1%	22%	49%	28%
Nov'38	213,466	1%	38%	45%	16%
Nov'42	346,896	1%	38%	45%	16%
Nov'47	261,830	0%	33%	48%	19%
Jul'53	265,346	1%	30%	49%	19%
Total	**4,480,056**	**13%**	**31%**	**27%**	**29%**

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

Renta Fija–Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

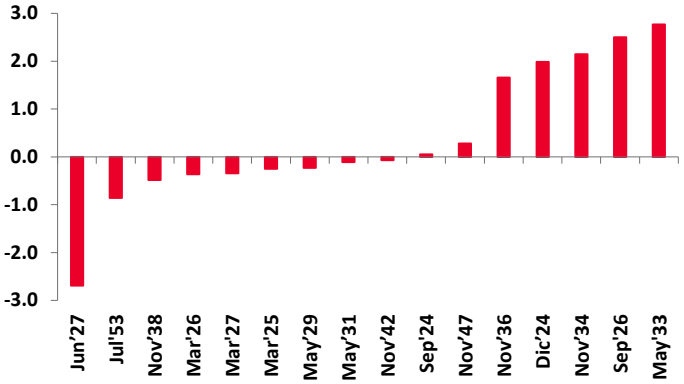
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

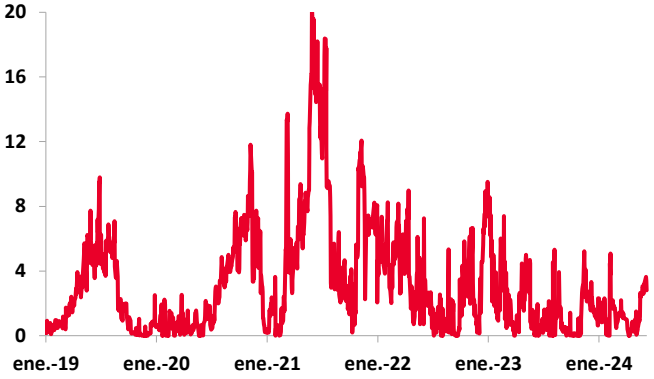
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

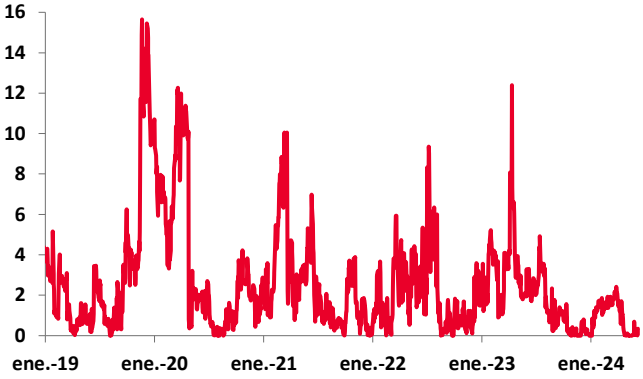
Miles de millones de pesos



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 06/jun/2024	06/jun/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	272,732	7,764	7,714	3,088	213	9,781	1,581
Dic'24	208,295	10,180	8,196	8,137	1,499	10,180	874
Mar'25	135,469	2,019	2,267	5,544	4,433	7,350	290
Mar'26	413,365	3,584	3,950	2,839	22,462	12,794	911
Sep'26	248,907	9,567	7,064	11,329	0	13,663	1,326
Mar'27	388,924	495	839	1,585	197	14,905	0
Jun'27	344,101	2,723	5,412	1,450	5,170	5,412	0
Mar'29	192,635	6,085	6,778	9,549	0	15,987	0
May'29	300,442	2,469	2,702	336	4,161	8,204	0
May'31	408,533	2,811	2,920	381	1,951	5,074	0
May'33	322,926	4,330	1,564	36	2,507	12,486	3
Nov'34	172,123	6,417	4,273	9,553	1,734	18,558	0
Nov'36	78,907	4,626	2,968	2,907	805	5,691	4
Nov'38	215,180	696	1,182	1,252	1,491	5,124	30
Nov'42	358,876	990	1,058	655	614	3,520	0
Nov'47	262,132	351	70	8	2,135	2,420	0
Jul'53	265,259	1,785	2,645	3,520	5,752	4,114	0
Total	**4,588,804**	**65,107**	**58,955**	**58,648**	**49,371**		

Fuente: Banxico, Banorte

BANORTE

Renta Fija–Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

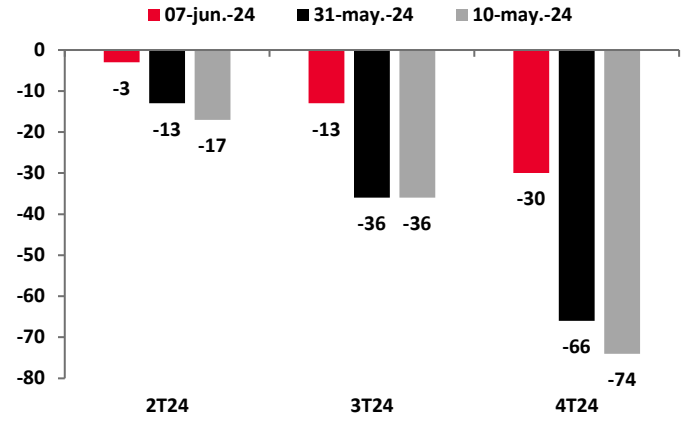
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	77	63	59	78	208	-6
3 meses	27	33	24	31	91	-1
6 meses	20	18	13	20	46	-8
12 meses	24	22	-20	4	36	-40

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

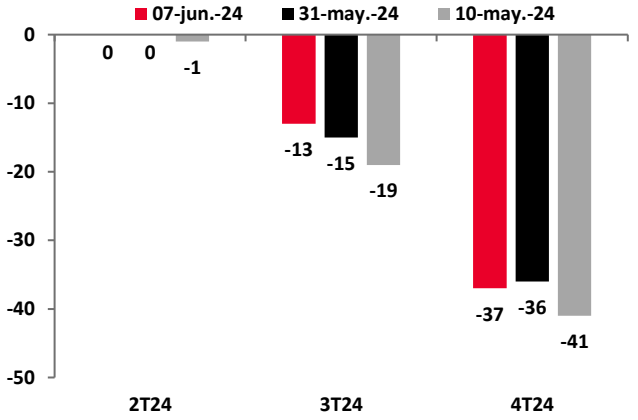
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

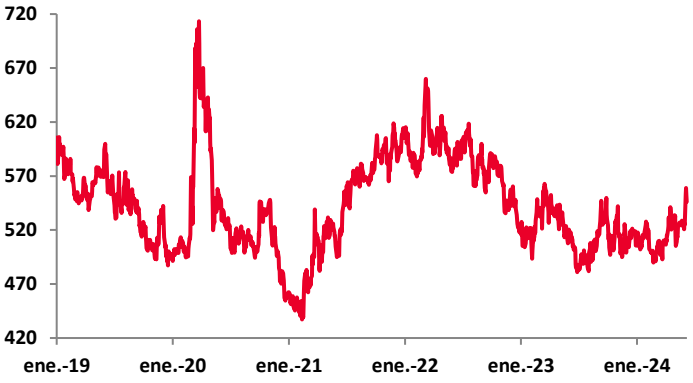
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	593	18	17	42	672	497	569
5 años	585	42	45	63	597	489	536
10 años	577	51	52	71	563	481	517
20 años	571	58	63	82	548	464	499
30 años	578	61	63	73	562	477	514

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

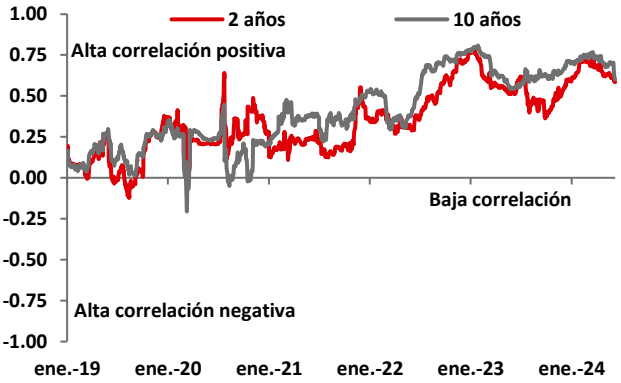
Puntos base



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

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	-50	19	21	19	-31	-134	-87
2/10	-62	26	27	21	-40	-197	-116
2/30	-48	33	36	20	-25	-192	-106
5/10	-12	7	6	1	8	-78	-29
10/30	13	7	9	0	35	-15	10
***Swaps* de TIIE-28**							
3m/2a	-71	21	19	105	-71	-203	-139
2/5	-74	4	10	40	-72	-142	-105
2/10	-84	11	15	41	-83	-165	-116
2/30	-84	9	12	41	-73	-157	-111
5/10	-10	7	5	1	-1	-26	-11
10/30	0	-2	-3	1	23	-6	5
***Swaps* – Bonos M**							
2 años	-29	-10	-15	-23	25	-50	-18
5 años	-53	-28	-27	-2	-5	-100	-55
10 años	-51	-25	-26	-3	-7	-68	-50
20 años	-63	-29	-30	-5	-10	-75	-54
30 años	-65	-29	-31	-2	-14	-78	-54
***Swaps* – SOFR**							
2 años	576	29	25	13	577	485	538
5 años	557	37	39	54	557	432	491
10 años	564	46	45	66	564	442	494
20 años	573	47	45	71	573	467	504
30 años	588	46	43	76	588	487	523

Fuente: Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

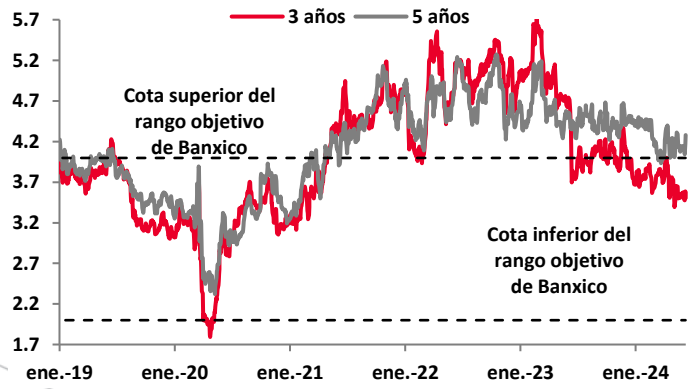
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.50	-4	-15	-95	4.48	3.39	3.87
5 años	4.28	18	-3	-9	4.68	3.94	4.35
10 años	4.45	13	0	21	4.67	4.04	4.32
20 años	4.75	18	19	40	5.08	4.21	4.56
30 años	4.90	26	31	51	5.01	4.22	4.57

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

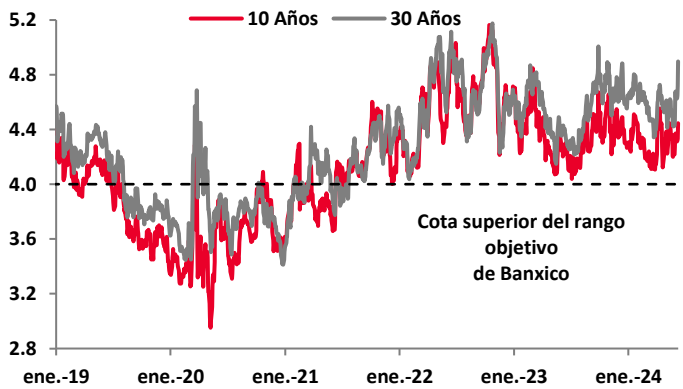
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

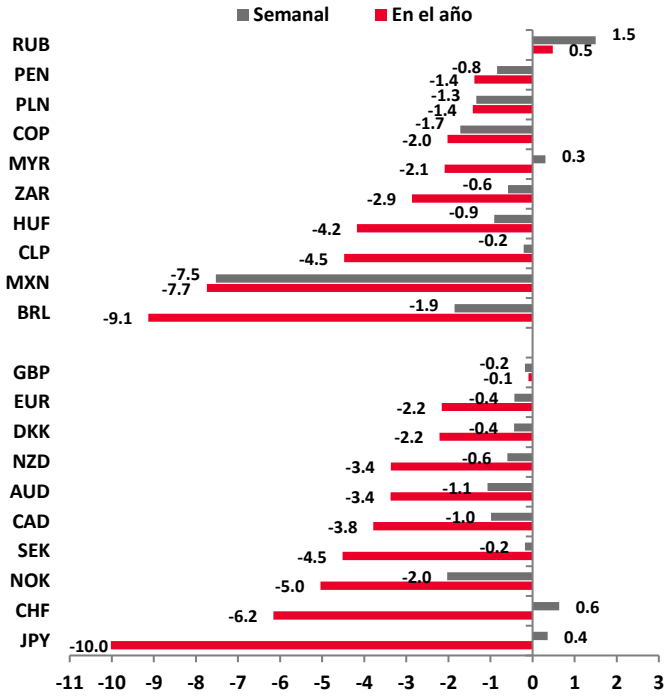
		Cierre al 07/jun/24	Cambio diario[1] (%)	Cambio semanal[1] (%)	Cambio mensual[1] (%)	2024[1] (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.35	-1.7	-1.9	-4.8	-9.1
Chile	USD/CLP	920.20	-1.3	-0.2	1.9	-4.5
Colombia	USD/COP	3,934.50	0.1	-1.7	-0.9	-2.0
Perú	USD/PEN	3.76	0.0	-0.8	-0.8	-1.4
Hungría	USD/HUF	362.33	-1.3	-0.9	-0.2	-4.2
Malasia	USD/MYR	4.69	0.1	0.3	1.1	-2.1
México	**USD/MXN**	**18.40**	**-2.2**	**-7.5**	**-8.1**	**-7.7**
Polonia	USD/PLN	3.99	-1.5	-1.3	0.2	-1.4
Rusia	USD/RUB	89.05	0.0	1.5	2.9	0.5
Sudáfrica	USD/ZAR	18.90	0.4	-0.6	-1.8	-2.9
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.38	-0.7	-1.0	-0.3	-3.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.27	-0.6	-0.2	1.8	-0.1
Japón	USD/JPY	156.75	-0.7	0.4	-0.8	-10.0
Eurozona	EUR/USD	1.0801	-0.8	-0.4	0.5	-2.2
Noruega	USD/NOK	10.71	-1.5	-2.0	1.8	-5.0
Dinamarca	USD/DKK	6.91	-0.8	-0.4	0.5	-2.2
Suiza	USD/CHF	0.90	-0.8	0.6	1.3	-6.2
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	-1.5	-0.6	1.7	-3.4
Suecia	USD/SEK	10.55	-1.5	-0.2	3.4	-4.5
Australia	AUD/USD	0.66	-1.3	-1.1	0.0	-3.4

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Rendimiento de divisas

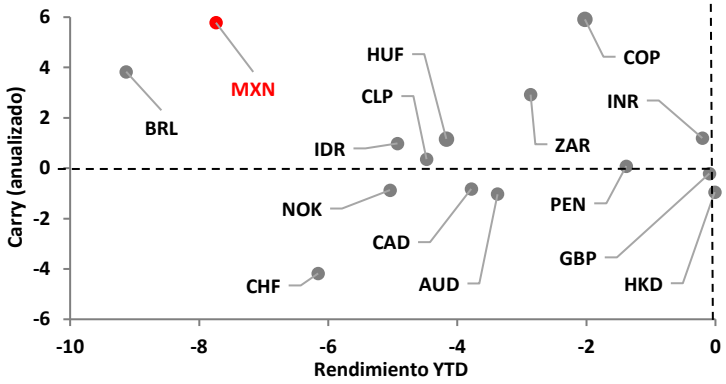
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

Desempeño en divisas seleccionadas

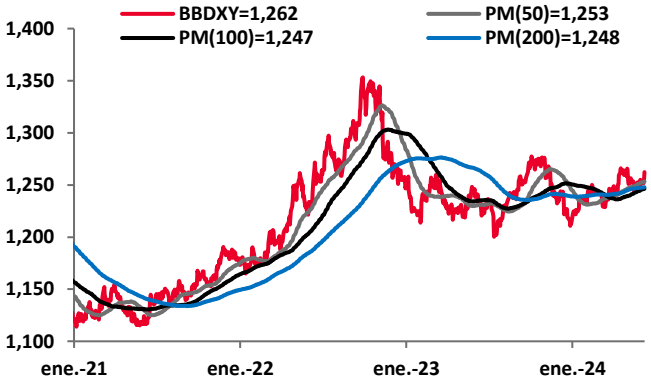
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

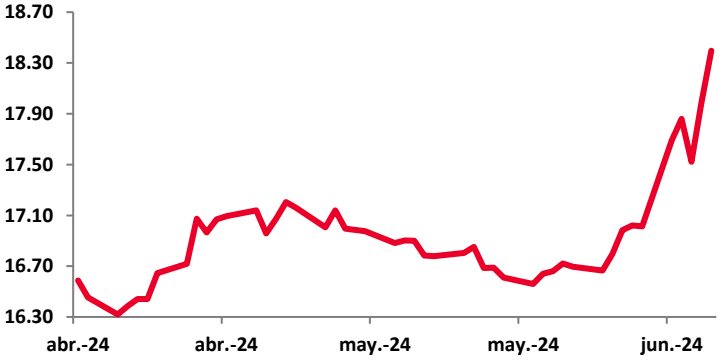
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

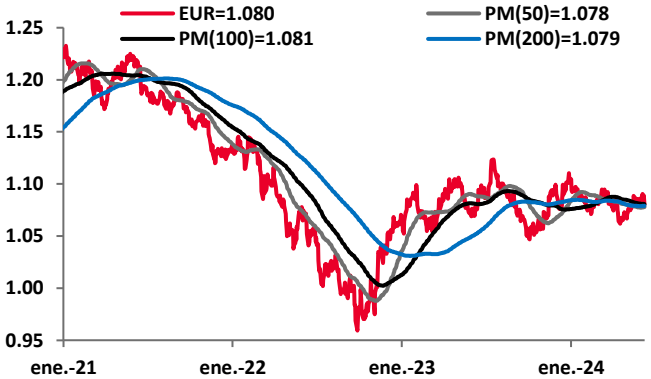
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

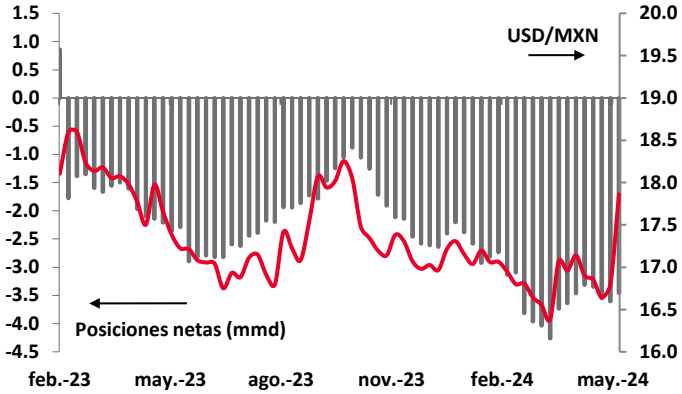


Fuente: Bloomberg, Banorte

BANORTE

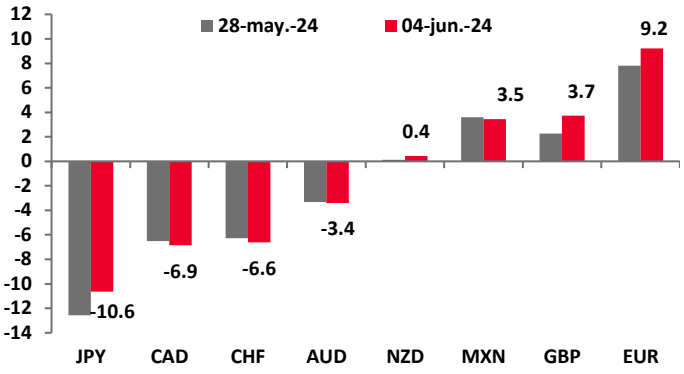
Tipo de Cambio–Posición técnica y flujos

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



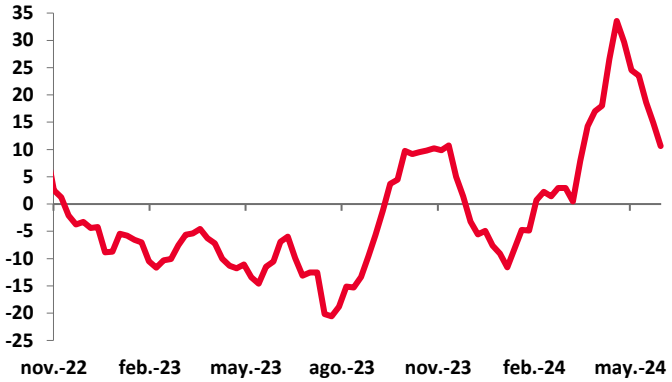
Fuente: CME, Banorte

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



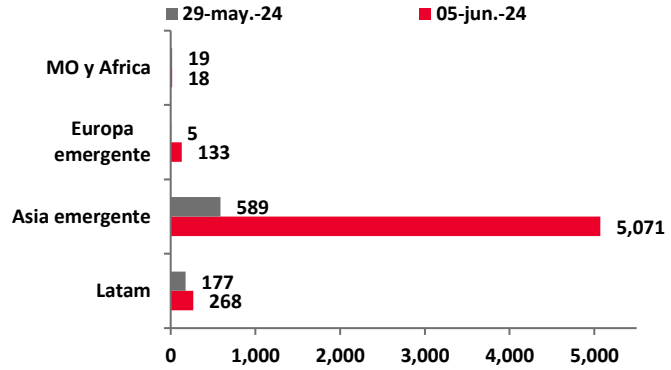
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



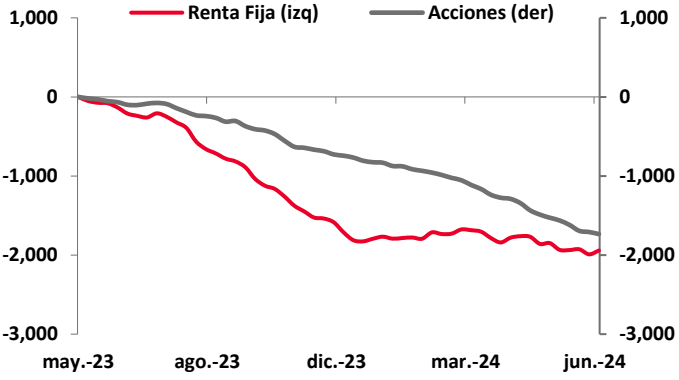
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



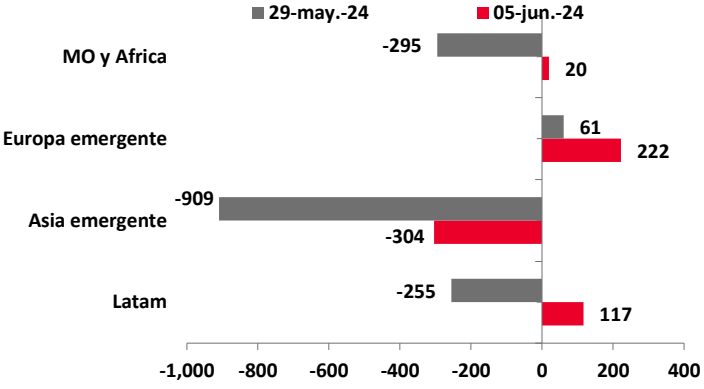
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

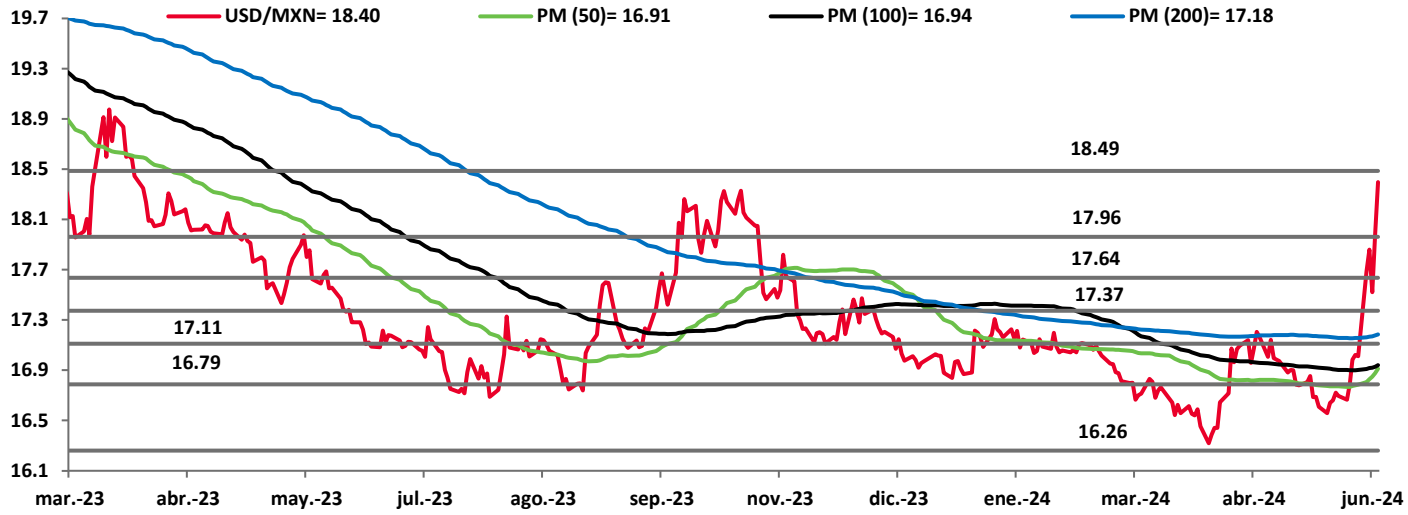


Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio–Indicadores técnicos

USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

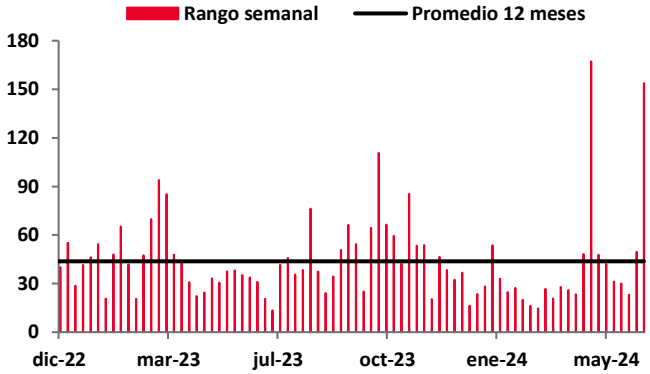
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	20	11	1	69	51
CAD	34	35	23	59	45
JPY	2	8	-11	62	28
BRL	11	16	-4	73	55
CLP	14	4	4	62	37
ZAR	-12	-3	-13	77	47
VIX	31	50	11	74	39
SPX	38	57	-12	68	35
GSCI	11	10	-21	33	-2
Oro	33	48	16	58	37

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

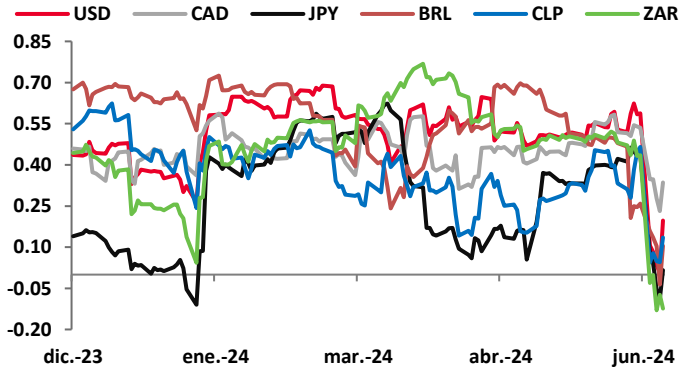
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

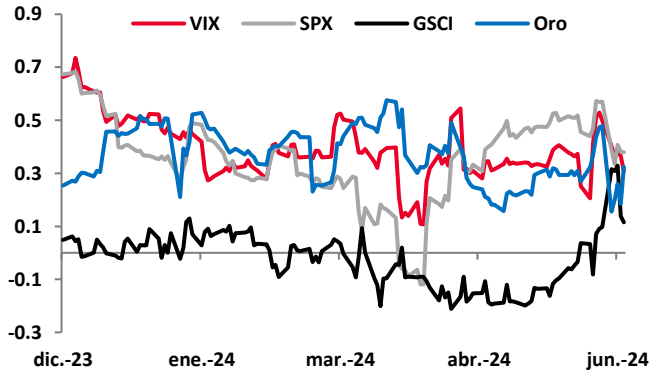


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios



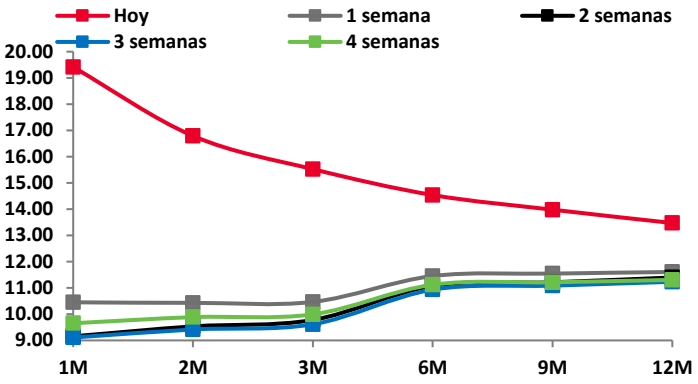
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones

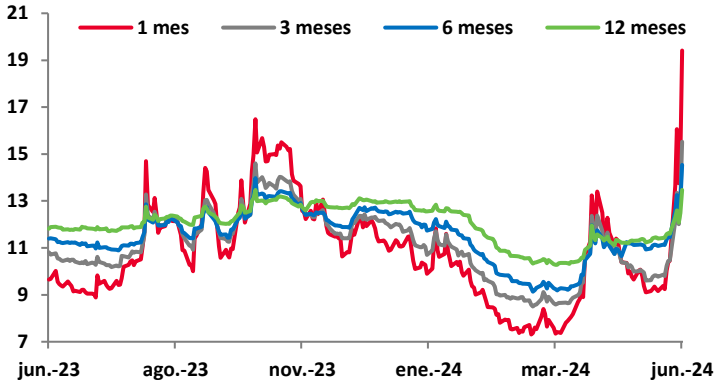
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita del USD/MXN

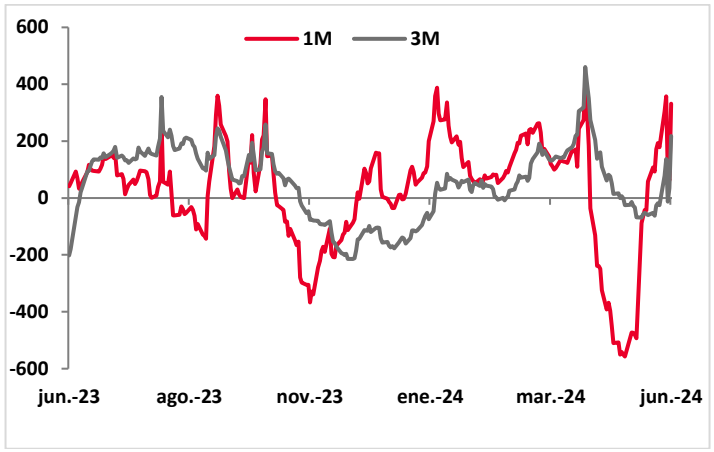
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

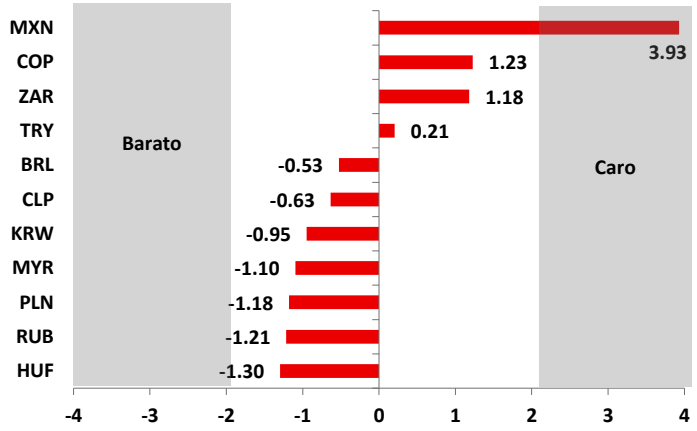
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

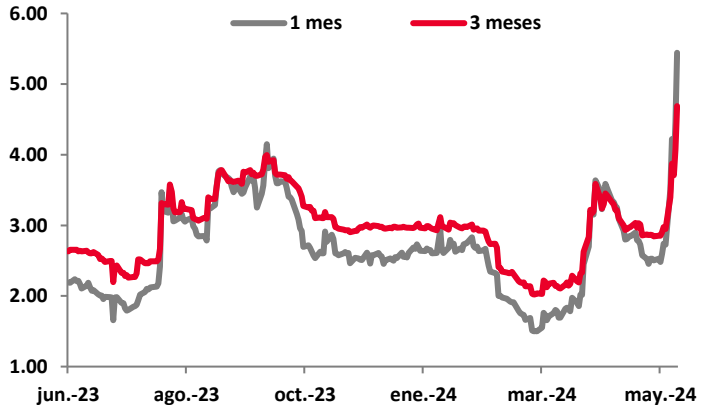
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

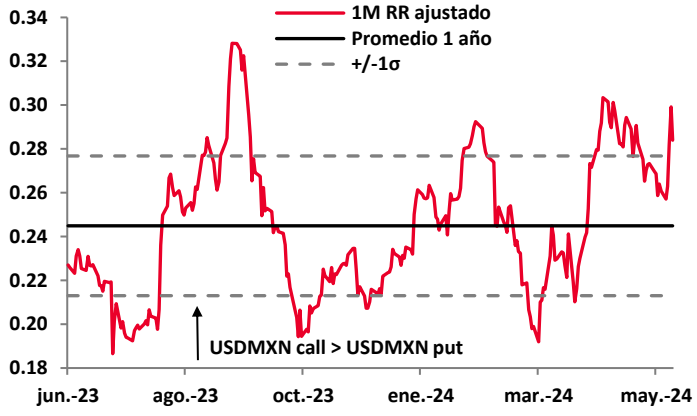
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversal de 1 mes ajustado por volatilidad

Últimos 12 meses, razón ajustada por la volatilidad implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

BANORTE

Calendario Información Económica Global

Semana del 9 al 14 de junio de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 9	17:50	JAP	Producto interno bruto*	1T24 (F)	% t/t	--	-0.5	-0.5
Lun 10	09:00	EUA	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de NY)	may	%	--	--	3.3
		MEX	Negociaciones salariales	may	% a/a	--	--	7.6
Mar 11	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	abr	%	--	4.3	4.3
	06:00	MEX	Producción industrial	abr	% a/a	6.2	4.1	-3.0
	06:00	MEX	Producción industrial*	abr	% m/m	0.1	0.2	0.6
	06:00	MEX	Producción manufacturera	abr	% a/a	6.1	--	-5.0
	06:00	BRA	Precios al consumidor	may	% m/m	--	0.42	0.38
	06:00	BRA	Precios al consumidor	may	% a/a	--	3.88	3.69
	09:00	MEX	Reservas internacionales	7 jun	mmd	--	--	218.7
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 2 y 5 años					
	19:30	CHI	Precios al consumidor	may	% a/a	--	0.4	0.3
		MEX	Ventas mismas tiendas de la ANTAD	may	% a/a	--	--	0.6
Mié 12	00:00	ALE	Precios al consumidor	may (F)	% a/a	--	2.4	2.4
	00:00	GBR	Producción industrial*	abr	% m/m	--	-0.1	0.2
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	may	% m/m	0.1	0.1	0.3
	06:30	EUA	Subyacente*	may	% m/m	0.3	0.3	0.3
	06:30	EUA	Precios al consumidor	may	% a/a	3.4	3.4	3.4
	06:30	EUA	Subyacente	may	% a/a	3.5	3.5	3.6
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	12 jun	%	5.50	5.50	5.50
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	12 jun	%	5.25	5.25	5.25
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	12 jun	%	5.40	5.40	5.40
	12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
Jue 13	03:00	EUR	Producción industrial*	abr	% m/m	--	0.2	0.6
	06:00	BRA	Ventas menudeo	abr	% a/a	--	3.9	5.7
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	abr	% m/m	--	1.7	0.0
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	8 jun	miles	222	220	229
	06:30	EUA	Precios al productor*	may	% m/m	--	0.1	0.5
	06:30	EUA	Subyacente*	may	% m/m	--	0.3	0.5
	10:00	EUA	Williams del Fed entrevista a la Secretaria del Tesoro, Janet Yellen					
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)	13 jun	%	--	5.50	5.75
		JAP	Decisión de política monetaria (BoJ) - rango superior	14 jun	%	--	0.10	0.10
		JAP	Decisión de política monetaria (BoJ) - rango inferior	14 jun	%	--	0.00	0.00
Vie 14	03:00	EUR	Balanza comercial*	abr	mme	--	--	17.3
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jun (P)	índice	71.5	73.0	69.1
	12:00	EUA	Goolsbee del Fed habla en Iowa					
	17:00	EUA	Cook del Fed habla sobre las lecciones del Programa de Verano de la AEA					

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 nocional
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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Estrategia de Mercados

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

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

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

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

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

Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698

Marcos Saúl García Hernandez
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

Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

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

Análisis Cuantitativo

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

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

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

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

Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430