

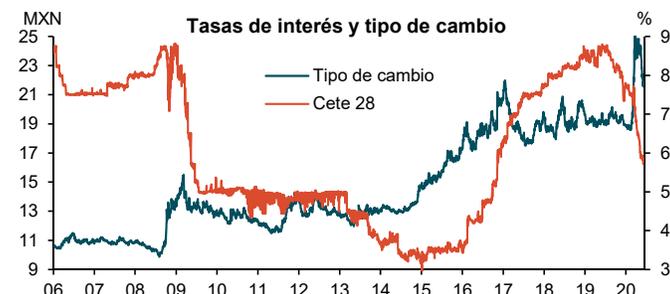
## México

### Subasta primaria

La subasta de cetes número 23 del año mostró baja generalizada. Se subastaron cetes de 28, 91 y 182 días. La relación demanda oferta fue muy elevada para los cetes de 28 y 91 días en 3.22 y 3.19 veces respectivamente. Estos resultados son congruentes con una mayor expectativa de recortes en la tasa de fondeo por parte del Banco de México el próximo 25 de junio.

### Tasas de interés de la Subasta 23 - 2020

|              | Anterior | Última | Variación pp. |
|--------------|----------|--------|---------------|
| Cete 28d     | 5.38     | 5.27   | -0.11         |
| Cete 91d     | 5.28     | 5.22   | -0.06         |
| Cete 182d    | 5.14     | 5.12   | -0.02         |
| Bono 20 años | 8.00     | 6.90   | -1.10         |
| Bondes D 5a  | 0.25     | 0.24   | -0.01         |
| BPAG28 3a    | 0.23     | 0.23   | 0.00          |
| BPAG91 5a    | 0.22     | 0.22   | 0.00          |
| BPA 7 años   | 0.34     | 0.33   | -0.01         |



### Mercado Secundario

La discusión al interior de la Junta de Gobierno del Banco de México se centra en la magnitud de los próximos recortes en la tasa de fondeo y el nivel donde se deberán detener. Al menos dos miembros, Gerardo Esquivel y Jonathan Heath, han comentado en diversas entrevistas que la tasa de fondeo debería continuar descendiendo hacia un nivel cercano al 3 por ciento, aunque de manera prudente.

Sin embargo, con datos al 21 de mayo las salidas de flujos de tenencia extranjera en valores gubernamentales continúan, acumulando cerca de 12 mil millones de dólares. Esto representa un riesgo importante, ya que estos flujos son una de las principales fuentes de financiamiento del gobierno federal. La política monetaria se ha tornado muy compleja en este entorno. ¿Dónde debe detener su ciclo de recortes el Banco de México? Nuestra expectativa es un recorte adicional de 50 pb en la tasa de fondeo el próximo 25 de junio para llevar la tasa a 5 por ciento. Como no se sabe cuándo empezará a recuperarse la economía, es posible que veamos uno o dos recortes adicionales y el BdM detenga su ciclo en un nivel de tasa de fondeo entre 4.5 y 4.75 por ciento.

| Plazo en días | CETES  |        |         | ABs    |        |         |
|---------------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
|               | 27-may | 04-jun | Var pp. | 27-may | 04-jun | Var pp. |
| 1             | 5.48   | 5.51   | 0.03    | 5.73   | 5.58   | -0.15   |
| 28            | 5.36   | 5.22   | -0.14   | 5.59   | 5.43   | -0.16   |
| 91            | 5.31   | 5.17   | -0.14   | 5.41   | 5.35   | -0.06   |
| 182           | 5.14   | 5.07   | -0.07   | 5.17   | 5.15   | -0.02   |
| 364           | 5.05   | 5.05   | 0.00    | 5.12   | 5.08   | -0.04   |

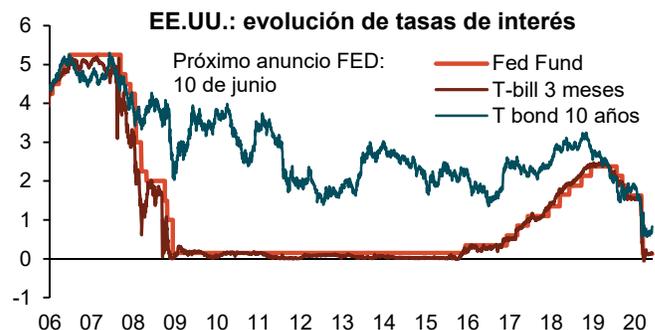
### Matriz de volatilidad y correlación\*

|                | Tipo de cambio | Cete 28 | Fondeo MD |
|----------------|----------------|---------|-----------|
| Tipo de cambio | 16.8           | -       | -         |
| Cete 28        | 48.9           | 0.9     | -         |
| Fondeo MD      | 55.7           | 7.6     | 9.0       |

\*La diagonal principal corresponde a la volatilidad. Datos diarios.

### Estados Unidos

El entorno cambia constantemente y muy rápido. Al cierre de este reporte se reportó la recuperación de 2.5 millones de empleos en la nómina no agrícola, dato que el mercado no anticipaba y que refleja que la recuperación posiblemente ha comenzado. Esto sin lugar a dudas modifica las perspectivas sobre el quehacer en la política monetaria. Si bien, es muy pronto para empezar a considerar alzas en la tasa de fondos federales, muy posiblemente la FED continúe a la espera de ver que tan sostenida es esta temprana recuperación para establecer una guía. Sin embargo, el riesgo de una segunda ola de contagios no debe descartarse.



|          | 3 meses      | 2 años | 5 años            | 10 años | 30 años |
|----------|--------------|--------|-------------------|---------|---------|
| 01-may   | 0.10         | 0.19   | 0.35              | 0.64    | 1.29    |
| 08-may   | 0.11         | 0.16   | 0.33              | 0.68    | 1.39    |
| 15-may   | 0.12         | 0.15   | 0.31              | 0.64    | 1.32    |
| 22-may   | 0.12         | 0.17   | 0.33              | 0.66    | 1.37    |
| 29-may   | 0.15         | 0.17   | 0.34              | 0.69    | 1.45    |
| Fed Fund | 0.0% - 0.25% |        | Tasa de descuento |         | 0.00%   |

### Perspectivas

**Estados Unidos:** los datos de empleo en mayo reflejan que la recuperación posiblemente ya comenzó. Esto cambia la perspectiva ya que se esperaba que la recuperación comenzara entre el tercero y cuarto trimestre del año. La FED estará atenta a los nuevos datos, aunque no esperamos cambios en su postura monetaria el próximo 10 de junio.

**México:** Es incierto donde terminará su ciclo de recortes el Banco de México. Para el próximo anuncio de política monetaria programado para el 25 de junio, esperamos conocer mejor la postura de los miembros a la luz de nueva información en la inflación, actividad económica, empleo y flujos de tenencia extranjera en valores gubernamentales.