

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

**S e m a n a l**

## Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Ahora esperamos sólo un recorte de 25pb por parte del Fed este año.** La dinámica en bonos soberanos en el mundo amplió nuevamente rangos de operación y cerró con ganancias en la mayoría de las curvas de regiones desarrolladas. Los *Treasuries* finalizaron promediando una apreciación de 20pb, distribuida con mejor desempeño para instrumentos de corto y mediano plazo. En este sentido, la referencia de 2 años retomó la apreciación vista en mayo cerrando en 4.70% (-18pb s/s), con un movimiento similar para la nota de 10 años que finalizó la semana en 4.22% (-21pb). En ambos casos, estos niveles son cercanos a mínimos desde abril. El movimiento nominal fue resultado de bajas tanto el componente real como en el *breakeven* de inflación. En el caso de este último, la compresión fue ligeramente mayor para los plazos más cortos en sintonía con las relevantes sorpresas a la baja en los reportes de [inflación al consumidor](#) y al productor para mayo, también reportados en EE. UU. esta semana. En este contexto, [la decisión de la Reserva Federal](#) estuvo en el centro de atención. En el balance, tanto el comunicado como el tono de Powell mantuvieron un tono relativamente *hawkish*, reafirmando que las próximas decisiones serán dependientes de los datos económicos. Asimismo, [nuestro modelo de Procesamiento de Lenguaje Natural \(NLP\)](#) clasificó el discurso de Powell posterior al anuncio de política monetaria con un tono más restrictivo. La actualización del marco macroeconómico mantuvo proyecciones de crecimiento sin cambios y destacó una expectativa de una inflación ligeramente mayor durante este y el próximo año. En este sentido, y con mayor sorpresa para los mercados, la mediana de estimados de la tasa de interés al cierre de año en el *dot plot* mostró sólo un recorte de -25pb en el 2024 (marzo: -75pb). Para 2025 reflejó -100pb, una baja más que los -75pb de la actualización previa. También ilustrativo con el caso de una tasa neutral más elevada, la tasa de largo plazo en el *dot plot* subió a 2.75% desde 2.56% anteriormente. Tomando estos elementos en cuenta, así como cifras de inflación mixtas y la solidez del mercado laboral, revisamos nuestra expectativa de política monetaria anticipando un sólo recorte del Fed este año por -25pb para diciembre (previo: -25pb en septiembre y diciembre). En tanto, el mercado continúa incorporando bajas implícitas cercanas a dos recortes de 25pb para fin de año. El descuento en la parte corta cerró la semana en -51pb, promediando desde inicios de abril -44pb. Esta situación sugiere riesgo de presiones adicionales en las tasas, potencialmente limitando el apetito por riesgo y resultando en un dólar más fuerte. Para obtener más guía sobre la dirección del FOMC, el mercado estará atento la siguiente semana a miembros del Fed interviniendo, también con cifras duras de actividad económica de mayo publicándose para EE. UU., de cara al deflactor del PCE a conocerse una semana después. A nivel local, la curva de Bonos M registró un balance mixto, con el extremo largo ganando 9pb. La SHCP realizó [una operación de permuta considerando Cetes, Bonos M, Udibonos y Bondes F](#). La curva de TIEs se aplanó con un respiro de 4pb en la parte larga, en tanto el mercado descuenta bajas implícitas acumuladas este año para Banxico por -33pb. 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. En divisas, el DXY agregó una segunda semana de fortalecimiento y el BBDXY cuatro semanas de alzas al hilo. El USD/MXN cerró en 18.46 por dólar (-0.4% s/s) operando entre 18.22 y 18.99. Los técnicos más relevantes de corto plazo son: 18.70, 18.85 y 19.00 (soportes); así como 18.30, 18.22 y 18.00 (resistencias)
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.90% y 10.30% y el MXN entre 18.00 y 19.00 por dólar



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



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



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



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



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

### Índice

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



www.banorte.com/analisiseconomico  
@analisis\_fundam

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



Documento destinado al público en general

# Renta fija – Dinámica de mercado

## Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
<b>TIE de Fondo</b>							
1 día	11.00	2	0	-45	11.45	10.98	11.20
28 días <sup>1</sup>	11.05	-1	-1	-26	11.33	11.05	11.25
91 días <sup>1</sup>	11.16	-1	-1	-27	11.45	11.16	11.36
182 días <sup>1</sup>	11.31	-1	-1	-27	11.61	11.31	11.53
<b>Cetes<sup>2</sup></b>							
28 días	11.04	0	7	-21	11.40	10.54	11.12
91 días	11.14	2	1	-9	11.44	11.09	11.28
182 días	11.22	4	-1	-11	11.66	11.16	11.36
364 días	11.29	-9	57	15	11.87	10.72	11.29
<b>Bonos M</b>							
Sep'24	11.37	-5	-4	50	11.60	10.67	11.15
Dic'24	11.29	-11	12	70	11.40	10.37	10.91
Mar'25	10.66	-10	-2	76	11.08	9.79	10.38
Mar'26	10.96	15	37	124	11.03	9.36	10.13
Sep'26	10.89	9	50	135	11.03	9.22	10.00
Mar'27	10.59	20	52	125	10.74	8.91	9.74
Jun'27	10.58	18	56	131	10.68	8.81	9.70
Mar'29	10.36	4	56	130	10.55	9.02	9.61
May'29	10.27	3	53	134	10.47	8.55	9.42
May'31	10.24	3	53	130	10.42	8.57	9.42
May'33	10.18	-1	47	124	10.40	8.55	9.41
Nov'34	10.16	-4	50	122	10.41	8.58	9.40
Nov'36	10.17	-3	51	122	10.41	8.57	9.39
Nov'38	10.22	-5	51	119	10.46	8.75	9.47
Nov'42	10.24	-11	46	117	10.51	8.81	9.51
Nov'47	10.24	-8	49	118	10.49	8.80	9.48
Jul'53	10.25	-8	50	119	10.50	8.83	9.49
<b>Swaps de TIE-28</b>							
3 meses (3x1)	11.22	-1	4	-23	11.55	11.16	11.42
6 meses (6x1)	11.21	2	13	-6	11.55	11.05	11.33
9 meses (9x1)	11.13	1	18	4	11.55	10.89	11.19
1 año (13x1)	11.05	6	27	27	11.46	10.62	10.96
2 años (26x1)	10.62	9	44	92	10.86	9.49	10.05
3 años (39x1)	10.22	4	48	114	10.48	8.72	9.49
4 años (52x1)	9.96	4	51	123	10.24	8.30	9.17
5 años (65x1)	9.81	2	52	125	10.09	8.10	9.01
7 años (91x1)	9.69	0	51	124	9.98	7.98	8.90
10 años (130x1)	9.66	-4	51	120	9.96	7.97	8.90
20 años (260x1)	9.69	-4	50	119	10.04	8.05	8.96
30 años (390x1)	9.65	-4	48	120	9.98	8.07	8.95
<b>Udibonos</b>							
Dic'25	7.29	9	26	128	7.84	5.56	6.32
Dic'26	7.00	-1	36	137	7.07	5.21	5.91
Nov'28	5.90	13	46	141	5.90	4.43	5.00
Nov'31	5.71	19	57	122	5.71	4.25	4.88
Ago'34 <sup>3</sup>	5.63	14	50	77	5.63	4.82	5.18
Nov'35	5.48	3	36	110	5.50	4.15	4.70
Nov'40	5.41	8	40	108	5.41	4.27	4.70
Nov'43	5.40	6	38	107	5.41	4.27	4.72
Nov'46	5.21	3	25	106	5.22	4.15	4.66
Nov'50	5.21	4	25	98	5.24	4.23	4.69
Oct'54 <sup>4</sup>	5.18	17	17	17	5.24	4.94	5.10

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

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

2: Tasa con desfase de un día

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

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

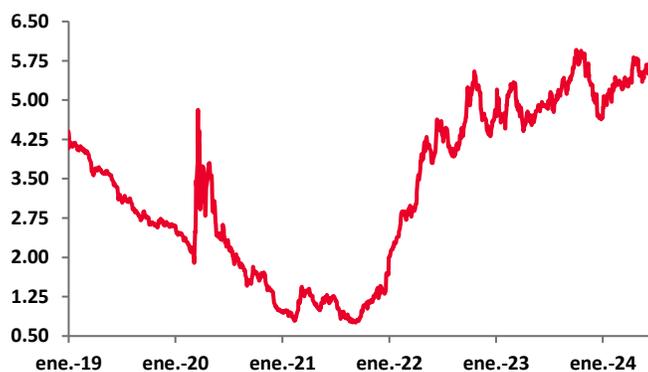
# Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	5.38	-29	+91	4.70	-18	+28	68	-11	30	48
3 años	Mar'27	5.31	-21	+51	4.44	-23	+21	87	+2	36	67
5 años	May'29	5.48	-19	+69	4.24	-22	+23	124	+3	100	110
7 años	Abr'30	5.61	-20	+27	4.22	-23	+25	139	+3	121	147
10 años	May'33	5.89	-11	+33	4.22	-21	+34	167	+10	152	179
20 años	Mar'44	6.43	-9	+5	4.47	-18	+32	196	+9	182	--
30 años	May'54	6.67	-7	+28	4.35	-20	+39	232	+13	219	--

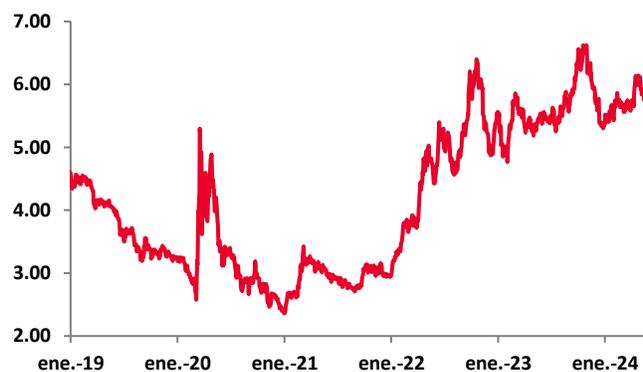
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

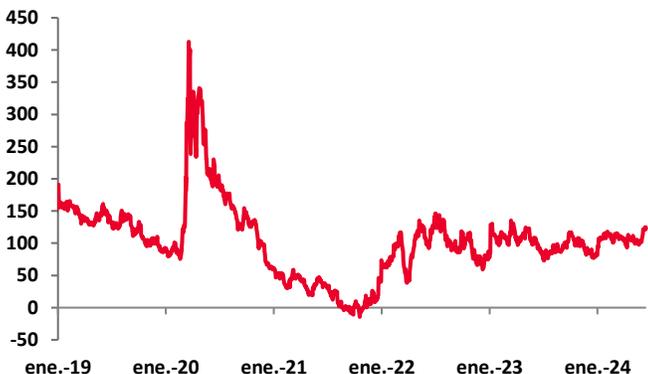
UMS (USD) 10 años  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

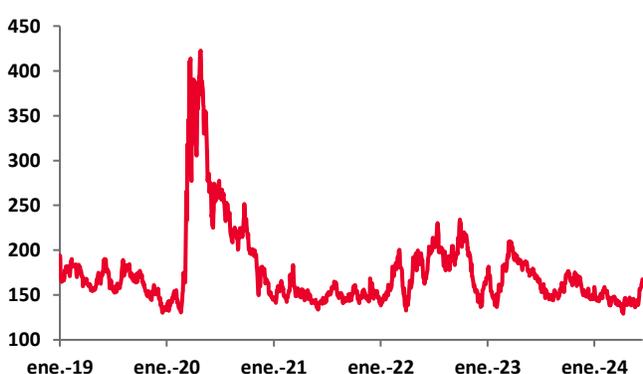
Puntos base



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 24 meses, el Bono M de 30 años (Jul'53), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años
- **Mejor demanda por tasas nominales vs reales.** Ante la expectativa de que las tasas permanecerán altas por más tiempo, esperamos un sólido apetito por Cetes. En la última colocación, destacaron los plazos de 1 y 3 meses con demanda de 4.50x y 3.91x, respectivamente. En nuestra opinión, la tasa de referencia cerrará el año en 10.50% después de dos recortes de 25pb en las reuniones de septiembre y diciembre, mientras que el mercado anticipa una tasa alrededor de 10.70%, descontando por completo solo un recorte de 25pb hasta diciembre. Esta semana, los Bonos M de largo plazo moderaron parte de las pérdidas acumuladas en la semana previa; sin embargo, se mantienen cotizando +2σ por arriba de su promedio móvil de 90 días con diferenciales vs los *Treasuries* cercanos a máximos de 12 meses. La referencia de 30 años cotiza en 10.25%, después de alcanzar niveles históricos de 10.50% el martes, reflejando una modesta subvaluación relativa y con espacio para extender el reciente ajuste de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración. En este sentido, la demanda pudiera superar el promedio de sus últimas cuatro colocaciones de 1.91x. Para la referencia de 10 años en la curva real anticipamos un apetito débil en línea con su última colocación de 1.28x. El *breakeven* de inflación de este plazo se ubica en 4.30% desde 4.45% la semana pasada. Con ello, reiteramos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales ante el periodo de inflaciones estacionalmente bajas

### Subastas de valores gubernamentales (18 de junio de 2024)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	18-jul-24	--	10,000	11.00
3m	19-sep-24	--	12,000	11.11
6m	11-dic-24	--	13,000	11.22
24m	11-jun-26	--	15,200	11.54
<b>Bondes F</b>				
1a	03-abr-25	--	9,300	0.07
3a	20-may-27	--	4,500	0.18
7a	20-mar-31	--	900	0.21
<b>Bono M</b>				
30a	31-jul-53	8.00	12,500	9.65
<b>Udibono</b>				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 1,100	5.30

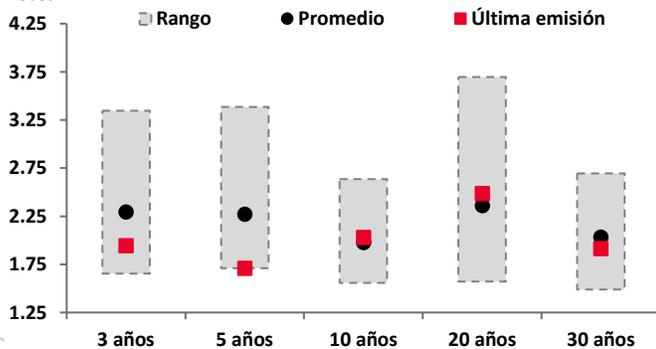
Fuente: Banxico, Banorte

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

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

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

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

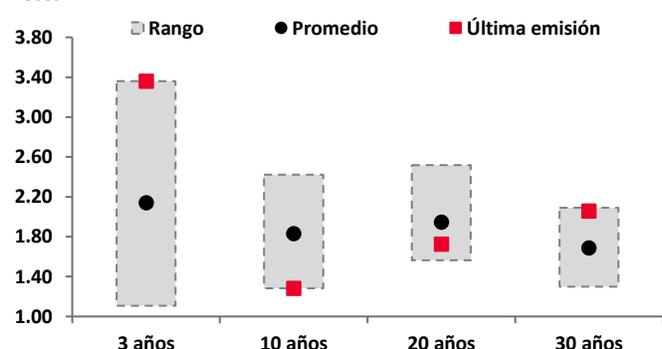
### Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T24\*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
02-abr	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	10 años (Ago'34)	2, 5 y 10 años
09-abr	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
16-abr	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
23-abr	1, 3, 6 y 24M	10 años (Nov'34)	10 años (Ago'34)	1, 3 y 7 años
29-abr	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
07-may	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
14-may	1, 3, 6 y 12M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
21-may	1, 3, 6 y 24M	10 años (Nov'34)	10 años (Ago'34)	1, 3 y 7 años
28-may	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	30 años (Oct'54)	2, 5 y 10 años
04-jun	1, 3, 6 y 24M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
11-jun	1, 3, 6 y 12M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
18-jun	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	10 años (Ago'34)	1, 3 y 7 años
25-jun	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años

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

### Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

# Renta Fija-Demanda

## Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

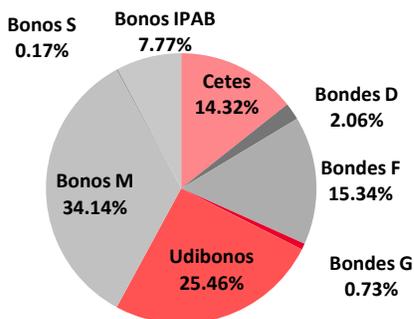
Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 05/jun/2024

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	1,925,261	222,039	192,742	331,614	88,993	234,537	64,880	113,717	-	676,741
Bondev D	276,832	9	8,090	143,365	1,730	39,179	2,557	-	-	81,902
Bondev F	2,061,776	204	107,719	1,169,966	35,070	189,526	29,777	85	-	529,428
Bondev G	98,390	0	5,813	32,034	7,623	12,783	22,979	-	-	17,159
Udibonos	3,422,132	156,153	1,901,407	137,098	627,123	101,778	2,263	4,971	-	491,340
Bonos M	4,588,923	1,387,014	1,066,420	153,605	133,439	702,437	242,690	33,250	14,980	855,088
Bonos S	23,000	11,010	6,530	114	559	553	-	-	-	4,234
<b>Total</b>	<b>12,396,314</b>	<b>1,776,429</b>	<b>3,288,720</b>	<b>1,967,797</b>	<b>894,535</b>	<b>1,280,794</b>	<b>365,145</b>	<b>152,022</b>	<b>14,980</b>	<b>2,655,891</b>
Udibonos*	420,210	19,174	233,477	16,835	77,006	12,498	278	610	-	60,333
Bonos IPAB	1,044,495	2,719	9,145	342,284	4,183	182,798	113,474	15,940	-	373,952

Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de instrumento

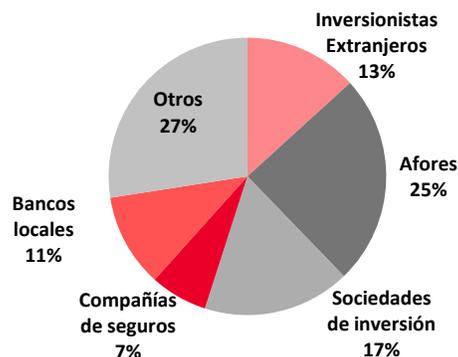
Total emitido de \$13,441 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,441 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

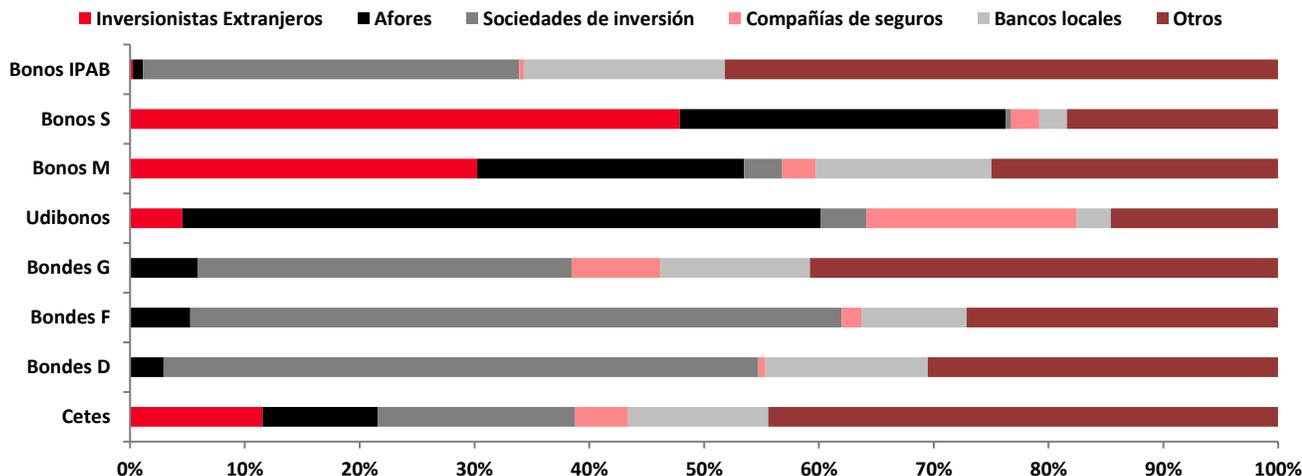


Fuente: Banxico, Banorte

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

### Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,441 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



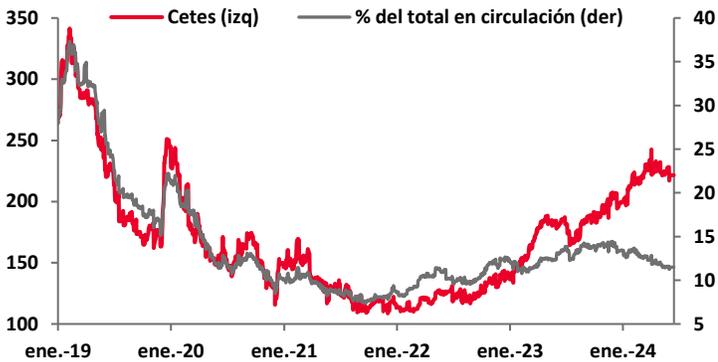
Fuente: Banxico, Banorte

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

## Renta Fija-Demanda (cont.)

### Tendencia de extranjeros en Cetes

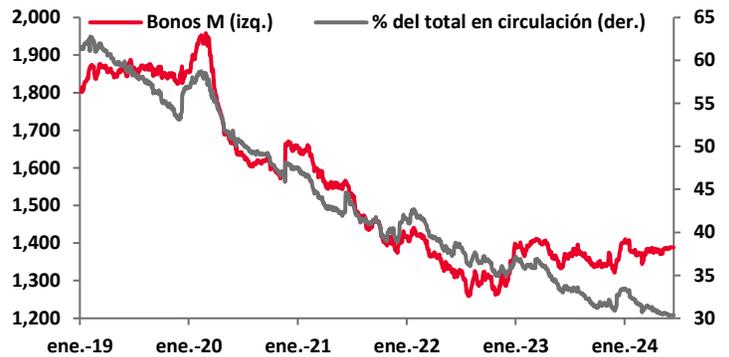
Miles de millones de pesos, %



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 05/jun/2024

	Inversionistas Extranjeros		Afores		Sociedades de inversión	
	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)
Cetes	0.06	11.22	-4.88	-13.35	-1.58	57.66
Bondes F	-51.95	80.27	28.48	-12.42	0.45	7.35
Udibonos	-4.36	4.01	2.38	11.58	4.32	10.64
Bonos M	0.41	-1.02	0.36	5.71	6.05	36.54

Fuente: Banxico, Banorte

### Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 30/may/2024

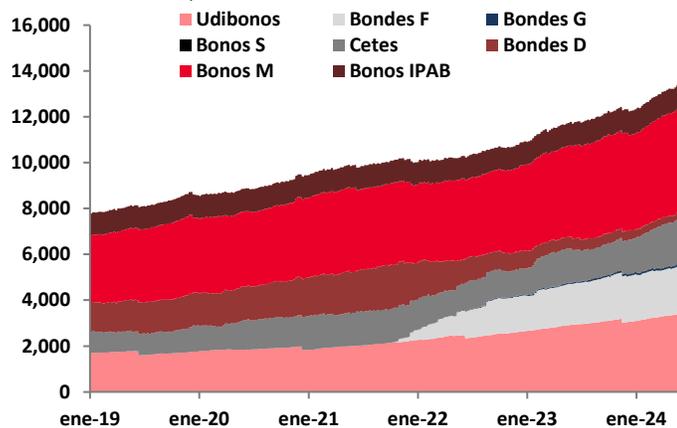
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	272,682	37%	5%	19%	39%
Dic'24	202,687	30%	15%	10%	45%
Mar'25	120,597	27%	13%	21%	39%
Mar'26	413,731	37%	27%	10%	26%
Sep'26	246,152	30%	29%	20%	21%
Mar'27	386,309	27%	17%	11%	46%
Jun'27	344,706	7%	33%	23%	38%
Mar'29	193,327	20%	31%	16%	34%
May'29	279,309	5%	49%	22%	24%
May'31	407,576	5%	45%	32%	18%
May'33	313,977	5%	39%	29%	28%
Nov'34	152,535	4%	45%	34%	17%
Nov'36	76,849	1%	23%	49%	28%
Nov'38	213,636	1%	38%	45%	16%
Nov'42	347,916	1%	38%	46%	16%
Nov'47	261,851	1%	33%	48%	19%
Jul'53	266,119	1%	31%	48%	19%
<b>Total</b>	<b>4,499,957</b>	<b>15%</b>	<b>31%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>

Fuente: Banxico, Banorte

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

### Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

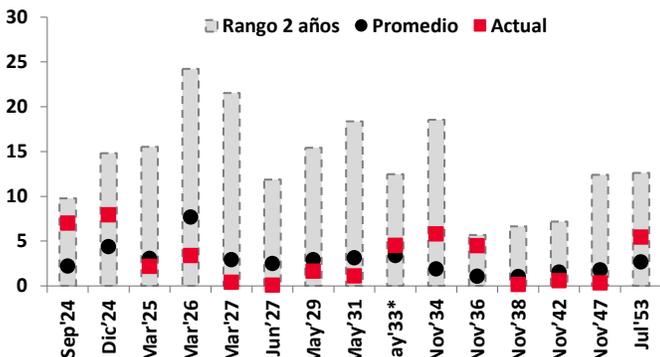


Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Formadores de mercado

## Posiciones cortas en Bonos M

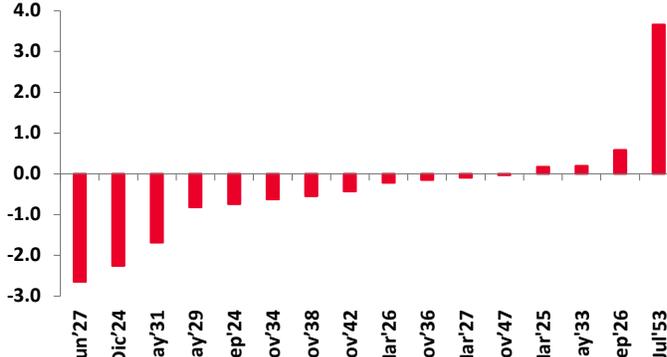
Miles de millones de pesos



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

## Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

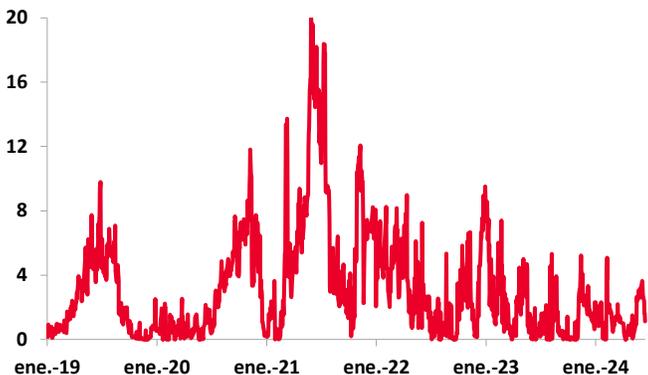
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M May'31

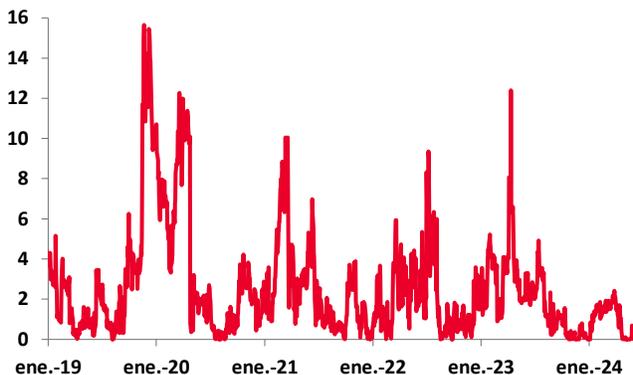
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

## Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

Monto en millones de pesos

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 13/jun/2024	13/jun/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	271,987	7,019	7,764	3,138	294	9,781	1,581
Dic'24	206,040	7,925	10,180	7,937	269	10,180	874
Mar'25	135,640	2,189	2,019	647	5,470	7,350	290
Mar'26	413,144	3,363	3,584	2,397	21,858	12,794	911
Sep'26	264,033	10,154	9,567	13,663	1,182	13,663	1,326
Mar'27	388,826	398	495	1,322	1,538	14,905	0
Jun'27	341,451	73	2,723	1,755	6,018	5,412	0
Mar'29	193,948	7,398	6,085	9,073	0	15,987	0
May'29	299,621	1,648	2,469	1,180	5,232	8,204	0
May'31	406,844	1,122	2,811	922	165	5,074	0
May'33	323,121	4,525	4,330	113	2,108	12,486	3
Nov'34	171,496	5,790	6,417	15,519	1,072	18,558	0
Nov'36	78,755	4,475	4,626	3,489	255	5,691	4
Nov'38	214,634	151	696	1,123	799	5,124	30
Nov'42	358,443	557	990	100	0	3,520	0
Nov'47	262,102	321	351	0	2,100	2,420	0
Jul'53	268,916	5,442	1,785	1,234	1,069	5,442	0
<b>Total</b>	<b>4,599,001</b>	<b>57,108</b>	<b>65,107</b>	<b>62,377</b>	<b>48,359</b>		

Fuente: Banxico, Banorte

# Renta Fija-Indicadores técnicos

## Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

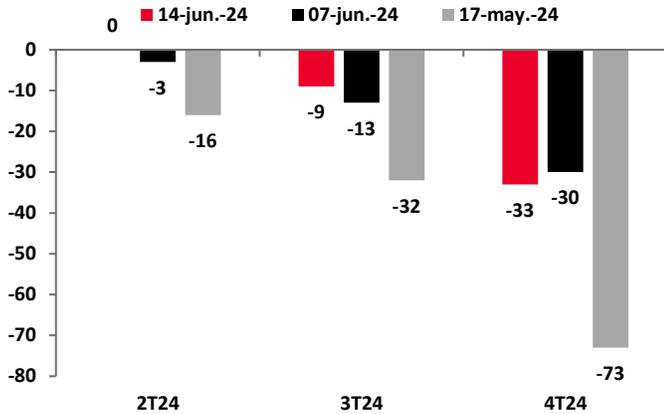
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	96	77	44	73	152	-7
3 meses	22	27	19	28	71	-8
6 meses	7	20	15	18	46	-8
12 meses	-2	24	-40	3	36	-40

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

## Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

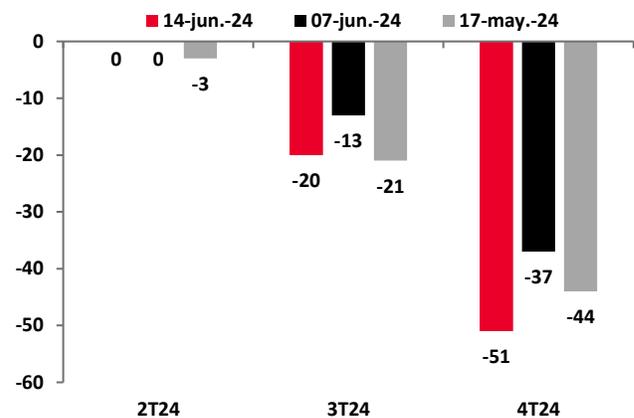
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

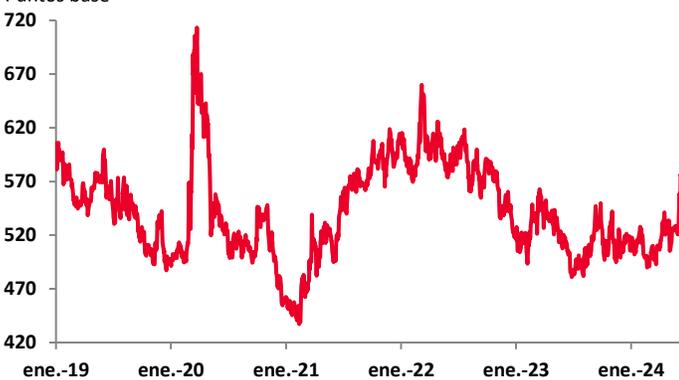
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	626	33	49	61	626	518	555
5 años	612	39	76	91	623	489	524
10 años	594	36	69	88	602	482	513
20 años	577	28	66	89	586	462	495
30 años	590	37	71	87	598	475	508

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

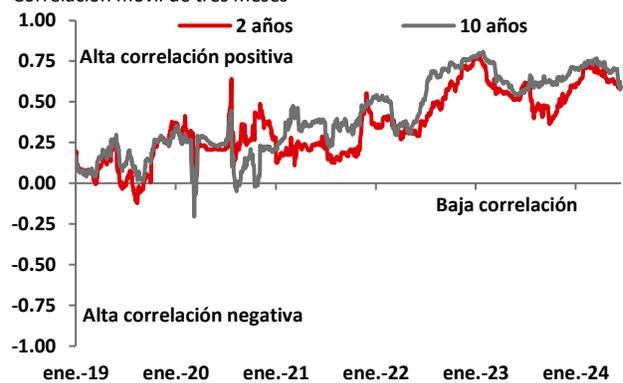
Puntos base



Fuente: PiP, Banorte

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

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

# Renta Fija-Valor Relativo

## Diferenciales entre instrumentos de renta fija

Puntos base

Instrumento	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
<b>Bonos M</b>							
2/5	-60	-9	19	23	-34	-110	-76
2/10	-80	-15	13	16	-55	-152	-92
2/30	-71	-18	13	13	-50	-133	-84
5/10	-20	-6	-6	-6	7	-59	-15
10/30	9	-3	0	-3	29	-9	8
<b>Swaps de TIE-28</b>							
3m/2a	-61	8	40	115	-41	-203	-137
2/5	-81	-6	8	33	-72	-142	-104
2/10	-96	-10	7	28	-83	-165	-115
2/30	-97	-12	4	28	-73	-157	-110
5/10	-15	-4	-1	-4	-1	-26	-11
10/30	-1	-2	-4	0	23	-6	5
<b>Swaps – Bonos M</b>							
2 años	-35	-3	7	-15	19	-52	-28
5 años	-56	0	-4	-4	-11	-100	-55
10 años	-51	2	1	-2	-5	-67	-51
20 años	-56	7	3	2	-12	-75	-55
30 años	-61	3	-3	1	-14	-78	-54
<b>Swaps – SOFR</b>							
2 años	607	30	63	44	624	485	540
5 años	584	30	76	81	602	432	493
10 años	584	26	75	86	602	442	496
20 años	591	25	74	90	609	467	506
30 años	607	23	72	94	625	487	524

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	3.63	15	12	-7	4.37	3.24	3.83
5 años	4.21	15	7	-16	4.69	3.91	4.35
10 años	4.29	-1	-2	3	4.64	4.03	4.32
20 años	4.59	1	6	4	5.07	4.21	4.57
30 años	4.82	18	26	18	5.04	4.22	4.59

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

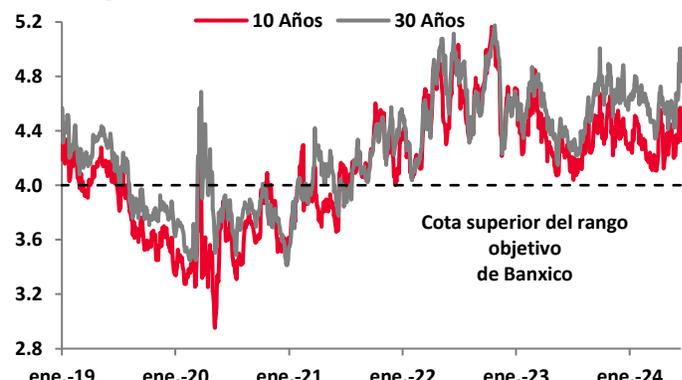
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

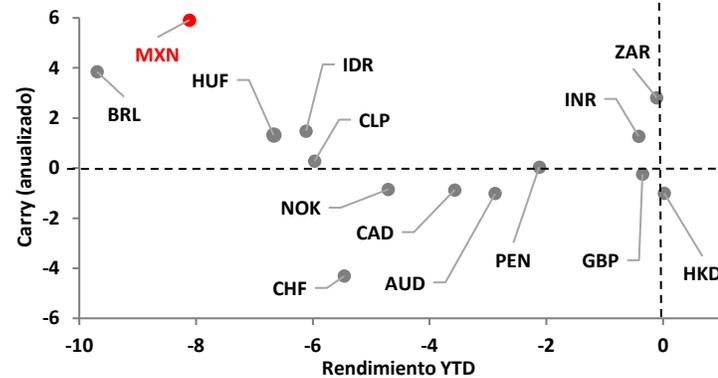
	Cierre al 14/jun/24	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2024 <sup>1</sup> (%)
<b> Mercados emergentes </b>					
Brasil USD/BRL	5.38	-0.2	-0.6	-4.5	-9.7
Chile USD/CLP	934.80	-1.9	-1.6	-3.2	-6.0
Colombia USD/COP	4,139.44	0.2	-5.0	-7.6	-6.9
Perú USD/PEN	3.78	-0.3	-0.8	-1.7	-2.1
Hungría USD/HUF	372.16	-0.7	-2.6	-4.8	-6.7
Malasia USD/MYR	4.72	-0.2	-0.6	-0.3	-2.7
<b>México USD/MXN</b>	<b>18.46</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.4</b>	<b>-9.6</b>	<b>-8.1</b>
Polonia USD/PLN	4.09	-1.1	-2.4	-4.3	-3.8
Rusia USD/RUB	89.63	-2.0	-0.7	1.7	-0.2
Sudáfrica USD/ZAR	18.39	0.3	2.8	-0.6	-0.1
<b> Mercados desarrollados </b>					
Canadá USD/CAD	1.37	0.1	0.2	-1.0	-3.6
Gran Bretaña GBP/USD	1.27	-0.6	-0.3	0.0	-0.3
Japón USD/JPY	157.40	-0.2	-0.4	-1.6	-10.4
Eurozona EUR/USD	1.0703	-0.3	-0.9	-1.7	-3.0
Noruega USD/NOK	10.67	-0.2	0.4	0.0	-4.7
Dinamarca USD/DKK	6.97	-0.3	-0.9	-1.6	-3.1
Suiza USD/CHF	0.89	0.4	0.7	1.3	-5.5
Nva Zelanda NZD/USD	0.61	-0.4	0.6	0.3	-2.8
Suecia USD/SEK	10.52	-0.4	0.3	1.4	-4.2
Australia AUD/USD	0.66	-0.3	0.5	-1.2	-2.9

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

## Desempeño en divisas seleccionadas

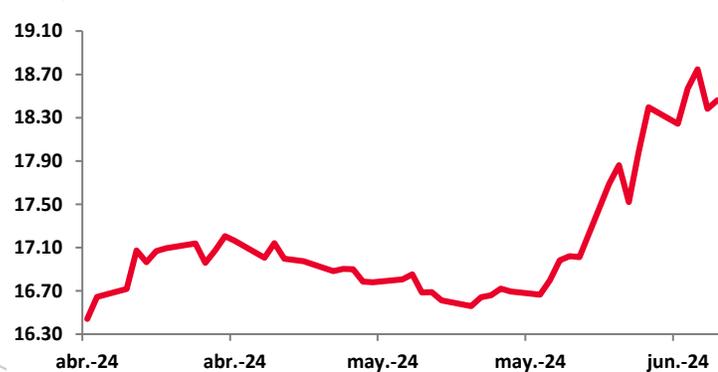
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Peso mexicano

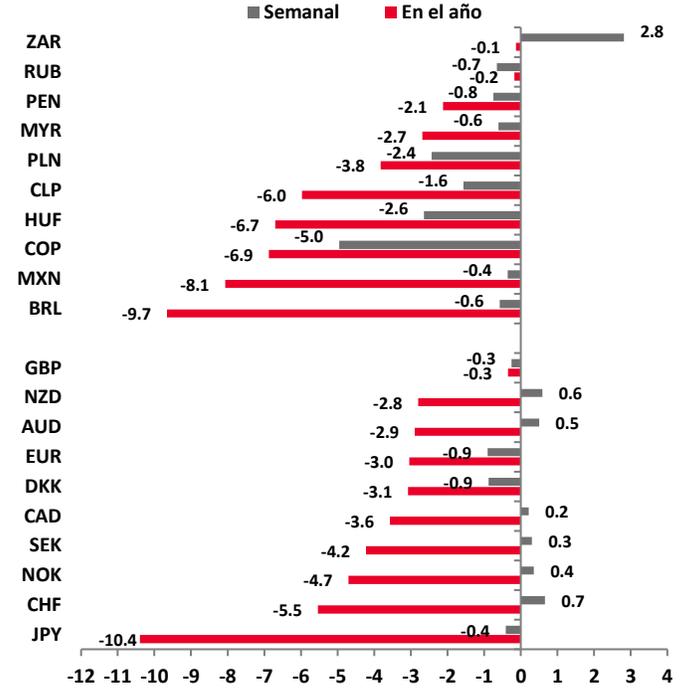
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Rendimiento de divisas

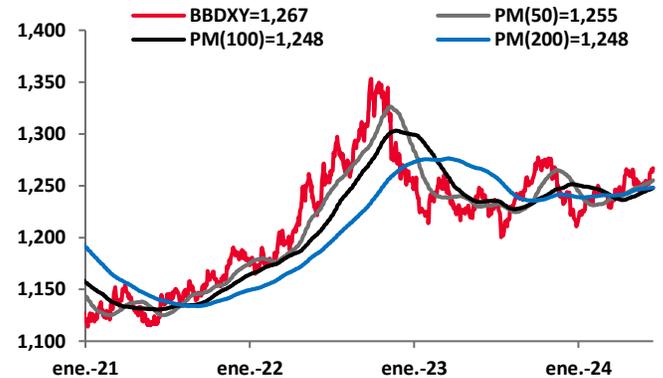
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

## BBDXY

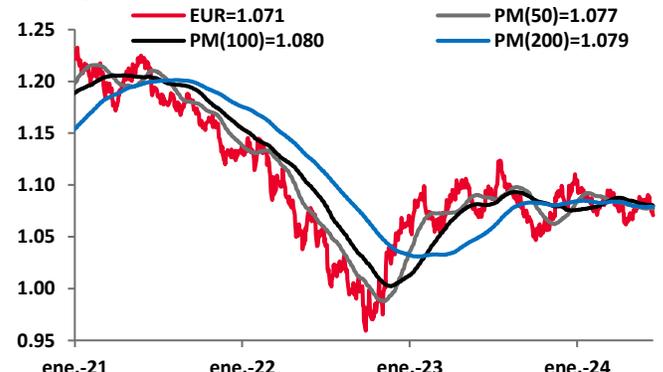
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Euro

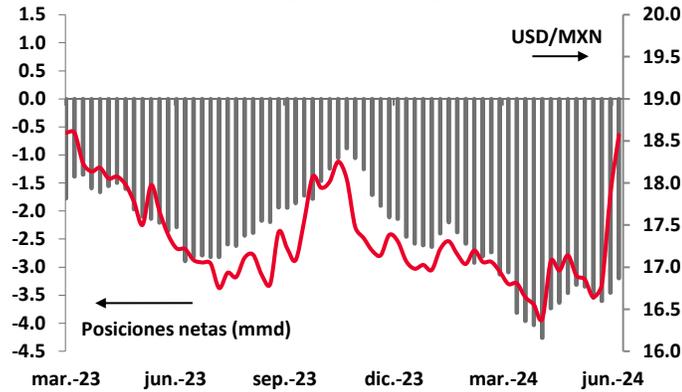
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

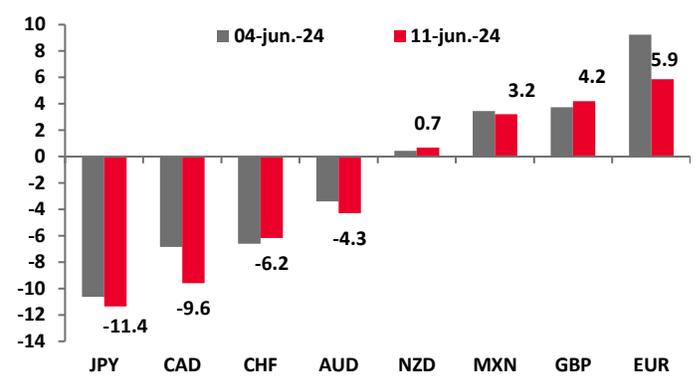
# Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



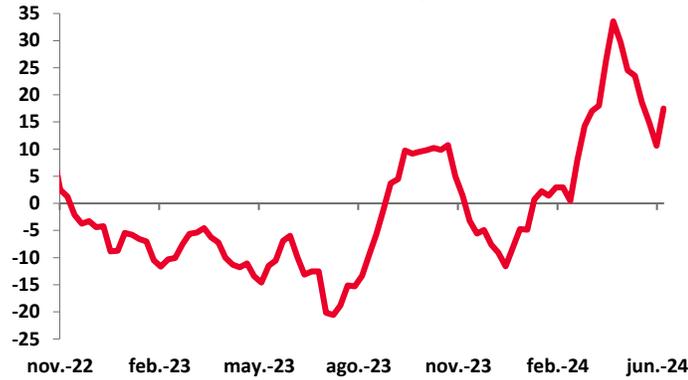
Fuente: CME, Banorte

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



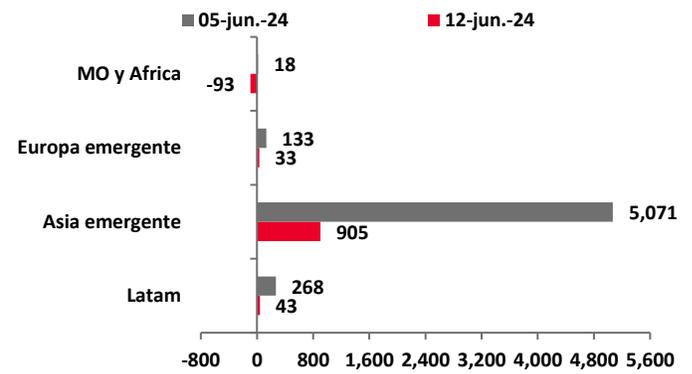
\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente  
Fuente: CME, Banorte

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



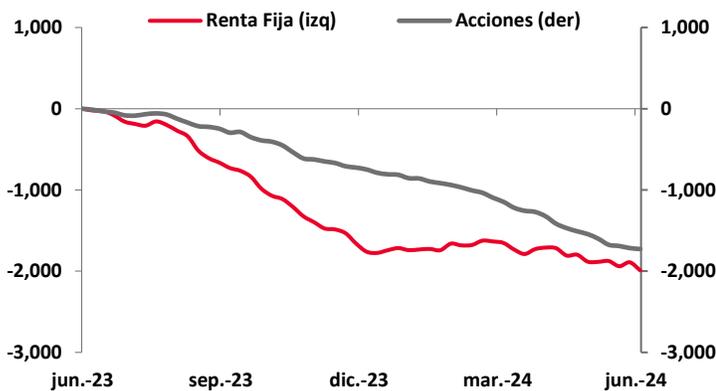
\*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF  
Fuente: CME, Banorte

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



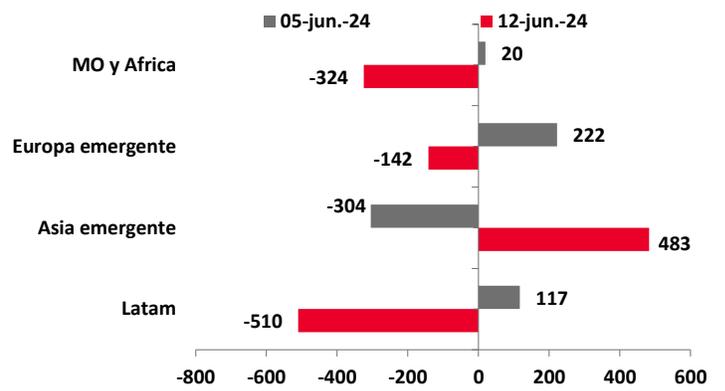
Fuente: EPFR Global, Banorte

**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

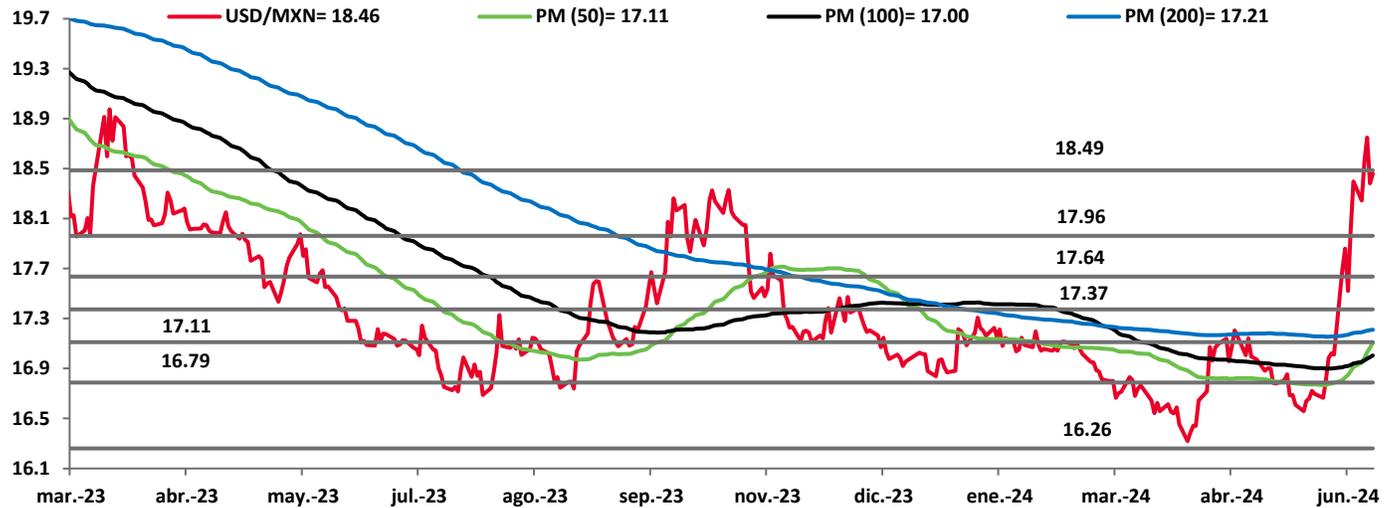


Fuente: EPFR Global, Banorte

# 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

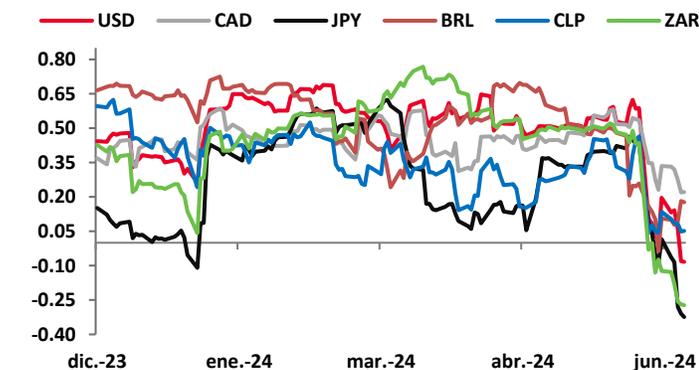
Con base en cambios porcentuales diarios

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	-8	13	-8	69	50
CAD	22	33	22	59	45
JPY	-32	-6	-32	62	27
BRL	18	10	-4	73	53
CLP	6	10	4	62	35
ZAR	-27	-13	-27	77	44
VIX	20	31	11	63	38
SPX	37	38	-12	61	34
GSCI	28	17	-21	33	-1
Oro	20	33	16	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\*

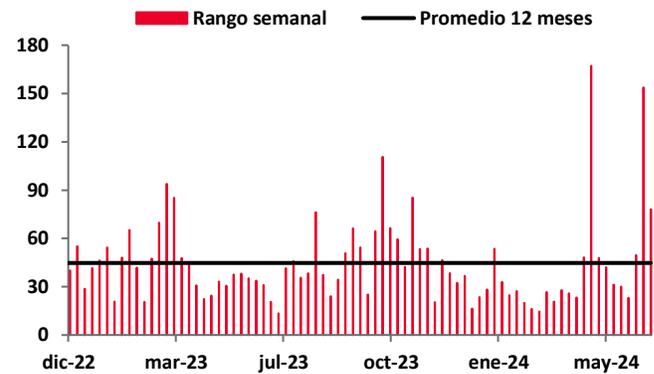
Con base en cambios porcentuales diarios



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

## USD/MXN – Rango de operación semanal

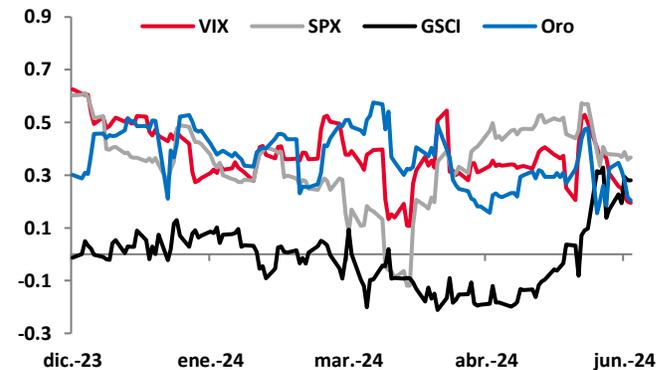
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

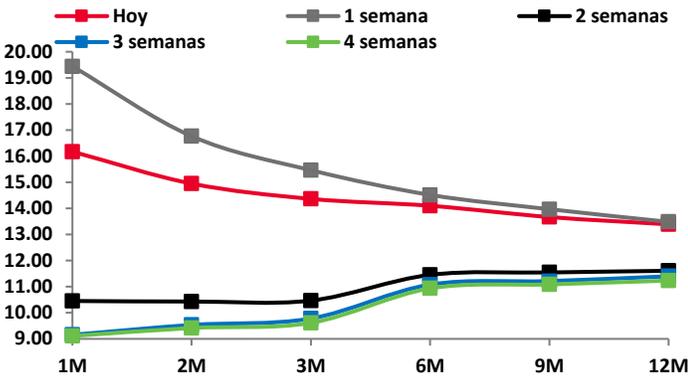
Con base en cambios porcentuales diarios



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

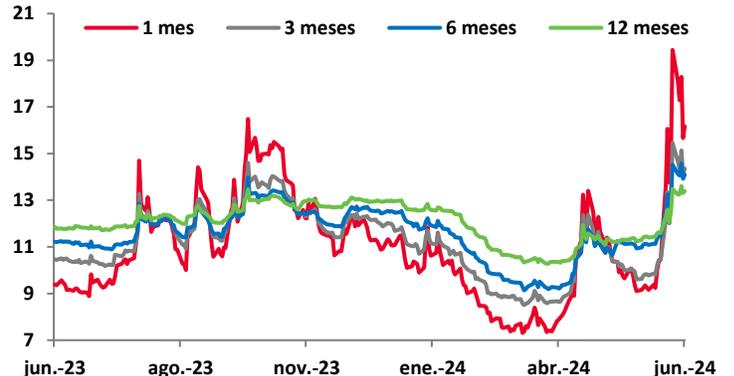
## Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones  
%



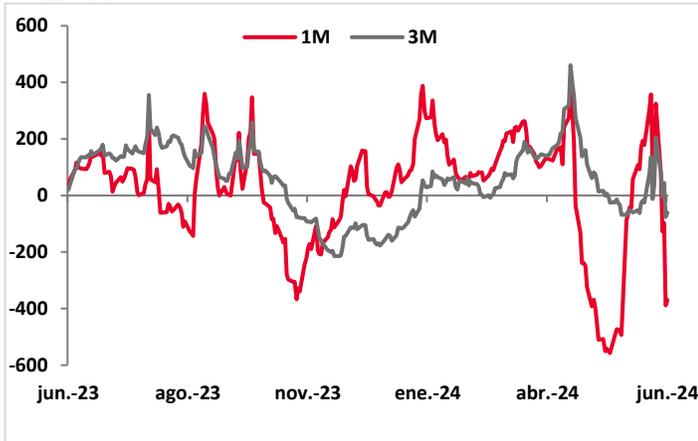
Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita del USD/MXN  
%



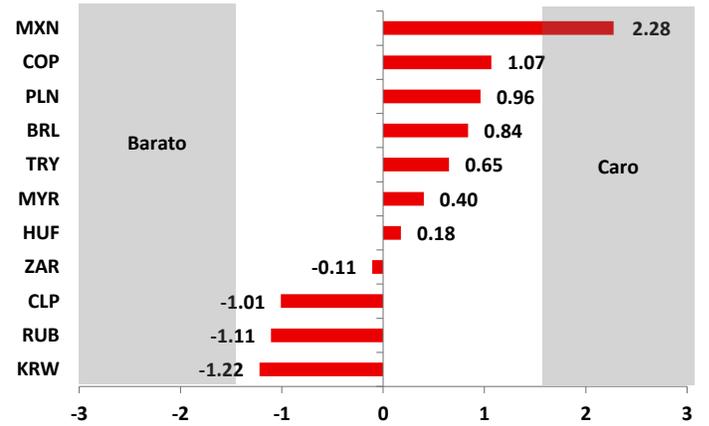
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica  
Puntos base



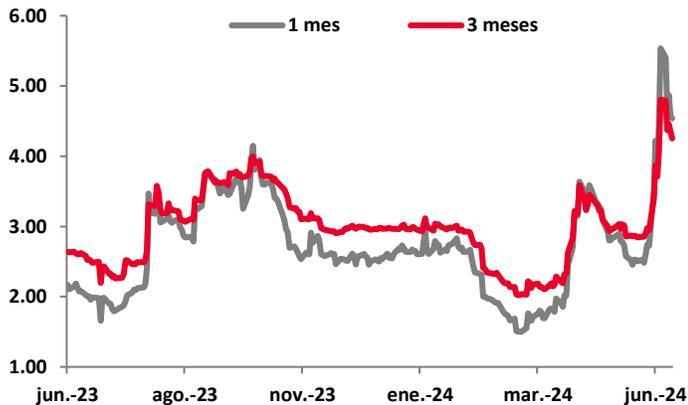
Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes  
Frente al dólar, en  $\sigma$  respecto al promedio del último año



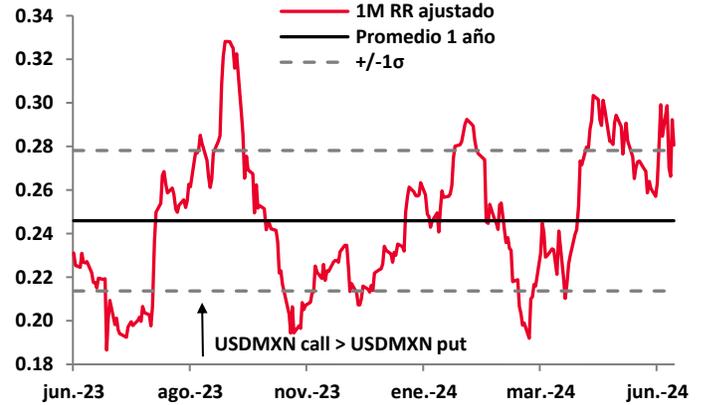
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

# Calendario Información Económica Global

Semana del 16 al 21 de junio de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 16	19:20	CHI	Tasa de interés de mediano plazo a 1 año (MLF Rate)	17 jun	%	--	2.50	2.50
	20:00	CHI	Producción industrial	may	% a/a	--	6.2	6.7
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	may	% a/a	--	3.0	2.3
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	may	% a/a	--	4.2	4.2
Lun 17	06:30	EUA	<i>Empire Manufacturing*</i>	jun	índice	-12.0	-10.5	-15.6
	11:00	EUA	Harker del Fed habla sobre el panorama económico					
Mar 18	19:00	EUA	Cook del Fed da diálogo estratégico y económico entre EE. UU. y Reino Unido					
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	jun	índice	--	49.5	47.1
	03:00	EUR	Precios al consumidor	may (F)	% a/a	--	2.6	2.6
	03:00	EUR	Subyacente	may (F)	% a/a	--	2.9	2.9
	06:00	MEX	Oferta y demanda agregada	1T24	% a/a	2.1	--	2.6
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	may	% m/m	0.3	0.3	0.0
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	may	% m/m	--	0.4	-0.1
	06:30	EUA	Grupo de control*	may	% m/m	0.2	0.4	-0.3
	07:15	EUA	Producción industrial*	may	% m/m	0.4	0.3	0.0
	07:15	EUA	Producción manufacturera*	may	% m/m	0.2	0.3	-0.3
	08:00	EUA	Barkin del Fed habla sobre la economía estadounidense y el banco central					
	09:00	MEX	Reservas internacionales	14 jun	mmd	--	--	219.3
	09:40	EUA	Collins del Fed habla en la reunión anual de <i>Lawrence Partnership</i>					
	11:00	EUA	Logan del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					
	11:00	EUA	Kugler del Fed habla sobre la economía y la política monetaria					
	11:20	EUA	Musalem del Fed habla sobre la economía y la política monetaria					
11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono 10 años (Ago'34), Bondes F 1, 3 y 7 años						
12:00	EUA	Goolsbee del Fed participa en panel						
16:00	CHL	Decisión de política monetaria (BCCh)	18 jun	%	--	5.75	6.00	
17:50	JAP	Minutas de la reunión del BoJ						
Mié 19		EUA	Mercados cerrados por el <i>Juneteenth</i>					
	00:00	GBR	Precios al consumidor	may	% a/a	--	2.0	2.3
	00:00	GBR	Subyacente	may	% a/a	--	3.5	3.9
	02:00	EUR	Cuenta corriente*	abr	mme	--	--	35.8
	15:30	BRA	Decisión de política monetaria (Copom)	19 jun	%	10.50	10.50	10.50
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	20 jun	%	--	3.45	3.45
19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	20 jun	%	--	3.95	3.95	
Jue 20	05:00	GBR	Decisión de política monetaria (BoE)	20 jun	%	--	5.25	5.25
	06:00	MEX	Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE)*	may	% a/a	--	--	1.7
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	abr	% a/a	0.9	--	-1.7
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	abr	% m/m	-0.3	--	-0.2
	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	may	miles	--	1,375	1,360
	06:30	EUA	Permisos de construcción**	may	miles	--	1,450	1,440
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	15 jun	miles	225	235	242
	06:30	EUA	Fed de Filadelfia*	jun	índice	4.0	4.8	4.5
	08:00	EUR	Confianza del consumidor	jun (P)	índice	--	-13.8	-14.3
	14:00	EUA	Barkin del Fed habla sobre el panorama económico					
14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)						
Vie 21	01:30	ALE	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	--	46.4	45.4
	01:30	ALE	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	54.4	54.2
	01:30	ALE	PMI compuesto*	jun (P)	índice	--	52.8	52.4
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	--	47.9	47.3
	02:00	EUR	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	53.5	53.2
	02:00	EUR	PMI compuesto*	jun (P)	índice	--	52.5	52.2
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	--	51.3	51.2
	02:30	GBR	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	53.0	52.9
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	abr	% a/a	5.6	--	-1.3
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	abr	% m/m	-0.6	--	0.3
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	jun (P)	índice	51.1	51.0	51.3
	07:45	EUA	PMI servicios*	jun (P)	índice	--	53.4	54.8
	07:45	EUA	PMI compuesto*	jun (P)	índice	--	--	54.5
	08:00	EUA	Venta de casas existentes**	may	millones	--	4.1	4.1

Fuente: Bloomberg y Banorte. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final; \*Cifras ajustadas por estacionalidad. \*\*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

Ideas de inversión más recientes			
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Largos tácticos en Udibono Dic'26	G	16-feb.-24	08-mar.-24
Pagar TIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21
Recibir TIIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18

G=Ganancia, P=Pérdida

Ideas de inversión tácticas de corto plazo					
Recomendación	P/G*	Entrada	Salida	Apertura	Cierre
Largo USD/MXN	G	19.30	19.50	11-oct-19	20-nov-19
Largo USD/MXN	G	18.89	19.35	20-mar-19	27-mar-19
Largo USD/MXN	G	18.99	19.28	15-ene-19	11-feb-19
Largo USD/MXN	G	18.70	19.63	16-oct-18	03-ene-19
Corto USD/MXN	G	20.00	18.85	02-jul-18	24-jul-18
Largo USD/MXN	G	19.55	19.95	28-may-18	04-jun-18
Largo USD/MXN	G	18.70	19.40	23-abr-18	14-may-18
Largo USD/MXN	G	18.56	19.20	27-nov-17	13-dic-17
Largo USD/MXN	P	19.20	18.91	06-nov-17	17-nov-17
Largo USD/MXN	G	18.58	19.00	09-oct-17	23-oct-17
Corto USD/MXN	P	17.80	18.24	04-sep-17	25-sep-17
Largo USD/MXN	G	14.40	14.85	15-dic-14	5-ene-15
Largo USD/MXN	G	13.62	14.11	21-nov-14	3-dic-14
Corto EUR/MXN	G	17.20	17.03	27-ago-14	4-sep-14

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija								
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre	
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17	
Steepener 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G <sup>2</sup>	15-feb.-17	15-mar.-17	
Steepener 5-10 años en TIIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16	
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16	
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% <sup>1</sup>	G	12-nov.-15	8-feb.-16	
Largo dif TIIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15	
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15	
Dif.TIIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15	
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15	
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15	
Pagar TIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15	
Pagar TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15	
Pagar TIIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14	
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14	
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14	
Recibir TIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14	
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14	
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13	
Recibir TIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13	
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13	
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13	
Diferencial TIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13	
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13	
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13	
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13	
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13	
Recibir TIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13	
Diferencial TIIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13	
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12	
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12	

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

## Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



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

## Estrategia de Mercados



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



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



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



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

## Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



**Itzel Martínez Rojas**  
Gerente  
itzel.martinez.rojas@banorte.com  
(55) 1670 - 2251



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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