

Decisión del FOMC – No se ha tocado la tasa terminal, pero el ritmo de alzas es incierto

- En línea con nuestra expectativa y la del mercado, el Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia en 5.00%-5.25% en una decisión unánime
- Esta es la primera vez que el banco central deja sin cambios la tasa de referencia en 15 meses
- Consideramos que toda la comunicación que acompañó la decisión mostró un tono *hawkish*. Explicaron que la pausa les permitirá evaluar la información adicional y sus implicaciones para la política monetaria
- En cuanto al *forward guidance*, explicaron que, para decidir la magnitud de la restricción adicional tomarán en cuenta el ciclo acumulado de alzas, el rezago con el que actúa la política monetaria sobre la inflación y el crecimiento económico, y el desarrollo económico y financiero
- La actualización del *dot plot* mostró un fuerte ajuste al alza, con la mediana para 2023 incorporando un aumento acumulado adicional de 50pb
- El nuevo marco macroeconómico muestra un alza en el estimado de crecimiento económico para 2023, una tasa de desempleo más baja y un mayor pronóstico para la inflación *PCE Core*. Todos estos ajustes aluden a la posibilidad de más incrementos
- Tras la decisión, estimamos un alza más de 25pb en la reunión de julio. Además, dejaron la puerta abierta para alzas adicionales en un contexto donde se retomó el concepto de “reuniones vivas”
- Mercados anticipan un alza más en julio como escenario base, pero aún sin completa convicción

El FOMC mandó señales de que el ciclo de alza en tasas continuará, a pesar de la pausa. Como era ampliamente esperado por nosotros y el consenso, el Fed mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 5.00% - 5.25% en una decisión unánime. Consideramos que toda la comunicación que acompañó la decisión mostró un tono *hawkish*, dejando la puerta abierta a futuras alzas. Explicaron que la pausa les permitirá evaluar la información adicional y sus implicaciones para la política monetaria. En cuanto al *forward guidance*, explicaron que, para decidir la magnitud de la restricción adicional tomarán en cuenta el ciclo acumulado de alzas, el rezago con el que actúa la política monetaria sobre la inflación y el crecimiento económico, y el desarrollo económico y financiero. Por su parte, en el comunicado mantuvieron el párrafo donde explican que las condiciones crediticias más apretadas muy probablemente afectarán a la actividad económica, el empleo y la inflación, aunque la magnitud de estos efectos sigue siendo incierta. En este sentido, el índice de condiciones financieras del Fed de Chicago (ver gráfica abajo) muestra que el impacto inicial tras el colapso de *Silicon Valley Bank* se ha ido diluyendo, por lo que es necesaria mayor información sobre el impacto que está teniendo en la demanda y oferta de crédito.

14 de junio 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla Santana

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

Juan Carlos Alderete Macal, CFA

Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Katia Celina Goya Ostos

Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López Salinas

Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Manuel Jiménez Zaldívar

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Leslie Thalía Orozco Vélez

Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de
Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Isaías Rodríguez Sobrino

Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de
Cambio
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

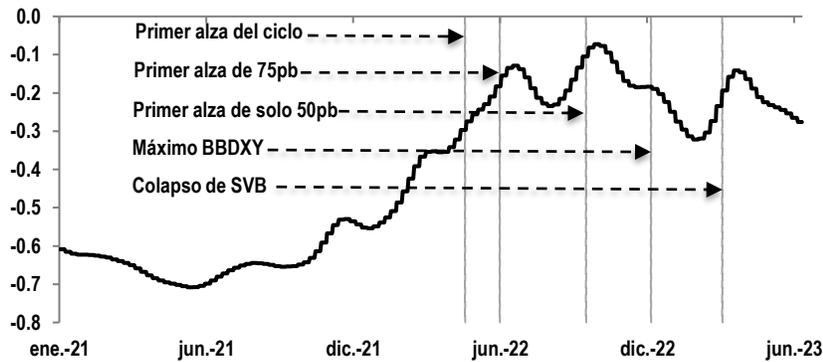
Ganadores del premio 2023 a los mejores
pronosticadores económicos de México,
otorgado por *Focus Economics*



Documento destinado al público en general

Índice de condiciones financieras del Fed de Chicago (NFCI)*

Desviaciones estándar



* Nota: Los valores positivos del NFCI indican condiciones financieras que son más estrictas que el promedio, mientras que los valores negativos indican condiciones financieras más flexibles que el promedio.

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Chicago

Decisiones de política monetaria de la Reserva Federal en 2023

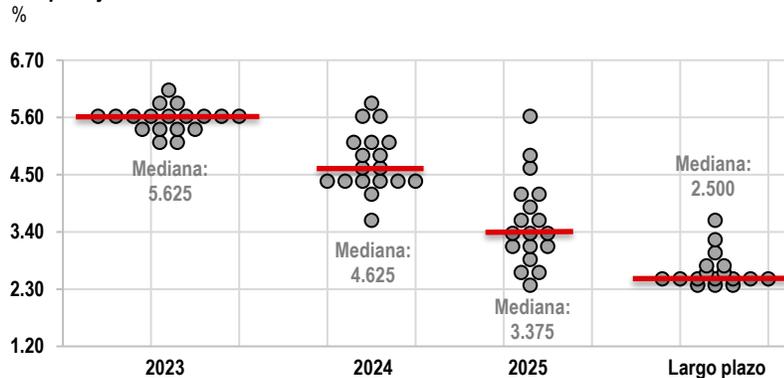
Fecha	Decisión
1 de febrero	+25pb
22 de marzo	+25pb
3 de mayo	+25pb
14 de junio*	0pb
26 de julio	--
20 de septiembre	--
1 de noviembre	--
13 de diciembre	--

*Las minutas de la decisión se publicarán el 5 de julio. Fuente: Reserva Federal

Powell mostró un tono *hawkish*. Explicó que los riesgos para la inflación siguen inclinados al alza. Respecto al sector de vivienda, comentó que la baja en los precios de las rentas será más lenta de lo que anticipaban. No se ha visto mucho progreso en el índice de precios *PCE* subyacente durante los últimos seis meses y es necesario que baje sustancialmente. Comentó que el alcance total de los efectos de la mayor restricción de la política monetaria sigue siendo incierto, pero se han acercado mucho más a lo que se considera suficientemente restrictivo. Resaltamos sobre todo el comentario de que ‘casi todos los miembros’ del banco central ven ‘algo de aumentos adicionales’ en las tasas este año. No obstante, no señaló un compromiso más claro respecto a la posibilidad de subir la tasa en julio, diciendo solamente que es una ‘reunión viva’. Esto denota las reuniones en las que es posible que se hagan cambios a la política monetaria. Antes se llamaba así a las reuniones que venían acompañadas de la actualización del *dot plot* y del marco macroeconómico y de conferencia de Powell. Sin embargo, esto sucedía antes, cuando no todas las reuniones contaban con esta última. Mencionó que seguirán tomando las decisiones de reunión en reunión y que hace sentido que las tasas sigan subiendo, pero de forma más gradual. En este sentido, una pausa es la continuación del ciclo de alzas, pero a un ritmo más moderado.

Fuertes ajustes al alza en el *dot plot*. Con base en la mediana de estimados, el *dot plot* anticipa una tasa terminal por arriba de la proyectada en marzo. Para 2023 se ubicó en 5.625% desde 5.125%, lo que implica 50pb más de incrementos. De ser así, el rango de la tasa se ubicaría entre 5.50%-5.75%. Nueve miembros estiman este escenario, dos más entre 5.75%-6.00% y uno entre 6.00%-6.25%. Así, 12 de los 18 ven la tasa al menos en este rango más alto. Cuatro estiman sólo un incremento más de 25pb y dos esperan que ya se tocó la terminal. En nuestra opinión, esto muestra que prevalece la preocupación sobre la inflación y que el ciclo restrictivo parece no haber tenido todavía el efecto deseado sobre el mercado laboral. Para 2024, se anticipa un ciclo acomodaticio, pero menos pronunciado que en marzo, con la mediana en 4.625% desde 4.250%. En 2025 se ubica en 3.375%, arriba del 3.125% anterior, mientras que la tasa de largo plazo se mantuvo en 2.50% (ver gráfica abajo)

Dot plot: junio 2023



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Marco macroeconómico más fuerte. El Fed ajustó fuertemente al alza su estimado del PIB de 4T23/4T22, desde 0.4% a 1.0%; el de 4T24/4T23 tan sólo ligeramente a la baja, de 1.2% a 1.1%. Ante la fortaleza que sigue mostrando el mercado laboral, bajaron su proyección de la tasa de desempleo promedio en 4T23 de 4.5% a 4.1%. Para el mismo periodo del próximo año, de 4.6% a 4.5%. Es decir, se anticipa una actividad económica más fuerte. En lo que se refiere a los precios, el cambio más destacable se dio en el PCE subyacente este año, de 3.6% a 3.9% (ver tabla abajo). Esto abona claramente a un escenario de tasas de interés más altas.

Estimados macroeconómicos – junio 2023*

Variable	Mediana				Tendencia central		
	2023	2024	2025	Largo plazo	2023	2024	Largo plazo
PIB	1.0	1.1	1.8	1.8	0.7 – 1.2	0.9 – 1.5	1.6 – 2.0
Marzo	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0 – 0.8	1.0 – 1.5	1.7 – 2.1
Desempleo	4.1	4.5	4.5	4.0	4.0 – 4.3	4.3 – 4.6	4.3 – 4.6
Marzo	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0 – 4.7	4.3 – 4.9	4.3 – 4.8
Inflación PCE	3.2	2.5	2.1	2.0	3.0 – 3.5	2.3 – 2.8	2.0 – 2.4
Marzo	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0 – 3.8	2.2 – 2.8	2.0 – 2.2
Inflación subyacente PCE	3.9	2.6	2.2		3.7 – 4.2	2.5 – 3.1	2.0 – 2.4
Marzo	3.6	2.6	2.1		3.5 – 3.9	2.3 – 2.8	2.0 – 2.2

* Nota: las cifras en rojo significan que bajaron, en verde que aumentaron y en negro que permanecieron igual respecto a las proyecciones previas
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Aún no se ha tocado la tasa terminal. Tras la decisión, ahora esperamos un alza más de 25pb en la reunión de julio, lo que llevaría al rango de la tasa de Fed *funds* a 5.25% - 5.50%. Asimismo, creemos que la puerta quedó abierta para un aumento adicional de la misma magnitud en septiembre. Además del tono *hawkish*, resaltamos dos temas centrales en la conferencia de prensa de Powell. El primero, la mención de un ciclo de alza en tasas más gradual, hablando de reuniones “vivas”, y de que no han llegado a una tasa terminal. En este sentido, no queda del todo claro si está abriendo la puerta a que esta podría no ser la única ‘pausa’ en el ciclo. Lo que si queda más claro es que el incremento en la siguiente reunión puede no ser el último, con posibilidad de al menos otros 25pb. En segundo, el énfasis sobre la baja probabilidad de observar recortes este año, señalando que “...no es nada probable que sea apropiado...”. En nuestra opinión una fuerte señal al mercado, que desde marzo pasado (con los problemas bancarios en el país) había seguido apostando a la posibilidad de iniciar los recortes tan pronto como en septiembre. En específico, estos comentarios ayudan a reafirmar nuestra convicción de que lo más pronto que esto pudiera materializarse sería a inicios de 2024.

De nuestro equipo de estrategia de renta fija y tipo de cambio

Mercados anticipan un alza más en julio como escenario base, pero aún sin completa convicción. El tono del comunicado, cambios en el *dot plot* y la conferencia de prensa de Powell extenderán el debate sobre las futuras acciones del Fed. Creemos que la volatilidad en la parte más corta de la curva seguirá elevada, aunque se mantendrá anclada en niveles elevados. Vale la pena recordar que, en las últimas dos semanas, la probabilidad de un alza de 25pb en julio fluctuó entre 41% y 62%. Tras la decisión, el mercado llegó a descontar en el intradía este escenario con una probabilidad de hasta 69% (actual: 60%). Asimismo, el mercado redujo con fuerza la expectativa de recortes este año, en línea con nuestra visión.

La curva de *Treasuries* registró presiones generalizadas, revirtiendo las ganancias e invirtiéndose más. El nodo de 2 años en el intradía perdió hasta 11pb, mientras que en el *belly* las presiones ascendieron a +7pb y la parte larga ajustó -4pb. Con ello, el diferencial 2/10 pasó de -86pb a -96pb, mínimo desde el 8 de marzo. Posteriormente, las presiones se moderaron, aunque no se revirtieron en su totalidad. La reacción de las tasas locales fue menos agresiva tanto en Bonos M como en swaps de TIE. Ambas curvas acumulaban ganancias de 2pb en promedio las cuales se diluyeron por completo. En este sentido, los swaps de TIE marcaron pérdidas de 1pb, principalmente en el nodo de 1 y 2 años. En el cambiario, el dólar no logró recuperar las pérdidas antes de la decisión, revirtiéndolas parcialmente y con alta volatilidad en el DXY y BBDXY. Por su parte, el peso mexicano se ubicaba en 17.13 por dólar, regresó hasta 17.20 y posteriormente bajó a 17.09. A pesar de estos movimientos, el MXN se mantuvo como la quinta más fuerte entre emergentes. En general, la señal de estos movimientos, que las decisiones se tomarán junta por junta y aún más dependiente de los datos que antes, alude a que la volatilidad persistirá, sobre todo en la parte más corta de la curva.

Con la ‘pausa’ del Fed y el fin del ciclo alcista de Banxico, el diferencial en tasas se ubica en 600pb. No obstante, podría comprimirse más, dependiendo de las acciones futuras del Fed. Ante un escenario de tasas más altas, vemos factibles presiones en la parte corta de la curva nominal dada la alta correlación con los bonos americanos. Consideramos que el *carry* en el MXN seguiría siendo atractivo y se mantendría como el principal catalizador de la divisa, especialmente ajustado por volatilidad, mismo que continúa superando a sus pares emergentes.

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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez 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, ni 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.

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.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	---------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899