

## Calendario de emisiones 1T25: La deuda a tasa fija continúa representando el ~60% de la emisión total

- **La SHCP publicó hoy el programa de subastas de valores gubernamentales para el 1T25.** Se observó una modesta disminución en la emisión total de deuda a tasa fija respecto al trimestre previo, mientras que la emisión a tasa revisable incrementó. Respecto a la primera, el monto a emitir para los Bonos M será de \$192,500 millones (-1% t/t). Sin embargo, destacó el fuerte incremento en la emisión del plazo de 3 años a \$68,000 millones (+46% t/t), representando 35% del total. Por su parte, la colocación de Udibonos será de UDIS 12,250 millones (-6.0% t/t), con la referencia de 10 años representando el 33% del total. En conjunto, la emisión de tasa fija será de \$294,557 millones. Respecto a tasa variable, el monto a colocar de los Bonos F será de \$168,050 millones (+9% t/t), concentrando el 70% de la emisión en los plazos de 1 y 2 años. Con ello, la emisión total, considerando los distintos tipos de instrumentos, será de 462,607 millones (con el valor de la UDI a hoy), equivalente a un ajuste marginal de +1% respecto del 4T24. Adicionalmente, la SHCP buscará actualizar a lo largo del año las referencias de 5, 20 y 30 años en Bonos M, así como la referencia de 3 años en Udibonos. También buscará colocar instrumentos ASG tanto a tasa revisable (Bonos G) como fija (Bonos S)
- **La institución señaló que estos ajustes incorporan las condiciones económicas y financieras actuales.** En la conferencia telefónica destacaron: (1) Continuidad en el ciclo de recortes de tasas de referencia por parte de los principales bancos centrales cuya evolución dependerá del comportamiento de la inflación y el crecimiento económico; (2) menor inflación subyacente en México para el cierre del 2024, así como un desplazamiento en la expectativa de convergencia a la meta de inflación hacia el 3T26; (3) datos económicos mixtos y mejores expectativas para el crecimiento en México al cierre del 2024, con un desempeño económico sujeto a las condiciones globales para 2025; y (4) episodios de volatilidad ante posibles eventos geopolíticos y cambios en las políticas comerciales en el mundo
- **Esperamos una curva de rendimientos en México más empinada.** Esperamos un mejor desempeño en instrumentos de corto y mediano plazo relativo a mayores duraciones, incorporando una [aceleración en el ritmo de recortes de Banxico](#). Vemos atractivo para estrategias tácticas en estos plazos, conforme el mercado sólo descuenta recortes implícitos por cerca de 130pb frente a los 200pb acumulados que anticipamos para el siguiente año. Con ello, esperamos que la tasa cierre 2025 en 8.00%. Este sería nuestro nuevo nivel para la tasa terminal, superior al que teníamos previsto
- **Sostenibilidad de la deuda pública.** Al cierre del 3T24, el SHRFSP representaba 49.3% del PIB siendo 74.4% deuda interna y el resto deuda externa. La SHCP estima que tanto para el cierre de 2024 como para el 2025 sea de 51.4% del PIB, y para los años próximos se mantenga una trayectoria estable
- **Operaciones de Banxico.** El banco central anticipa una expansión de la liquidez en el sistema financiero y para esterilizarla convocará subastas extraordinarias de Cetes y/o Bonos F, así como permutas por un monto total de hasta \$80,000 millones
- **Instrumentos del IPAB.** Se disminuirá el monto a subastar en \$200 millones en todos los plazos, de tal forma que el monto objetivo semanal será de \$4,300 millones
- **Instrumentos de PEMEX.** Para 2025 el programa de financiamiento de PEMEX permite un monto de endeudamiento neto interno de hasta \$143,403.7 millones. Durante el 1T25 se evaluará llevar a cabo actividades de financiamiento que permitan mejorar su liquidez



**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



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



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



Documento destinado al público en general

## Emisión de Valores Gubernamentales – Detalle del 1T25

### Calendario de subastas de valores gubernamentales\*

| Fecha  | Fija corto plazo            | Fija largo plazo           | Udizado                     | Revisable                  |
|--------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|----------------------------|
| 30-dic | Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses | Bono M de 3 años (Mar'28)  | Udibono de 10 años (Ago'34) | Bondes F de 1 y 3 años     |
| 07-ene | Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses | Bono M de 10 años (Nov'34) | Udibono de 3 años (Dic'26)  | Bondes F de 2, 5 y 10 años |
| 14-ene | Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses | Bono M de 5 años (Mar'29)  | Udibono de 20 años (Nov'43) | Bondes F de 1, 3 y 7 años  |
| 21-ene | Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses | Bono M de 20 años (Nov'42) | Udibono de 10 años (Ago'34) | Bondes F de 2 y 5 años     |
| 28-ene | Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses | Bono M de 3 años (Mar'28)  | Udibono de 30 años (Oct'54) | Bondes F de 1 y 3 años     |
| 04-feb | Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses | Bono M de 30 años (Jul'53) | Udibono de 3 años (Dic'26)  | Bondes F de 2, 5 y 10 años |
| 11-feb | Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses | Bono M de 5 años (Mar'29)  | Udibono de 20 años (Nov'43) | Bondes F de 1, 3 y 7 años  |
| 18-feb | Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses | Bono M de 10 años (Nov'34) | Udibono de 10 años (Ago'34) | Bondes F de 2 y 5 años     |
| 25-feb | Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses | Bono M de 3 años (Mar'28)  | Udibono de 30 años (Oct'54) | Bondes F de 1 y 3 años     |
| 04-mar | Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses | Bono M de 30 años (Jul'53) | Udibono de 3 años (Dic'26)  | Bondes F de 2, 5 y 10 años |
| 11-mar | Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses | Bono M de 5 años (Mar'29)  | Udibono de 10 años (Ago'34) | Bondes F de 1, 3 y 7 años  |
| 18-mar | Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses | Bono M de 3 años (Mar'28)  | Udibono de 20 años (Nov'43) | Bondes F de 2 y 5 años     |
| 25-mar | Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses | Bono M de 20 años (Nov'42) | Udibono de 30 años (Oct'54) | Bondes F de 1 y 3 años     |

Fuente: SHCP

\*En caso de que se coloque un instrumento mediante el método de subasta sindicada, el instrumento sindicado sustituirá al título que se venía colocando en las subastas primarias

### Calendario de emisiones de Bonos M

| Instrumento         | Fecha de subasta      | Monto a subastar (millones de pesos) | vs 4T24 |
|---------------------|-----------------------|--------------------------------------|---------|
| Bono M 3A (Mar'28)  | 30-dic-24             | 17,000                               | +1,500  |
|                     | 28-ene-25             | 17,000                               |         |
|                     | 25-feb-25             | 17,000                               |         |
|                     | 18-mar-25             | 17,000                               |         |
|                     | <b>Monto promedio</b> | <b>17,000</b>                        |         |
| Bono M 5A (Mar'29)  | 14-ene-25             | 17,500                               | +500    |
|                     | 11-feb-25             | 17,500                               |         |
|                     | 11-mar-25             | 17,500                               |         |
|                     |                       | <b>Monto promedio</b>                |         |
| Bono M 10A (Nov'34) | 07-ene-25             | 17,500                               | -1,500  |
|                     | 18-feb-25             | 17,500                               |         |
|                     |                       | <b>Monto promedio</b>                |         |
| Bono M 20A (Nov'42) | 21-ene-25             | 7,000                                | 0       |
|                     | 25-mar-25             | 7,000                                |         |
|                     |                       | <b>Monto promedio</b>                |         |
| Bono M 30A (Jul'53) | 04-feb-25             | 11,500                               | -1,700  |
|                     | 04-mar-25             | 11,500                               |         |
|                     | <b>Monto promedio</b> | <b>11,500</b>                        |         |

Fuente: SHCP

### Calendario de emisiones de Udibonos

| Instrumento          | Fecha de subasta      | Monto a subastar (millones de UDIS) | vs 4T24 |
|----------------------|-----------------------|-------------------------------------|---------|
| Udibono 3A (Dic'26)  | 07-ene-25             | 900                                 | +100    |
|                      | 04-feb-25             | 900                                 |         |
|                      | 04-mar-25             | 900                                 |         |
|                      |                       | <b>Monto promedio</b>               |         |
| Udibono 10A (Ago'34) | 30-dic-24             | 1,000                               | -200    |
|                      | 21-ene-25             | 1,000                               |         |
|                      | 18-feb-25             | 1,000                               |         |
|                      | 11-mar-25             | 1,000                               |         |
|                      | <b>Monto promedio</b> | <b>1,000</b>                        |         |
| Udibono 20A (Nov'43) | 14-ene-25             | 800                                 | -150    |
|                      | 11-feb-25             | 800                                 |         |
|                      | 18-mar-25             | 800                                 |         |
|                      |                       | <b>Monto promedio</b>               |         |
| Udibono 30A (Oct'54) | 28-ene-25             | 1,050                               | -100    |
|                      | 25-feb-25             | 1,050                               |         |
|                      | 25-mar-25             | 1,050                               |         |
|                      |                       | <b>Monto promedio</b>               |         |

Fuente: SHCP

### Calendario de emisiones de Bonos F

| Instrumento  | Periodicidad | Monto a subastar (millones de pesos) | vs 4T24 |
|--------------|--------------|--------------------------------------|---------|
| Bondes F 1A  | Quincenal    | 8,700                                | -600    |
| Bondes F 2A  | Quincenal    | 9,500                                | -500    |
| Bondes F 3A  | Quincenal    | 4,700                                | -600    |
| Bondes F 5A  | Quincenal    | 2,200                                | -200    |
| Bondes F 7A  | Mensual      | 700                                  | -50     |
| Bondes F 10A | Mensual      | 650                                  | -50     |

Fuente: SHCP

### Calendario de emisiones de Cetes

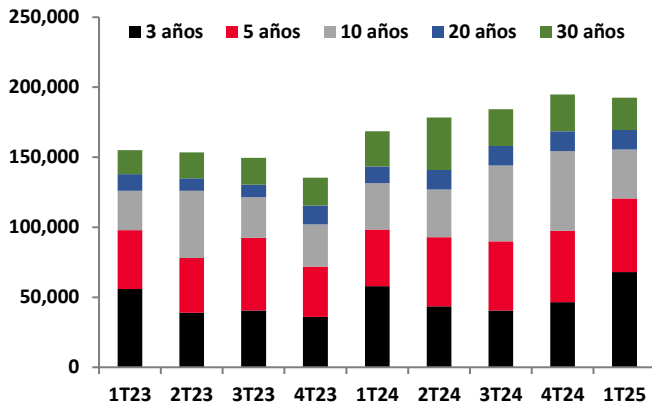
| Instrumento    | Periodicidad | Rango 1T25 (millones de pesos) | vs 4T24 |
|----------------|--------------|--------------------------------|---------|
| Cetes 28 días  | Semanal      | mín 5,000                      | -       |
|                |              | máx 25,000                     | -       |
| Cetes 91 días  | Semanal      | mín 5,000                      | -       |
|                |              | máx 25,000                     | -       |
| Cetes 182 días | Semanal      | mín 5,000                      | -       |
|                |              | máx 25,000                     | -       |
| Cetes 364 días | Quincenal    | mín 5,000                      | -       |
|                |              | máx 25,000                     | -       |
| Cetes 728 días | Quincenal    | mín 5,000                      | -       |
|                |              | máx 25,000                     | -       |

Fuente: SHCP

## Emisión histórica por tipo de instrumento

### Emisión de Bonos M

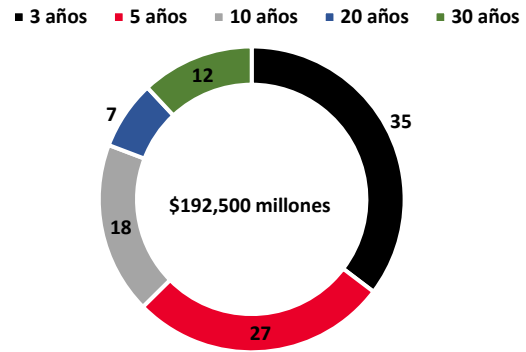
Millones de pesos



Fuente: SHCP, Banorte

### Bonos M – Emisión 1T25

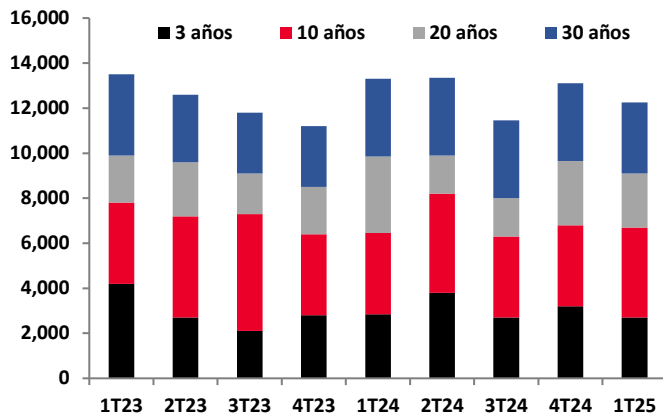
% del total



Fuente: SHCP, Banorte

### Emisión de Udibonos

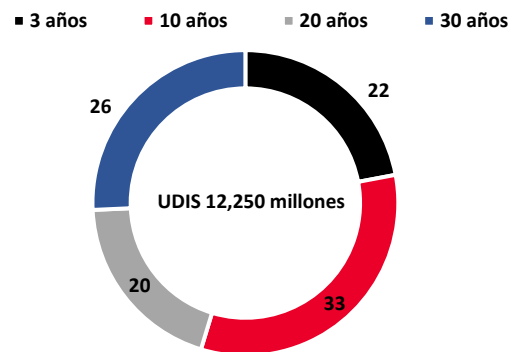
Millones de UDIS



Fuente: SHCP, Banorte

### Udibonos – Emisión 1T25

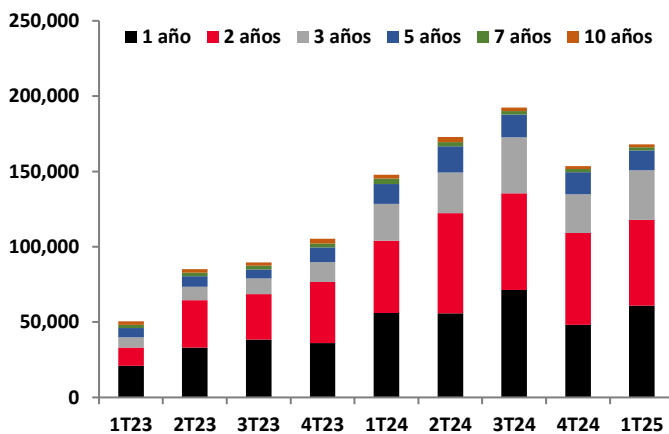
% del total



Fuente: SHCP, Banorte

### Emisión de Bondes F\*

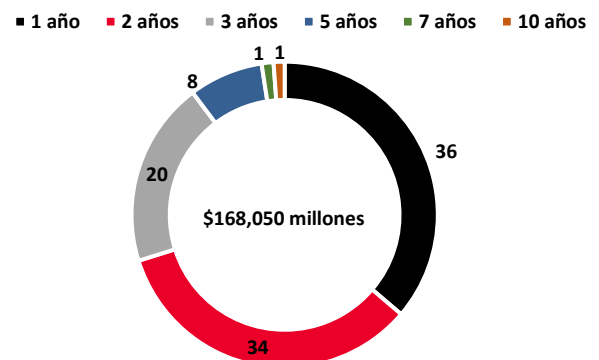
Millones de pesos



\* Los Bondes F se emitieron por primera vez en octubre de 2021 y se desarrollaron para sustituir a los Bondes D. Fuente: SHCP, Banorte

### Bondes F – Emisión 1T25

% del total



Fuente: SHCP, Banorte

## Evolución de las emisiones por tipo de instrumento y vencimiento\*

### Emisión de Bonos M

Millones de pesos

| Periodo | 3 años | Δ t/t   | 5 años | Δ t/t   | 10 años | Δ t/t   | 20 años | Δ t/t  | 30 años | Δ t/t   | Total   | Δ t/t   |
|---------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 1T23    | 56,000 | 20,000  | 42,000 | 18,000  | 28,000  | -2,000  | 12,000  | -6,200 | 17,000  | 2,400   | 155,000 | 32,200  |
| 2T23    | 39,000 | -17,000 | 39,000 | -3,000  | 48,000  | 20,000  | 9,000   | -3,000 | 18,400  | 1,400   | 153,400 | -1,600  |
| 3T23    | 40,500 | 1,500   | 52,000 | 13,000  | 29,000  | -19,000 | 9,000   | 0      | 19,000  | 600     | 149,500 | -3,900  |
| 4T23    | 36,000 | -4,500  | 36,000 | -16,000 | 30,000  | 1,000   | 13,500  | 4,500  | 20,000  | 1,000   | 135,500 | -14,000 |
| 1T24    | 58,000 | 22,000  | 40,500 | 4,500   | 33,000  | 3,000   | 12,000  | -1,500 | 25,000  | 5,000   | 168,500 | 33,000  |
| 2T24    | 43,500 | -14,500 | 49,500 | 9,000   | 34,000  | 1,000   | 14,000  | 2,000  | 37,500  | 12,500  | 178,500 | 10,000  |
| 3T24    | 40,500 | -3,000  | 49,500 | 0       | 54,000  | 20,000  | 14,000  | 0      | 26,400  | -11,100 | 184,400 | 5,900   |
| 4T24    | 46,500 | 6,000   | 51,000 | 1,500   | 57,000  | 3,000   | 14,000  | 0      | 26,400  | 0       | 194,900 | 10,500  |
| 1T25    | 68,000 | 21,500  | 52,500 | 1,500   | 35,000  | -22,000 | 14,000  | 0      | 23,000  | -3,400  | 192,500 | -2,400  |

Fuente: SHCP, Banorte

### Emisión de Udibonos

Millones de UDIS

| Periodo | 3 años | Δ t/t  | 10 años | Δ t/t  | 20 años | Δ t/t  | 30 años | Δ t/t | Total  | Δ t/t  |
|---------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|-------|--------|--------|
| 1T23    | 4,200  | 1,050  | 3,600   | 800    | 2,100   | -250   | 3,600   | 300   | 13,500 | 1,900  |
| 2T23    | 2,700  | -1,500 | 4,500   | 900    | 2,400   | 300    | 3,000   | -600  | 12,600 | -900   |
| 3T23    | 2,100  | -600   | 5,200   | 700    | 1,800   | -600   | 2,700   | -300  | 11,800 | -800   |
| 4T23    | 2,800  | 700    | 3,600   | -1,600 | 2,100   | 300    | 2,700   | 0     | 11,200 | -600   |
| 1T24    | 2,850  | 50     | 3,600   | 0      | 3,400   | 1,300  | 3,450   | 750   | 13,300 | 2,100  |
| 2T24    | 3,800  | 950    | 4,400   | 800    | 1,700   | -1,700 | 3,450   | 0     | 13,350 | 50     |
| 3T24    | 2,700  | -1,100 | 3,600   | -800   | 1,700   | 0      | 3,450   | 0     | 11,450 | -1,900 |
| 4T24    | 3,200  | 500    | 3,600   | 0      | 2,850   | 1,150  | 3,450   | 0     | 13,100 | 1,650  |
| 1T25    | 2,700  | -500   | 4,000   | 400    | 2,400   | -450   | 3,150   | -300  | 12,250 | -850   |

Fuente: SHCP, Banorte

### Emisión de Bonos F

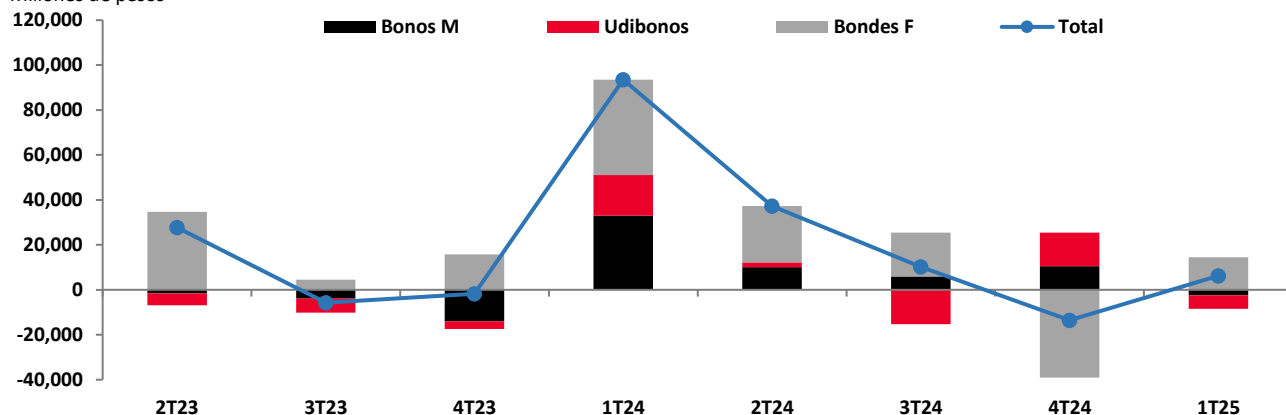
Millones de pesos

| Periodo | 1 año  | Δ t/t   | 2 años | Δ t/t  | 3 años | Δ t/t   | 5 años | Δ t/t  | 7 años | Δ t/t | 10 años | Δ t/t  | Total   | Δ t/t   |
|---------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|-------|---------|--------|---------|---------|
| 1T23    | 21,000 |         | 12,000 |        | 7,000  |         | 6,000  |        | 2,250  |       | 2,250   |        | 50,500  |         |
| 2T23    | 33,000 | 12,000  | 31,500 | 19,500 | 9,000  | 2,000   | 7,000  | 1,000  | 2,400  | 150   | 2,250   | 0      | 85,150  | 34,650  |
| 3T23    | 38,500 | 5,500   | 30,000 | -1,500 | 10,500 | 1,500   | 6,000  | -1,000 | 2,400  | 0     | 2,250   | 0      | 89,650  | 4,500   |
| 4T23    | 36,000 | -2,500  | 40,600 | 10,600 | 13,200 | 2,700   | 9,800  | 3,800  | 2,550  | 150   | 3,200   | 950    | 105,350 | 15,700  |
| 1T24    | 56,000 | 20,000  | 48,000 | 7,400  | 24,500 | 11,300  | 13,200 | 3,400  | 3,600  | 1,050 | 2,550   | -650   | 147,850 | 42,500  |
| 2T24    | 55,800 | -200    | 66,500 | 18,500 | 27,000 | 2,500   | 17,500 | 4,300  | 2,700  | -900  | 3,400   | 850    | 172,900 | 25,050  |
| 3T24    | 71,400 | 15,600  | 64,200 | -2,300 | 37,100 | 10,100  | 15,000 | -2,500 | 2,400  | -300  | 2,400   | -1,000 | 192,500 | 19,600  |
| 4T24    | 48,200 | -23,200 | 61,000 | -3,200 | 25,600 | -11,500 | 14,800 | -200   | 2,000  | -400  | 1,900   | -500   | 153,500 | -39,000 |
| 1T25    | 60,900 | 12,700  | 57,000 | -4,000 | 32,900 | 7,300   | 13,200 | -1,600 | 2,100  | 100   | 1,950   | 50     | 168,050 | 14,550  |

Fuente: SHCP, Banorte

### Cambio trimestral de las emisiones de valores gubernamentales

Millones de pesos



Nota: Para el cálculo se asume el valor de la UDI correspondiente al primer día del trimestre y para 1T25 el del 20 de diciembre

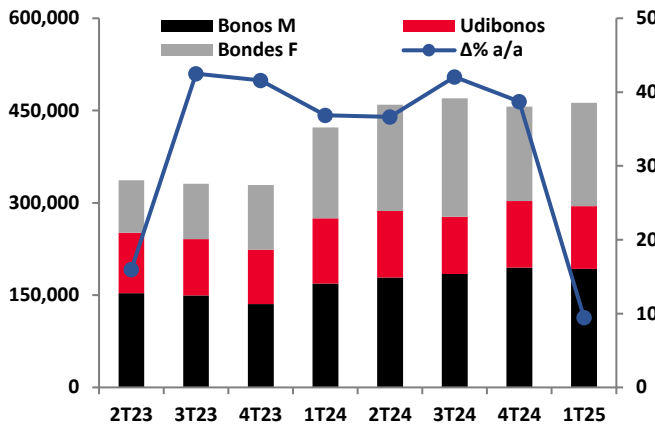
Fuente: SHCP, Banorte

\* Nota: Los montos y cambios corresponden a lo anunciado por la SHCP para el Programa Trimestral de Subastas de Valores Gubernamentales

## Emisiones históricas y Deuda Total

### Emisión total de valores gubernamentales

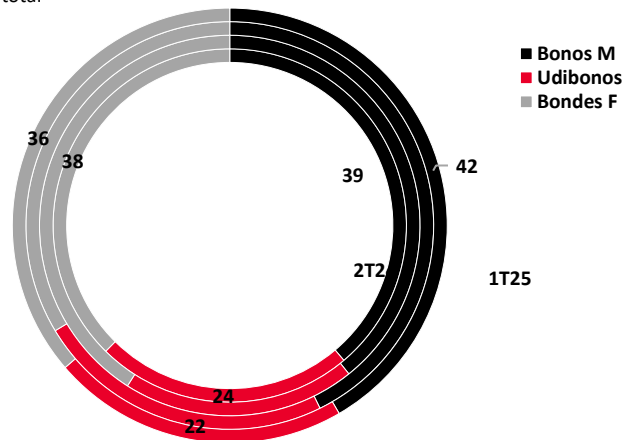
Millones de pesos, % a/a



Nota: Para el cálculo se asume el valor de la UDI correspondiente al primer día del trimestre y para 1T25 el del 20 de diciembre. Fuente: SHCP, Banorte

### Evolución de la emisión de valores gubernamentales

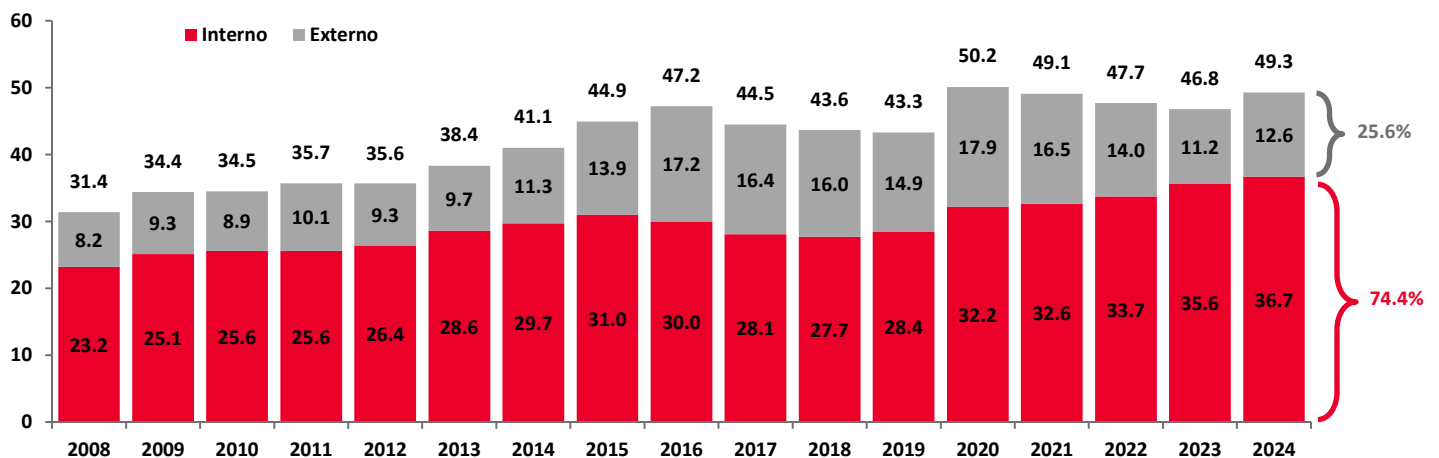
% del total



Nota: Para el cálculo se asume el valor de la UDI correspondiente al primer día del trimestre y para 1T25 el del 20 de diciembre. Fuente: SHCP, Banorte

### Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP)

% del PIB



Nota: Las cifras del último año contemplan información a septiembre  
Fuente: SHCP, Banorte

### Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

Millones de pesos, \*Millones de UDIS, información al 30/sep/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             | 2,083,591            | 248,015                    | 296,137          | 419,339                 | 108,173              | 175,104          | 82,348               | 41,438                          | -                              | 713,037                     |
| Bondes D          | 224,137              | 80                         | 9,352            | 101,568                 | 1,009                | 37,729           | 7,000                | 8,219                           | -                              | 59,180                      |
| Bondes F          | 2,424,150            | 373                        | 111,722          | 1,360,265               | 48,606               | 213,759          | 117,310              | 29,289                          | -                              | 542,826                     |
| Bondes G          | 121,390              | 1                          | 10,031           | 44,261                  | 7,205                | 3,830            | 22,547               | -                               | -                              | 33,516                      |
| Udibonos          | 3,634,084            | 160,902                    | 2,028,765        | 130,044                 | 642,165              | 80,167           | 29,742               | 4,875                           | -                              | 557,423                     |
| Bonos M           | 4,611,096            | 1,423,819                  | 1,107,358        | 144,946                 | 151,797              | 556,561          | 228,335              | 17,074                          | 14,980                         | 966,226                     |
| Bonos S           | 23,000               | 11,377                     | 6,196            | 114                     | 611                  | 3                | -                    | -                               | -                              | 4,699                       |
| <b>Total</b>      | <b>13,121,448</b>    | <b>1,844,568</b>           | <b>3,569,560</b> | <b>2,200,537</b>        | <b>959,566</b>       | <b>1,067,153</b> | <b>487,281</b>       | <b>100,895</b>                  | <b>14,980</b>                  | <b>2,876,908</b>            |
| Udibonos*         | 440,646              | 19,510                     | 245,995          | 15,768                  | 77,865               | 9,721            | 3,606                | 591                             | -                              | 67,590                      |
| <b>Bonos IPAB</b> | <b>1,051,610</b>     | <b>240</b>                 | <b>14,537</b>    | <b>280,021</b>          | <b>4,015</b>         | <b>155,464</b>   | <b>158,148</b>       | <b>29,546</b>                   | <b>-</b>                       | <b>409,639</b>              |

Para más información consultar [Estrategia Semanal Renta Fija y Tipo de Cambio](#)  
Fuente: Banxico, Banorte

| Ideas de inversión más recientes              |     |            |            |
|---|-----|------------|------------|
| Recomendación                                 | P/G | Apertura   | Cierre     |
| Steepener 3-10 años en TIIE-IRS               | P   | 27-sep.-24 | 7-oct.-24  |
| Largos tácticos en Udibono Dic'26             | P   | 27-sep.-24 | 24-oct.-24 |
| Steepener 2-10 años en TIIE-IRS               | G   | 11-jul.-24 | 17-sep.-24 |
| Largos tácticos en Udibono Nov'35             | G   | 5-jul.-24  | 02-ago.-24 |
| Largos tácticos en Udibono Dic'26             | G   | 16-feb.-24 | 08-mar.-24 |
| Pagar TIIE-IRS de 1 año (13x1)                | G   | 12-ene.-24 | 19-ene.-24 |
| Steepener 2-10 años en TIIE-IRS               | P   | 13-oct.-23 | 23-feb.-24 |
| Invertir en Bono M Dic'24                     | G   | 16-jun.-23 | 22-jun.-23 |
| Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años | P   | 18-ago.-22 | 28-oct.-22 |
| Pagar TIIE-IRS de 2 años (26x1)               | G   | 4-feb.-22  | 4-mar.-22  |
| Largos tácticos en Bono M Mar'26              | G   | 14-may.-21 | 7-jun.-21  |
| Recibir TIIE-IRS de 6 meses (6x1)             | G   | 17-dic.-20 | 03-mar.-21 |
| Invertir en Udibono Nov'23                    | P   | 11-feb.-21 | 26-feb.-21 |
| Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38           | G   | 7-sep.-20  | 18-sep.-20 |
| Invertir en Udibono Dic'25                    | G   | 23-jul.-20 | 10-ago.-20 |
| Invertir en Udibono Nov'35                    | G   | 22-may.-20 | 12-jun.-20 |
| Invertir en Bono M May'29                     | G   | 5-may.-20  | 22-may.-20 |
| Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años          | G   | 20-mar.-20 | 24-abr.-20 |
| Invertir en Udibono Nov'28                    | G   | 31-ene.-20 | 12-feb.-20 |
| Invertir en Udibono Jun'22                    | G   | 9-ene.-20  | 22-ene.-20 |
| Invertir en Bono M Nov'47                     | P   | 25-oct.-19 | 20-nov.-19 |
| Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42           | G   | 16-ago.-19 | 24-sep.-19 |
| Invertir en Bonos M de corto plazo            | G   | 19-jul.-19 | 2-ago.-19  |
| Invertir en Bono M Nov'42                     | P   | 5-jul.-19  | 12-jul.-19 |
| Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38           | G   | 10-jun.-19 | 14-jun.-19 |
| Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23           | G   | 9-ene.-19  | 12-feb.-19 |
| Invertir en Bondes D                          | G   | 31-oct.-18 | 3-ene.-19  |
| Invertir en Udibono Jun'22                    | P   | 7-ago.-18  | 31-oct.-18 |
| Invertir en Bondes D                          | G   | 30-abr.-18 | 3-ago.-18  |
| Invertir en Bonos M de 20 a 30 años           | G   | 25-jun.-18 | 9-jul.-18  |
| Cortos en Bonos M                             | G   | 11-jun.-18 | 25-jun.-18 |
| Invertir en Udibono Jun'19                    | G   | 7-may.-18  | 14-may.-18 |
| Invertir en Bonos M de 7 a 10 años            | P   | 26-mar.-18 | 23-abr.-18 |
| Invertir en Udibono Jun'19                    | G   | 20-mar.-18 | 26-mar.-18 |
| Invertir en Bonos M de 5 a 10 años            | G   | 5-mar.-18  | 20-mar.-18 |
| Invertir en Bondes D                          | G   | 15-ene.-18 | 12-mar.-18 |
| Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28       | P   | 15-ene.-18 | 2-feb.-18  |

G=Ganancia, P=Pérdida

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida



| Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija               |         |          |           |                    |                |            |            |
|---|---------|----------|-----------|--------------------|----------------|------------|------------|
| Recomendación   | Entrada | Objetivo | Stop-loss | Cierre             | P/G            | Apertura   | Cierre     |
| Invertir Udibono Dic'20   | 3.05%   | 2.90%    | 3.15%     | 3.15%              | P              | 9-ago.-17  | 6-oct.-17  |
| Steepener 5-10 años en TII-E-IRS  | 28pb    | 43pb     | 18pb      | 31pb               | G <sup>2</sup> | 15-feb.-17 | 15-mar.-17 |
| Steepener 5-10 años en TII-E-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 TII-E-IRS 1 año (13x1)  | 3.92%   | 3.67%    | 4.10%     | 3.87% <sup>1</sup> | G              | 12-nov.-15 | 8-feb.-16  |
| Largo dif TII-E-28 vs US Libor de 10 años                                       | 436pb   | 410pb    | 456pb     | 410pb              | G              | 30-sep.-15 | 23-oct.-15 |
| Recibir TII-E-IRS 9 meses (9x1)   | 3.85%   | 3.65%    | 4.00%     | 3.65%              | G              | 3-sep.-15  | 18-sep.-15 |
| Dif.TII-E-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 TII-E-IRS 3 meses (3x1)   | 3.24%   | 3.32%    | 3.20%     | 3.30%              | G              | 29-ene.-15 | 29-ene.-15 |
| Pagar TII-E-IRS 9 meses (9x1)   | 3.28%   | 3.38%    | 3.20%     | 3.38%              | G              | 29-ene.-15 | 29-ene.-15 |
| Pagar TII-E-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 TII-E-IRS 2 años (26x1)   | 3.75%   | 3.55%    | 3.90%     | 3.90%              | P              | 11-jul.-14 | 10-sep.-14 |
| Recibir TII-E-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 TII-E-IRS 6 meses (6x1)   | 3.83%   | 3.65%    | 4.00%     | 3.81%              | G              | 10-oct.-13 | 25-oct.-13 |
| Recibir TII-E-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 TII-E-IRS 9 meses (9x1)   | 4.50%   | 4.32%    | 4.65%     | 4.31%              | G              | 21-jun.-13 | 12-jul.-13 |
| Diferencial TII-E-Libor 10 años   | 390pb   | 365pb    | 410pb     | 412pb              | P              | 7-jun.-13  | 11-jun.-13 |
| Recibir TII-E-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 TII-E-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 TII-E-IRS 1 año (13x1)  | 4.87%   | 4.70%    | 5.00%     | 4.69%              | G              | 11-ene.-13 | 24-ene.-13 |
| Recibir TII-E Pagar Mbono 10 años   | 46pb    | 35pb     | 54pb      | 54pb               | P              | 19-oct.-12 | 8-mar.-13  |
| Diferencial TII-E-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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

## Análisis Económico



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



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

## Estrategia de Mercados



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



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



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



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

## Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



**Ana Laura Zaragoza Félix**  
Gerente Deuda Corporativa  
ana.zaragoza.felix@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



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



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



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