

Decisión del FOMC – Tasas más altas por más tiempo

- En línea con nuestra expectativa y el consenso, el Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia en 5.25%-5.50% en una decisión unánime
- Consideramos que toda la comunicación que acompañó la decisión mostró un tono *hawkish*
- En la conferencia de prensa, Powell habló acerca de la posibilidad de que la tasa neutral esté por encima de la tasa de largo plazo. Además, afirmó que una pausa no quiere decir que ya llegaron a donde quieren llegar
- La actualización del *dot plot* mostró la expectativa de que aún no se ha llegado a la tasa terminal. Adicionalmente, es consistente con la visión de que las tasas permanecerán altas por más tiempo
- El nuevo marco macroeconómico anticipa un mayor crecimiento económico para 2023 y 2024, así como una tasa de desempleo más baja a la proyectada previamente hasta 2025. Se observaron cambios muy ligeros en los indicadores de precios
- Tras la decisión, mantenemos nuestra expectativa de un último incremento de +25pb en la reunión de noviembre. Más importante aún, vemos la posibilidad de que las tasas empiecen a bajar más tarde y a un ritmo más lento del que tenemos estimado

El Fed mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 5.25% - 5.50%, con un tono *hawkish*. Consideramos que toda la comunicación que acompañó la decisión dejó la puerta abierta a un nuevo incremento y a un periodo más largo de tasas elevadas. Powell explicó que decidieron hacer una pausa debido a lo lejos que ya han llegado en términos de la restricción monetaria, pero están preparados para subir más en caso de ser necesario. Además, advirtió que el hecho de que se haya optado por una pausa no quiere decir que ya llegaron a donde quieren llegar. Lo que se necesita es ver más progreso (y cifras económicas) para llegar a una conclusión. Así, las siguientes decisiones se tomarán de reunión en reunión y dependerán de los datos, procediendo con cuidado. Por su parte, la actualización del *dot plot* mostró que se estima un alza más de 25pb en el 2023, en línea con nuestra expectativa, y tasas más altas en 2024 y 2025 (+50pb en ambos casos) de lo que se esperaba en junio. Por su parte, el comunicado presentó mínimos cambios, reafirmando 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. Destacamos que Adriana D. Kugler ya votó en esta reunión, quien recientemente se unió al Consejo de Gobierno del Fed.

Marco macroeconómico más fuerte. El Fed ajustó fuertemente al alza su estimado del PIB de 4T23/4T22, desde 1.0% a 2.1%. El de 4T24/4T23 subió de 1.1% a 1.5%, dejando el de finales de 2025 sin cambios en 1.8%. Para el año en curso, esta revisión es consistente no sólo con una primera mitad del año más fuerte, sino también con las señales ya conocidas de que el PIB del 3T23 será mucho más fuerte de lo anticipado hace sólo unos meses. Por su parte, ante la fortaleza que sigue mostrando el mercado laboral y estas revisiones al crecimiento, bajaron su proyección de la tasa de desempleo promedio en 4T23 de 4.1% a 3.8%. Para el mismo periodo del próximo año, el ajuste fue de 4.5% a 4.1%, viendo este mismo nivel para el 2025. La tasa de largo plazo se mantuvo en 4.0%, señalizando que al menos hasta ahora no ven cambios en la tasa natural. En lo que se refiere a los precios, los cambios fueron mínimos. El del PCE (4T23/4T22) pasó de 3.2% a 3.3%, probablemente reflejando la reciente alza en precios del petróleo, mientras que el del *PCE Core* bajó de 3.9% a 3.7%, entre los ajustes más importantes (ver tabla abajo).

20 de septiembre 2023



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



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Decisiones de política monetaria del Fed en 2023

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

*Las minutas de la decisión se publicarán el 11 de octubre. Fuente: Reserva Federal



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

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



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

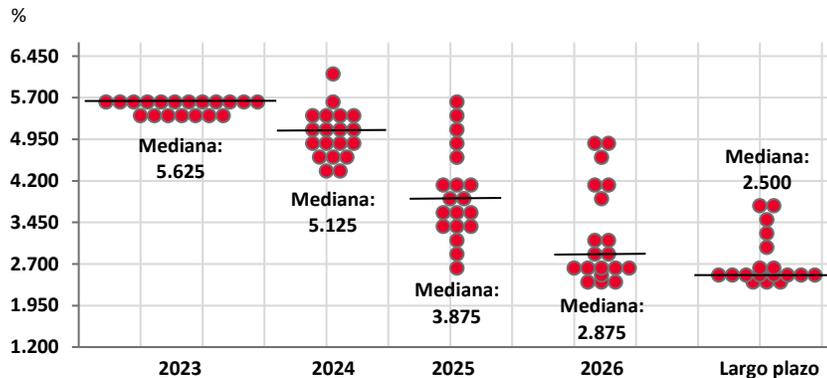
Estimados macroeconómicos – septiembre 2023*

Variable	Mediana					Tendencia central				
	2023	2024	2025	2026	Largo plazo	2023	2024	2025	2026	Largo plazo
PIB	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8	1.9 – 2.2	1.2 – 1.8	1.6 – 2.0	1.7 – 2.0	1.7 – 2.0
Junio	1.0	1.1	1.8		1.8	0.7 – 1.2	0.9 – 1.5	1.6 – 2.0		1.7 – 2.0
Desempleo	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0	3.7 – 3.9	3.9 – 4.4	3.9 – 4.3	3.8 – 4.3	3.8 – 4.3
Junio	4.1	4.5	4.5		4.0	4.0 – 4.3	4.3 – 4.6	4.3 – 4.6		3.8 – 4.3
Inflación PCE	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0	3.2 – 3.4	2.3 – 2.7	2.0 – 2.3	2.0 – 2.2	2.0
Junio	3.2	2.5	2.1		2.0	3.0 – 3.5	2.3 – 2.8	2.0 – 2.4		2.0
PCE subyacente	3.7	2.6	2.3	2.0		3.6 – 3.9	2.5 – 2.8	2.0 – 2.4	2.0 – 2.3	
Junio	3.9	2.6	2.2			3.7 – 4.2	2.5 – 3.1	2.0 – 2.4		

* 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

Ajustes en el dot plot apuntan a tasas más altas por más tiempo. Con base en la mediana de estimados para el 2023, el dot plot anticipa una tasa terminal en 5.625% (parte media del rango), lo que significaría un alza más de 25pb. Doce miembros ven este último escenario, con los siete restantes anticipando que se mantendrá sin cambios y que ya se tocó la tasa terminal. Para 2024, la mediana se ajustó al alza en +50pb respecto a los estimados de junio pasado, ubicándose en 5.125% desde 4.625%. Esto es importante también ya que: (1) Está solo 25pb debajo del nivel actual; y (2) implica tasas más altas por más tiempo. Para 2025, la mediana implica recortes acumulados en ese año de 125pb, al igual que en las proyecciones previas. Con ello, se ajustó desde 3.375% a 3.875%. Por último, se presentaron por primera vez los estimados para 2026. La mediana de dicho año implica recortes acumulados de 100pb, llegando a 2.875%. Por último, la tasa de largo plazo se mantuvo sin cambios en 2.50% (ver gráfica abajo).

Dot plot: septiembre 2023



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Tono hawkish de Powell en la conferencia de prensa. En línea con el mensaje que se desprende de la actualización del dot plot, y como ya fue mencionado, consideramos que el presidente del Fed dejó la puerta claramente abierta a un alza adicional y a tasas de interés más altas por más tiempo. Adicionalmente, destacamos su comentario de que es plausible que la tasa de interés neutral (conocida entre economistas como r^* en términos reales, y R^* en términos nominales) sea más alta que la tasa estimada de largo plazo, actualmente en 2.50%. Esto es clave ya que dicha tasa: (1) Es aquella que prevalecería en una economía en pleno empleo e inflación estable, por lo que la política monetaria no sería ni expansiva, ni restrictiva; y (2) no es observable, pero es una guía importante sobre dónde está la postura monetaria en cualquier momento del tiempo. Si dicha tasa es mayor, entonces es más probable que todas las tasas de interés sean más altas. Sin embargo, hay que ser muy cautelosos ya que su nivel es muy incierto y podría depender del ciclo económico, entre otros factores. En ese sentido, Powell admitió que podría ser más elevada, pero que no lo sabemos todavía y lo conoceremos “cuando estemos ahí”.

Por otro lado, dijo que el Fed ha ido muy rápido en sus alzas y explicó que conforme se llegue al 2024 se tomarán en cuenta los rezagos con los que actúa la política monetaria y los datos. En este contexto, reafirmó la dependencia de las próximas acciones en los datos y el hecho de que las decisiones se tomarán de reunión en reunión. Coincidimos que el Fed tiene la habilidad y posibilidad de ser cauteloso conforme va avanzando. Comentó que los riesgos de apretar menos de lo necesario están cada vez más balanceados con los de actuar de más. Asimismo, reafirmó el compromiso con el objetivo de inflación de 2.0% *en promedio* y que necesitan ver más progreso antes de cambiar la política restrictiva.

En cuanto a la inflación, considera que los últimos tres reportes han sido muy buenos. Pero el aumento reciente de los precios de la energía puede afectar las expectativas de inflación y el gasto de las familias. Comentó que las medidas de los costos de las rentas dentro de los servicios están cediendo y explicó que ya se está viendo un rebalanceo del mercado laboral, mientras la inflación se está reduciendo. Si la economía está más fuerte de lo estimado, el Fed debe hacer más. Dijo que un aterrizaje suave es el principal objetivo del banco central y destacó los riesgos derivados del reinicio de pagos de los préstamos estudiantiles y de un posible cierre de operaciones del gobierno (*shutdown*) para el desempeño de la economía tan pronto como en el cuarto trimestre. Si este último se materializa, podría suceder que se retrase la publicación de datos económicos al considerarse como actividad 'no esencial'. Destacó que, si este es el caso, el Fed deberá lidiar con ello. Recordemos que la fecha límite para llegar a un acuerdo y evitar un *shutdown* es el 31 de septiembre. El próximo dato de empleo se publica el 6 de octubre y el de inflación el día 12. Mientras tanto, la próxima reunión del FOMC es el 1 de noviembre.

Las tasas permanecerán altas por más tiempo al estimado previamente. Tras la decisión, mantenemos nuestra expectativa de un último incremento de +25pb en noviembre, lo que llevaría la tasa terminal a un rango de 5.50% - 5.75%. Más relevante aún, consideramos que los recortes podrían tardar más de lo que estimábamos y podrían ser menos agresivos. Esto, tras los ajustes en el *dot plot* y después de que Powell pusiera sobre la mesa la posibilidad de que la tasa neutral esté por encima de la tasa de largo plazo, actualmente en 2.50%. hasta ahora estimamos el inicio de las bajas en mayo del 2024, con un cierre en dicho año en 3.50%. Esperaremos al menos a los comentarios de los miembros del Fed en las próximas semanas para buscar más información sobre: (1) El balance de opiniones acerca del ritmo y magnitud de los posibles recortes en el escenario económico base del Fed; y (2) las potenciales implicaciones que tendría una tasa de interés neutral más alta, así como la magnitud de dicho cambio.

Un entorno de tasas más altas podría materializarse por muchos factores, tanto estructurales, como coyunturales. Entre los primeros, algunas hipótesis incluyen: (1) Un mayor crecimiento económico potencial debido a una mejoría en el ritmo de crecimiento de la productividad, a su vez impulsado por nuevas tecnologías, como la inteligencia artificial; (2) un menor 'exceso' de ahorros ante cambios demográficos (*e.g.* menor deseo de ahorro en China) y/o mejores oportunidades de inversión por la expectativa de mayores rendimientos al capital; y (3) mayor inflación de mediano plazo debido a la 'desglobalización', otros conflictos geopolíticos e imposición de mayores barreras comerciales. Entre los segundos: (1) Un aumento de la inflación en un entorno de presiones en costos de los energéticos y de los alimentos debido a condiciones climáticas adversas, como es el caso del impacto por el fenómeno de *El Niño*; (2) afectaciones por la huelga en el sector automotriz de EE. UU., con un probable efecto al alza en los precios de los autos nuevos y los usados, aunque su magnitud dependerá de su prevalencia y extensión; y (3) un desempeño económico mucho más fuerte de lo estimado, con un aterrizaje suave siendo el escenario más probable y lo que podría traducirse en niveles persistentemente más bajos de la tasa de desempleo, llevando a un mayor tiempo para que se complete el rebalanceo del mercado laboral.

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, 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, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora 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, 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



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

Estrategia de Mercados



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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espita@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.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



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
alejandra.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



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