

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

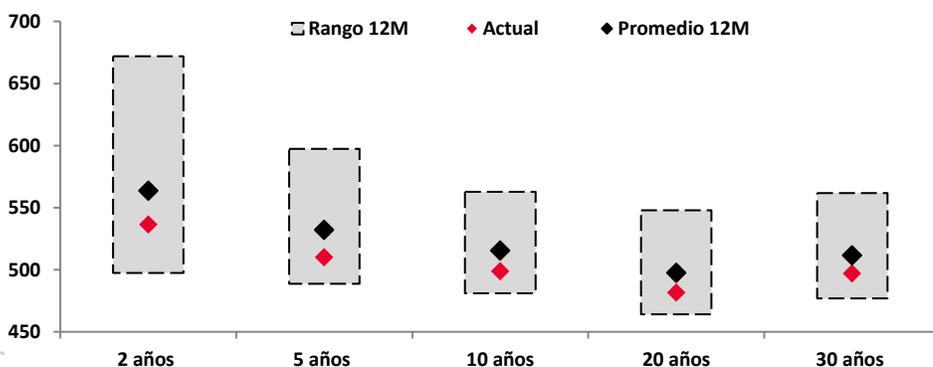
S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- Atención en las intervenciones de miembros del Fed, incluyendo a Powell; cifras de empleo en EE. UU., así como inflación en México.** Esta semana, los bonos soberanos cotizaron con cierta lateralidad y una menor volatilidad relativo a semanas previas, reflejando un mayor consenso respecto a la trayectoria de los bancos centrales en el muy corto plazo. También vale la pena destacar que los últimos datos de actividad económica e inflación publicados en EE. UU. vinieron mayormente en línea con lo esperado y los comentarios de los miembros del Fed refrendaron la visión de que probablemente habrá recortes este año; sin embargo, estos podrían tardar más de lo previsto. A nivel local, el *Informe Trimestral* reafirmó el tono menos restrictivo de las comunicaciones más reciente de Banxico. En términos de estrategia, nos mantenemos a la espera de mejores oportunidades para posiciones direccionales en tasas nominales, ante la diferenciación entre el desempeño de tasas de EE. UU. y México que hemos observado de manera más clara desde febrero. Los *Treasuries* perdieron hasta 41pb, mientras que los Bonos M promediaron un ajuste de solo +5pb en el mes. Si bien las correlaciones entre ambos activos se mantienen relativamente fuertes, la información más reciente de los bancos centrales confirma que habrá un desfase entre las posturas monetarias de estas regiones, al menos en el muy corto plazo. Por un lado, esperamos que Banxico recorte tasas tan pronto como este mes, llevando la tasa de referencia a 11.00%, tras mantenerse en 11.25% los últimos 12 meses. Por otro lado, consideramos que el punto de inflexión de la política monetaria del Fed ocurrirá hasta junio. Bajo esta coyuntura, reconocemos que los niveles podrían ser atractivos para posiciones largas en Bonos M de mayor duración; sin embargo, los diferenciales vs *Treasuries* se han comprimido de forma importante para todos los plazos. Por ejemplo, el diferencial de 10 años se ubica muy cerca de mínimos de 12 meses de 491pb. Por separado, y de cara al reporte de inflación el jueves (Banorte: 0.23% 2s/2s), mantenemos nuestra recomendación de posiciones largas en el Udibono de 3 años (Dic'26), dado que (1) el *breakeven* de este plazo se ubica significativamente por debajo de su promedio de 12 meses en 3.65%; (2) el *carry* en UDIS para el restante del 1T24 es atractivo; y (3) que nuestra trayectoria de inflación es más alta vs lo esperado por el mercado. En el cambiario, si bien el inicio de los recortes de Banxico está muy cercano, esperamos que el peso se mantenga defensivo ante su ventaja por el atractivo *carry*, especialmente vs otros emergentes. A esta situación se ha sumado la notable caída en la volatilidad implícita a lo largo del universo amplio de divisas, beneficiando aún más las estrategias de *carry trade*. Sugerimos compras de USD en bajas para operaciones de *trading*
- Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.05% y 9.30% y el MXN entre 16.90 y 17.25 por dólar

Diferencial entre Bonos M y *Treasuries*

Puntos base



Fuente: PiP, Banorte



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



Documento destinado al público en general

Renta Fija

- **Modesto respiro en bonos soberanos** – La curva de *Treasuries* marcó un ligero empinamiento con ganancias de 11pb en el extremo corto y menores ajustes en la parte larga. Por el contrario, la curva de Bonos M se aplanó como resultado de pocos cambios en la parte corta y media, mientras que el extremo largo registró un respiro de 11pb
- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 10 años (Nov'34), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Demanda** – En las últimas cuatro semanas, los inversionistas extranjeros aumentaron su tenencia en Cetes en 2.9%, equivalente al 13.1% del total de la emisión. Sin embargo, moderaron aquella en Bonos M en 0.2% (31.7% del total). En tanto, las Afores incrementaron su exposición a Udibonos 5.7% con una tenencia del 55.7% del total, mientras que las Sociedades de inversión aumentaron su apetito por Bondes F en 2.0%, siendo el principal tenedor con 54.1% del total
- **Indicadores técnicos** – El diferencial 2/30 en Bonos M pasó a -59pb desde -54pb la semana, mientras que esta métrica en *Treasuries* se ubica en -21pb desde -32pb. En tanto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró febrero en 491pb desde 525pb el mes previo, muy cerca de mínimos de 12 meses de 481pb

Tipo de cambio

- **El MXN cerró febrero como la más fuerte en el grupo de emergentes** – El peso mexicano finalizó la semana en 17.02 por dólar, equivalente a una ganancia de 0.6%. Además, la divisa superó a sus pares emergentes durante febrero al apreciarse 0.9%, posicionándose como la más fuerte en medio de un desempeño mayormente negativo. Con este movimiento compensó parte de las pérdidas del mes previo de 1.4%. Por otra parte, la volatilidad implícita continúa comprimiéndose. La lectura de 1 mes colapsó a mínimos de cuatro años en 7.5%, acumulando una caída de 4.1 veces desde finales de enero
- **El USD extendió las ganancias del mes previo** – Los índices DXY y BBDXY avanzaron 0.9% y 0.5%, en el mismo orden en febrero, pero no registraron cambios en la última semana. En el mes, el sesgo negativo predominó en las divisas desarrolladas con CHF como la más débil (-2.6%). En EM, la dinámica fue mixta acotada por divisas de Latinoamérica. El CLP fue la más débil (-3.9%) y el MXN se ubicó en el extremo opuesto (+0.9%), seguida de PEN (+0.8%)
- **Posición técnica en MXN** – Al 27 de febrero, la posición en el IMM del MXN registró un neto largo de US\$ 2,735 millones desde US\$ 2,811 la semana pasada, manteniendo un volumen relativamente estable de US\$ 2,500 millones durante el mes. Los especuladores mantienen su posición a favor del peso mexicano ante un *carry* atractivo y sólidos fundamentales macroeconómicos vs otras pares emergentes
- **Posición técnica en USD** – La posición neta larga en el IMM del USD incrementó a US\$ 2,966 millones desde US\$ 1,426 millones la semana pasada. En línea con nuestra visión, las apuestas de un mayor fortalecimiento del USD incrementaron ante el desplazamiento en las expectativas sobre el inicio de recortes por parte de la Reserva Federal
- **Flujos** – Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 821 millones desde US\$ 576 millones la semana previa. Las compras de bonos incrementaron a US\$ 342 millones desde US\$ 63 millones. Este movimiento fue diluido por un incremento del 82% en las ventas de acciones a US\$ 1,162 millones, con el principal ajuste en Asia. En México se registró un flujo positivo de US\$ 23 millones como resultado de compras en bonos de US\$ 53 millones y ventas en acciones de US\$ 30 millones
- **Indicadores técnicos** – Durante febrero, el MXN operó en un rango bastante acotado entre 16.99 y 17.28 por dólar, reduciéndolo aún más en la última semana entre 16.99 y 17.14 por dólar. Los siguientes niveles técnicos de corto plazo son: 16.90, 16.83 y 16.78 (resistencias) y 17.20, 17.28 y 17.40 (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 (%) |
|--------------------------|-----------------|----------------|--------------------------|------------------|-------------|-------------|------------------|
| TIIIE de Fondo | | | | | | | |
| 1 día | 11.27 | 2 | 2 | -18 | 11.45 | 10.92 | 11.24 |
| 28 días ¹ | 11.29 | 0 | -1 | -2 | 11.34 | 10.90 | 11.27 |
| 91 días ¹ | 11.40 | 0 | -1 | -2 | 11.45 | 11.01 | 11.39 |
| 182 días ¹ | 11.57 | 0 | -1 | -2 | 11.62 | 11.16 | 11.55 |
| Cetes | | | | | | | |
| 28 días | 11.24 | 9 | 7 | 0 | 11.49 | 10.45 | 11.14 |
| 91 días | 11.25 | -6 | -6 | 0 | 11.61 | 10.75 | 11.35 |
| 182 días | 11.27 | -1 | -4 | -6 | 12.06 | 10.90 | 11.49 |
| 364 días | 10.47 | -67 | -64 | -67 | 12.13 | 10.88 | 11.47 |
| 728 días | 10.78 | -2 | -13 | -13 | 12.14 | 10.50 | 11.15 |
| Bonos M | | | | | | | |
| Sep'24 | 11.22 | -1 | -3 | 24 | 11.57 | 10.03 | 10.99 |
| Dic'24 | 10.97 | 3 | 15 | 31 | 11.31 | 9.57 | 10.66 |
| Mar'25 | 10.04 | 0 | -7 | 14 | 11.24 | 9.56 | 10.34 |
| Mar'26 | 9.90 | -4 | -9 | 14 | 10.92 | 8.85 | 9.85 |
| Sep'26 | 9.73 | 0 | -12 | 23 | 10.78 | 9.22 | 9.90 |
| Mar'27 | 9.47 | 7 | -12 | 9 | 10.53 | 8.58 | 9.50 |
| Jun'27 | 9.49 | 5 | -2 | 23 | 10.49 | 8.49 | 9.43 |
| Mar'29 | 9.26 | -2 | -5 | 20 | 10.32 | 9.07 | 9.64 |
| May'29 | 9.19 | 0 | -1 | 25 | 10.24 | 8.43 | 9.14 |
| May'31 | 9.18 | -1 | 0 | 24 | 10.26 | 8.45 | 9.13 |
| May'33 | 9.16 | -3 | -10 | 23 | 10.24 | 8.52 | 9.13 |
| Nov'34 | 9.17 | -1 | -11 | 23 | 10.21 | 8.49 | 9.11 |
| Nov'36 | 9.15 | -3 | -11 | 23 | 10.20 | 8.53 | 9.11 |
| Nov'38 | 9.20 | -11 | -13 | 16 | 10.25 | 8.66 | 9.23 |
| Nov'42 | 9.27 | -12 | -10 | 20 | 10.25 | 8.71 | 9.26 |
| Nov'47 | 9.29 | -10 | -4 | 21 | 10.17 | 8.69 | 9.22 |
| Jul'53 | 9.30 | -10 | -6 | 23 | 10.17 | 8.66 | 9.23 |
| Swaps de TIIIE-28 | | | | | | | |
| 3 meses (3x1) | 11.37 | -2 | -8 | -9 | 11.62 | 11.37 | 11.51 |
| 6 meses (6x1) | 11.22 | -1 | -13 | -6 | 11.78 | 11.21 | 11.46 |
| 9 meses (9x1) | 11.01 | -1 | -14 | -8 | 11.92 | 11.00 | 11.34 |
| 1 año (13x1) | 10.73 | -2 | -12 | -5 | 11.91 | 10.65 | 11.08 |
| 2 años (26x1) | 9.73 | -2 | -12 | 3 | 10.90 | 9.49 | 10.01 |
| 3 años (39x1) | 9.15 | -1 | -13 | 7 | 10.31 | 8.72 | 9.35 |
| 4 años (52x1) | 8.86 | -1 | -11 | 13 | 10.02 | 8.30 | 9.00 |
| 5 años (65x1) | 8.70 | -1 | -10 | 14 | 9.87 | 8.10 | 8.81 |
| 7 años (91x1) | 8.62 | -1 | -8 | 17 | 9.78 | 7.98 | 8.70 |
| 10 años (130x1) | 8.63 | -3 | -9 | 17 | 9.78 | 7.97 | 8.69 |
| 20 años (260x1) | 8.68 | -2 | -9 | 18 | 9.85 | 8.05 | 8.77 |
| 30 años (390x1) | 8.64 | -4 | -9 | 19 | 9.84 | 8.07 | 8.76 |
| Udibonos | | | | | | | |
| Dic'25 | 6.83 | 11 | 72 | 85 | 6.45 | 4.46 | 5.67 |
| Dic'26 | 5.87 | -5 | 11 | 25 | 6.42 | 4.36 | 5.44 |
| Nov'28 | 4.90 | 5 | 27 | 42 | 5.62 | 4.02 | 4.69 |
| Nov'31 | 4.79 | -1 | 11 | 32 | 5.39 | 3.94 | 4.58 |
| Nov'35 | 4.62 | -1 | 16 | 25 | 5.06 | 3.96 | 4.45 |
| Nov'40 | 4.63 | -2 | 11 | 32 | 5.04 | 3.96 | 4.48 |
| Nov'43 | 4.66 | 0 | 15 | 33 | 5.06 | 4.30 | 4.60 |
| Nov'46 | 4.55 | -1 | 11 | 40 | 5.04 | 3.91 | 4.46 |
| Nov'50 | 4.58 | -1 | 11 | 35 | 5.03 | 3.97 | 4.48 |

Fuente: Bloomberg, PiP, Banxico, Banorte

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

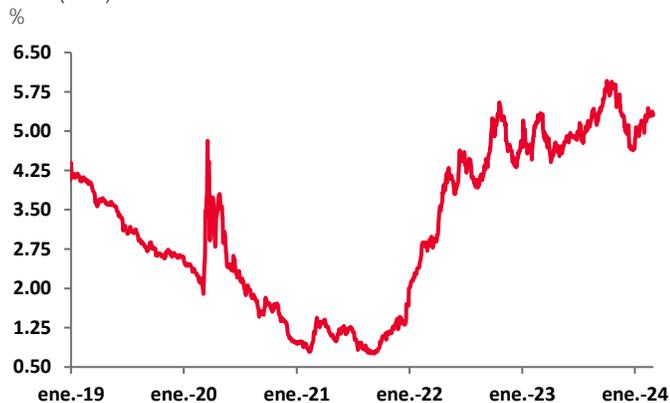
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

| Periodo | Fecha de Vencimiento | UMS | | | UST | | | Diferenciales | | | CDS |
|---------|----------------------|-------------------------|---------------------|-------------------|-------------------------|---------------------|-------------------|---------------|---------------------|-------------------|-----|
| | | Rendimiento 01/mar/2024 | Cambio semanal (pb) | Cambio anual (pb) | Rendimiento 01/mar/2024 | Cambio semanal (pb) | Cambio anual (pb) | Actual (pb) | Cambio semanal (pb) | Promedio 12m (pb) | Pb |
| 2 años | Ene'26 | 5.04 | -3 | +57 | 4.53 | -16 | +11 | 51 | +13 | 22 | 26 |
| 3 años | Mar'27 | 4.94 | -3 | +14 | 4.33 | -12 | +11 | 61 | +9 | 33 | 44 |
| 5 años | May'29 | 5.30 | +2 | +52 | 4.16 | -12 | +16 | 114 | +14 | 100 | 83 |
| 7 años | Abr'30 | 5.42 | +1 | +9 | 4.19 | -9 | +23 | 123 | +10 | 127 | 123 |
| 10 años | May'33 | 5.65 | +2 | +9 | 4.18 | -6 | +31 | 147 | +8 | 165 | 156 |
| 20 años | Mar'44 | 6.26 | -1 | -12 | 4.45 | -5 | +31 | 180 | +4 | 192 | -- |
| 30 años | May'54 | 6.47 | -2 | +8 | 4.33 | -4 | +36 | 214 | +2 | 228 | -- |

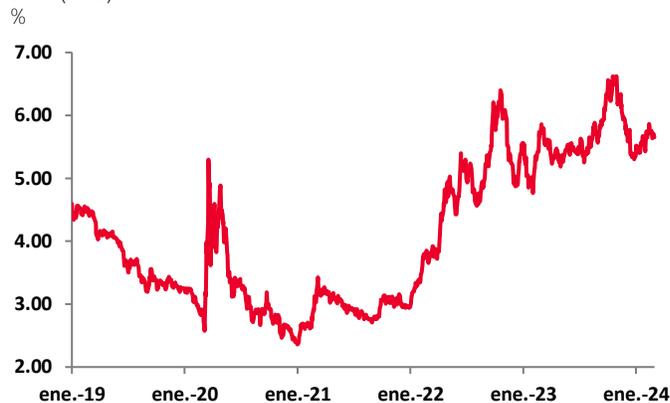
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



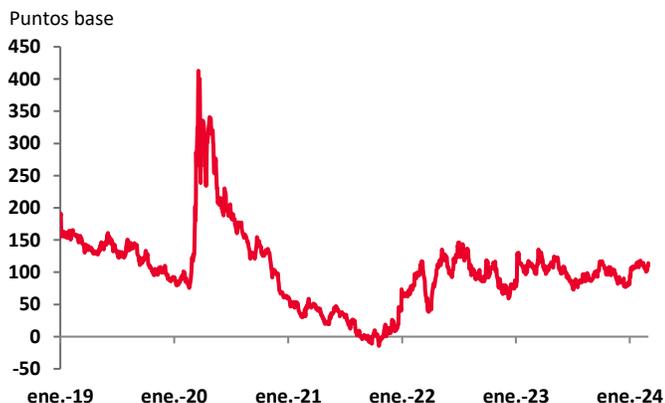
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



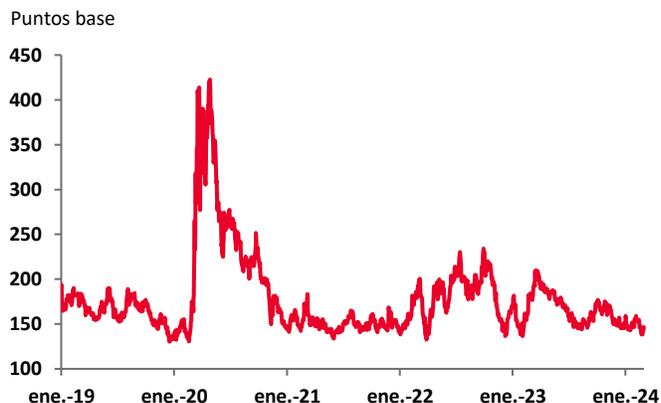
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 10 años (Nov'34), Udibono de 10 años (Nov'31), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Tasas de Cetes atractivos de cara al inicio de recortes de Banxico pronto.** Mantenemos nuestra visión de que la demanda por Cetes seguirá siendo robusta ante el atractivo de las tasas reales. Vale la pena señalar que estos instrumentos aún no reflejan nuestras expectativas de una tasa de referencia al cierre de año de 9.75% (-150pb), iniciando con el primer recorte de 25pb en marzo después de que Banxico mantuvo la tasa en niveles sin precedentes de 11.25% en los últimos 12 meses. Pasando a las tasas nominales, esperamos un apetito moderado para el Bono M de 10 años, aunque mejor relativo al del Udibono del mismo plazo. El Bono M Nov'34 cotiza en niveles atractivos para portafolios de largo plazo; sin embargo, aún prevalecen riesgos de presiones al alza y el diferencial vs el *Treasury* de 10 años está muy apretado, incluso muy cerca de mínimos de 12 meses. En tasas reales, esperamos una demanda débil por el Udibono de 10 años dado que refleja cierto encarecimiento relativo al extremo corto de la curva. En particular, el *breakeven* de inflación de 10 años se ubica cerca de su promedio de 12 meses en 4.17%, mientras que el de 3 años en 3.65%, con una significativa desviación de su media de -55pb

Subastas de valores gubernamentales (5 de marzo de 2024)

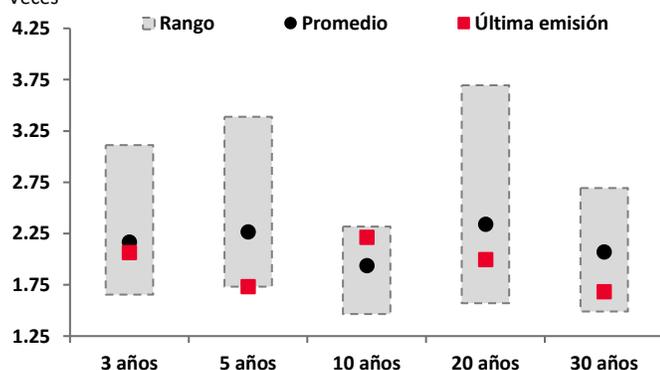
| Instrumento | Fecha de Vencimiento | Tasa cupón % | Monto a subastar ¹ | Tasa previa ² |
|-----------------|----------------------|--------------|-------------------------------|--------------------------|
| Cetes | | | | |
| 1m | 04-Abr-24 | -- | 10,000 | 11.00 |
| 3m | 06-Jun-24 | -- | 10,000 | 11.27 |
| 6m | 05-Sep-24 | -- | 11,100 | 11.28 |
| 12m | 06-Mar-25 | -- | 18,500 | 11.22 |
| Bondes F | | | | |
| 2a | 15-Ene-26 | -- | 8,000 | 0.16 |
| 5a | 27-Ene-28 | -- | 2,200 | 0.20 |
| 10a | 21-Oct-32 | -- | 850 | 0.28 |
| Bono M | | | | |
| 10a | 23-Nov-34 | 7.75 | 16,500 | 9.31 |
| Udibono | | | | |
| 10a | 27-Nov-31 | 2.75 | UDIS 1,200 | 4.78 |

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



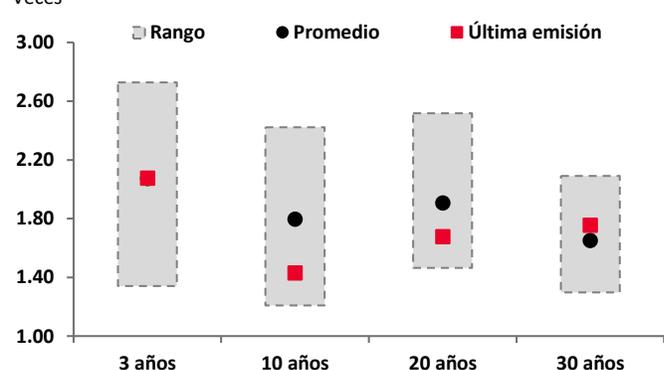
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 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 Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

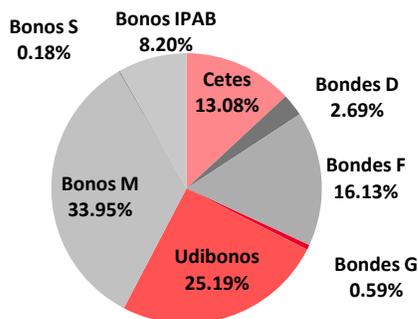
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 20/feb/2024

| 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 | 1,668,167 | 218,939 | 226,805 | 218,022 | 79,132 | 196,676 | 38,870 | 73,238 | - | 616,486 |
| Bondes D | 342,894 | 32,281 | 12,854 | 148,448 | 4,855 | 52,205 | - | 38 | - | 92,212 |
| Bondes F | 2,057,090 | 111 | 92,204 | 1,112,780 | 33,087 | 266,423 | 8,615 | 1,728 | - | 542,142 |
| Bondes G | 75,000 | - | 840 | 38,030 | 5,360 | 16,639 | 5,138 | - | - | 8,993 |
| Udibonos | 3,212,987 | 141,679 | 1,790,164 | 135,176 | 606,591 | 51,798 | 23,488 | 658 | - | 463,433 |
| Bonos M | 4,330,358 | 1,373,860 | 1,041,315 | 106,366 | 123,222 | 602,394 | 236,612 | 32,280 | 14,980 | 799,329 |
| Bonos S | 23,000 | 10,171 | 7,161 | 104 | 556 | 770 | - | - | - | 4,238 |
| Total | 11,709,496 | 1,777,040 | 3,171,344 | 1,758,927 | 852,802 | 1,186,905 | 312,724 | 107,942 | 14,980 | 2,526,834 |
| Udibonos* | 396,539 | 17,486 | 220,937 | 16,683 | 74,864 | 6,393 | 2,899 | 81 | - | 57,196 |
| Bonos IPAB | 1,046,036 | 1,404 | 6,948 | 336,413 | 2,622 | 204,949 | 85,262 | 36,030 | - | 372,408 |

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

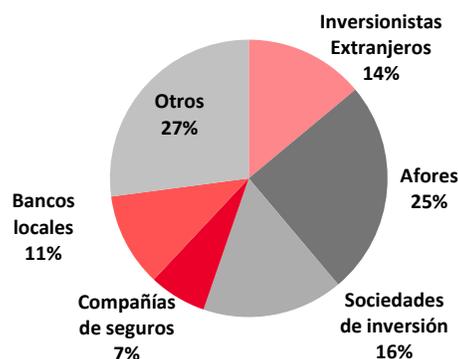
Total emitido de \$12,756 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,756 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

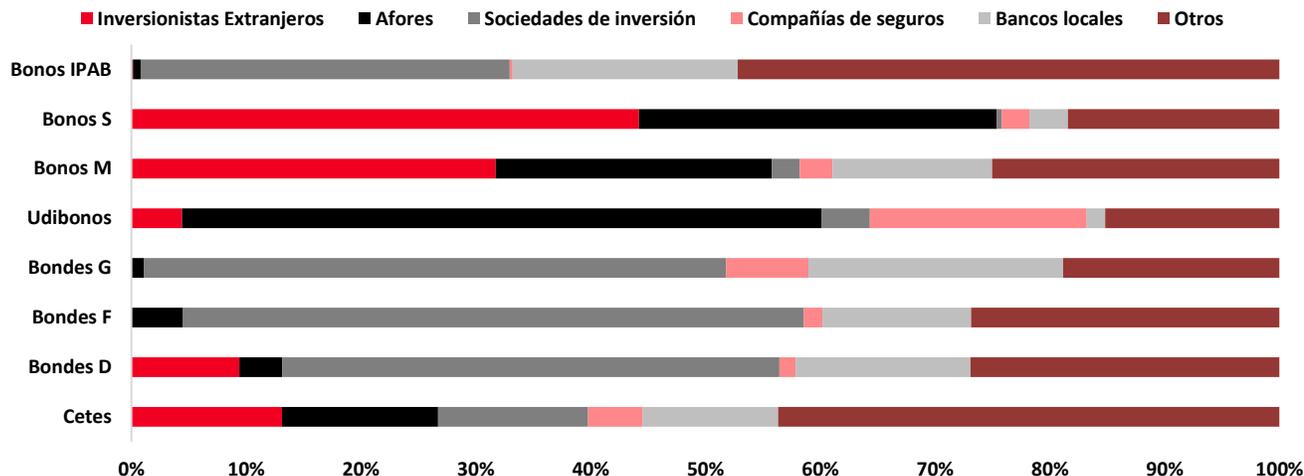


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,756 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



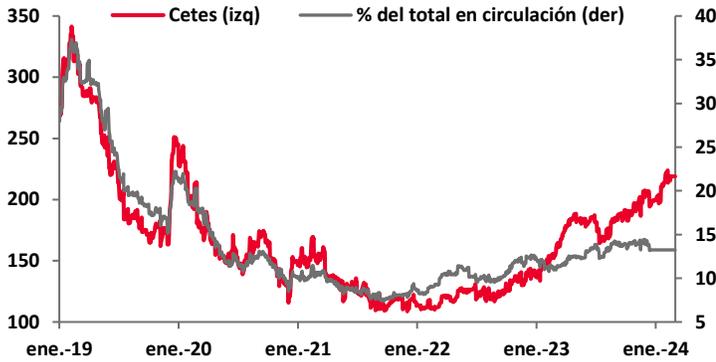
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

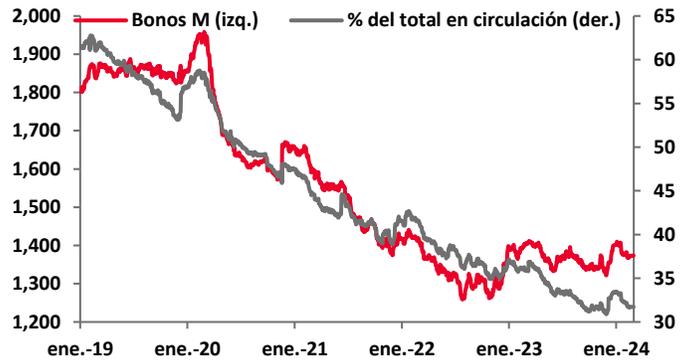
Miles de millones de pesos, %



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 20/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 | 2.91 | 9.66 | -6.00 | 1.97 | 4.88 | 3.66 |
| Bondes F | -62.48 | -2.09 | 0.48 | -25.03 | 1.99 | 2.11 |
| Udibonos | -5.67 | -5.63 | 2.51 | 5.05 | 1.25 | 9.09 |
| Bonos M | -0.18 | -1.96 | 1.48 | 3.22 | 3.08 | -5.45 |

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 15/feb/2024

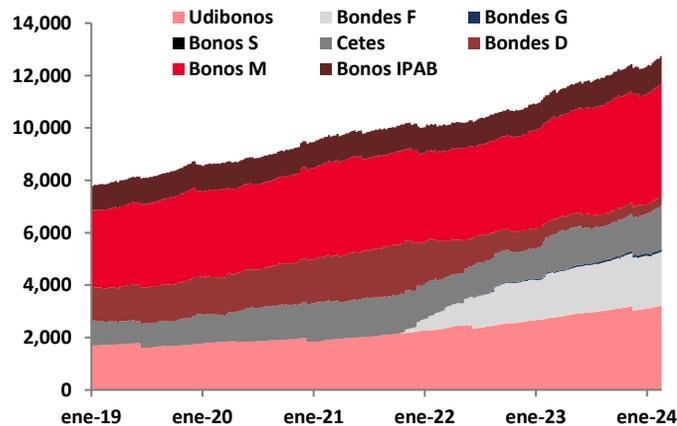
| Bonos M | Monto en Circulación | Bancos locales | Inv. Extranjeros | Inv. Institucionales | Otros |
|--------------|----------------------|----------------|------------------|----------------------|------------|
| Sep'24 | 271,444 | 18% | 13% | 13% | 56% |
| Dic'24 | 202,469 | 22% | 21% | 7% | 50% |
| Mar'25 | 136,762 | 30% | 16% | 19% | 34% |
| Mar'26 | 449,768 | 29% | 29% | 12% | 30% |
| Sep'26 | 173,926 | 39% | 19% | 14% | 28% |
| Mar'27 | 365,590 | 25% | 20% | 11% | 44% |
| Jun'27 | 351,873 | 19% | 32% | 27% | 23% |
| Mar'29 | 134,296 | 24% | 24% | 20% | 32% |
| May'29 | 276,230 | 5% | 49% | 22% | 24% |
| May'31 | 414,824 | 4% | 45% | 34% | 17% |
| May'33 | 282,051 | 7% | 41% | 31% | 22% |
| Nov'34 | 114,734 | 4% | 43% | 38% | 15% |
| Nov'36 | 75,006 | 0% | 25% | 47% | 28% |
| Nov'38 | 217,273 | 1% | 41% | 43% | 15% |
| Nov'42 | 330,276 | 2% | 39% | 46% | 14% |
| Nov'47 | 261,699 | 0% | 37% | 45% | 18% |
| Jul'53 | 214,871 | 1% | 33% | 45% | 21% |
| Total | 4,273,090 | 14% | 32% | 27% | 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

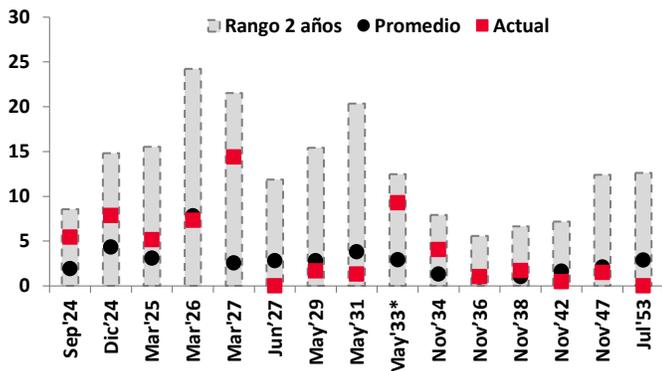


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

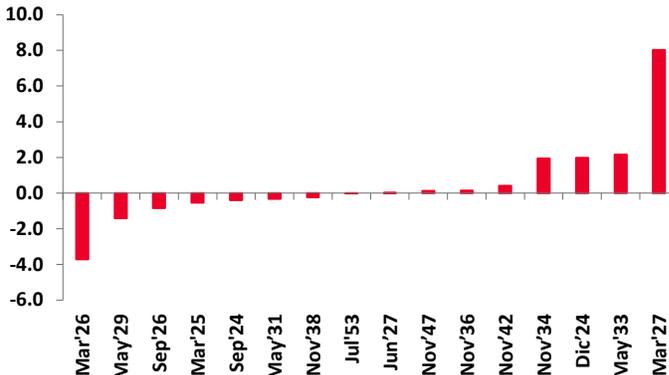
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

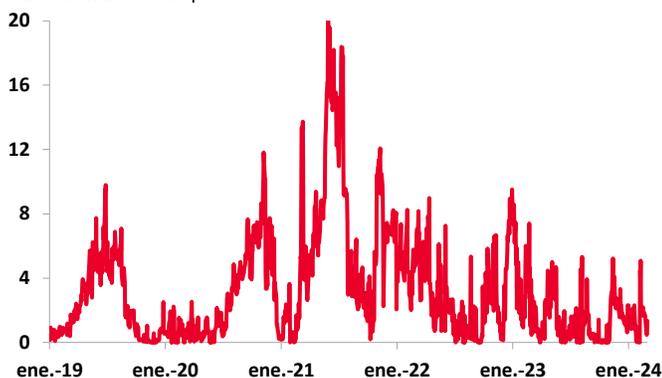
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

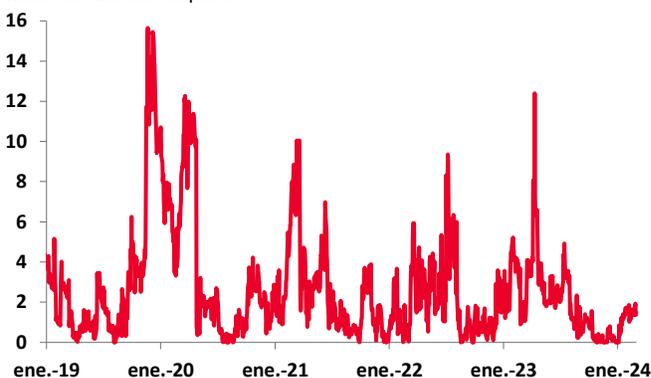
Miles de millones de pesos



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 29/feb/2024 | 29/feb/2024 | Semana previa | Mes previo | Año previo | Máximo 6 meses | Mínimo 6 meses |
|----------------------|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Sep'24 | 270,794 | 5,457 | 5,845 | 1,939 | 1,901 | 6,107 | 0 |
| Dic'24 | 208,971 | 7,843 | 5,869 | 2,529 | 5,634 | 7,843 | 712 |
| Mar'25 | 151,411 | 5,145 | 5,680 | 5,981 | 302 | 10,213 | 2,713 |
| Mar'26 | 447,114 | 7,319 | 11,024 | 7,595 | 5,583 | 16,301 | 3,612 |
| Sep'26 | 193,381 | 7,838 | 8,685 | 7,795 | 0 | 9,939 | 20 |
| Mar'27 | 377,286 | 14,383 | 6,359 | 4,340 | 5,630 | 14,383 | 140 |
| Jun'27 | 351,886 | 13 | 6 | 0 | 1,094 | 5,517 | 0 |
| Mar'29 | 133,138 | 5,331 | 3,066 | 1,482 | 0 | 8,672 | 0 |
| May'29 | 297,232 | 1,689 | 3,100 | 3,608 | 3,804 | 15,411 | 131 |
| May'31 | 415,025 | 1,332 | 1,661 | 53 | 631 | 5,211 | 0 |
| May'33 | 292,410 | 9,277 | 7,120 | 4,835 | 1,554 | 12,486 | 10 |
| Nov'34 | 121,791 | 4,060 | 2,115 | 2,910 | 512 | 7,911 | 0 |
| Nov'36 | 75,325 | 1,045 | 912 | 989 | 852 | 1,634 | 0 |
| Nov'38 | 218,374 | 1,720 | 1,947 | 873 | 1,167 | 5,124 | 0 |
| Nov'42 | 330,956 | 471 | 61 | 110 | 771 | 3,778 | 0 |
| Nov'47 | 261,666 | 1,487 | 1,370 | 1,657 | 1,528 | 1,926 | 0 |
| Jul'53 | 231,621 | 1 | 2 | 1,703 | 3,433 | 10,710 | 0 |
| Total | 4,378,380 | 74,409 | 64,818 | 46,694 | 30,962 | | |

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

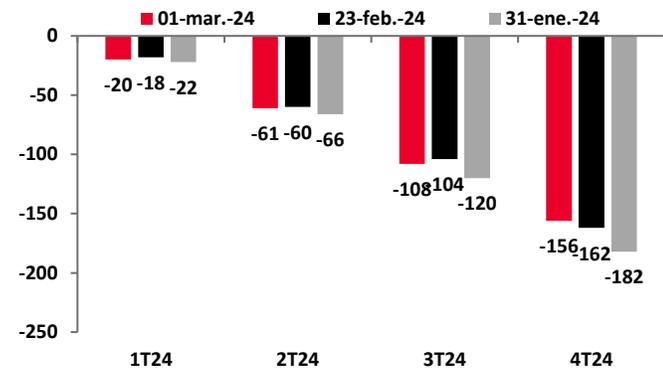
Puntos base

| Plazo | Actual 01/mar/2023 | Semana previa | Mes previo | Promedio 6m | Max 6m | Min 6m |
|----------|-----------------------|---------------|------------|-------------|--------|--------|
| 1 mes | 81 | 61 | 73 | 73 | 243 | -31 |
| 3 meses | 42 | 38 | 21 | 23 | 118 | -29 |
| 6 meses | 32 | 30 | 8 | 7 | 54 | -36 |
| 12 meses | -35 | 26 | 3 | -4 | 34 | -39 |

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

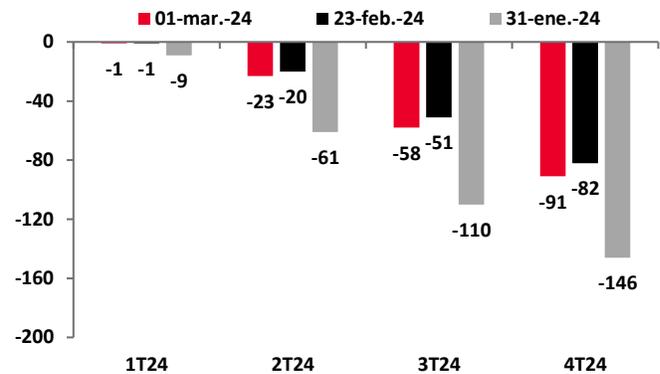
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

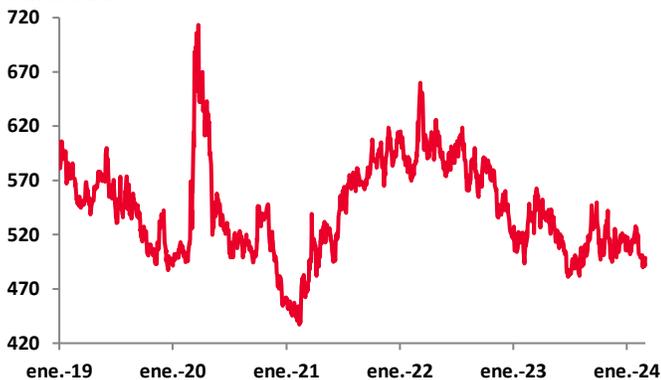
Puntos Base

| Plazo | Diferencial | Δ semanal | Δ últimas 4 semanas | Δ en el año | Max 12m | Min 12m | Promedio 12m |
|---------|-------------|------------------|----------------------------|--------------------|---------|---------|--------------|
| 2 años | 536 | 11 | -26 | -14 | 672 | 497 | 569 |
| 5 años | 510 | 10 | -23 | -12 | 597 | 489 | 536 |
| 10 años | 499 | 5 | -27 | -7 | 563 | 481 | 517 |
| 20 años | 481 | -7 | -23 | -7 | 548 | 464 | 499 |
| 30 años | 497 | -6 | -17 | -7 | 562 | 477 | 514 |

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

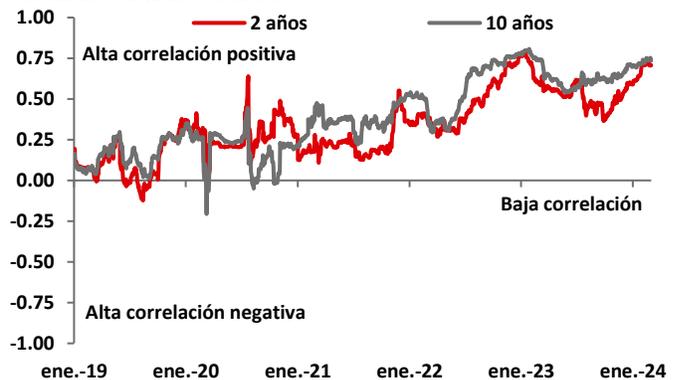
Puntos base



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 | -64 | 3 | 4 | 6 | -31 | -134 | -87 |
| 2/10 | -73 | 4 | -2 | 10 | -40 | -197 | -116 |
| 2/30 | -59 | -5 | 3 | 9 | -25 | -192 | -106 |
| 5/10 | -9 | 1 | -6 | 4 | 8 | -78 | -29 |
| 10/30 | 13 | -9 | 4 | 0 | 35 | -15 | 10 |
| Swaps de TIIE-28 | | | | | | | |
| 3m/2a | -164 | 0 | -4 | 12 | -60 | -203 | -150 |
| 2/5 | -103 | 1 | 2 | 11 | -90 | -155 | -120 |
| 2/10 | -111 | -1 | 3 | 14 | -97 | -187 | -132 |
| 2/30 | -110 | -2 | 3 | 16 | -88 | -178 | -125 |
| 5/10 | -8 | -2 | 1 | 3 | -1 | -32 | -12 |
| 10/30 | 1 | -1 | 0 | 2 | 17 | -4 | 7 |
| Swaps – Bonos M | | | | | | | |
| 2 años | -16 | 3 | -3 | -11 | 25 | -57 | -23 |
| 5 años | -56 | 1 | -5 | -5 | -32 | -100 | -61 |
| 10 años | -55 | -2 | 2 | -6 | -26 | -68 | -50 |
| 20 años | -59 | 10 | 1 | -2 | -8 | -75 | -55 |
| 30 años | -67 | 6 | -2 | -4 | -4 | -78 | -54 |
| Swaps – SOFR | | | | | | | |
| 2 años | 528 | 9 | -33 | -35 | 637 | 485 | 551 |
| 5 años | 478 | 8 | -29 | -25 | 544 | 432 | 495 |
| 10 años | 482 | 4 | -24 | -16 | 541 | 442 | 497 |
| 20 años | 490 | 4 | -19 | -12 | 571 | 467 | 508 |
| 30 años | 504 | 2 | -17 | -9 | 599 | 487 | 527 |

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

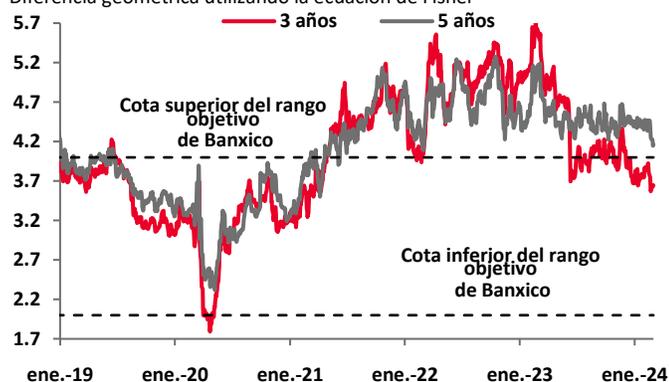
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

| Plazo | 01/mar/2024 | Semana previa | Mes previo | Año previo | Max 12m | Min 12m | Promedio 12m |
|---------|-------------|---------------|--------------|---------------|---------|---------|--------------|
| 3 años | 3.65 | 3.59 (+6pb) | 3.86 (-21pb) | 5.54 (-189pb) | 5.59 | 3.57 | 4.20 |
| 5 años | 4.16 | 4.24 (-8pb) | 4.47 (-31pb) | 5.11 (-95pb) | 5.19 | 4.15 | 4.47 |
| 10 años | 4.17 | 4.19 (-2pb) | 4.37 (-20pb) | 4.82 (-65pb) | 4.85 | 4.04 | 4.34 |
| 20 años | 4.40 | 4.52 (-12pb) | 4.65 (-25pb) | 4.78 (-38pb) | 5.08 | 4.15 | 4.56 |
| 30 años | 4.52 | 4.60 (-8pb) | 4.69 (-17pb) | 4.71 (-19pb) | 5.01 | 4.15 | 4.56 |

Fuente: PIP, Banorte

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

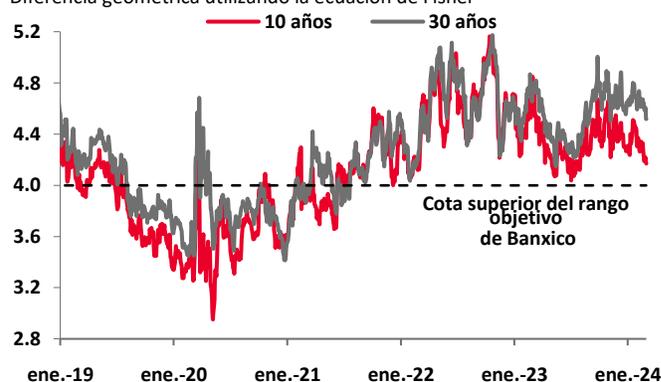
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

Tipo de Cambio-Dinámica de mercado

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

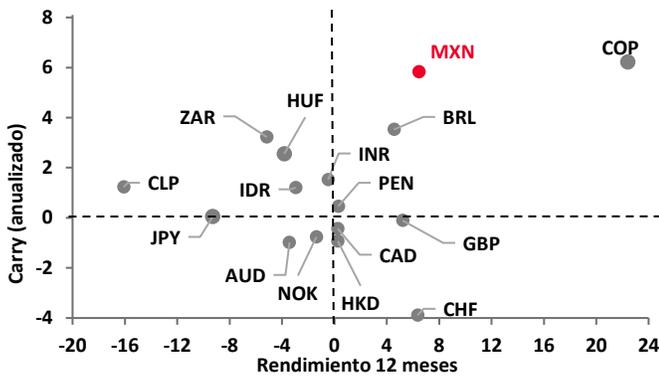
| | | Cierre al 1/mar/24 | Cambio diario ¹ (%) | Cambio semanal ¹ (%) | Cambio mensual ¹ (%) | 2024 ¹ (%) |
|-------------------------------|----------------|-----------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------|
| Mercados emergentes | | | | | | |
| Brasil | USD/BRL | 4.96 | 0.3 | 0.8 | 0.0 | -2.0 |
| Chile | USD/CLP | 966.00 | 0.1 | 1.5 | -3.8 | -9.0 |
| Colombia | USD/COP | 3,947.61 | -0.6 | 0.4 | -0.8 | -2.3 |
| Perú | USD/PEN | 3.77 | 0.3 | 0.8 | 1.1 | -1.7 |
| Hungría | USD/HUF | 363.54 | -0.1 | -1.1 | -2.5 | -4.5 |
| Malasia | USD/MYR | 4.75 | -0.1 | 0.7 | -0.3 | -3.2 |
| México | USD/MXN | 17.02 | 0.2 | 0.6 | 1.2 | -0.3 |
| Polonia | USD/PLN | 3.98 | 0.2 | -0.1 | 0.4 | -1.2 |
| Rusia | USD/RUB | 91.73 | -0.6 | 3.4 | -2.0 | -2.5 |
| Sudáfrica | USD/ZAR | 19.11 | 0.5 | 1.1 | -2.2 | -3.9 |
| Mercados desarrollados | | | | | | |
| Canadá | USD/CAD | 1.36 | 0.1 | -0.4 | -0.9 | -2.3 |
| Gran Bretaña | GBP/USD | 1.27 | 0.2 | -0.1 | -0.3 | -0.6 |
| Japón | USD/JPY | 150.12 | -0.1 | 0.3 | -2.1 | -6.0 |
| Eurozona | EUR/USD | 1.0837 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | -1.8 |
| Noruega | USD/NOK | 10.52 | 0.9 | 0.1 | -0.2 | -3.3 |
| Dinamarca | USD/DKK | 6.88 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | -1.8 |
| Suiza | USD/CHF | 0.88 | 0.1 | -0.3 | -2.5 | -4.8 |
| Nva Zelanda | NZD/USD | 0.61 | 0.3 | -1.5 | -0.2 | -3.4 |
| Suecia | USD/SEK | 10.32 | 0.5 | 0.1 | 0.7 | -2.4 |
| Australia | AUD/USD | 0.65 | 0.5 | -0.5 | -0.6 | -4.2 |

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

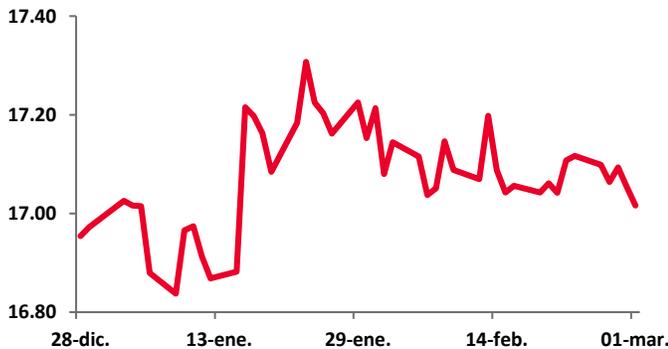
% , tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

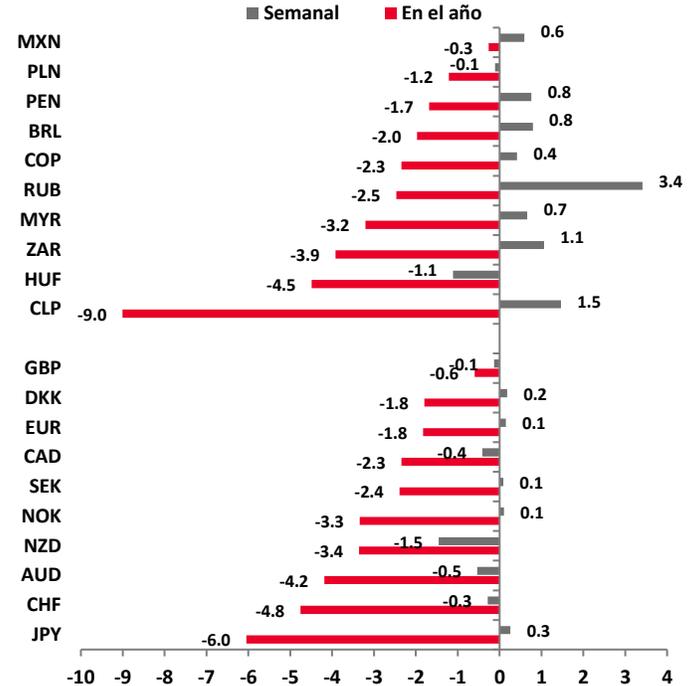
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

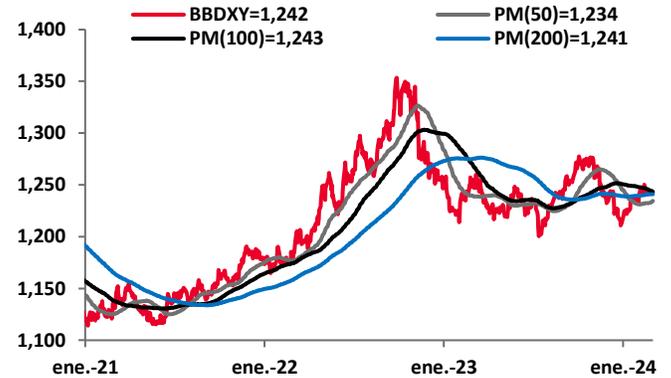
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

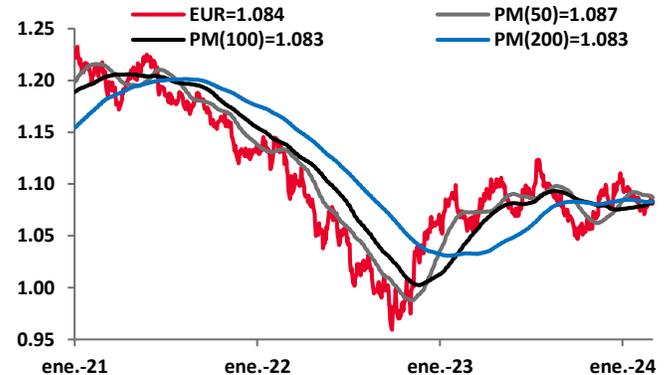
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

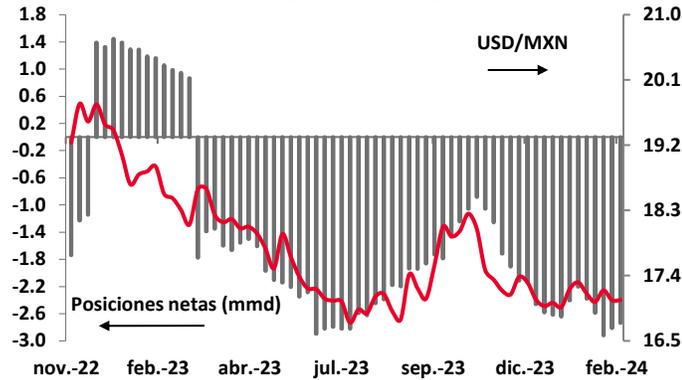
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

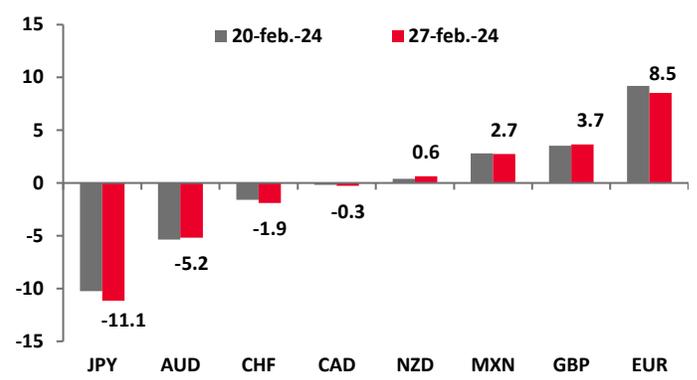
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



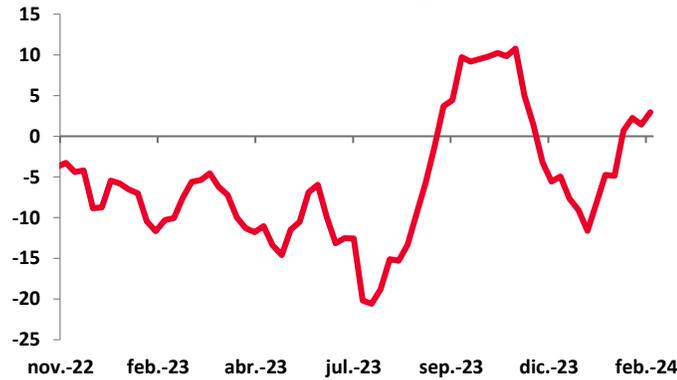
Fuente: CME, Banorte

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



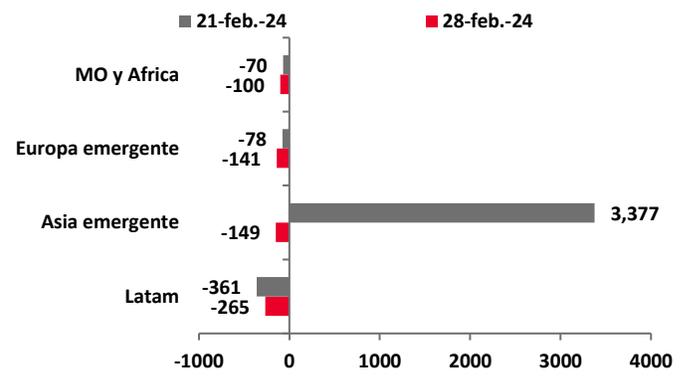
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



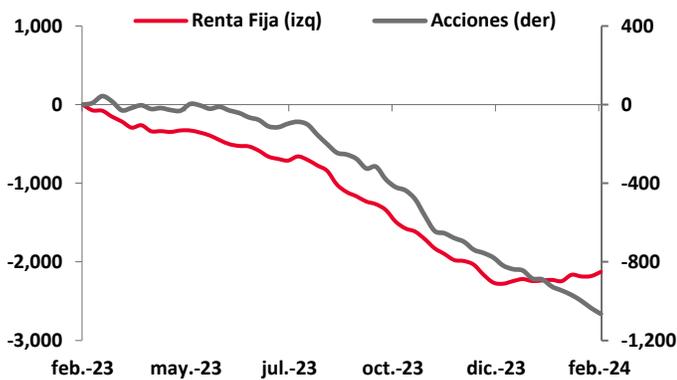
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



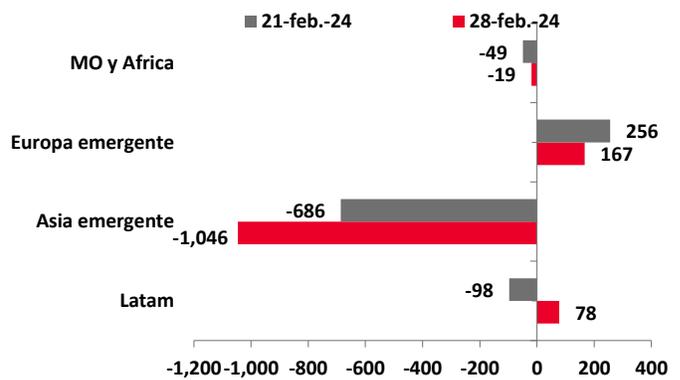
Fuente: EPFR Global, Banorte

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



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

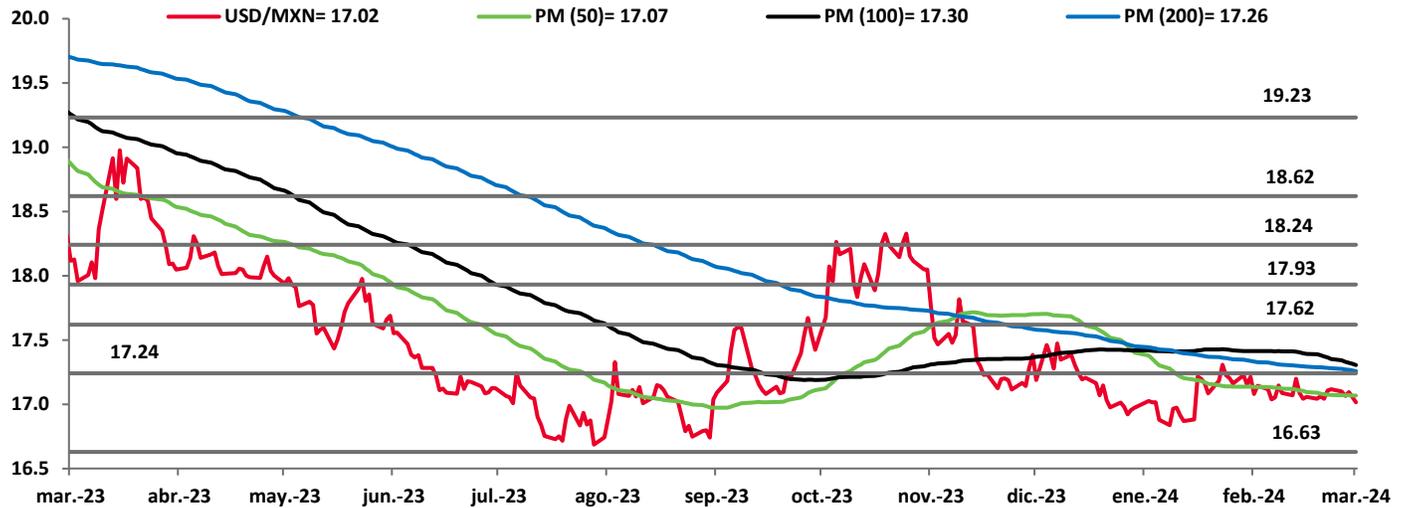


Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

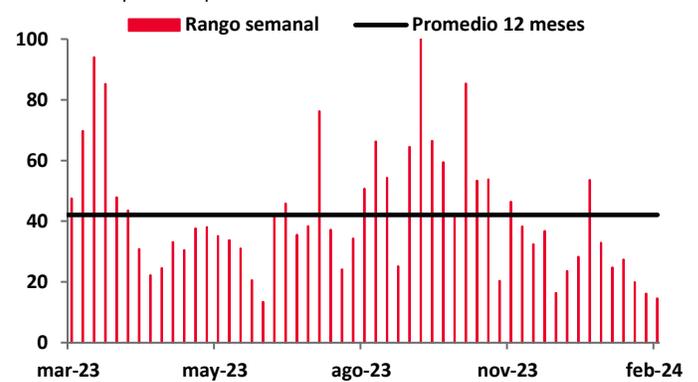
| | Actual (%) | Semana previa | Min 6m | Max 6m | Promedio 6m |
|------|------------|---------------|--------|--------|-------------|
| EUR | 56 | 60 | 24 | 72 | 51 |
| CAD | 61 | 44 | 12 | 64 | 41 |
| ZAR | 60 | 61 | 2 | 87 | 55 |
| BRL | 50 | 54 | 37 | 82 | 67 |
| HUF | 42 | 43 | 40 | 69 | 57 |
| RUB | -5 | -10 | -23 | 53 | 9 |
| VIX | 36 | 36 | 14 | 74 | 43 |
| SPX | 24 | 30 | 24 | 68 | 43 |
| GSCI | -2 | 1 | -27 | 22 | -1 |
| Oro | 27 | 44 | -28 | 53 | 28 |

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

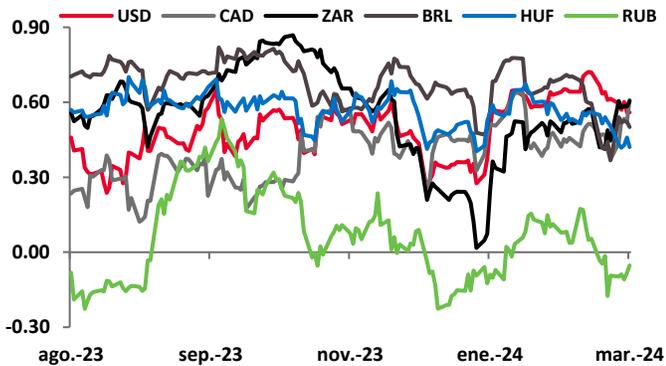
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

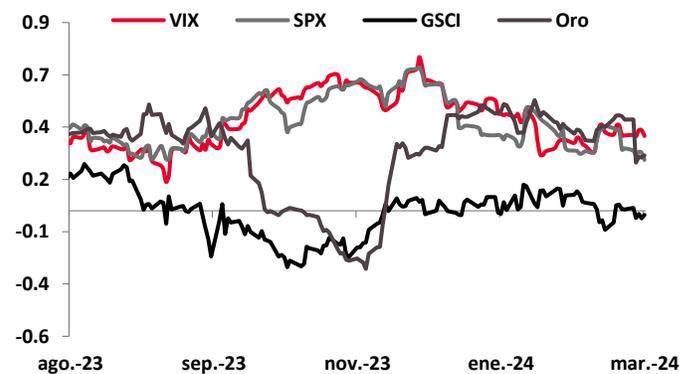


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

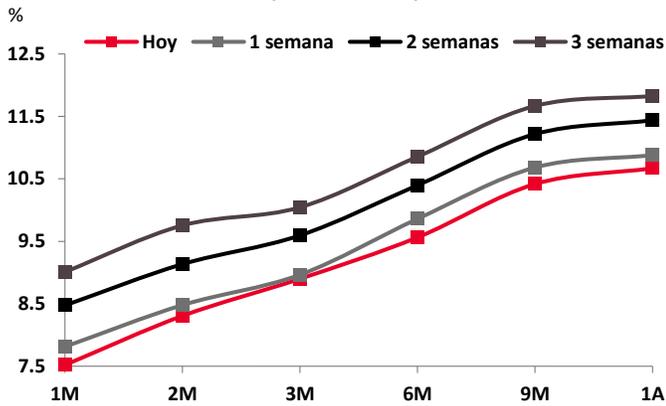


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

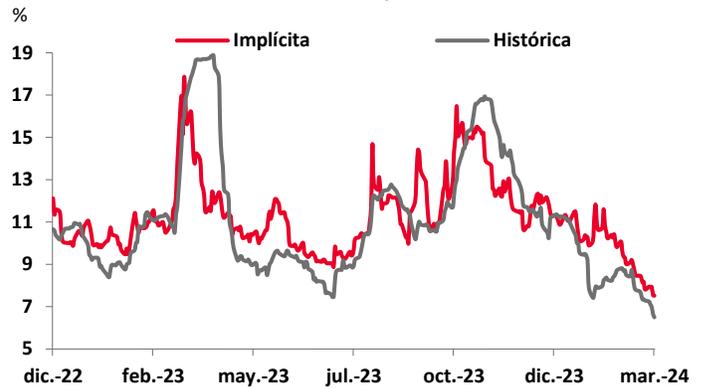
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



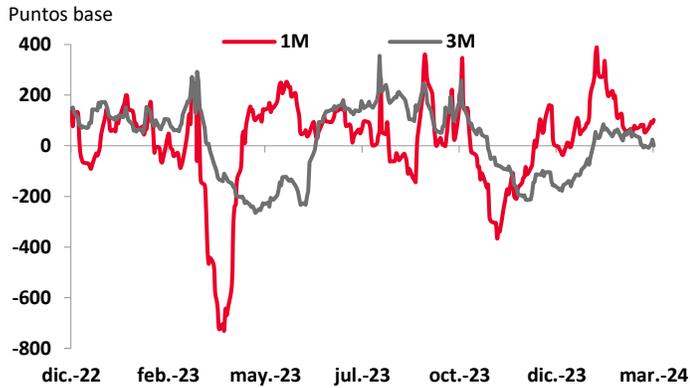
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

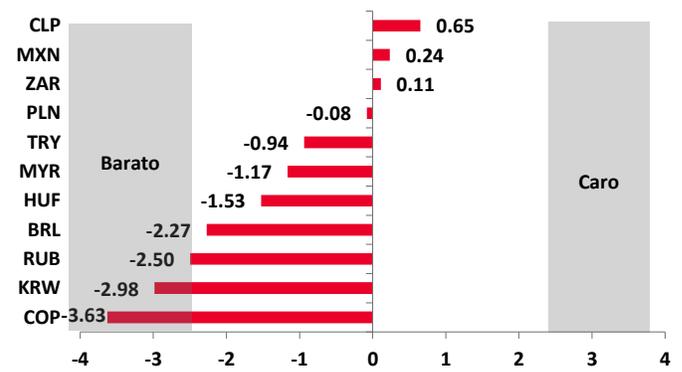
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



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

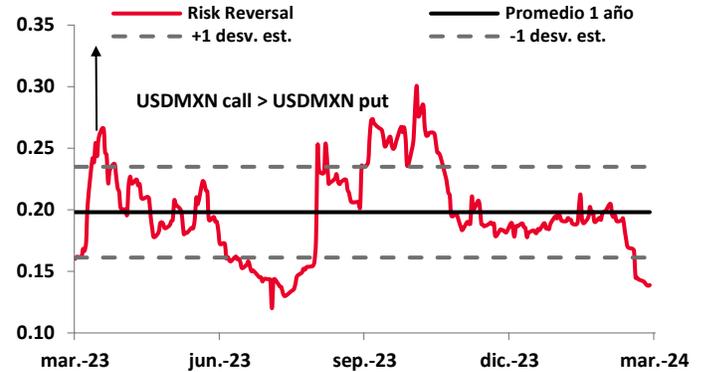
Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %



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

Calendario económico global

Semana del 4 al 8 de marzo de 2024

| | Hora | | Evento | Periodo | Unidad | Banorte | Consenso | Previo | |
|-------|-------|---|--|----------|--------|---------|----------|--------|--|
| Lun 4 | 06:00 | MEX | Inversión fija bruta | dic | % a/a | 13.0 | 18.3 | 19.2 | |
| | 06:00 | MEX | Inversión fija bruta* | dic | % m/m | -0.4 | -0.4 | -1.3 | |
| | 06:00 | MEX | Consumo privado | dic | % a/a | 4.2 | -- | 5.6 | |
| | 06:00 | MEX | Consumo privado* | dic | % m/m | 0.2 | -- | 0.7 | |
| | 10:00 | EUA | Harker del Fed habla del impacto económico de una mayor educación | | | | | | |
| | 19:45 | CHI | PMI servicios (Caixin)* | feb | índice | -- | 52.9 | 52.7 | |
| | 19:45 | CHI | PMI compuesto (Caixin)* | feb | índice | -- | -- | 52.5 | |
| Mar 5 | 02:55 | ALE | PMI servicios* | feb (F) | índice | -- | 48.2 | 48.2 | |
| | 02:55 | ALE | PMI compuesto* | feb (F) | índice | -- | 46.1 | 46.1 | |
| | 03:00 | EUR | PMI servicios* | feb (F) | índice | -- | 50.0 | 50.0 | |
| | 03:00 | EUR | PMI compuesto* | feb (F) | índice | -- | 48.9 | 48.9 | |
| | 03:30 | GBR | PMI servicios* | feb (F) | índice | -- | 54.3 | 54.3 | |
| | 08:45 | EUA | PMI servicios* | feb (F) | índice | 51.3 | 51.4 | 51.3 | |
| | 08:45 | EUA | PMI compuesto* | feb (F) | índice | 51.4 | 51.4 | 51.4 | |
| | 09:00 | MEX | Reservas internacionales | 1 mar | mmd | -- | -- | 213.5 | |
| | 09:00 | EUA | Ordenes de fábrica* | ene | % m/m | -- | -2.9 | 0.2 | |
| | 09:00 | EUA | Ex transporte* | ene | % m/m | -- | -0.1 | 0.4 | |
| | 09:00 | EUA | Ordenes de bienes duraderos* | ene (F) | % m/m | -- | -6.1 | -6.1 | |
| | 09:00 | EUA | Ex transporte* | ene (F) | % m/m | -- | -- | -0.3 | |
| 09:00 | EUA | ISM servicios* | feb | índice | 53.5 | 53.0 | 53.4 | | |
| 11:30 | MEX | Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 10 años (Nov'34), Udibono 10 años (Nov'31) y Bondes F 2, 5 y 10 años | | | | | | | |
| 14:30 | MEX | Encuesta de expectativas (Citibanamex) | | | | | | | |
| Mié 6 | 01:00 | ALE | Balanza comercial | ene | mme | -- | 21.0 | 22.4 | |
| | 04:00 | EUR | Ventas al menudeo* | ene | % m/m | -- | 0.1 | -1.1 | |
| | 06:00 | MEX | Confianza del consumidor* | feb | índice | 47.7 | -- | 47.1 | |
| | 06:00 | BRA | Producción industrial | ene | % a/a | -- | 2.6 | 1.0 | |
| | 06:00 | BRA | Producción industrial* | ene | % m/m | -- | -1.9 | 1.1 | |
| | 07:15 | EUA | Empleo ADP* | feb | miles | 120 | 150 | 107 | |
| | 09:00 | EUA | Vacantes de empleo (JOLTS) | ene | miles | -- | 8,870 | 9,026 | |
| | 09:00 | EUA | El presidente del Fed, Jerome Powell, testifica frente al Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes | | | | | | |
| | 11:00 | EUA | Daly del Fed da presentación en conferencia de inversiones | | | | | | |
| | 13:00 | EUA | Beige Book | | | | | | |
| | 15:15 | EUA | Kashkari del Fed habla en evento del WSJ | | | | | | |
| | 21:00 | CHI | Balanza comercial | ene-feb | mdd | -- | -- | -- | |
| 21:00 | CHI | Exportaciones | ene-feb | % a/a | -- | -- | -- | | |
| 21:00 | CHI | Importaciones | ene-feb | % a/a | -- | -- | -- | | |
| Jue 7 | | EUA | Joe Biden da su discurso del Estado de la Unión | | | | | | |
| | 06:00 | MEX | Precios al consumidor | feb | % m/m | 0.18 | 0.13 | 0.89 | |
| | 06:00 | MEX | Subyacente | feb | % m/m | 0.50 | 0.48 | 0.40 | |
| | 06:00 | MEX | Precios al consumidor | feb | % a/a | 4.49 | 0.45 | 4.88 | |
| | 06:00 | MEX | Subyacente | feb | % a/a | 4.65 | 4.64 | 4.76 | |
| | 07:15 | EUR | Decisión de política monetaria (ECB) | 7 mar | % | 4.00 | 4.00 | 4.00 | |
| | 07:30 | EUA | Balanza comercial* | ene | mmd | -- | -63.5 | -62.2 | |
| | 07:30 | EUA | Solicitudes de seguro por desempleo* | 2 mar | miles | 215 | 217 | 215 | |
| | 07:45 | EUR | Conferencia de la presidenta del ECB, Christine Lagarde, tras la decisión de política monetaria (ECB) | | | | | | |
| | 09:00 | EUA | El presidente del Fed, Jerome Powell, testifica frente al Comité de Banca del Senado | | | | | | |
| 10:30 | EUA | Mester del Fed habla sobre el panorama económico | | | | | | | |
| 14:00 | EUA | Crédito al consumo* | ene | mmd | -- | 10.0 | 1.6 | | |
| 17:00 | PER | Decisión de política monetaria (BCRP) | 7 mar | % | -- | 6.00 | 6.25 | | |
| Vie 8 | 01:00 | ALE | Producción industrial* | ene | % m/m | -- | 0.6 | -1.6 | |
| | 04:00 | EUR | Producto interno bruto | 4T23 (F) | % a/a | -- | 0.1 | 0.1 | |
| | 04:00 | EUR | Producto interno bruto* | 4T23 (F) | % t/t | -- | 0.0 | 0.0 | |
| | 06:00 | EUA | Williams del Fed participa en discusión moderada | | | | | | |
| | 07:30 | EUA | Nómina no agrícola* | feb | Miles | 205 | 200 | 353 | |
| | 07:30 | EUA | Tasa de desempleo* | feb | % | 3.8 | 3.7 | 3.7 | |
| | 19:30 | CHI | Precios al consumidor | feb | % a/a | -- | 0.2 | -0.8 | |
| | | MEX | Negociaciones salariales | feb | % a/a | -- | -- | 9.3 | |

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

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

| Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija | | | | | | | |
|---|---------|----------|-----------|--------------------|----------------|------------|------------|
| Recomendación | Entrada | Objetivo | Stop-loss | Cierre | P/G | Apertura | Cierre |
| Invertir Udibono Dic'20 | 3.05% | 2.90% | 3.15% | 3.15% | P | 9-ago.-17 | 6-oct.-17 |
| Steeper 5-10 años en TIIE-IRS | 28pb | 43pb | 18pb | 31pb | G ² | 15-feb.-17 | 15-mar.-17 |
| Steeper 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, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmín 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
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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