

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Banxico en pausa y cifras de inflación en la mira.** La curva de Bonos M se apreció 15pb en promedio esta semana, frente a presiones al alza en los Treasuries de 4pb. Esto resultó en una mayor compresión de los diferenciales entre bonos de México y de EE. UU. donde la lectura entre instrumentos de 10 años cerró en 570pb desde 594pb el viernes previo. Este indicador alcanzó en niveles de cierre hasta 602pb la semana anterior, con una mediana de los últimos 12 meses en 515pb. Las presiones en Treasuries estuvieron más vinculadas a un repunte en breakevens de inflación, si bien estos últimos se mantienen aún por debajo de los cierres de mayo. La siguiente semana la operación estará definida por dos frentes principales. Por un lado, [en México](#) conoceremos la inflación de la primera quincena de junio (Banorte: 0.34% 2s/2s) y Banxico anunciará su decisión de política monetaria. Para esta última no esperamos cambios a la postura, con el descuento de la curva alineado a esta expectativa. Por otro lado, habrá amplia atención [a indicadores de precios en EE. UU.](#), y en particular a la lectura preferida de inflación del Fed, el deflactor subyacente del PCE. En este contexto, el mercado se ha mantenido relativamente estable respecto al descuento para el Fed e incorpora poco menos de dos bajas de 25pb este año (-46pb para diciembre). Nosotros sólo esperamos un recorte de 25pb en diciembre. Más aún, el balance de comentarios recientes de miembros del Fed se mantiene enfatizando la necesidad de más evidencia sobre mejora en la inflación antes de reducir las tasas. De esta forma, vemos riesgo de presiones al alza en tasas en la medida que los Treasuries corrijan a esta expectativa para el Fed, condición que también pudiera impactar el apetito por riesgo y respaldar un dólar más fuerte. En términos de estrategia, aún sugerimos aprovechar rangos en tasas locales para operaciones de trading, en tanto el reporte de inflación local del siguiente lunes pudiera proveer una señal para un sesgo favoreciendo tasas reales vs nominales en el siguiente trimestre. Otro elemento relevante para la agenda de la siguiente semana será el primer debate presidencial en EE. UU. el jueves. En el cambiario, el USD anotó una nueva semana de alzas. El DXY sumó tres semanas positivas y el BBDXY cinco semanas. En el balance, las divisas desarrolladas fueron más débiles y las emergentes cerraron mixtas. El MXN se apreció 1.92% s/s a 18.11 por dólar. La estructura subyacente del MXN observó una compresión de 1.16 veces para la curva de volatilidades en el dinero
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.85% y 10.15% y el MXN entre 17.95 y 18.80 por dólar



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



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



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



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



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

Índice

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



www.banorte.com/analiseconomico
@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 (%)
TIE de Fondo							
1 día	11.00	0	0	-45	11.45	10.98	11.19
28 días ¹	11.05	0	-2	-26	11.33	11.05	11.25
91 días ¹	11.15	0	-2	-27	11.45	11.15	11.36
182 días ¹	11.31	0	-2	-27	11.61	11.31	11.52
Cetes²							
28 días	10.90	-14	-9	-35	11.38	10.55	11.12
91 días	11.15	0	2	-9	11.45	11.08	11.28
182 días	11.22	-2	-4	-11	11.66	11.16	11.36
364 días	11.33	10	53	19	11.86	10.53	11.26
Bonos M							
Sep'24	11.26	7	-4	29	11.57	10.72	11.16
Dic'24	11.25	-4	7	59	11.40	10.34	10.92
Mar'25	10.53	-13	-9	64	11.15	9.80	10.36
Mar'26	10.86	-10	22	111	11.03	9.37	10.14
Sep'26	10.72	-16	32	123	11.03	9.22	10.02
Mar'27	10.40	-19	28	102	10.74	8.90	9.76
Jun'27	10.38	-21	29	112	10.68	8.82	9.73
Mar'29	10.20	-16	31	114	10.55	9.01	9.62
May'29	10.12	-15	29	118	10.47	8.54	9.44
May'31	10.03	-21	25	109	10.42	8.55	9.44
May'33	9.99	-20	24	105	10.40	8.56	9.42
Nov'34	9.96	-20	24	102	10.41	8.57	9.42
Nov'36	9.97	-20	26	105	10.41	8.57	9.41
Nov'38	10.06	-16	28	102	10.46	8.74	9.49
Nov'42	10.11	-13	27	104	10.51	8.80	9.53
Nov'47	10.08	-16	28	101	10.49	8.79	9.49
Jul'53	10.09	-16	29	102	10.50	8.83	9.50
Swaps de TIE-28							
3 meses (3x1)	11.20	-3	1	-26	11.55	11.16	11.41
6 meses (6x1)	11.15	-6	7	-13	11.55	11.05	11.32
9 meses (9x1)	11.07	-6	11	-2	11.55	10.89	11.19
1 año (13x1)	10.94	-11	15	16	11.46	10.62	10.96
2 años (26x1)	10.44	-18	24	74	10.86	9.49	10.06
3 años (39x1)	10.05	-16	29	97	10.48	8.72	9.50
4 años (52x1)	9.81	-15	30	108	10.24	8.30	9.19
5 años (65x1)	9.66	-15	31	110	10.09	8.10	9.03
7 años (91x1)	9.54	-15	31	109	9.98	7.98	8.92
10 años (130x1)	9.49	-16	28	104	9.96	7.97	8.92
20 años (260x1)	9.51	-18	27	101	10.04	8.05	8.98
30 años (390x1)	9.49	-15	27	105	9.98	8.07	8.97
Udibonos							
Dic'25	6.98	-37	-4	99	7.90	5.55	6.33
Dic'26	6.70	-34	9	108	7.08	5.20	5.93
Nov'28	5.79	-11	24	132	5.96	4.42	5.01
Nov'31	5.64	-8	33	117	5.80	4.25	4.90
Ago'34 ³	5.65	0	35	35	5.76	4.82	5.21
Nov'35	5.44	-4	17	107	5.60	4.15	4.72
Nov'40	5.35	-7	14	103	5.50	4.26	4.71
Nov'43	5.34	-7	13	101	5.51	4.25	4.74
Nov'46	5.18	-4	5	103	5.30	4.15	4.67
Nov'50	5.17	-4	5	95	5.32	4.23	4.70
Oct'54 ⁴	5.18	-3	2	2	5.31	4.88	5.11

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

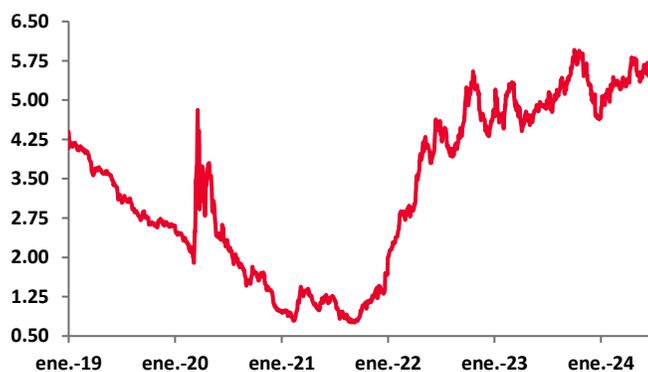
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	5.34	-4	+87	4.73	+2	+30	61	-6	32	47
3 años	Mar'27	5.24	-7	+44	4.46	+2	+24	77	-10	38	65
5 años	May'29	5.42	-6	+63	4.27	+3	+27	115	-9	100	106
7 años	Abr'30	5.58	-2	+25	4.25	+4	+29	133	-6	121	142
10 años	May'33	5.86	-4	+30	4.25	+3	+38	160	-7	152	175
20 años	Mar'44	6.39	-4	+1	4.50	+3	+35	189	-7	181	--
30 años	May'54	6.63	-4	+24	4.39	+4	+43	224	-8	219	--

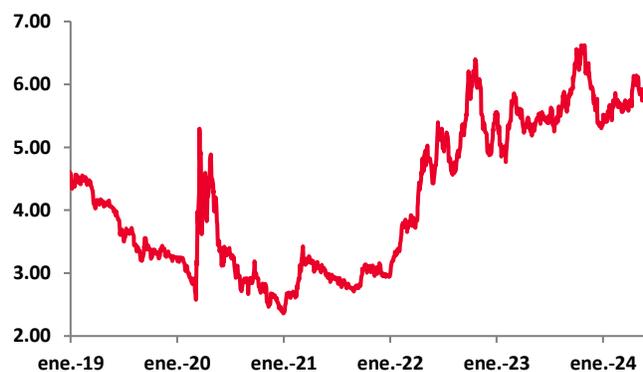
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

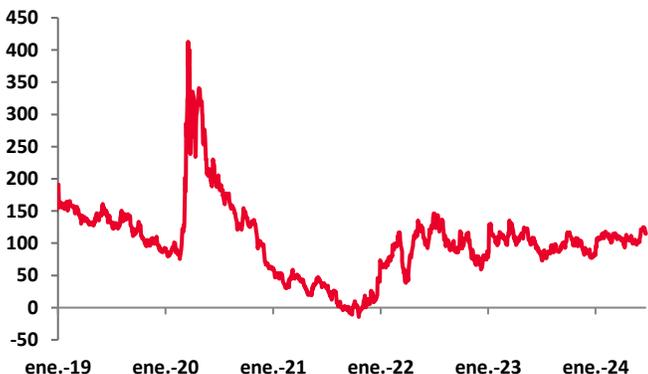
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

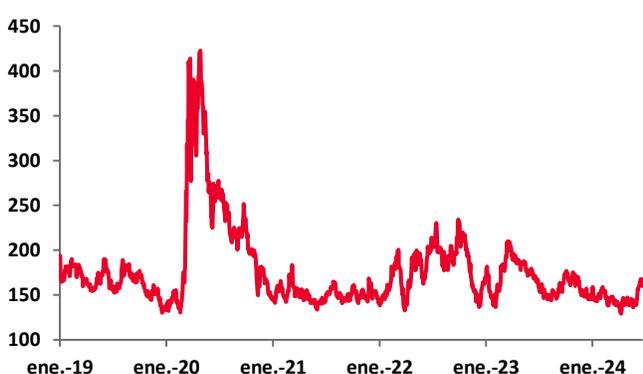
Puntos base



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 5 años (Mar'29), el Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Mayor apetito por tasas reales.** Esperamos que las robustas demandas para los Cetes se mantengan en un contexto donde no esperamos cambios a la tasa de [Banxico](#) en la decisión del siguiente jueves y anticipamos que cerrará el año en 10.50%. En particular, la parte corta de estos instrumentos ha observado las colocaciones más fuertes en términos de las razones de cobertura. El promedio para las últimas cuatro emisiones de los plazos de 1, 3, 6 y 12 meses se ubica en 3.81x, 3.28x, 3.70x y 2.02, respectivamente. Esperamos una buena recepción para el Bono M de 5 años (Mar'29) cuyo nivel de valuación al cierre de hoy observa presiones de 26pb durante junio frente a 19pb en promedio para la curva de Bonos M. Este rendimiento, al ajustar por duración modificada también revela un abarramiento relativo a otros plazos y en particular contra instrumentos de más corta duración. En las últimas 4 emisiones, este papel promedia una demanda de 2.05x. El Udibono de 3 años Dic'26 pudiera observar una mejor demanda respecto al plazo nominal ante la expectativa de cierta mejora en el carry de la UDI para el siguiente trimestre. Las últimas cuatro subastas de este bono promedian una demanda de 2.24x, mejorando particularmente en las últimas 2 emisiones. Atención el siguiente viernes a la publicación del Programa de Subastas Gubernamentales del 3T24

Subastas de valores gubernamentales (25 de junio de 2024)

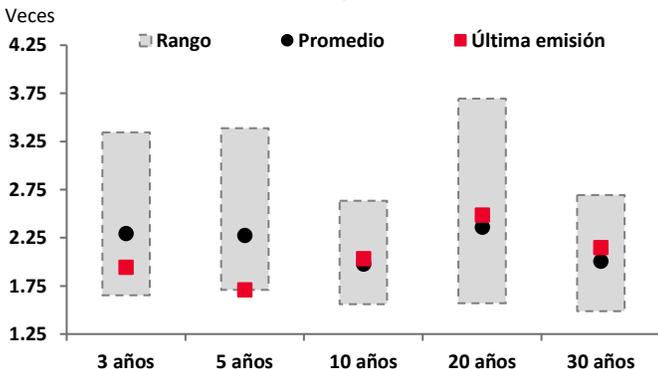
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	25-jul-24	--	10,000	10.95
3m	26-sep-24	--	12,000	11.15
6m	26-dic-24	--	13,000	11.24
12m	26-jun-25	--	15,800	11.40
Bondes F				
2a	21-may-26	--	9,500	0.13
5a	19-abr-29	--	2,500	0.20
10a	23-mar-34	--	850	0.25
Bono M				
5a	01-mar-29	8.50	16,500	9.92
Udibono				
3a	03-dic-26	3.00	UDIS 950	6.88

Fuente: Banxico, Banorte

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

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

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



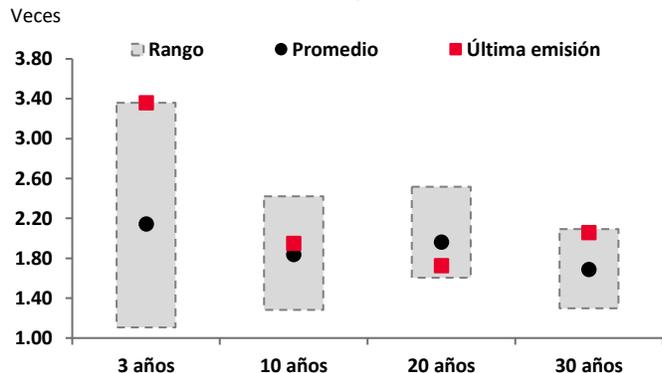
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T24*

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

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

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

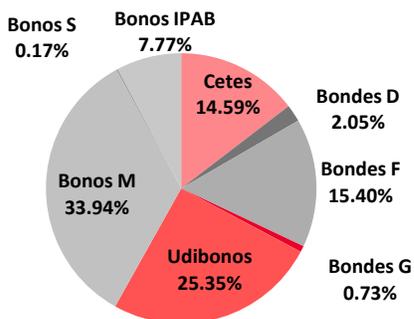
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 11/jun/2024

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	1,970,137	227,094	230,593	364,704	96,583	232,987	30,866	106,588	-	680,721
Bondev D	276,832	3	9,714	148,885	2,838	41,054	520	-	-	73,818
Bondev F	2,078,589	174	114,464	1,149,593	40,736	223,537	16,811	85	-	533,188
Bondev G	98,390	47	790	38,224	6,465	18,143	16,721	-	-	18,000
Udibonos	3,422,727	160,558	1,890,533	144,401	623,425	85,054	-	7,641	-	511,116
Bonos M	4,582,547	1,389,914	1,082,265	150,049	131,630	755,563	147,803	16,652	14,980	893,691
Bonos S	23,000	11,352	6,513	114	594	97	-	-	-	4,330
Total	12,452,221	1,789,143	3,334,872	1,995,969	902,271	1,356,435	212,721	130,966	14,980	2,714,864
Udibonos*	420,618	19,731	232,327	17,745	76,612	10,452	-	939	-	62,811
Bonos IPAB	1,049,412	544	14,940	354,801	7,516	174,881	68,606	13,047	-	415,077

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

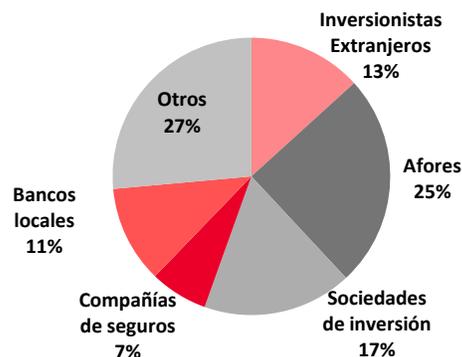
Total emitido de \$13,502 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,502 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

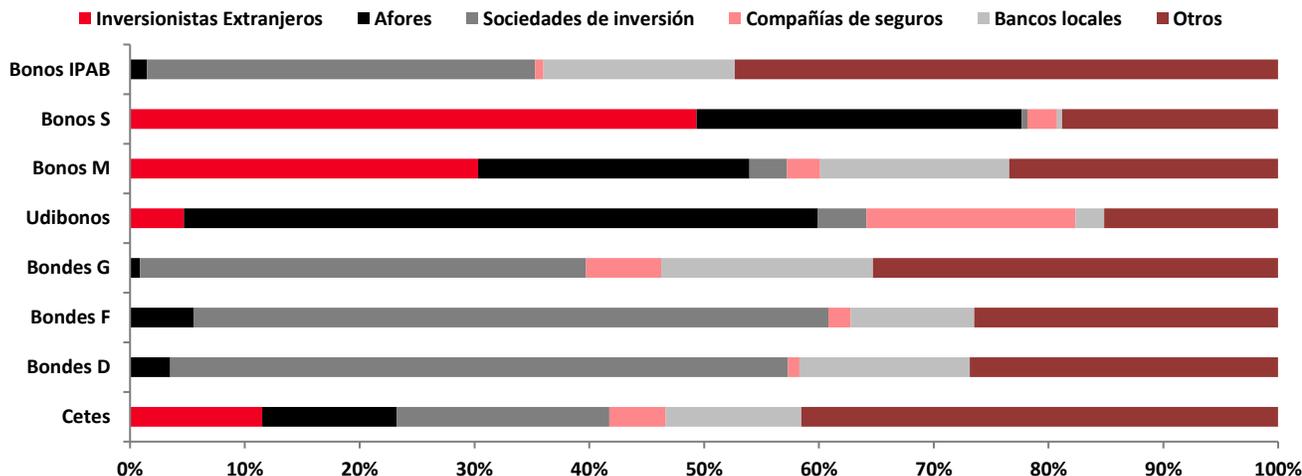


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,502 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



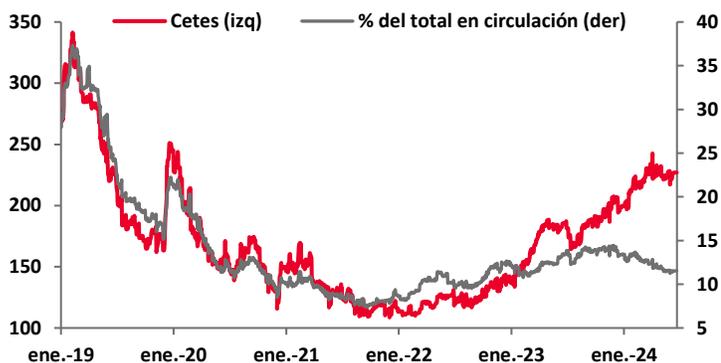
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

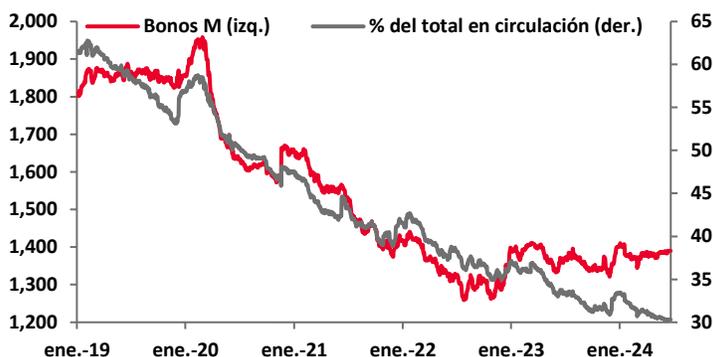
Miles de millones de pesos, %



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 11/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	1.12	13.75	17.96	3.67	8.78	73.40
Bondef F	-17.84	53.90	64.88	-6.94	-5.19	5.49
Udibonos	1.55	6.94	1.43	10.94	5.25	16.53
Bonos M	0.41	-0.82	1.71	7.28	-0.57	33.38

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 06/jun/2024

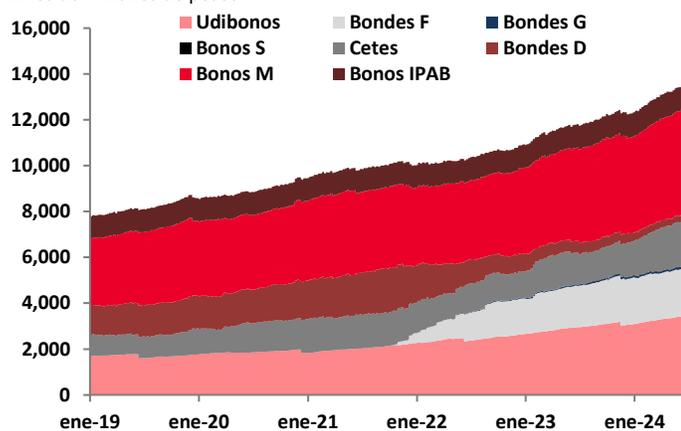
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	272,731	28%	4%	20%	49%
Dic'24	204,671	43%	13%	8%	36%
Mar'25	120,349	30%	12%	21%	37%
Mar'26	413,365	35%	27%	11%	27%
Sep'26	248,655	33%	30%	16%	20%
Mar'27	385,965	25%	17%	9%	49%
Jun'27	342,018	17%	33%	27%	23%
Mar'29	192,634	17%	31%	17%	35%
May'29	279,772	6%	49%	22%	23%
May'31	407,467	5%	45%	34%	17%
May'33	316,744	5%	39%	31%	26%
Nov'34	153,671	5%	45%	33%	17%
Nov'36	78,507	1%	22%	50%	27%
Nov'38	213,150	1%	37%	45%	16%
Nov'42	357,432	2%	37%	45%	16%
Nov'47	262,132	0%	33%	48%	19%
Jul'53	265,259	1%	31%	50%	19%
Total	4,514,520	15%	31%	28%	27%

Fuente: Banxico, Banorte

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

Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

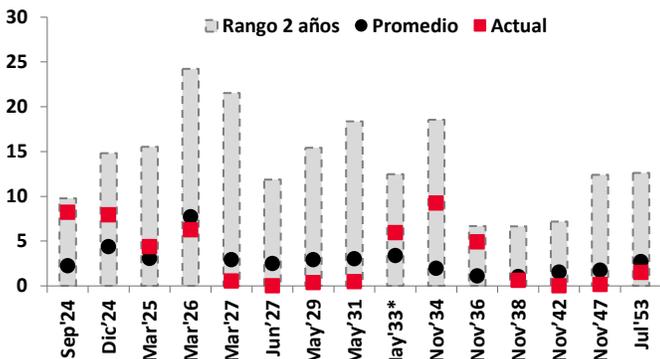


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

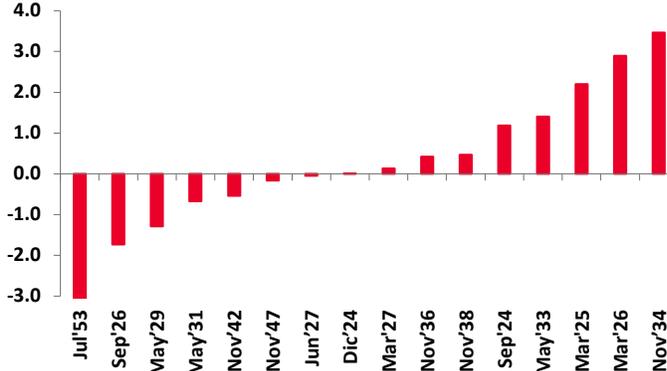
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

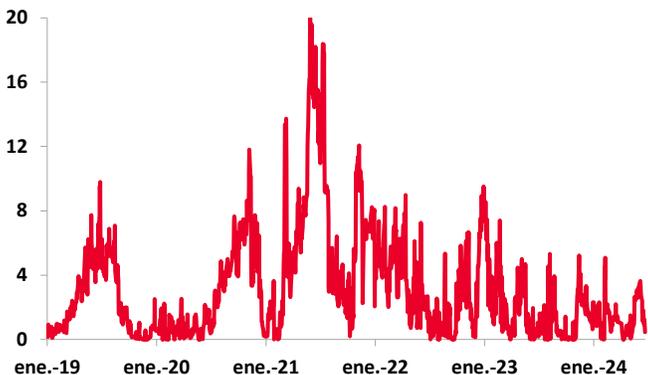
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

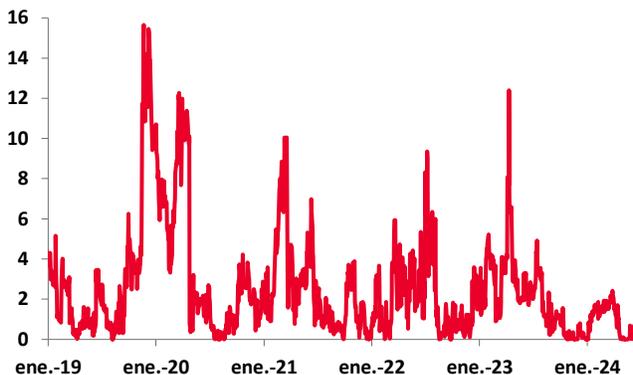
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

Monto en millones de pesos

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 20/jun/2024	13/jun/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	273,171	8,203	7,019	3,167	207	9,781	1,581
Dic'24	206,042	7,927	7,925	7,925	837	10,180	874
Mar'25	127,633	4,391	2,189	577	5,716	7,350	290
Mar'26	405,055	6,254	3,363	3,438	20,290	12,794	911
Sep'26	262,302	8,422	10,154	8,022	184	13,663	1,950
Mar'27	388,199	530	398	232	423	14,905	0
Jun'27	332,975	23	73	187	6,377	5,412	0
Mar'29	194,348	7,798	7,398	8,778	0	15,987	0
May'29	295,652	359	1,648	1,676	4,663	8,204	0
May'31	404,135	453	1,122	2,600	384	5,074	0
May'33	324,526	5,930	4,525	1,100	2,820	12,486	3
Nov'34	174,956	9,250	5,790	15,277	386	18,558	0
Nov'36	79,178	4,898	4,475	4,535	211	6,680	147
Nov'38	215,099	615	151	1,441	1,148	5,124	30
Nov'42	357,900	14	557	312	1,173	3,520	0
Nov'47	261,936	155	321	48	2,488	2,420	0
Jul'53	281,915	1,494	5,442	1,123	618	6,746	0
Total	4,585,019	65,220	57,108	59,314	47,306		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

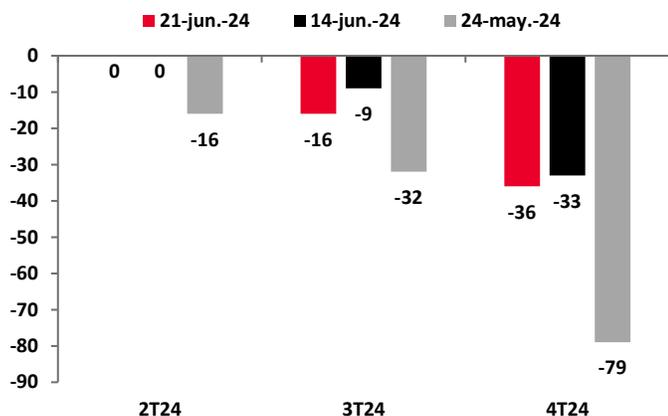
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	46	96	71	70	152	-7
3 meses	20	22	28	26	71	-8
6 meses	4	7	19	17	46	-8
12 meses	13	-2	-30	2	36	-40

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

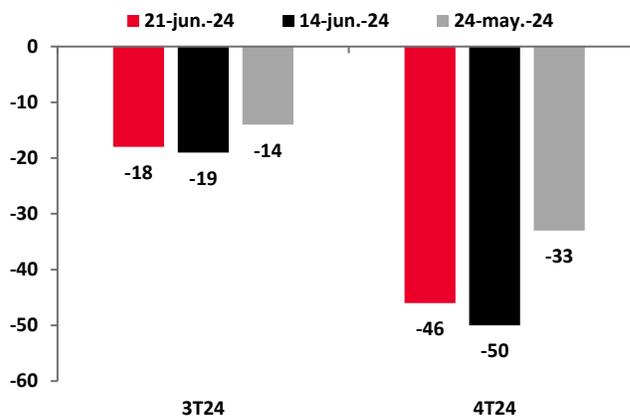
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

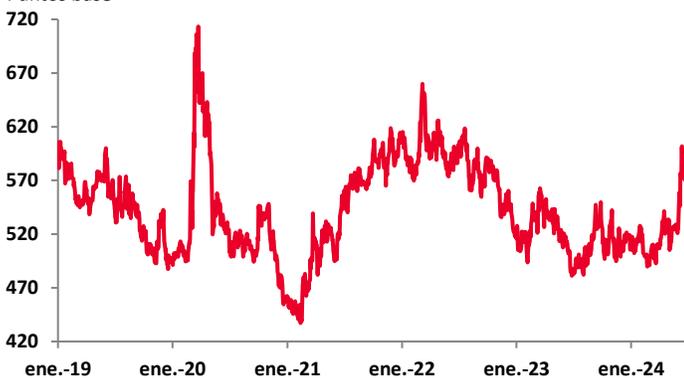
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	613	-13	43	62	627	497	548
5 años	593	-20	56	71	623	489	526
10 años	570	-23	44	65	602	481	515
20 años	561	-17	44	72	590	464	497
30 años	569	-21	46	65	596	477	510

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

Puntos base



Fuente: PiP, Banorte

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

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Valor Relativo

Diferenciales entre instrumentos de renta fija

Puntos base

Instrumento	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
Bonos M							
2/5	-66	-6	9	3	-31	-134	-87
2/10	-90	-10	2	-8	-40	-197	-116
2/30	-77	-6	7	-8	-25	-192	-106
5/10	-24	-4	-7	-11	8	-78	-29
10/30	13	4	5	-1	35	-15	10
Swaps de TIE-28							
3m/2a	-76	-15	23	100	-41	-203	-135
2/5	-78	3	6	36	-72	-142	-103
2/10	-95	1	4	30	-83	-165	-114
2/30	-95	2	3	31	-73	-157	-110
5/10	-17	-2	-2	-6	-1	-26	-11
10/30	0	1	-1	1	23	-6	5
Swaps – Bonos M							
2 años	-42	-7	-18	-36	25	-50	-17
5 años	-54	2	-17	-4	-5	-100	-54
10 años	-47	4	-12	1	-7	-68	-50
20 años	-60	-4	-16	-3	-10	-75	-54
30 años	-60	1	-14	3	-14	-78	-53
Swaps – SOFR							
2 años	588	-19	52	25	624	485	541
5 años	566	-18	58	62	602	432	495
10 años	564	-20	52	66	602	442	498
20 años	569	-22	47	67	609	467	508
30 años	586	-21	47	73	625	487	526

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	3.77	18	21	3	4.37	3.39	3.86
5 años	4.17	-4	5	-8	4.68	3.94	4.35
10 años	4.11	-19	-11	0	4.67	4.04	4.32
20 años	4.53	-6	13	27	5.08	4.21	4.57
30 años	4.67	-13	25	40	5.01	4.22	4.59

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

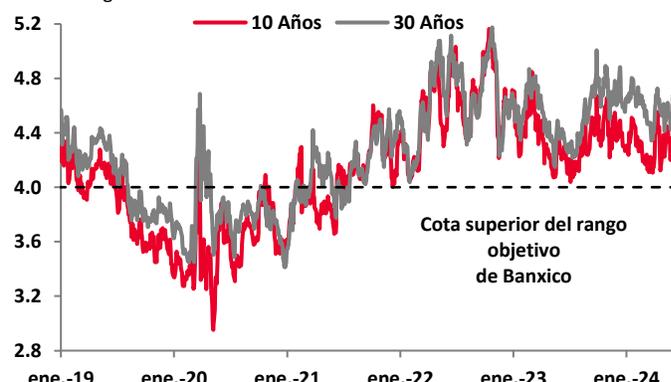
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

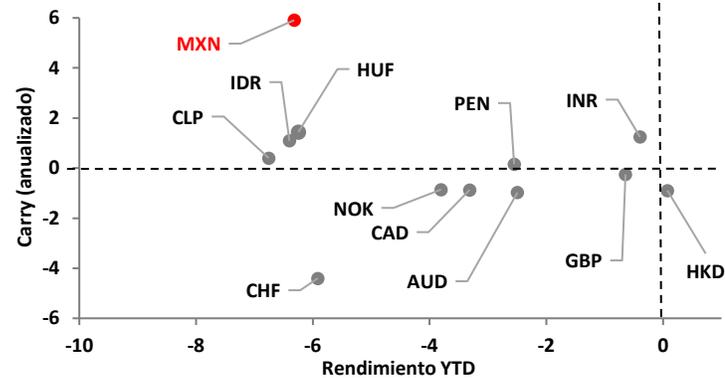
		Cierre al 21/jun/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.43	0.3	-1.0	-5.2	-10.6
Chile	USD/CLP	942.70	-1.1	-0.8	-3.5	-6.8
Colombia	USD/COP	4,145.99	0.6	-0.2	-7.7	-7.0
Perú	USD/PEN	3.80	0.1	-0.4	-1.6	-2.6
Hungría	USD/HUF	370.61	0.1	0.4	-3.5	-6.3
Malasia	USD/MYR	4.71	-0.1	0.2	-0.3	-2.5
México	USD/MXN	18.11	1.4	1.9	-8.0	-6.3
Polonia	USD/PLN	4.05	-0.1	1.2	-2.5	-2.7
Rusia	USD/RUB	89.08	-2.0	0.6	1.2	0.4
Sudáfrica	USD/ZAR	17.97	0.0	2.3	1.7	2.2
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	0.0	0.3	0.0	-3.3
Gran Bretaña	GBP/USD	1.26	-0.1	-0.3	-0.6	-0.7
Japón	USD/JPY	159.80	-0.5	-1.5	-1.9	-11.7
Eurozona	EUR/USD	1.0693	-0.1	-0.1	-1.2	-3.1
Noruega	USD/NOK	10.57	-0.2	1.0	1.3	-3.8
Dinamarca	USD/DKK	6.98	-0.1	-0.1	-1.2	-3.2
Suiza	USD/CHF	0.89	-0.3	-0.4	2.4	-5.9
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	0.0	-0.4	0.4	-3.2
Suecia	USD/SEK	10.51	-0.1	0.1	2.2	-4.1
Australia	AUD/USD	0.66	-0.2	0.4	0.3	-2.5

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

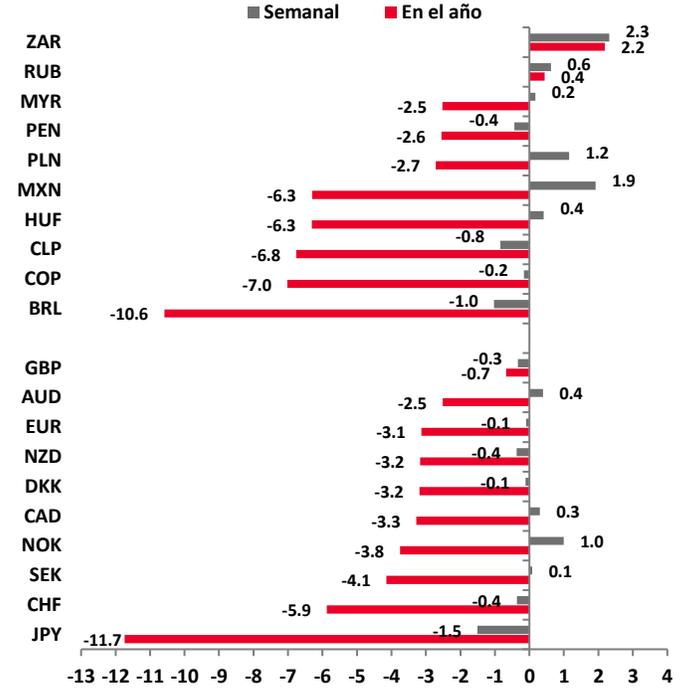
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

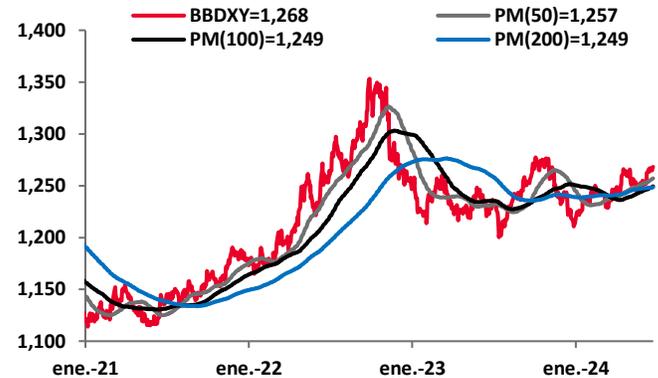
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

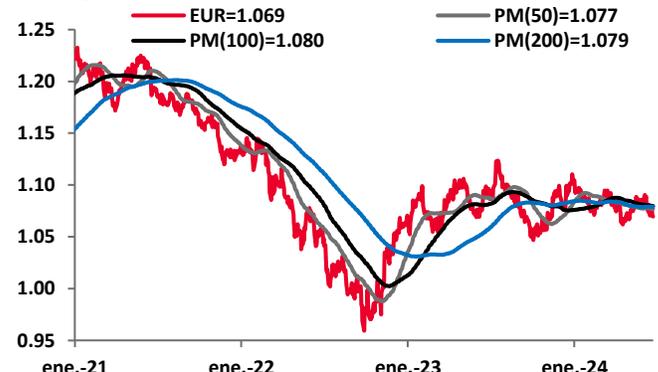
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

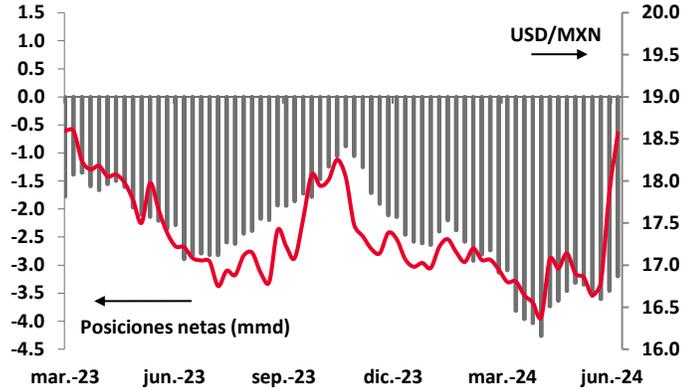
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

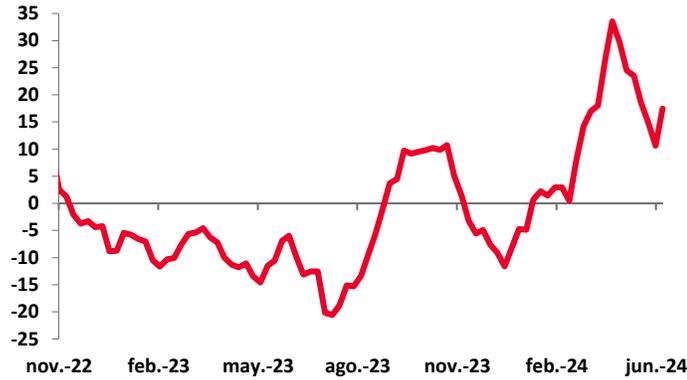
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



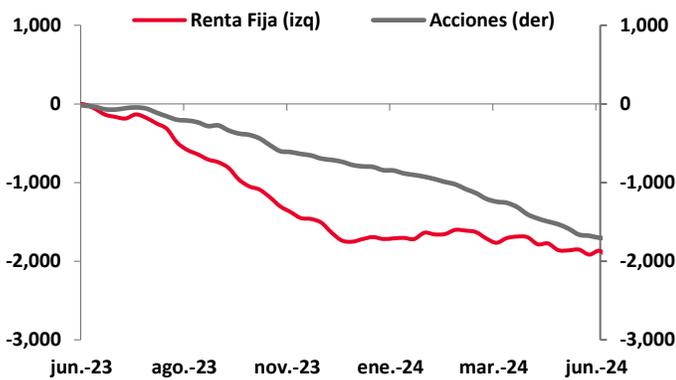
Fuente: CME, Banorte

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



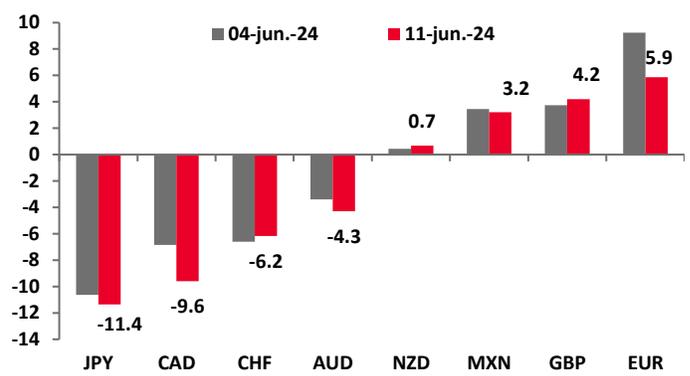
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



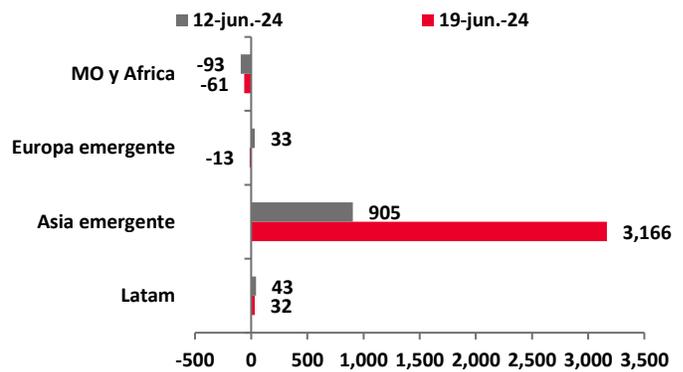
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



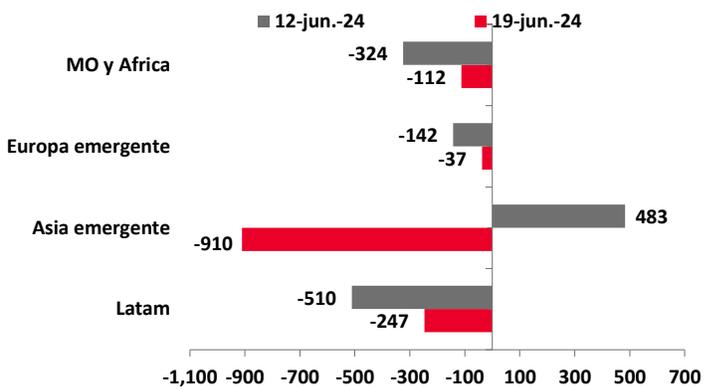
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

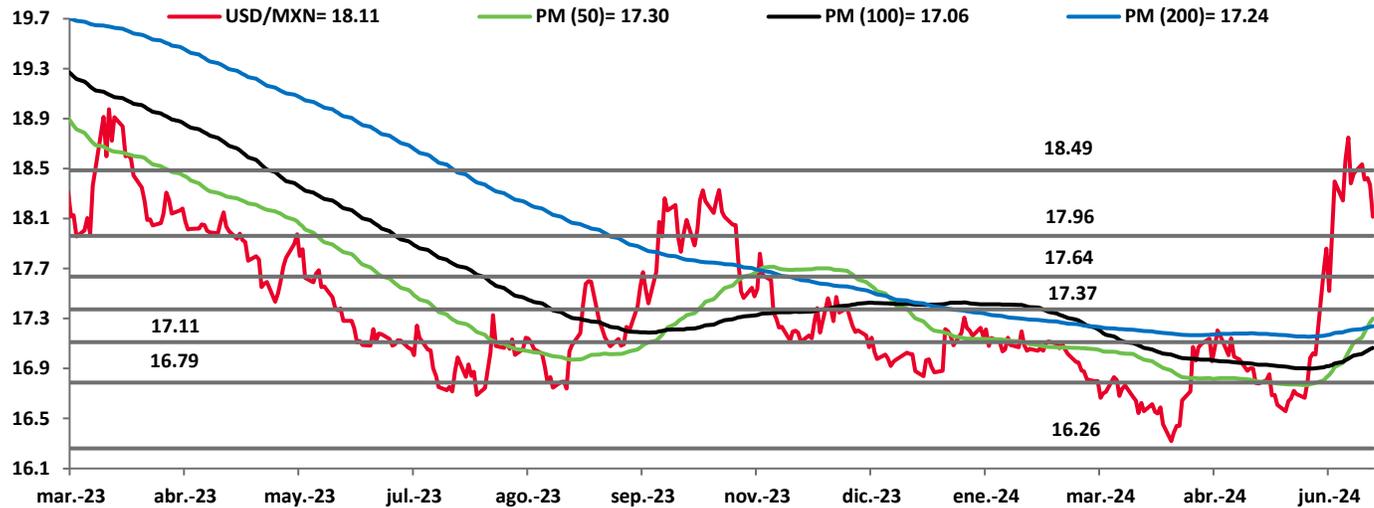


Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

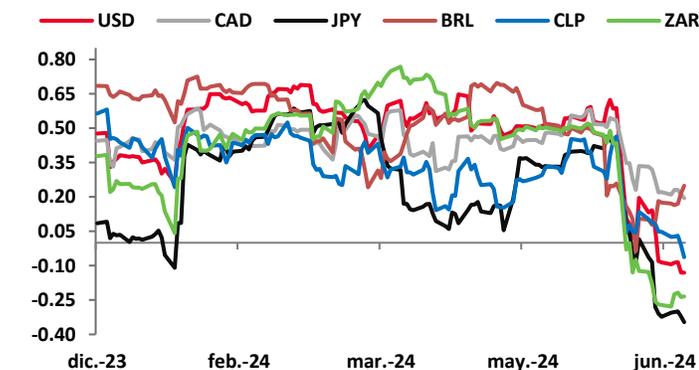
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	-13	-9	-13	69	47
CAD	20	21	20	59	44
JPY	-35	-30	-35	62	25
BRL	25	17	-4	73	51
CLP	-6	2	-6	58	33
ZAR	-23	-28	-28	77	42
VIX	16	19	11	54	36
SPX	26	37	-12	57	33
GSCI	28	28	-21	33	0
Oro	11	21	11	58	36

* 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

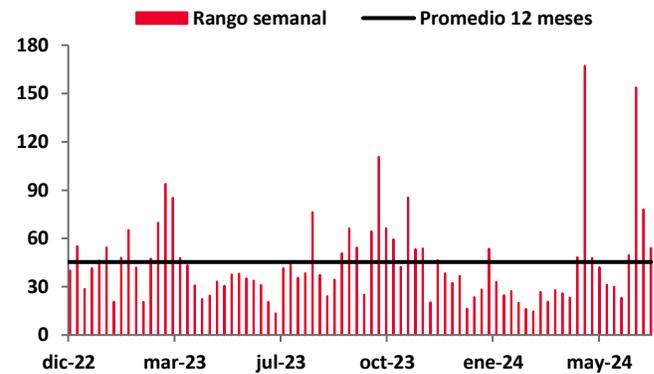


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

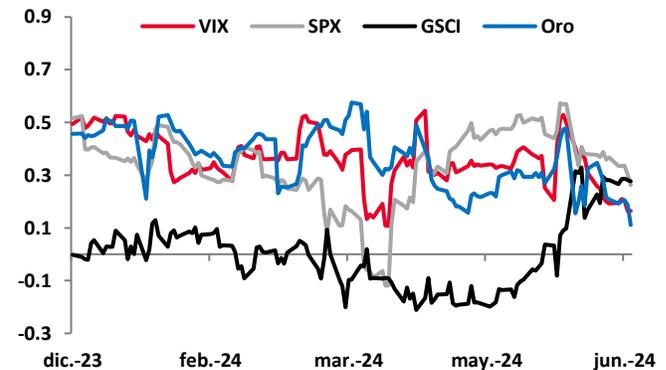
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

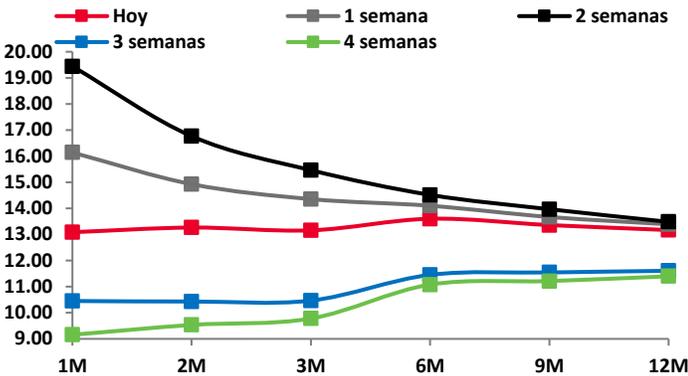


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

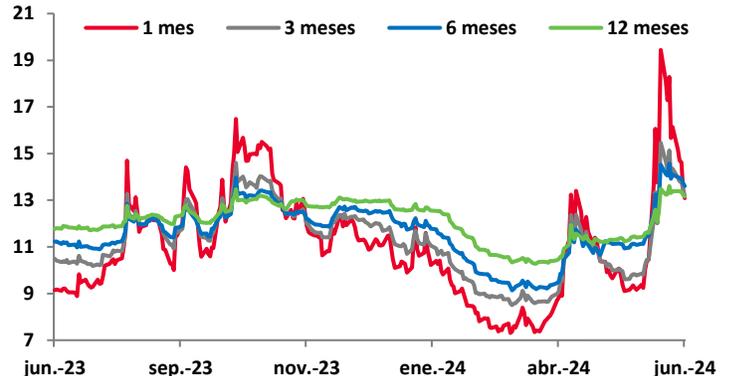
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones
%



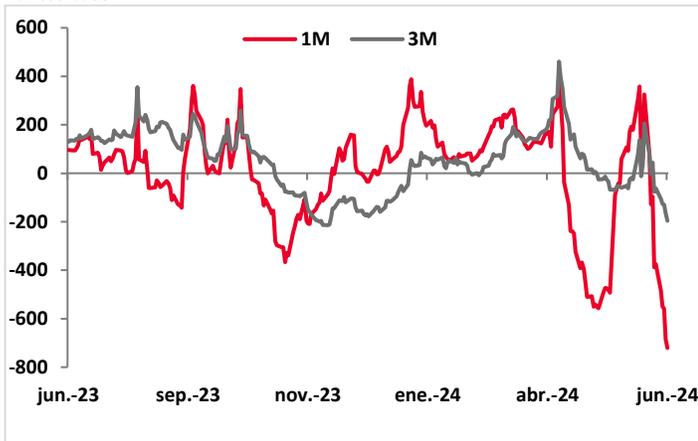
Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita del USD/MXN
%



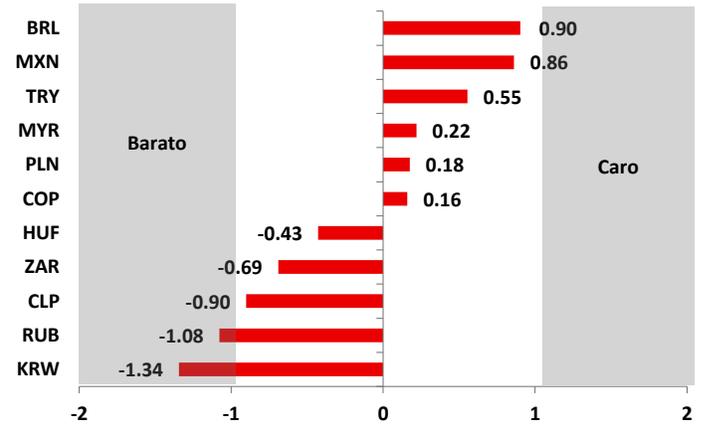
Fuente: Bloomberg, Banorte

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

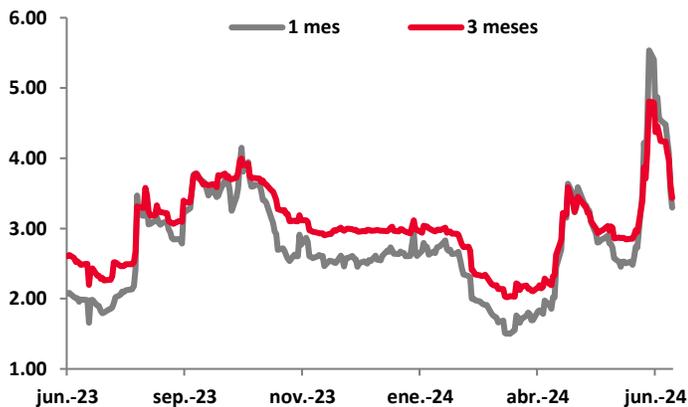
Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

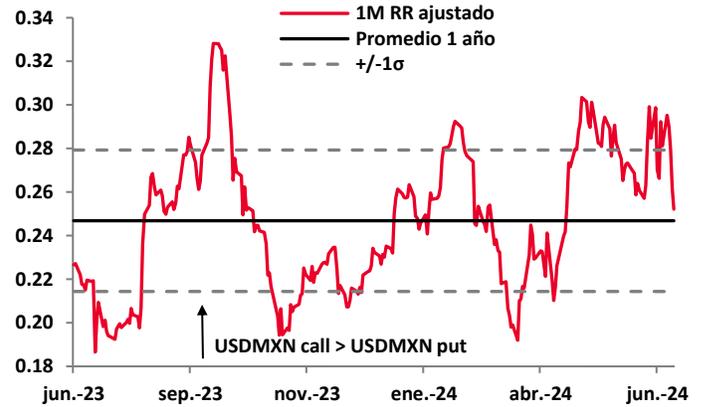
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



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

Calendario Información Económica Global

Semana del 24 al 30 de junio de 2024

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 24	01:00	EUA Waller del Fed da palabras de bienvenida en Italia					
	02:00	ALE Encuesta IFO (clima de negocios)*	jun	índice	--	89.6	89.3
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 jun	% 2s/2s	0.34	0.16	-0.20
	06:00	MEX Subyacente	15 jun	% 2s/2s	0.25	0.18	-0.02
	06:00	MEX Precios al consumidor	15 jun	% a/a	4.92	4.73	4.59
	06:00	MEX Subyacente	15 jun	% a/a	4.26	4.18	4.11
	12:00	EUA Daly del Fed habla sobre la economía					
Mar 25	05:00	BRA Minutas de la reunión del COPOM					
	05:00	EUA Bowman del Fed habla sobre política monetaria en Londres					
	07:00	EUA Índice de precios S&P/CoreLogic	abr	% a/a	--	7.0	7.4
	08:00	EUA Confianza del consumidor*	jun	índice	99.5	100.0	102.0
	09:00	MEX Reservas internacionales	21 jun	mmd	--	--	219.7
	10:00	EUA Cook del Fed habla sobre el panorama económico en Club de Economía de NY					
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 3 años (Dic'26) y Bondes F 2, 5 y 10 años					
	12:10	EUA Bowman del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					
Mié 26	06:00	BRA Precios al consumidor (1ª quincena)	jun	% m/m	--	0.45	0.44
	06:00	BRA Precios al consumidor (1ª quincena)	jun	% a/a	--	4.12	3.70
	08:00	EUA Venta de casas nuevas**	may	millones	--	649	634
Jue 27	02:00	EUR Agregados monetarios (M3)*	may	% a/a	--	1.5	1.3
	03:00	EUR Confianza del consumidor*	jun (F)	índice	--	--	-14.0
	03:00	EUR Confianza en la economía*	jun	índice	--	96.0	96.0
	05:00	TUR Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	27 jun	%	--	50.0	50.00
	05:00	BRA Reporte trimestral de inflación					
	06:00	MEX Tasa de desempleo	may	%	2.72	2.68	2.61
	06:00	MEX Balanza comercial	may	mdd	-1,981.3	-2,079.0	-3,746.2
	06:30	EUA Producto interno bruto**	1T24	% t/t	1.4	1.4	1.3
	06:30	EUA Consumo personal**	1T24	% t/t	--	2.0	2.0
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	22 jun	miles	230	235	238
	06:30	EUA Ordenes de bienes duraderos*	may (P)	% m/m	--	0.0	0.6
	06:30	EUA Ex transporte*	may (P)	% m/m	--	0.2	0.4
	06:30	EUA Balanza comercial*	may	mmd	--	-96.0	-98.0
		13:00	MEX Decisión de política monetaria (Banxico)	27 jun	%	11.00	11.00
	19:00	EUA Primer debate presidencial					
Vie 28	00:00	GBR Producto interno bruto	1T24 (F)	% a/a	--	0.2	0.2
	00:00	GBR Producto interno bruto*	1T24 (F)	% t/t	--	0.6	0.6
	04:00	EUA Barkin del Fed da presentación en París, Francia					
	06:00	BRA Tasa de desempleo	may	%	--	7.3	7.5
	06:30	EUA Ingreso personal*	may	% m/m	--	0.4	0.3
	06:30	EUA Gasto de consumo*	may	% m/m	--	0.3	0.2
	06:30	EUA Gasto de consumo real*	may	% m/m	--	0.2	-0.1
	06:30	EUA Deflactor del PCE*	may	% m/m	0.1	0.0	0.3
	06:30	EUA Subyacente*	may	% m/m	0.1	0.1	0.2
	06:30	EUA Deflactor del PCE	may	% a/a	2.6	2.6	2.7
	06:30	EUA Subyacente	may	% a/a	2.6	2.6	2.8
	08:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	jun (F)	índice	65.6	66.0	65.6
	09:00	MEX Crédito bancario	may	% a/a	5.7	--	5.6
		10:00	EUA Bowman del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas				
	12:00	COL Decisión de política monetaria (BanRep)	28 jun	%	--	11.25	11.75
	14:30	MEX Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	may	mmp	--	--	-425.3
Sáb 29	19:30	CHI PMI manufacturero*	jun	índice	--	49.6	49.5
	19:30	CHI PMI no manufacturero*	jun	índice	--	--	51.1
	19:30	CHI PMI compuesto*	jun	índice	--	--	51.0
Dom 30	07:00	EUA Williams del Fed habla en el Banco de Pagos Internacionales en Basilea, Suiza					
	19:45	CHI PMI manufacturero (Caixin)*	jun	índice	--	--	51.7

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

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, 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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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