BANORTE

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

## Semanal

**16 de febrero 2024**

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Todas las miradas en las minutas del Fed, ECB y Banxico.** La dinámica de los mercados fue dirigida por la sorpresa al alza en los reportes de inflación de EE. UU. esta semana. El *Treasury* de 2 años fue el más sensible al perder hasta 20pb el martes e incluso alcanzó máximos de 2 meses en 4.72% hoy, reflejando una recalibración significativa de las expectativas del mercado respecto al punto de inflexión de la política monetaria del Fed. Aunque el mercado ya había descartado un ajuste en marzo, esta semana redujo drásticamente la probabilidad para mayo a 39% desde 72% la semana pasada. Además, anticipa menores recortes en el año, por -91pb desde -112 el viernes previo y -150pb al cierre de enero. Bajo esta coyuntura, las minutas del Fed a publicarse el próximo miércoles serán clave para obtener más información sobre la trayectoria de las tasas. Sobre todo, al evaluar que aún podría haber espacio para que el mercado valide el reciente desplazamiento de expectativas, que a su vez también ha sido un claro resultado de la narrativa de los comentarios de todos los miembros del Fed. Con ello, el riesgo de presiones adicionales en las tasas sigue latente. En México, un día después de las minutas del Fed, Banxico publicará las suyas, las cuales esperamos aporten a reafirmar nuestra visión de que el primer recorte de tasas será en marzo. Esperamos una reacción positiva en los activos locales y más aún al considerar la forma en la que el descuento para Banxico también se ha ido moderando considerablemente en las últimas semanas. Actualmente, la curva descuenta recortes por -14pb para marzo y -149pb para todo el año, muy por debajo de lo observado a inicios de febrero en -26pb y -192pb, en el mismo orden. Otro tema relevante será la inflación de la primera quincena de febrero (Banorte: 0.27% 2s/2s). Como hemos mencionado anteriormente, el Udibono de 3 años (Dic'26) muestra una mejor valuación relativa. Sin embargo, ahora consideramos que los niveles actuales de 5.82% son atractivos para iniciar largos tácticos. En particular, el *breakeven* de 3 años se ubica en 3.80%, 47pb por debajo del promedio de 12 meses. Su desviación respecto a esta media es la más amplia comparada con todos los otros plazos en la curva real. De acuerdo con nuestros estimados de inflación, las ganancias por acarreo en los 44 días restantes del 1T24 serán de 0.81% (6.70% anualizado). También vale la pena señalar que nuestra trayectoria de inflación es más alta en comparación con lo esperado por el mercado. Por otra parte, nuestra visión de esperar mejores niveles de entrada en la curva de Bonos M, a pesar de los atractivos niveles para portafolios de largo plazo, ha sido acertada ante la alta correlación con los *Treasuries*, lo que ha resultado en mayores pérdidas acumuladas en el año. En tanto, mantenemos nuestra recomendación en el diferencial 2/10 entre derivados de TIIE-28. En el cambiario, el MXN continúa destacando por su resiliencia y una operación lateral, respaldado por el atractivo *carry* y especialmente vis-á-vis otros EMs que han realizado un agresivo ciclo de bajas en tasas (*e.g.* CLP). Asimismo, la dinámica en la volatilidad implícita es notable. Las lecturas de 1, 3 y 6 meses se han comprimido durante febrero a mínimos no vistos desde septiembre de 2021. Anticipamos que el MXN reaccione moderadamente al contenido de las minutas de Banxico, manteniendo una operación similar al periodo de lateralidad reciente. En este sentido, la divisa ha fluctuado entre el psicológico de 17.00 y el promedio móvil de 100 días de 17.40 desde mediados de enero. Sugerimos compras de USD en bajas para operaciones de *trading*, sin espacio para posiciones direccionales debido a su *carry* negativo
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.15% y 9.40% y el MXN entre 16.95 y 17.30 por dólar

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

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

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

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

**Isaías Rodríguez Sobrino**
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

**Índice**

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

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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

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

FOCUS ECONOMICS ANALYST FORECAST AWARDS 2023

Documento destinado al público en general

BANORTE

## Renta Fija

- **Renovadas presiones en bonos soberanos** – La curva de *Treasuries* marcó un *bear flattening* como resultado de mayores pérdidas en el extremo corto (+16pb) vs la parte larga (+6pb). La tasa a 10 años regresó a niveles no vistos desde noviembre muy cerca del PM de 100 días (4.33%), cerrando en 4.28% (+10pb). De igual manera, la curva de Bonos M se aplanó ajustando +15pb en la parte corta y media, mientras que el extremo largo registró pocos cambios (+2pb). En tanto, el Bono M Nov'43 se ubicó en 9.27% (+7pb)
- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Demanda** – En las últimas cuatro semanas, los inversionistas extranjeros aumentaron su tenencia en Cetes en 10.3%, equivalente al 13.6% del total de la emisión. Sin embargo, moderaron su apetito por Bonos M en 1.5% (32.2% del total). En tanto, las Afores incrementaron su exposición a Udibonos 2.7% con una tenencia del 55.6% del total, mientras que las Sociedades de inversión aumentaron su apetito por Bondes F en 1.8%, siendo el principal tenedor con 54.5% del total
- **Indicadores técnicos** – El diferencial 2/30 en Bonos M pasó a -69pb desde -57pb la semana, mientras que esta métrica en *Treasuries* se ubica en -21pb desde -11pb. En tanto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y Treasuries se ubicó en 499pb desde 502pb la semana previa, por debajo del promedio de 12 meses en 517pb

## Tipo de cambio

- **El MXN destaca entre pares de EM por su desempeño notablemente defensivo** – El peso mexicano cerró en 17.06 por dólar (+0.2%), hilando su tercera semana de ganancias. Toda la curva de volatilidad implícita ATM del MXN se ha desplazado alrededor de -1.5 vegas en las últimas cuatro semanas. La vol. de 1 mes colapsó a mínimos no vistos desde septiembre de 2021 en 8.5%, mientras que la de lectura de 1 año cayó a mínimos de 2 años en 11.4%
- **El USD avanzó tras cifras de inflación en EE. UU. por arriba de lo esperado** – Ambos índices DXY y BBDXY subieron 0.2%, con el último hilando una racha favorable de siete semanas. El desempeño de las divisas del G10 fue mayormente negativo con CHF (-0.7%) y JPY (-0.6%) como las más débiles. En EM, el sesgo fue mixto acotado por PEN (+1.2%) y RUB (-1.3%), con el primero impulsado por la intervención del banco central
- **Posición técnica en MXN** – Al 13 de febrero, la posición en el IMM del MXN registró un mayor neto largo de US$ 2,921 millones desde US$ 2,585 la semana pasada, alcanzando un máximo no visto desde marzo de 2020. En las últimas tres semanas, los especuladores incrementaron su posición a favor del peso mexicano en 33% ante el desempeño notablemente defensivo comparado con sus pares emergentes
- **Posición técnica en USD** – La posición neta larga en el IMM del USD repuntó a US$ 2,237 millones desde US$ 697 millones la semana pasada. Es probable que las apuestas de un mayor fortalecimiento del USD continúen aumentando si las cifras económicas siguen mostrando un retraso de la tendencia de la inflación hacia el objetivo, dificultando el panorama de recortes del Fed
- **Flujos –** Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US$ 940 millones desde US$ 475 millones la semana previa. Los flujos de bonos se tornaron negativos a US$ 312 millones desde entradas de US$ 908 millones. Este movimiento contrarrestó el decremento en las ventas en acciones de 55% a US$ 628 millones. En México se registró un flujo negativo de US$ 51 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US$ 21 millones y de US$ 30 millones, respectivamente
- **Indicadores técnicos** – El MXN redujo su rango de operación semanal a 20 centavos desde 27 centavos la semana previa, cotizando entre 17.03 y 17.23. Los siguientes niveles técnicos de corto plazo son: 17.00, 16.90 y 16.83 (resistencias) y 17.25, 17.30 y 17.37 (soportes)

# Renta fija – Dinámica de mercado

**Desempeño de instrumentos de renta fija**

| Instrumento | Rendimiento (%) | Δ semanal (pb) | Δ últimas 4 semanas (pb) | Δ en el año (pb) | Max 12m (%) | Min 12m (%) | Promedio 12m (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **TIIE de Fondeo** | | | | | | | |
| **1 día** | 11.23 | -1 | -1 | -22 | 11.45 | 10.92 | 11.23 |
| **28 días[1]** | 11.30 | 0 | -2 | -1 | 11.34 | 10.67 | 11.25 |
| **91 días[1]** | 11.41 | 0 | -2 | -1 | 11.45 | 10.77 | 11.37 |
| **182 días[1]** | 11.58 | 0 | -2 | -1 | 11.62 | 10.92 | 11.53 |
| **Cetes** | | | | | | | |
| **28 días** | 11.10 | -12 | -14 | -14 | 11.49 | 10.45 | 11.14 |
| **91 días** | 11.34 | 9 | 2 | 10 | 11.61 | 10.75 | 11.35 |
| **182 días** | 11.35 | 8 | 15 | 2 | 12.06 | 10.90 | 11.49 |
| **364 días** | 11.01 | -7 | -9 | -13 | 12.13 | 10.88 | 11.47 |
| **728 días** | 10.94 | **14** | **15** | **3** | 12.14 | 10.50 | 11.15 |
| **Bonos M** | | | | | | | |
| **Sep´24** | 11.19 | 15 | 4 | 22 | 11.57 | 10.03 | 10.99 |
| **Dic'24** | 11.03 | 17 | 17 | 37 | 11.31 | 9.57 | 10.66 |
| **Mar'25** | 10.20 | 20 | 27 | 31 | 11.24 | 9.56 | 10.34 |
| **Mar'26** | 10.10 | 15 | 32 | 34 | 10.92 | 8.85 | 9.85 |
| **Sep'26** | 9.84 | 10 | 13 | 34 | 10.78 | 9.22 | 9.90 |
| **Mar'27** | 9.57 | 16 | 10 | 19 | 10.53 | 8.58 | 9.50 |
| **Jun'27** | 9.58 | 16 | 15 | 32 | 10.49 | 8.49 | 9.43 |
| **Mar'29** | 9.36 | 16 | 13 | 30 | 10.32 | 9.07 | 9.64 |
| **May'29** | 9.29 | 16 | 13 | 35 | 10.24 | 8.43 | 9.14 |
| **May'31** | 9.29 | 14 | 6 | 35 | 10.26 | 8.45 | 9.13 |
| **May'33** | 9.29 | 11 | 1 | 35 | 10.24 | 8.52 | 9.13 |
| **Nov'34** | 9.27 | 7 | -4 | 32 | 10.21 | 8.49 | 9.11 |
| **Nov'36** | 9.26 | 5 | -2 | 34 | 10.20 | 8.53 | 9.11 |
| **Nov'38** | 9.32 | -1 | -2 | 28 | 10.25 | 8.66 | 9.23 |
| **Nov'42** | 9.40 | 2 | 3 | 32 | 10.25 | 8.71 | 9.26 |
| **Nov'47** | 9.38 | 2 | 4 | 31 | 10.17 | 8.69 | 9.22 |
| **Jul'53** | 9.41 | 3 | 5 | 34 | 10.17 | 8.66 | 9.23 |
| ***Swaps* de TIIE-28** | | | | | | | |
| **3 meses (3x1)** | 11.45 | 1 | -1 | -1 | 11.62 | 11.39 | 11.51 |
| **6 meses (6x1)** | 11.30 | 3 | 1 | 2 | 11.78 | 11.23 | 11.47 |
| **9 meses (9x1)** | 11.13 | 5 | 3 | 4 | 11.92 | 11.02 | 11.37 |
| **1 año (13x1)** | 10.85 | 9 | 8 | 7 | 11.91 | 10.65 | 11.12 |
| **2 años (26x1)** | 9.87 | 15 | 10 | 17 | 10.90 | 9.49 | 10.05 |
| **3 años (39x1)** | 9.29 | 14 | 7 | 21 | 10.31 | 8.72 | 9.38 |
| **4 años (52x1)** | 8.98 | 13 | 5 | 25 | 10.02 | 8.30 | 9.02 |
| **5 años (65x1)** | 8.83 | 11 | 5 | 26 | 9.87 | 8.10 | 8.83 |
| **7 años (91x1)** | 8.74 | 10 | 2 | 29 | 9.78 | 7.98 | 8.71 |
| **10 años (130x1)** | 8.76 | 8 | 3 | 31 | 9.78 | 7.97 | 8.70 |
| **20 años (260x1)** | 8.82 | 7 | 4 | 32 | 9.85 | 8.05 | 8.78 |
| **30 años (390x1)** | 8.78 | 6 | 4 | 33 | 9.84 | 8.07 | 8.78 |
| **Udibonos** | | | | | | | |
| **Dic'25** | 6.32 | 18 | 18 | 34 | 6.45 | 4.46 | 5.67 |
| **Dic'26** | 5.82 | 15 | 8 | 20 | 6.42 | 4.36 | 5.44 |
| **Nov'28** | 4.70 | 7 | 11 | 22 | 5.62 | 4.02 | 4.69 |
| **Nov'31** | 4.76 | 4 | 19 | 29 | 5.39 | 3.94 | 4.58 |
| **Nov'35** | 4.56 | 9 | 19 | 18 | 5.06 | 3.96 | 4.45 |
| **Nov'40** | 4.60 | 9 | 23 | 28 | 5.04 | 3.96 | 4.48 |
| **Nov'43** | 4.61 | 9 | 23 | 28 | 5.06 | 4.30 | 4.60 |
| **Nov'46** | 4.52 | 5 | 21 | 36 | 5.04 | 3.91 | 4.46 |
| **Nov'50** | 4.56 | 4 | 21 | 34 | 5.03 | 3.97 | 4.48 |

Fuente: Bloomberg, PiP, Banxico, Banorte

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

# Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

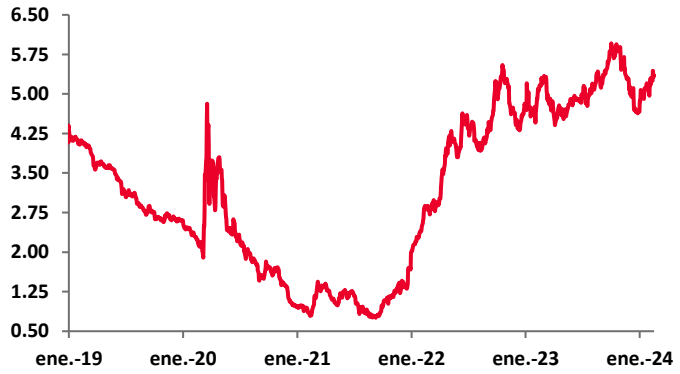
**Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos**

| | UMS | | | | UST | | | Diferenciales | | | CDS |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Periodo | Fecha de Vencimiento | Rendimiento 16/feb/2024 | Cambio semanal (pb) | Cambio anual (pb) | Rendimiento 16/feb/2024 | Cambio semanal (pb) | Cambio anual (pb) | Actual (pb) | Cambio semanal (pb) | Promedio 12m (pb) | Pb |
| 2 años | Ene'26 | 5.05 | +16 | +58 | 4.66 | +18 | +23 | 39 | -2 | 21 | 27 |
| 3 años | Mar'27 | 5.03 | +16 | +24 | 4.44 | +17 | +21 | 60 | -1 | 32 | 46 |
| 5 años | May'29 | 5.35 | +9 | +57 | 4.29 | +15 | +28 | 107 | -6 | 100 | 89 |
| 7 años | Abr'30 | 5.47 | +8 | +13 | 4.31 | +14 | +34 | 116 | -6 | 128 | 127 |
| 10 años | May'33 | 5.74 | +3 | +18 | 4.29 | +11 | +41 | 145 | -8 | 166 | 160 |
| 20 años | Mar'44 | 6.34 | +6 | -3 | 4.57 | +9 | +43 | 177 | -3 | 193 | -- |
| 30 años | May'54 | 6.57 | +5 | +18 | 4.44 | +7 | +48 | 213 | -2 | 229 | -- |

Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años

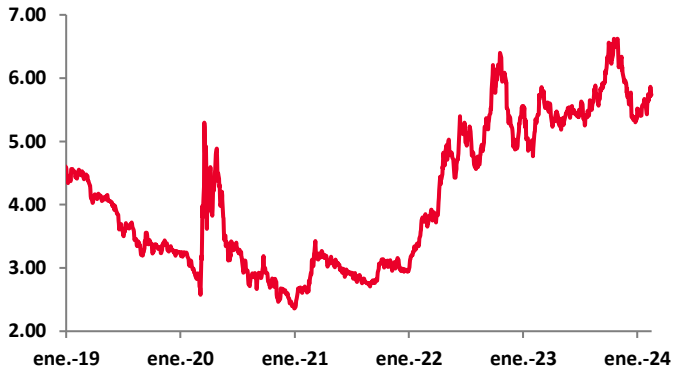
%




Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años

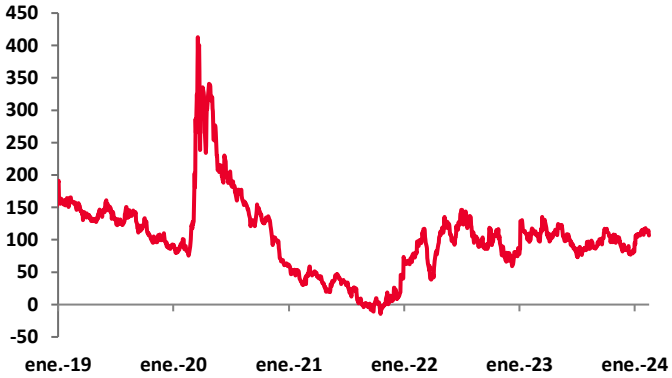
%




Fuente: Bloomberg, Banorte

**Diferencial UMS - UST de 5 años**

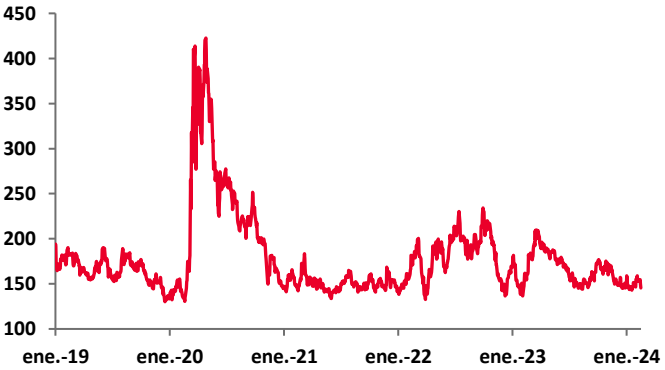
Puntos base




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, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2 y 5 años
- **Sólida demanda por Cetes y mayor atractivo en tasas reales de corto plazo.** Los rendimientos de los Cetes siguen siendo atractivos ya que aún no incorporan las expectativas para recortes de Banco de México. Mantenemos nuestra expectativa de que el primer recorte de 25pb será en marzo, con la tasa de referencia finalizando el año en 9.25% (-200pb). Además, las tasas rales de los Cetes se ubican muy cerca de máximos históricos con los plazos de 1, 3, 6 y 12 meses en 7.06%, 7.14%, 7.28% y 7.43%, en el mismo orden. Bajo esta coyuntura, esperamos que el apetito se mantenga robusto. Los Bonos M han acumulado pérdidas de 31pb en el año, siguiendo la dinámica de los *Treasuries* al asimilar presiones en cifras de inflación en EE. UU. A pesar de que los niveles de los Bonos M son atractivos para portafolios de largo plazo, la incertidumbre respecto al inicio de la flexibilización monetaria en EE. UU. y su alta correlación con los *Treasuries* dificulta iniciar alguna posición direccional. Con ello, esperamos una demanda moderada para la referencia de mayor plazo en la curva nominal de alrededor de 2.0x. En tasas reales, esperamos una buena demanda por el Udibono de 3 años entre 2.5x y 2.7x conforme muestra una mejor valuación relativa. En particular, el *breakeven* de este plazo se ubica en 3.80%, es decir, 47pb por debajo del promedio de 12 meses. Con ello, vemos oportunidad para iniciar largos tácticos al considerar el atractivo *carry* en UDIS en el restante del 1T24 y que nuestra trayectoria de inflación es más alta en comparación con lo esperado por el mercado

**Subastas de valores gubernamentales (20 de febrero de 2024)**

| Instrumento | Fecha de Vencimiento | Tasa cupón % | Monto a subastar[1] | Tasa previa[2] |
|---|---|---|---|---|
| **Cetes** | | | | |
| 1m | 21-Mar-24 | -- | 10,000 | 11.05 |
| 3m | 23-May-24 | -- | 15,000 | 11.34 |
| 6m | 22-Ago-24 | -- | 11,100 | 11.35 |
| 12m | 06-Feb-25 | -- | 18,500 | 11.24 |
| **Bondes F** | | | | |
| 2a | 15-Ene-26 | -- | 8,000 | 0.17 |
| 5a | 27-Ene-28 | -- | 2,200 | 0.21 |
| **Bono M** | | | | |
| 30a | 31-Jul-53 | 8.00 | 12,500 | 9.18 |
| **Udibono** | | | | |
| 3a | 03-Dic-26 | 3.00 | UDIS 950 | 5.76 |

Fuente: Banxico, Banorte

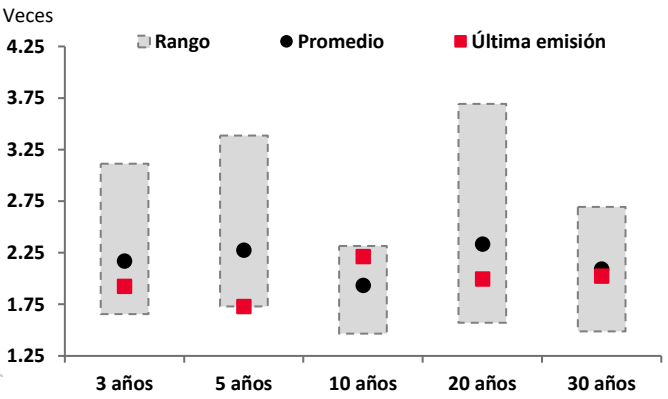
1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta
2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en Bondes F

**Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T24***

| Fecha | Cetes | Bonos M | Udibonos | Bondes F |
|---|---|---|---|---|
| 02-ene | 1, 3, 6 y 24M | 3 años (Sep'26) | 20 años (Nov'43) | 1, 3 y 7 años |
| 09-ene | 1, 3, 6 y 12M | 30 años (Jul'53) | 10 años (Nov'31) | 2, 5 y 10 años |
| 16-ene | 1, 3, 6 y 24M | 5 años (Mar'29) | 30 años (Nov'50) | 1 y 3 años |
| 23-ene | 1, 3, 6 y 12M | 10 años (Nov'34) | 3 años (Dic'26) | 2 y 5 años |
| 30-ene | 1, 3, 6 y 24M | 3 años (Sep'26) | 20 años (Nov'43) | 1, 3 y 7 años |
| 06-feb | 1, 3, 6 y 12M | 20 años (Nov'42) | 10 años (Nov'31) | 2, 5 y 10 años |
| 13-feb | 1, 3, 6 y 24M | 5 años (Mar'29) | 30 años (Nov'50) | 1 y 3 años |
| 20-feb | 1, 3, 6 y 12M | 30 años (Jul'53) | 3 años (Dic'26) | 2 y 5 años |
| 27-feb | 1, 3, 6 y 24M | 3 años (Sep'26) | 20 años (Nov'43) | 1, 3 y 7 años |
| 05-mar | 1, 3, 6 y 12M | 10 años (Nov'34) | 10 años (Nov'31) | 2, 5 y 10 años |
| 12-mar | 1, 3, 6 y 24M | 5 años (Mar'29) | 30 años (Nov'50) | 1 y 3 años |
| 19-mar | 1, 3, 6 y 12M | 20 años (Nov'42) | 3 años (Dic'26) | 2 y 5 años |
| 25-mar | 1, 3, 6 y 24M | 3 años (Sep'26) | 20 años (Nov'43) | 1, 3 y 7 años |

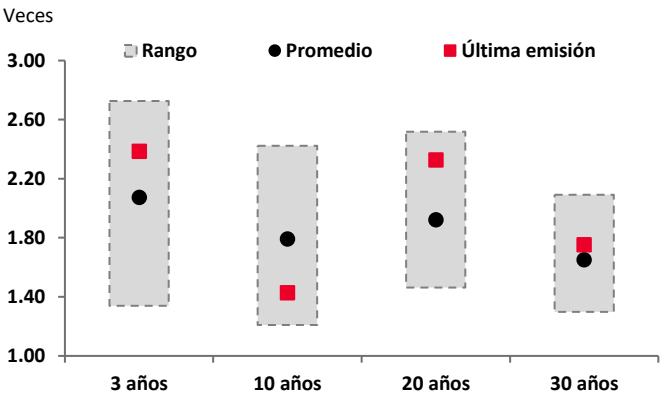
Fuente: SHCP *En caso de que se lleve a cabo la colocación de un instrumento mediante el método de subasta sindicada, el instrumento sindicado sustituirá al título que se venía colocando en las subastas primarias

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




Fuente: Bloomberg, Banorte

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




Fuente: Bloomberg, Banorte

# Renta Fija–Demanda

**Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación**

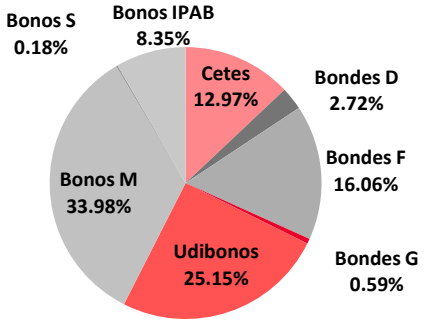
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 06/feb/2024

| 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** | 1,637,368 | 223,401 | 239,063 | 216,773 | 78,616 | 168,610 | 48,806 | 54,535 | - | 607,565 |
| **Bondes D** | 342,894 | 18,288 | 11,548 | 132,014 | 2,411 | 60,799 | 22,421 | 752 | - | 94,661 |
| **Bondes F** | 2,028,514 | 102 | 93,551 | 1,105,022 | 36,750 | 224,868 | 55,271 | 228 | - | 512,723 |
| **Bondes G** | 75,000 | - | 840 | 38,968 | 5,760 | 11,960 | 5,138 | - | - | 12,334 |
| **Udibonos** | 3,175,617 | 146,660 | 1,766,156 | 135,422 | 604,239 | 40,154 | 17,735 | 2,689 | - | 462,563 |
| **Bonos M** | 4,290,480 | 1,382,565 | 1,046,254 | 107,266 | 121,487 | 621,019 | 207,735 | 29,356 | 14,980 | 759,817 |
| **Bonos S** | 23,000 | 9,982 | 6,850 | 104 | 556 | 1,274 | - | - | - | 4,234 |
| **Total** | **11,572,874** | **1,780,997** | **3,164,262** | **1,735,568** | **849,820** | **1,128,684** | **357,106** | **87,560** | **14,980** | **2,453,897** |
| **Udibonos*** | 393,250 | 18,161 | 218,711 | 16,770 | 74,826 | 4,972 | 2,196 | 333 | - | 57,281 |
| **Bonos IPAB** | **1,054,378** | **251** | **14,558** | **327,709** | **4,288** | **160,764** | **114,353** | **41,002** | **-** | **391,452** |

Fuente: Banxico, Banorte

**Valores gubernamentales por tipo de instrumento**

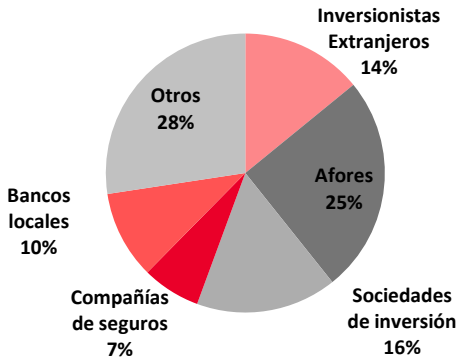
Total emitido de $12,627 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total




Fuente: Banxico, Banorte

**Valores gubernamentales por tipo de inversionista**

Total emitido de $12,627 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

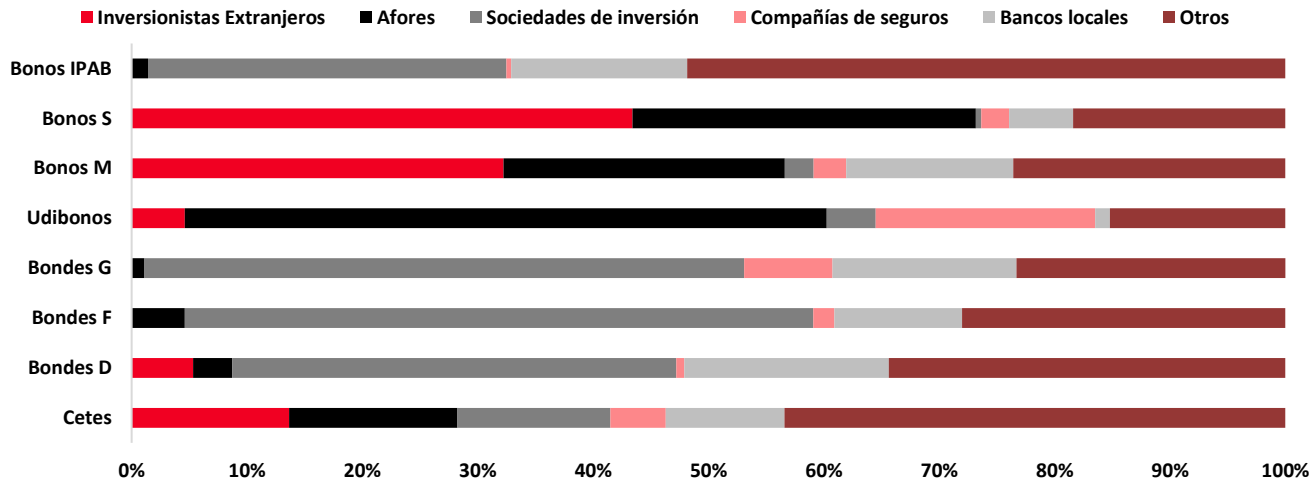



Fuente: Banxico, Banorte

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

**Valores gubernamentales por tipo de inversionista**

Total emitido de $12,627 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total




Fuente: Banxico, Banorte

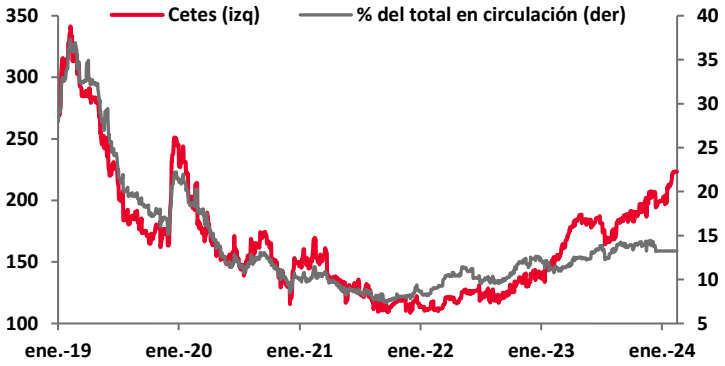
Nota: "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales



BANORTE

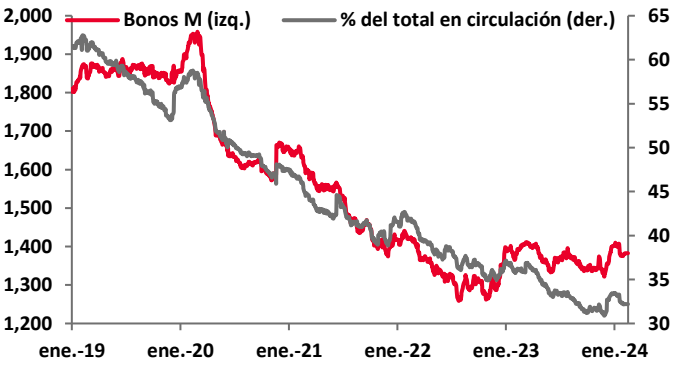
# Renta Fija–Demanda (cont.)

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




Fuente: Banxico, Banorte

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



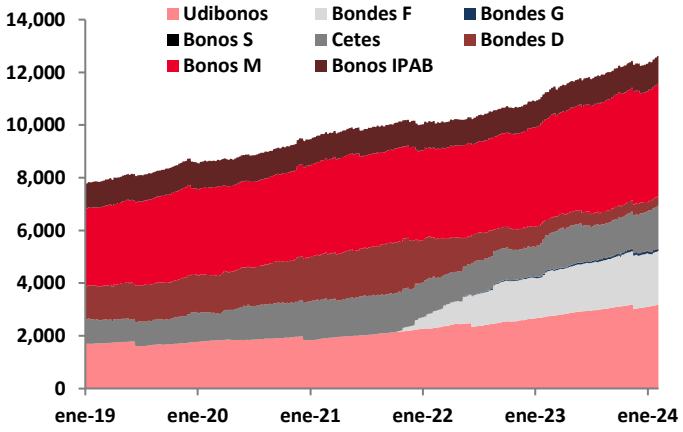

Fuente: Banxico, Banorte

**Tenencias de principales inversionistas por tipo de instrumento**
Información al 06/feb/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** | 10.32 | 11.90 | 8.70 | 7.48 | -7.11 | 3.06 |
| **Bondes F** | -15.45 | -9.87 | -11.96 | -23.94 | 1.84 | 1.40 |
| **Udibonos** | -2.49 | -2.32 | 2.74 | 3.64 | 1.84 | 9.28 |
| **Bonos M** | -1.53 | -1.34 | 1.64 | 3.71 | 8.91 | -4.65 |

Fuente: Banxico, Banorte

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




Fuente: Banxico, Banorte

**Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista**
Millones de pesos y %, información al 01/feb/2024

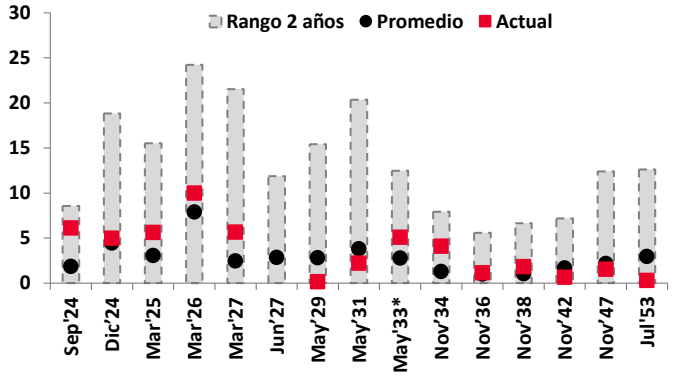
| Bonos M | Monto en Circulación | Bancos locales | Inv. Extranjeros | Inv. Institucionales | Otros |
|---|---|---|---|---|---|
| **Sep'24** | 272,707 | 20% | 13% | 12% | 55% |
| **Dic'24** | 224,270 | 31% | 19% | 6% | 43% |
| **Mar'25** | 137,044 | 36% | 17% | 19% | 28% |
| **Mar'26** | 448,199 | 35% | 26% | 12% | 26% |
| **Sep'26** | 172,299 | 41% | 21% | 11% | 28% |
| **Mar'27** | 363,087 | 27% | 21% | 11% | 41% |
| **Jun'27** | 351,873 | 8% | 33% | 29% | 31% |
| **Mar'29** | 94,541 | 21% | 32% | 20% | 27% |
| **May'29** | 272,022 | 5% | 50% | 22% | 22% |
| **May'31** | 424,028 | 5% | 46% | 33% | 17% |
| **May'33** | 274,322 | 6% | 41% | 30% | 22% |
| **Nov'34** | 117,289 | 1% | 45% | 39% | 15% |
| **Nov'36** | 73,577 | 0% | 25% | 46% | 29% |
| **Nov'38** | 214,430 | 1% | 41% | 43% | 15% |
| **Nov'42** | 322,004 | 1% | 40% | 46% | 14% |
| **Nov'47** | 261,431 | 0% | 37% | 45% | 18% |
| **Jul'53** | 215,173 | 1% | 34% | 44% | 21% |
| **Total** | **4,238,296** | **14%** | **33%** | **26%** | **27%** |

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

# Renta Fija–Formadores de mercado

**Posiciones cortas en Bonos M**

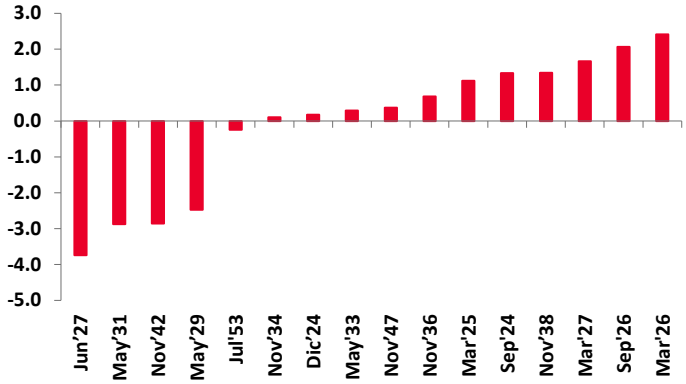
Miles de millones de pesos




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

**Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M**

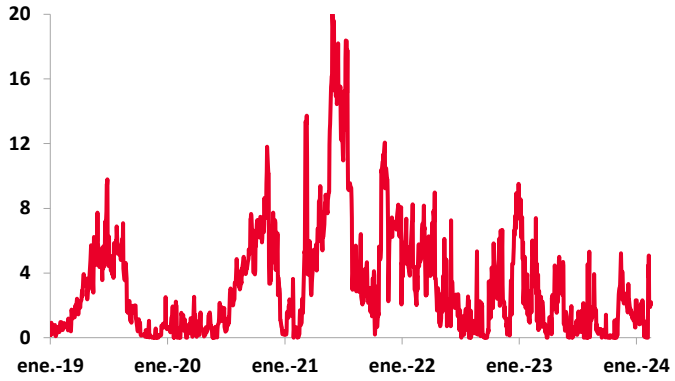
Miles de millones de pesos




Fuente: Banxico, Banorte

**Posiciones cortas en el Bono M May'31**

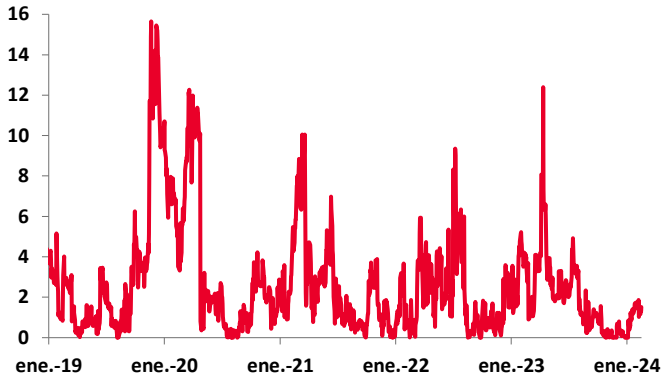
Miles de millones de pesos




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 15/feb/2024 | 15/feb/2024 | Semana previa | Mes previo | Año previo | Máximo 6 meses | Mínimo 6 meses |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Sep'24** | 271,444 | 6,107 | 4,770 | 1,880 | 1,623 | 6,107 | 0 |
| **Dic'24** | 206,093 | 4,965 | 4,789 | 1,394 | 2,843 | 5,950 | 712 |
| **Mar'25** | 151,882 | 5,615 | 4,494 | 5,140 | 2,453 | 10,213 | 1,883 |
| **Mar'26** | 449,768 | 9,974 | 7,563 | 9,010 | 5,976 | 19,325 | 3,612 |
| **Sep'26** | 173,926 | 8,675 | 6,610 | 3,852 | 0 | 8,675 | 20 |
| **Mar'27** | 368,549 | 5,645 | 3,980 | 1,995 | 795 | 11,982 | 140 |
| **Jun'27** | 351,873 | 0 | 3,738 | 47 | 5,156 | 5,517 | 0 |
| **Mar'29** | 134,296 | 6,489 | 2,698 | 1,505 | 0 | 8,672 | 0 |
| **May'29** | 295,674 | 131 | 2,609 | 7,381 | 5,611 | 15,411 | 131 |
| **May'31** | 415,890 | 2,197 | 5,074 | 1,716 | 4,348 | 5,211 | 0 |
| **May'33** | 288,233 | 5,100 | 4,808 | 5,682 | 3,809 | 12,486 | 10 |
| **Nov'34** | 121,839 | 4,109 | 4,003 | 4,810 | 1,449 | 7,911 | 0 |
| **Nov'36** | 75,406 | 1,126 | 440 | 612 | 265 | 1,634 | 0 |
| **Nov'38** | 218,475 | 1,822 | 479 | 1,689 | 0 | 5,124 | 0 |
| **Nov'42** | 331,144 | 658 | 3,520 | 252 | 162 | 3,778 | 0 |
| **Nov'47** | 261,699 | 1,520 | 1,149 | 1,171 | 2,876 | 2,339 | 0 |
| **Jul'53** | 214,871 | 291 | 538 | 187 | 3,094 | 10,710 | 0 |
| **Total** | **4,331,061** | **64,133** | **60,721** | **48,137** | **37,364** | | |

Fuente: Banxico, Banorte



BANORTE

# Renta Fija–Indicadores técnicos

**Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward***

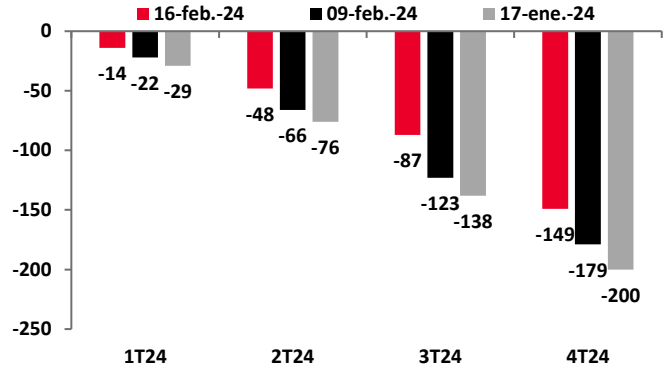
Puntos base

| Plazo | Actual 16/feb/2023 | Semana previa | Mes previo | Promedio 6m | Max 6m | Min 6m |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **1 mes** | 60 | 86 | 55 | 71 | 243 | -35 |
| **3 meses** | 34 | 26 | 13 | 18 | 118 | -54 |
| **6 meses** | 25 | 22 | -8 | 2 | 54 | -60 |
| **12 meses** | -1 | 16 | 4 | -7 | 34 | -73 |

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

**Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico**

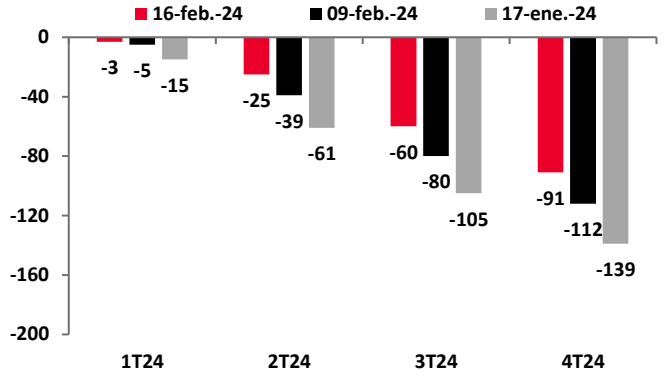
Puntos base




Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Puntos base




Fuente: Bloomberg, Banorte

**Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries***

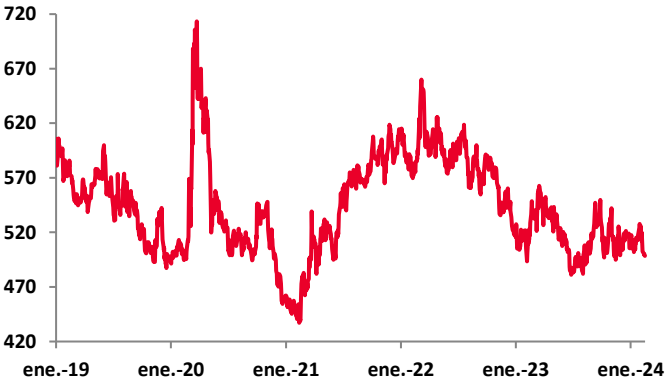
Puntos Base

| Plazo | Diferencial | Δ semanal | Δ últimas 4 semanas | Δ en el año | Max 12m | Min 12m | Promedio 12m |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2 años | 545 | -1 | 6 | -5 | 672 | 497 | 569 |
| 5 años | 509 | 2 | -10 | -13 | 597 | 489 | 536 |
| 10 años | 499 | -4 | -17 | -7 | 563 | 481 | 517 |
| 20 años | 483 | -6 | -8 | -5 | 548 | 464 | 499 |
| 30 años | 497 | -3 | -5 | -7 | 562 | 477 | 514 |

Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

**Diferencial entre el Bono M de referencia y UST de 10 años**

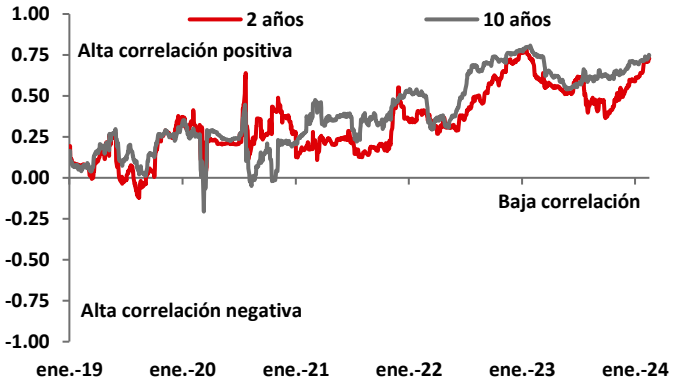
Puntos base




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** | -74 | 1 | -20 | -4 | -31 | -134 | -87 |
| **2/10** | -83 | -8 | -33 | -1 | -40 | -197 | -116 |
| **2/30** | -69 | -12 | -27 | 0 | -25 | -192 | -106 |
| **5/10** | -9 | -9 | -14 | 4 | 8 | -78 | -29 |
| **10/30** | 15 | -4 | 6 | 1 | 35 | -15 | 10 |
| ***Swaps* de TIIE-28** | | | | | | | |
| **3m/2a** | -159 | 14 | 11 | 17 | -56 | -203 | -146 |
| **2/5** | -104 | -4 | -5 | 10 | -90 | -155 | -121 |
| **2/10** | -111 | -7 | -7 | 14 | -97 | -187 | -135 |
| **2/30** | -109 | -9 | -6 | 16 | -88 | -178 | -127 |
| **5/10** | -6 | -3 | -2 | 4 | -1 | -32 | -13 |
| **10/30** | 2 | -2 | 1 | 3 | 17 | -4 | 7 |
| ***Swaps* – Bonos M** | | | | | | | |
| **2 años** | -23 | 0 | -22 | -17 | 25 | -57 | -23 |
| **5 años** | -54 | -5 | -8 | -3 | -32 | -100 | -61 |
| **10 años** | -51 | 2 | 4 | -3 | -23 | -68 | -49 |
| **20 años** | -58 | 5 | 1 | -1 | -8 | -75 | -54 |
| **30 años** | -64 | 3 | -2 | -1 | -4 | -78 | -52 |
| ***Swaps* – SOFR** | | | | | | | |
| **2 años** | 536 | -1 | -18 | -28 | 637 | 485 | 553 |
| **5 años** | 480 | -3 | -18 | -23 | 546 | 432 | 497 |
| **10 años** | 484 | -2 | -14 | -14 | 545 | 442 | 499 |
| **20 años** | 492 | 0 | -7 | -9 | 571 | 467 | 511 |
| **30 años** | 507 | 1 | -4 | -6 | 599 | 487 | 530 |

Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

**Inflación implícita con Bonos M y Udibonos**

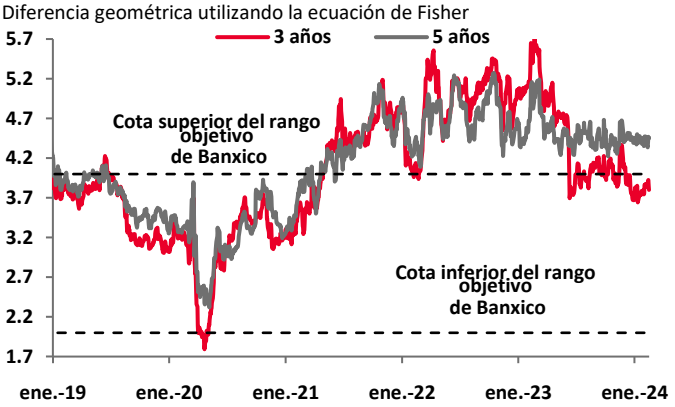
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

| Plazo | 16/feb/2024 | Semana previa | Mes previo | Año previo | Max 12m | Min 12m | Promedio 12m |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 3 años | 3.85 | 3.86 (-1pb) | 3.64 (+21pb) | 5.65 (-180pb) | 5.74 | 3.64 | 4.31 |
| 5 años | 4.37 | 4.47 (-10pb) | 4.4 (-3pb) | 5.11 (-74pb) | 5.19 | 4.22 | 4.51 |
| 10 años | 4.26 | 4.37 (-11pb) | 4.33 (-7pb) | 4.54 (-28pb) | 4.85 | 4.04 | 4.35 |
| 20 años | 4.65 | 4.65 (0pb) | 4.66 (-1pb) | 4.7 (-5pb) | 5.08 | 4.15 | 4.57 |
| 30 años | 4.65 | 4.69 (-4pb) | 4.65 (0pb) | 4.72 (-7pb) | 5.01 | 4.15 | 4.57 |

Fuente: PiP, Banorte

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

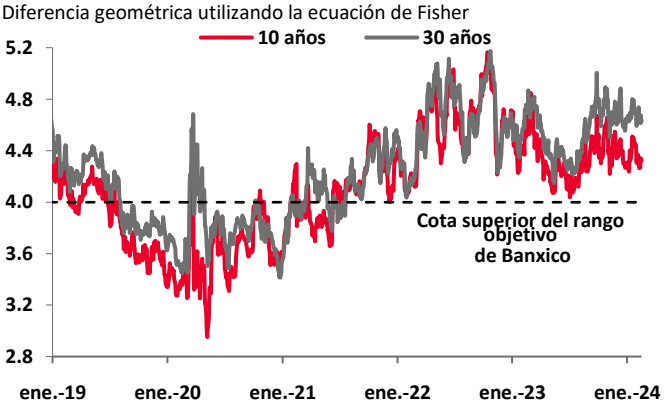
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher




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



BANORTE

# Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

**Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano**

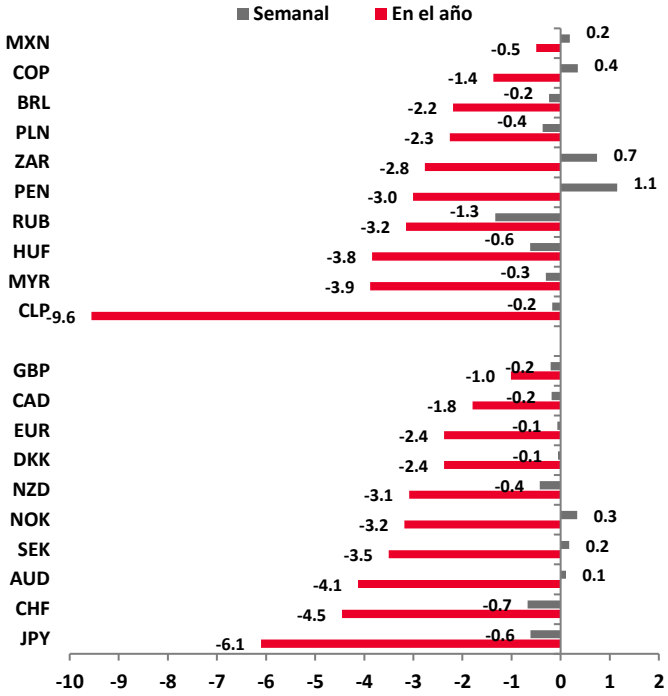
| | | Cierre al 16/feb/24 | Cambio diario[1] (%) | Cambio semanal[1] (%) | Cambio mensual[1] (%) | 2023[1] (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Mercados emergentes** | | | | | | |
| Brasil | USD/BRL | 4.97 | 0.2 | -0.2 | -0.7 | -2.2 |
| Chile | USD/CLP | 971.90 | -0.4 | -0.2 | -5.0 | -9.6 |
| Colombia | USD/COP | 3,908.54 | 0.0 | 0.4 | 1.5 | -1.4 |
| Perú | USD/PEN | 3.82 | 0.5 | 1.1 | -2.0 | -3.0 |
| Hungría | USD/HUF | 361.10 | 0.0 | -0.6 | -3.2 | -3.8 |
| Malasia | USD/MYR | 4.78 | 0.1 | -0.3 | -1.3 | -3.9 |
| **México** | **USD/MXN** | **17.06** | **-0.1** | **0.2** | **0.8** | **-0.5** |
| Polonia | USD/PLN | 4.03 | 0.1 | -0.4 | 0.4 | -2.3 |
| Rusia | USD/RUB | 92.38 | 0.1 | -1.3 | -4.3 | -3.2 |
| Sudáfrica | USD/ZAR | 18.88 | 0.3 | 0.7 | 0.9 | -2.8 |
| **Mercados desarrollados** | | | | | | |
| Canadá | USD/CAD | 1.35 | -0.1 | -0.2 | 0.2 | -1.8 |
| Gran Bretaña | GBP/USD | 1.26 | 0.0 | -0.2 | -0.6 | -1.0 |
| Japón | USD/JPY | 150.21 | -0.2 | -0.6 | -1.4 | -6.1 |
| Eurozona | EUR/USD | 1.0777 | 0.0 | -0.1 | -1.0 | -2.4 |
| Noruega | USD/NOK | 10.51 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | -3.2 |
| Dinamarca | USD/DKK | 6.92 | 0.0 | -0.1 | -0.9 | -2.4 |
| Suiza | USD/CHF | 0.88 | -0.1 | -0.7 | -1.8 | -4.5 |
| Nva Zelanda | NZD/USD | 0.61 | 0.3 | -0.4 | 0.1 | -3.1 |
| Suecia | USD/SEK | 10.44 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | -3.5 |
| Australia | AUD/USD | 0.65 | 0.1 | 0.1 | -0.3 | -4.1 |

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

**Rendimiento de divisas**

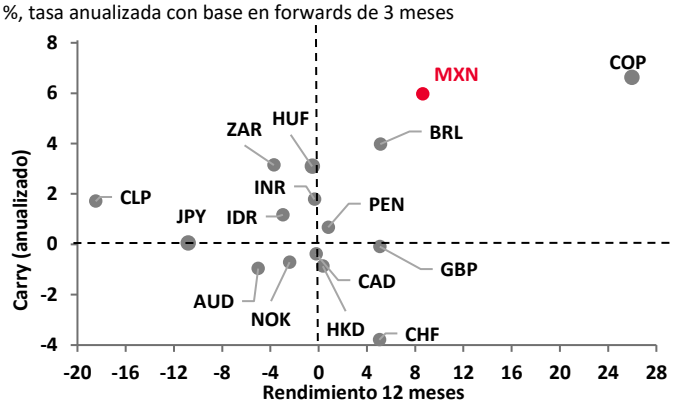
Respecto al dólar, %




Fuente: Bloomberg, Banorte

**Desempeño en divisas seleccionadas**

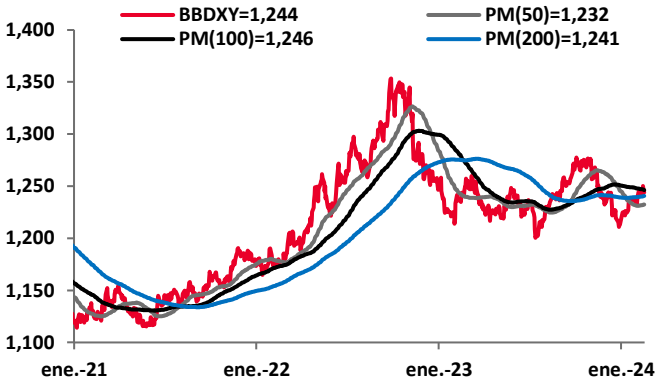
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses




Fuente: Bloomberg, Banorte

**BBDXY**

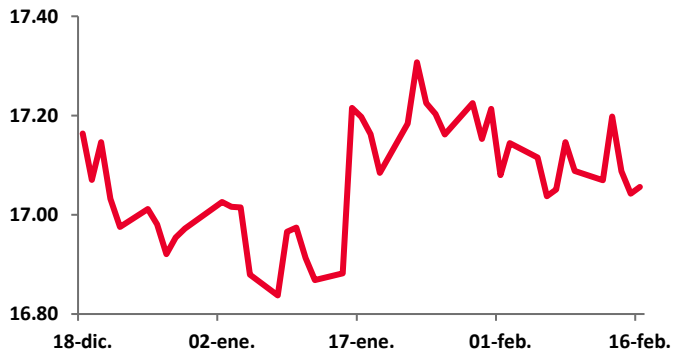
Índice




Fuente: Bloomberg, Banorte

**Peso mexicano**

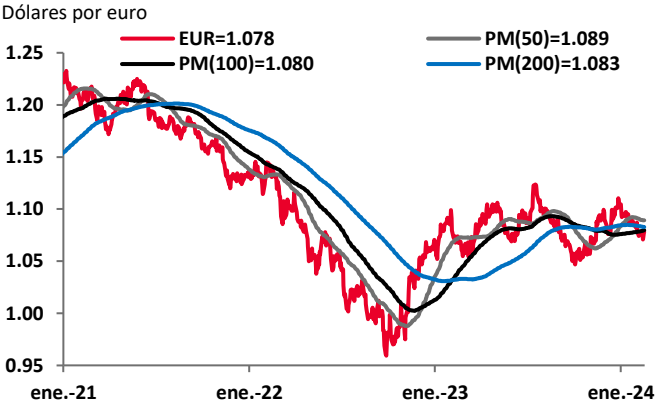
Pesos por dólar, últimos 60 días




Fuente: Bloomberg, Banorte

**Euro**

Dólares por euro



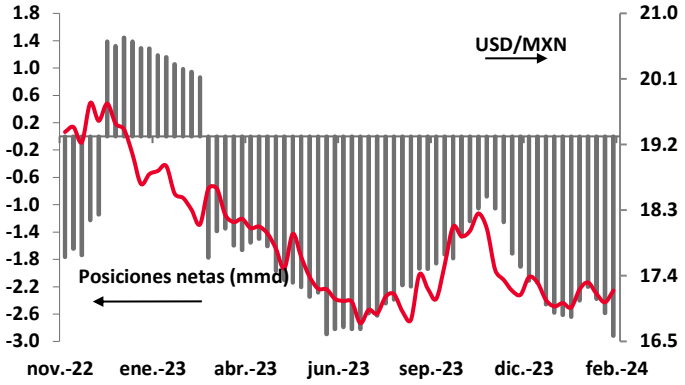

Fuente: Bloomberg, Banorte



BANORTE

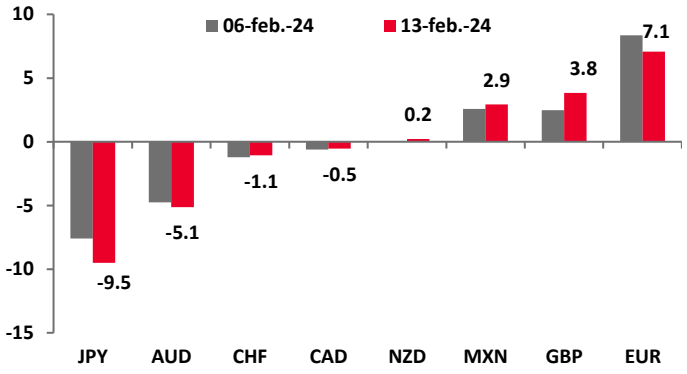
# Tipo de Cambio–Posición técnica y flujos

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



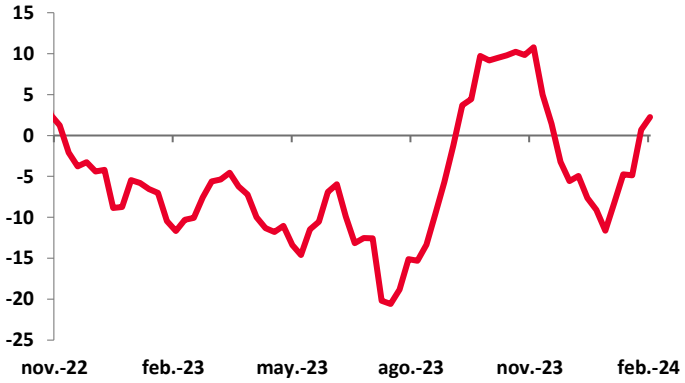

Fuente: CME, Banorte

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



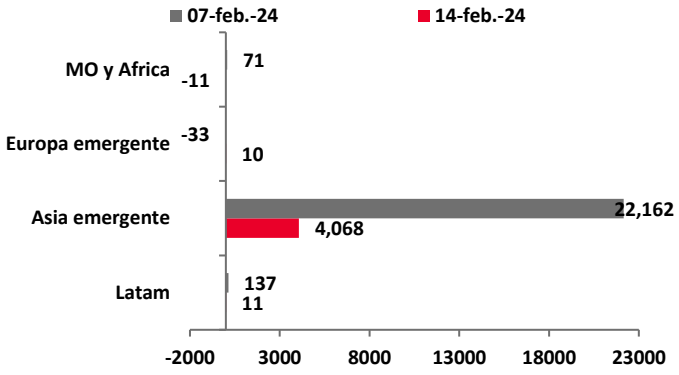

* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



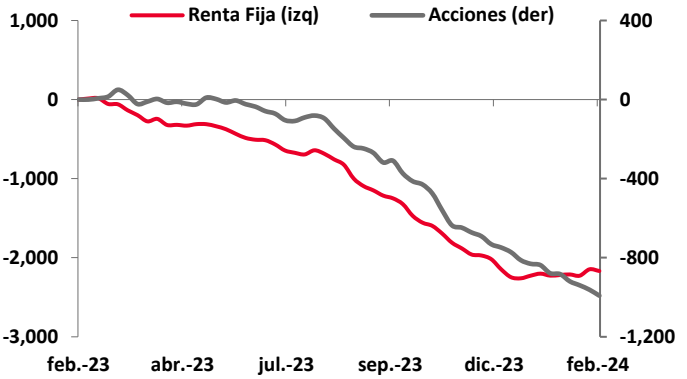

*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



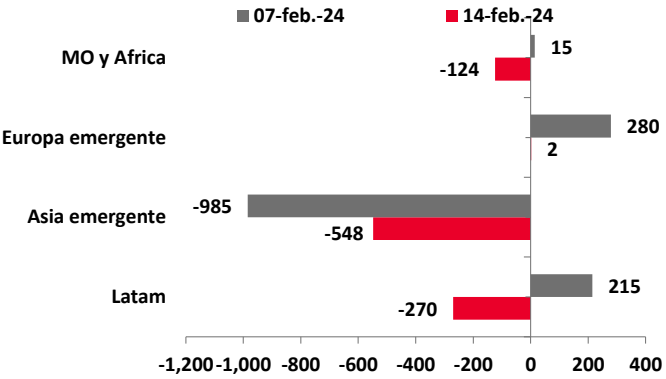

Fuente: EPFR Global, Banorte

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




Fuente: EPFR Global, Banorte

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

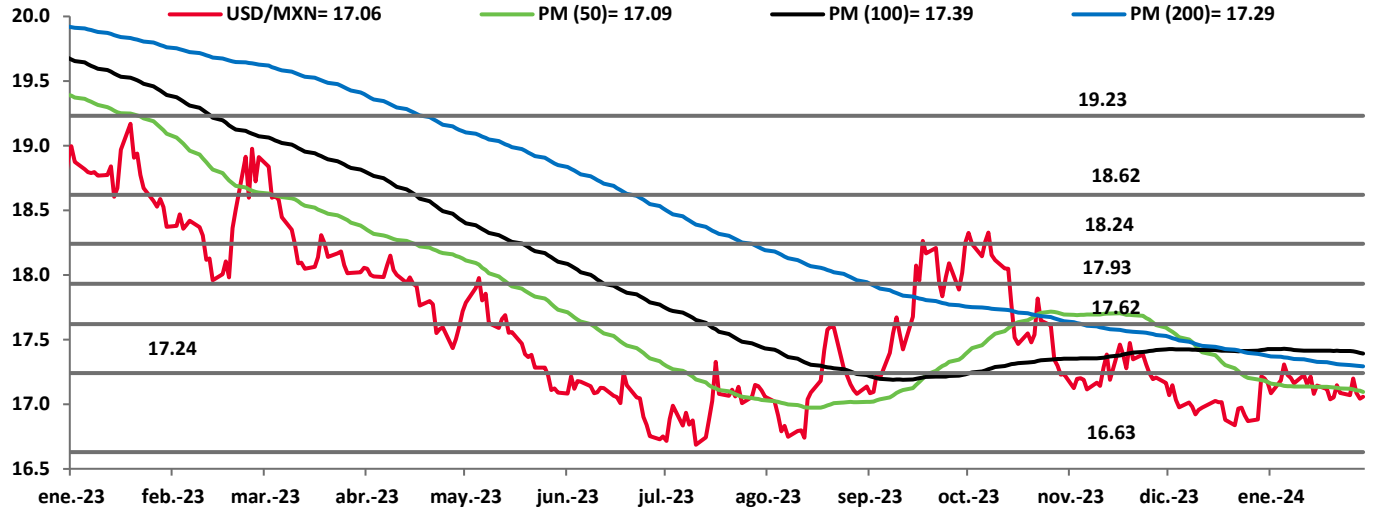



Fuente: EPFR Global, Banorte

# Tipo de Cambio–Indicadores técnicos

**USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci**

Pesos por dólar




Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

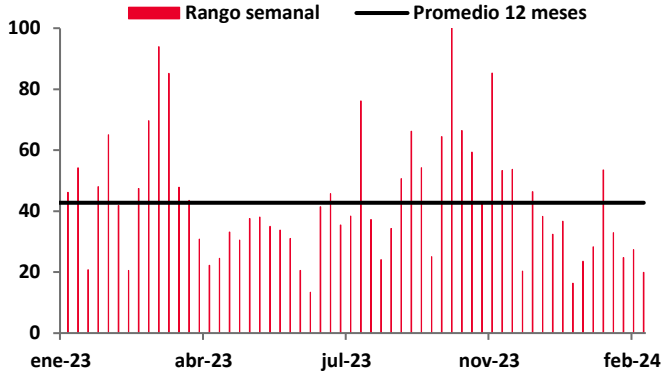
| | Actual (%) | Semana previa | Min 6m | Max 6m | Promedio 6m |
|---|---|---|---|---|---|
| EUR | 72 | 64 | 24 | 72 | 49 |
| CAD | 51 | 42 | 12 | 64 | 40 |
| ZAR | 57 | 52 | 2 | 87 | 56 |
| BRL | 59 | 69 | 47 | 82 | 69 |
| HUF | 56 | 51 | 40 | 70 | 58 |
| RUB | 5 | 17 | -23 | 53 | 9 |
| VIX | 38 | 31 | 14 | 74 | 44 |
| SPX | 41 | 29 | 25 | 68 | 43 |
| GSCI | -9 | 4 | -27 | 22 | 0 |
| Oro | 40 | 34 | -28 | 53 | 27 |

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

**USD/MXN – Rango de operación semanal**

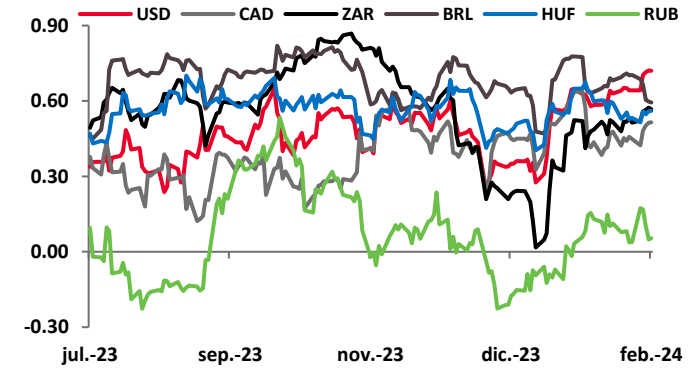
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses




Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

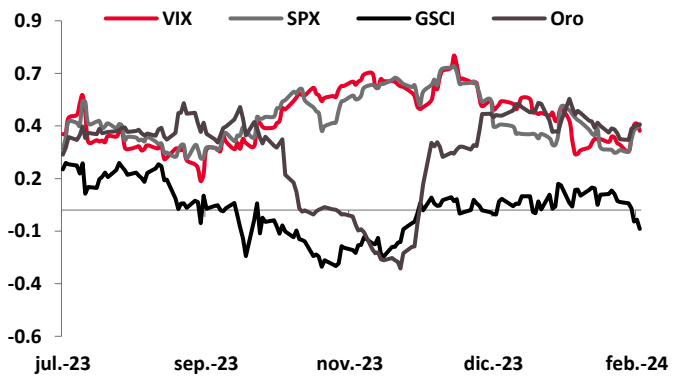



* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios




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

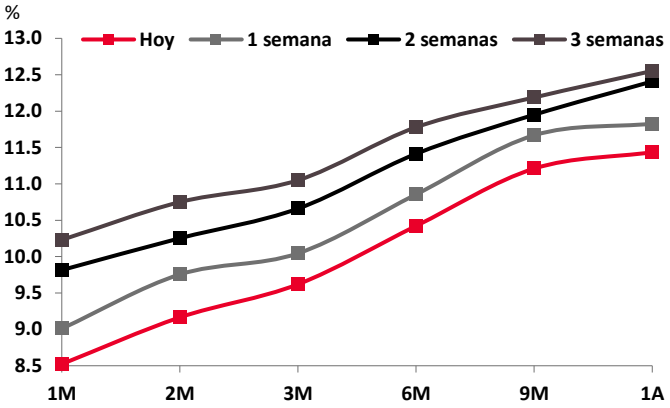
Fuente: Bloomberg, Banorte



BANORTE

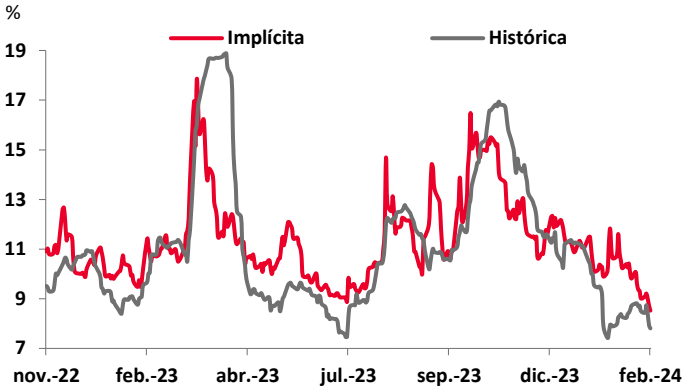
# Indicadores técnicos (cont.)

**USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones**




Fuente: Bloomberg, Banorte

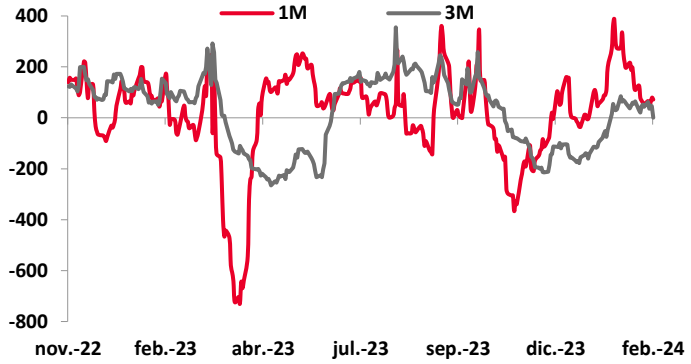
**USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes**




Fuente: Bloomberg, Banorte

**USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica**

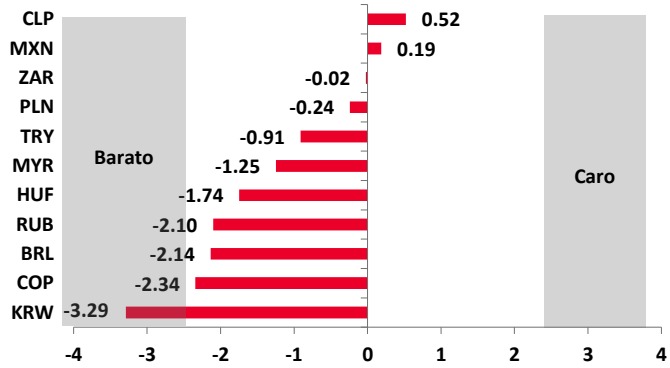
Puntos base




Fuente: Bloomberg, Banorte

**Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes**

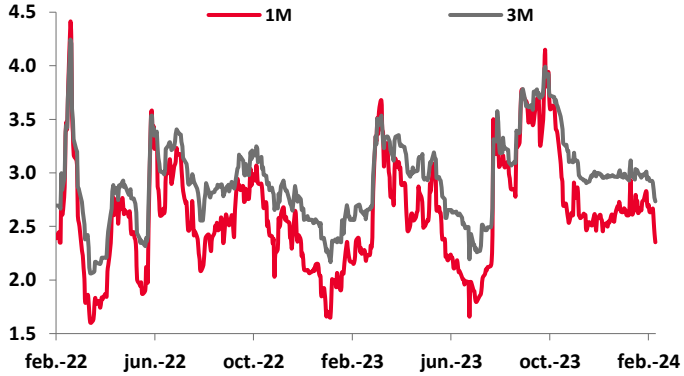
Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año




Fuente: Bloomberg, Banorte

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

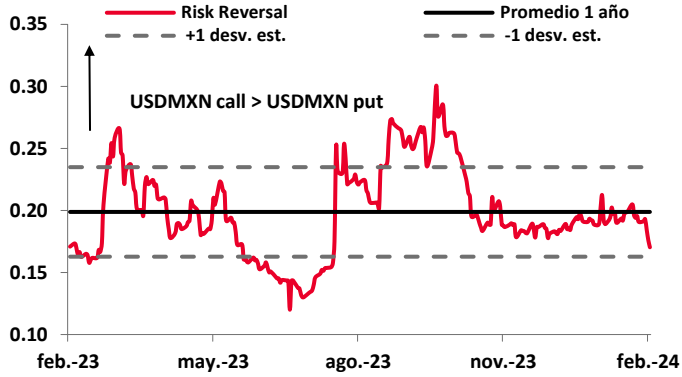
Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %




Fuente: Bloomberg, Banorte

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

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




Fuente: Bloomberg, Banorte



BANORTE

# Calendario económico global

Semana del 19 al 23 de febrero de 2024

| | Hora | | Evento | Periodo | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Lun 19 | 06:00 | BRA | Actividad económica | dic | % a/a | -- | 0.5 | 2.2 |
| | 06:00 | BRA | Actividad económica* | dic | % m/m | -- | 0.8 | 0.0 |
| | 19:15 | CHI | Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año | 20 feb | % | -- | 3.45 | 3.45 |
| | 19:15 | CHI | Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años | 20 feb | % | -- | 4.20 | 4.20 |
| Mar 20 | 03:00 | EUR | Cuenta corriente* | dic | mme | -- | -- | 24.6 |
| | 09:00 | MEX | Reservas internacionales | 16 feb | mmd | -- | -- | 213.2 |
| | 11:30 | MEX | Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 30 años (Jul'53), Udibono de 3 años (Dic'26) y Bondes F de 2 y 5 años | | | | | |
| | 14:30 | MEX | Encuesta de expectativas (Citibanamex) | | | | | |
| Mié 21 | 06:00 | MEX | Ventas al menudeo | dic | % a/a | 2.4 | 2.3 | 2.7 |
| | 06:00 | MEX | Ventas al menudeo* | dic | % m/m | 0.4 | -0.4 | 0.1 |
| | 07:00 | EUA | Bostic del Fed da comentarios de bienvenida | | | | | |
| | 09:00 | EUR | Confianza del consumidor* | feb (P) | índice | -- | -15.8 | -16.1 |
| | 13:00 | EUA | Minutas del FOMC | 31 ene | | | | |
| | | COR | Decisión de política monetaria (Banco de Corea) | 22 feb | % | -- | 3.50 | 3.50 |
| Jue 22 | 02:30 | ALE | PMI manufacturero* | feb (P) | índice | -- | 46.0 | 45.5 |
| | 02:30 | ALE | PMI servicios* | feb (P) | índice | -- | 48.0 | 47.7 |
| | 02:30 | ALE | PMI compuesto* | feb (P) | índice | -- | 47.3 | 47.0 |
| | 03:00 | EUR | PMI manufacturero* | feb (P) | índice | -- | 47.0 | 46.6 |
| | 03:00 | EUR | PMI servicios* | feb (P) | índice | -- | 48.8 | 48.4 |
| | 03:00 | EUR | PMI compuesto* | feb (P) | índice | -- | 48.5 | 47.9 |
| | 03:30 | GBR | PMI manufacturero* | feb (P) | índice | -- | 47.5 | 47.0 |
| | 03:30 | GBR | PMI servicios* | feb (P) | índice | -- | 54.5 | 54.3 |
| | 04:00 | EUR | Precios al consumidor | ene (F) | % a/a | -- | 2.8 | 2.8 |
| | 04:00 | EUR | Subyacente | ene (F) | % a/a | -- | 3.3 | 3.3 |
| | 05:00 | TUR | Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía) | 22 feb | % | -- | 45.0 | 45.0 |
| | 06:00 | MEX | Producto interno bruto | 2023 | % a/a | 3.1 | -- | 3.9 |
| | 06:00 | MEX | Producto interno bruto | 4T23 (F) | % a/a | 2.2 | 2.4 | 2.4 |
| | 06:00 | MEX | Producto interno bruto* | 4T23 (F) | % t/t | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| | 06:00 | MEX | Indicador global de actividad económica (IGAE) | dic | % a/a | 0.1 | 0.7 | 2.3 |
| | 06:00 | MEX | Indicador global de actividad económica (IGAE)* | dic | % m/m | -0.6 | -0.6 | -0.5 |
| | 06:00 | MEX | Precios al consumidor | 15 feb | % 2s/2s | 0.27 | 0.13 | 0.32 |
| | 06:00 | MEX | Subyacente | 15 feb | % 2s/2s | 0.26 | 0.28 | 0.32 |
| | 06:00 | MEX | Precios al consumidor | 15 feb | % a/a | 4.84 | 4.75 | 4.87 |
| | 06:00 | MEX | Subyacente | 15 feb | % a/a | 4.65 | 4.67 | 4.75 |
| | 06:30 | EUR | Minutas del ECB | | | | | |
| | 07:30 | EUA | Solicitudes de seguro por desempleo* | 17 feb | miles | 215 | 218 | 212 |
| | 08:45 | EUA | PMI manufacturero* | feb (P) | índice | 50.6 | 50.4 | 50.7 |
| | 08:45 | EUA | PMI servicios* | feb (P) | índice | -- | 52.1 | 52.5 |
| | 08:45 | EUA | PMI compuesto* | feb (P) | índice | -- | 52.0 | 52.0 |
| | 09:00 | MEX | Minutas de Banxico | | | | | |
| | 09:00 | EUA | Venta de casas existentes** | ene (F) | millones | -- | 4.0 | 3.8 |
| | 09:00 | EUA | Jefferson del Fed da discurso en el Instituto Peterson | | | | | |
| | 12:00 | EUA | Bowman del Fed habla en Washington, D.C. | | | | | |
| | 13:00 | EUA | Harker del Fed habla sobre el panorama económico | | | | | |
| | 16:00 | EUA | Cook del Fed habla en conferencia macrofinanciera | | | | | |
| | 16:00 | EUA | Kashkari del Fed participa en un panel sobre el panorama económico | | | | | |
| | 18:35 | EUA | Waller del Fed habla sobre el panorama económico | | | | | |
| Vie 23 | 01:00 | ALE | Producto interno bruto* | 4T23 (F) | % t/t | -- | -0.3 | -0.3 |
| | 03:00 | ALE | Encuesta IFO (clima de negocios)* | feb | índice | -- | 85.5 | 85.2 |
| | 09:00 | MEX | Cuenta corriente | 4T23 | mmd | 4.9 | 5.8 | 2.6 |

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry).
G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

# Glosario de términos y anglicismos

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

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

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

**Remuneración de los Analistas.**

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

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

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

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

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

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

**Tenencia de valores y otras revelaciones**.

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

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

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

**Guía para las recomendaciones de inversión.**

| | **Referencia** |
|---|---|
| **COMPRA** | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| **MANTENER** | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| **VENTA** | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC. |

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

*Determinación de precios objetivo*

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

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

# Directorio

## DGA Análisis Económico y Financiero

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

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

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

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

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

### Análisis Económico

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

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

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

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

**Cintia Gisela Nava Roa**
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1103 - 4000

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

### Estrategia de Mercados

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

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

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

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

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

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

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

**Isaías Rodríguez Sobrino**
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144

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

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

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

### Análisis Cuantitativo

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

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

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

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

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

**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000

**Andrea Muñoz Sánchez**
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000