

Minutas de Banxico – Firmes señales de que los recortes continuarán

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 14 de noviembre. En dicha ocasión votaron por unanimidad reducir la tasa en 25pb a 10.25%
- En nuestra opinión, el documento refrendó el tono más *dovish* del [comunicado](#). Sin embargo, reconocemos cierta divergencia dentro de la Junta de Gobierno sobre los mejores pasos a seguir hacia delante
- Entre los miembros con un sesgo más acomodaticio seguimos identificando a la Gobernadora Victoria Rodríguez y los Subgobernadores Galia Borja y Omar Mejía. En nuestra opinión, enfatizaron que el nivel actual de la tasa de interés se encuentra en terreno muy restrictivo. Ello otorga espacio para continuar con el ciclo acomodaticio, inclusive con algunos argumentando acerca de la posibilidad de recortes de mayor magnitud
- En el ala relativamente *hawkish* se encuentran los Subgobernadores Irene Espinosa y Jonathan Heath. A pesar de haber votado a favor de los recortes, mencionaron preocupaciones en diversos frentes. Derivado de lo anterior, valoraron que es necesario manejar la guía futura con cautela y prudencia
- Adicionalmente, la institución publicó ayer su *Informe Trimestral (IT)* del 3T24. Destacó la revisión al alza del PIB para este año, con el de 2025 sin cambios. Además, los comentarios de los miembros fueron consistentes con las minutas de hoy
- En este contexto, seguimos esperando un recorte de 25pb en diciembre para situar la tasa de referencia en 10.00%. Además, refrendamos nuestra visión de que el ciclo se extenderá al 2025, con bajas acumuladas de 200pb hacia 8.00% al cierre de dicho año

La Junta Gobierno se inclina por continuar con los recortes, aunque al interior el enfoque difiere sobre la guía futura. En nuestra opinión, el documento confirmó el tono menos restrictivo del [comunicado](#). En términos generales, los comentarios de los miembros y la votación unánime aluden a una coincidencia en términos de la dirección, aunque no necesariamente sobre la magnitud de los ajustes. También destacamos una mayor divergencia en términos de la guía futura más conveniente. Más aún, los comentarios que emitieron en el marco del *Informe Trimestral* reafirman nuestra lectura de estas minutas. En ese sentido, consideramos que la brecha entre aquellos con un sesgo *dovish* –la Gobernadora Victoria Rodríguez y los Subgobernadores Galia Borja y Omar Mejía– y los más *hawkish* se ha ampliado. Los primeros sostienen que: (1) El nivel de restricción de la tasa real es alto; (2) el proceso desinflacionario sigue avanzando –con los servicios mejorando; y (3) la perspectiva de una brecha producto negativa permitirá continuar con el ciclo de recortes, inclusive valorando una mayor magnitud si las condiciones lo favorecen. Por el contrario, los participantes con una visión más restrictiva –Irene Espinosa y Jonathan Heath– recalcan la posibilidad de mayores retos en el futuro, tales como: (1) Una mayor persistencia al alza en la inflación de los servicios; (2) la resiliencia del consumo y de la actividad; y (3) un entorno externo más complejo. Por lo tanto, ambos fueron vocales en la necesidad de gestionar la postura con cautela y prudencia. Finalmente, los cinco miembros reconocieron condiciones externas (e.g. elección de EE. UU.) que añaden más incertidumbre al panorama. No obstante, en sus respuestas de ayer en el IT hicieron un llamado a no anticiparse o caer en especulaciones. Considerando todo lo anterior, mantenemos nuestra convicción de que el ciclo de relajamiento continuará. Anticipamos un recorte de 25pb en la última reunión del año para situar la tasa de referencia en 10.00%. Además, que el ciclo se extenderá al 2025, con bajas acumuladas de 200pb a 8.00% al cierre de dicho año.

28 de noviembre 2024



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



Francisco José Flores Serrano
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

Decisiones de Banxico en 2024

Fecha	Decisión
8 de febrero	0pb
21 de marzo	-25pb
9 de mayo	0pb
27 de junio	0pb
8 de agosto	-25pb
26 de septiembre	-25pb
14 de noviembre	-25pb
19 de diciembre	--

Fuente: Banxico



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

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



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

Documento destinado al público en general

El ala *dovish* debatió sobre la posibilidad de incrementar la magnitud de los recortes. Todos los miembros en este grupo favorecen continuar con los recortes. De hecho, dos señalaron que podrían ser de mayor magnitud. En particular, atribuimos a Mejía los argumentos de que existe esta posibilidad al señalar que: “...*hacia delante el ciclo de ajustes podría ser continuo y se podría valorar su magnitud...*”. Sus comentarios en el *Informe Trimestral* abonarían sobre esto, destacando su visión prospectiva de la actividad con una brecha de producto negativa. En este mismo sentido, la gobernadora –que en esta ocasión consideramos como el miembro más *dovish*– mencionó que tan pronto como en la próxima reunión: “...*podría considerarse ajustar la tasa en una mayor magnitud...*”. Este comentario es cualitativamente distinto respecto a ayer ya que solamente mencionó que el entorno inflacionario permitirá ajustes adicionales en la tasa de referencia. Por su parte, creemos que Borja se mostró más cautelosa y apoyaría seguir con el paso actual de los recortes, comentando que “...*existe espacio para continuar calibrando dicha postura reunión por reunión...*”, aunque sin identificar precisiones sobre un posible cambio de magnitud. Dado el sesgo *dovish* de la Junta, estaremos atentos a la guía futura de la siguiente decisión, donde se podrían incluir menciones específicas de la magnitud a pesar de una mayor incertidumbre.

Valoración de Banorte sobre los comentarios de la Junta de Gobierno en las minutas del 14 de noviembre

Sesgo	Miembro	Orden en la minuta	Comentarios relevantes
<i>Hawkish</i>	Irene Espinosa	2	"...desde la decisión anterior se ha intensificado el nivel de incertidumbre, lo cual exige mantener una gran cautela en el proceso de normalización de la política monetaria..." "...todos estos factores de riesgo evidencian la necesidad de que la política monetaria se mantenga en terreno restrictivo por un periodo prolongado." "...las presiones inflacionarias podrían persistir, dada la resiliencia del consumo apoyado por un mercado laboral robusto e ingresos disponibles elevados..."
	Jonathan Heath	4	"...la calibración de la magnitud y el paso de los recortes es importante para evitar una relajación agresiva o prematura antes de consolidar la inflación alrededor de la meta..." "...las condiciones monetarias externas podrían limitar la magnitud de un potencial relajamiento." "...no seguir un ajuste monetario gradual conlleva el riesgo de que se alcance un equilibrio con una inflación mayor..." "...existe espacio para continuar calibrando dicha postura reunión por reunión, con la finalidad de que esta sea lo más eficiente posible..."
	Galia Borja	3	"...si bien algunos elementos de incertidumbre sobre el corto y mediano plazos aún prevalecen, otros ya se han desvanecido..." "...las lecturas de las inflaciones general y subyacente han exhibido movimientos diferenciados [...] debido al ajuste de precios relativos [...] y no a un alza generalizada de los mismos..."
	Omar Mejía	5	"...hacia delante el ciclo de ajustes podría ser continuo y se podría valorar su magnitud..." "...no es necesario observar una desaceleración más profunda para hacer ajustes en la postura restrictiva..." "... la postura monetaria se encuentra en niveles altamente restrictivos..." "...En la próxima reunión, tomando en cuenta los niveles en los que ya se encuentra la inflación subyacente y dada la perspectiva de que siga descendiendo podría considerarse ajustar la tasa en una mayor magnitud..."
	Victoria Rodríguez	1	"...las condiciones macroeconómicas son tales que es apropiado continuar moderando el grado de apretamiento monetario." "...el panorama inflacionario es tal que se debe continuar con el ciclo de disminuciones a la tasa de referencia y comunicar al público esta perspectiva..."
	<i>Dovish</i>		

Fuente: Banorte con información de Banxico

El ala *hawkish* acentúa los riesgos hacia delante, aunque con espacio para continuar con el **relajamiento**. En nuestra opinión, los argumentos de los subgobernadores Espinosa y Heath a favor del recorte fueron puntuales y dependientes de los datos. Al respecto, y a pregunta expresa sobre dicha decisión, Espinosa dijo ayer que se apreciaron algunos factores favorables en las dos últimas métricas de la inflación, clasificando su voto como un ajuste más y no como una victoria contra la inflación. Sobre las siguientes decisiones, reconoce que “...*desde la decisión anterior se ha intensificado el nivel de incertidumbre, lo cual exige mantener una gran cautela en el proceso de normalización de la política monetaria...*”. Con ello creemos que apeló a la importancia de la dependencia de los datos. En un discurso similar, Heath destacó ayer que su voto consideró resultados muy positivos del proceso desinflacionario, especialmente en los servicios –que se ubicaron por debajo del 5%. Más relevante aun, anticipa que la medición de la inflación irá en la misma línea durante el resto del año. En este sentido, adelantó que los próximos datos probablemente seguirán apoyando un recorte.

Sin embargo, y con base en lo expresado en las minutas, advierte que “...no seguir un ajuste monetario gradual conlleva el riesgo de que se alcance un equilibrio con una inflación mayor...”. Por lo tanto, pensamos que para él la prudencia será clave para el resto del ciclo.

Revisión al alza del PIB en 2024 en el Informe Trimestral del 3T24, con 2025 sin cambios.

Además de los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno que ya detallamos, la atención estuvo centrada en las actualizaciones de los pronósticos macroeconómicos. El PIB para 2024 aumentó 30pb en la previsión central, pasando de 1.5% a 1.8% (intervalo: 1.6% a 2.0%). Esto se debió a un crecimiento superior al anticipado en el 3T24, junto con otros ajustes en las series para el resto del año. Para 2025, la estimación se mantuvo en 1.2% (intervalo: 0.4% a 2.0%). Esta proyección incorpora la expectativa de una menor inversión debido a una “...mayor incertidumbre asociada con factores externos e internos...”. Sin embargo, también toman en cuenta un mayor gasto al descontado anteriormente por parte del gobierno federal. Además, se estableció un pronóstico para 2026 por primera vez. El dato puntual se sitúa en 1.8% (intervalo: 1.0% a 2.6%). La brecha del producto la ubican actualmente en territorio positivo (es decir, una economía operando por encima de su potencial, lo que podría resultar en presiones en precios por el lado de la demanda), aunque volvería a caer a negativo en el 1T25. Esta situación prevalecería el resto del horizonte estimado, lo cual podría ser un motor de recortes adicionales. Sobre otros estimados, Banxico: (1) Modificó a la baja su visión sobre la creación de empleo afiliado al IMSS para 2024 y 2025; y (2) anticipa déficits más acotados en la balanza comercial y la cuenta corriente en ambos años, consistente con su desempeño hasta ahora. Para mayores detalles, ver las tablas abajo.

Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral actual (3T24)

	2024	2025	2026
PIB (% a/a)			
Escenario central	1.8	1.2	1.8
Intervalo	1.6 a 2.0	0.4 a 2.0	1.0 a 2.6
Empleo (miles)	250 a 350	340 a 540	400 a 600
Balanza comercial (mmd)	-15.9 a -10.4 (-0.9% a -0.6% del PIB)	-22.1 a -14.1 (-1.2% a -0.8% del PIB)	-24.3 a -14.9 (-1.3% a -0.8% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-18.6 a -8.6 (-1.0% a -0.5% del PIB)	-19.3 a -6.6 (-1.1% a -0.4% del PIB)	-22.9 y -6.4 (-1.2% a -0.3% del PIB)

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral anterior (2T24)

	2024	2025
PIB (% a/a)		
Escenario central	1.5	1.2
Intervalo	1.1 a 1.9	0.4 a 2.0
Empleo (miles)	410 a 550	430 a 630
Balanza comercial (mmd)	-19.0 a -11.0 (-1.0% a -0.6% del PIB)	-23.7 a -13.7 (-1.3% a -0.8%)
Cuenta corriente (mmd)	-22.0 a -9.5 (-1.2% a -0.5%)	-23.4 y -7.4 (-1.3% a -0.4%)

Fuente: Banxico

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