

## Banxico pisa el acelerador ante riesgos para el crecimiento

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 15 de mayo. En dicha ocasión, la votación fue unánime a favor de reducir la tasa en 50pb a 8.50%, en línea con lo que teníamos previsto
- En nuestra opinión, el documento es consistente con el tono más *dovish* del [comunicado](#), sugiriendo que nuevamente habrá un recorte de la misma magnitud en la siguiente reunión
- En general, consideramos que los tres temas más relevantes abordados por los miembros fueron: (1) La actividad económica, con mayor pesimismo sobre las perspectivas; (2) la percepción de que las condiciones inflacionarias han mejorado; y (3) el mayor margen de maniobra para actuar en términos de la postura relativa considerando los niveles actuales del peso mexicano
- Adicionalmente, la institución publicó ayer su Informe Trimestral (IT) del 1T25. Destacó la revisión a la baja del PIB del 2025 y 2026, con otros indicadores también señalando mayor debilidad. En nuestra opinión, los comentarios de los miembros fueron consistentes con las minutas de hoy
- Tomando en cuenta el tono de las minutas y el IT, seguimos esperando un recorte de 50pb en junio
- No obstante, creemos que las bajas serán más agresivas de lo que pensábamos previamente. Ahora anticipamos la tasa de referencia al cierre del año en 7.00% (previo: 7.75%). Con ello, la autoridad monetaria adelantará las disminuciones que teníamos previstas para 2026

Se mantiene el tono *dovish*, apuntando a un ciclo de recortes más rápido. En nuestra opinión, el documento validó el tono menos restrictivo del [comunicado](#) y de otras participaciones de los miembros de la Junta de Gobierno, incluyendo sus comentarios en el marco del *Informe Trimestral* (IT) que se presentó ayer. Destacamos las discusiones sobre tres temas relevantes, los cuales parecen ser los más importantes para las decisiones futuras: (1) La actividad económica, con mayor pesimismo sobre las perspectivas; (2) la percepción de que las condiciones inflacionarias han mejorado; y (3) el mayor margen de maniobra para actuar en términos de la postura relativa considerando los niveles actuales del peso frente al dólar. Los miembros continuaron hablando de la situación comercial, con la incertidumbre como el principal punto en común sobre su descripción. Considerando esto y las opiniones que atribuimos a cada miembro sobre la guía futura (que se presentan en la tabla de la siguiente página), seguimos esperando un recorte de 50pb en junio a 8.00%. No obstante, ahora pensamos que el ciclo de bajas será más agresivo, con la autoridad monetaria adelantando las disminuciones que teníamos contempladas para 2026 a este año. Así, anticipamos la tasa de referencia al cierre del año en 7.00%, la cual estaría próxima al nivel terminal que estimamos para este ciclo.

La Junta de Gobierno se enfocó en la debilidad de la actividad económica. En los argumentos expuestos en las minutas y las respuestas expresadas ayer en el IT, la mayoría de los miembros prevén que la economía continúe mostrando debilidad, aludiendo a conceptos como 'estancamiento' o 'atonía'. Ayer, la gobernadora Victoria Rodríguez comentó que "...estamos previendo un periodo de atonía, pero no una recesión..."; mientras que Jonathan Heath expresó que "...no estamos necesariamente cerca de una recesión...". Regresando a las minutas, la mayoría indicó que el balance de riesgos en este frente continúa sesgado a la baja.

29 de mayo 2025



**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 2025

| Fecha                        | Decisión |
|------------------------------|----------|
| <a href="#">6 de febrero</a> | -50pb    |
| <a href="#">27 de marzo</a>  | -50pb    |
| <a href="#">15 de mayo</a>   | -50pb    |
| 26 de junio                  | --       |
| 7 de agosto                  | --       |
| 25 de septiembre             | --       |
| 6 de noviembre               | --       |
| 18 de diciembre              | --       |

Fuente: Banxico



[@analisis\\_fundam](https://www.banorte.com/analisis-economico)

Documento destinado al público en general

El entorno complejo y la incertidumbre por los aranceles afectó el comportamiento de los agentes económicos a través de sus decisiones de consumo e inversión. Más importante aún, la mayoría de la Junta de Gobierno cree que la holgura de la economía es un elemento que ayudará a mitigar las presiones inflacionarias. En nuestra opinión, Omar Mejía acentuó más esta idea, señalando que “...la evolución reciente de las condiciones macroeconómicas y la previsión de un relajamiento de las condiciones de holgura mayor al previsto no solo ejercerían presiones a la baja sobre la inflación, sino que contribuirían a mitigar el impacto de factores que pudieran presionarla al alza.”.

**El panorama inflacionario parece haber mejorado.** La mayoría de los miembros reiteró que la inflación se encuentra en una etapa donde un grado de restricción menor es el adecuado para llevarla a su meta. Sobre el repunte [en la 1ª quincena de mayo](#), los miembros señalaron que se debió a la no subyacente, con mayor volatilidad en los pecuarios. Para la subyacente, reconocen que ha disminuido con menor velocidad a lo que se tenía anticipado. No obstante, la holgura deberá contribuir a su moderación. En el IT, Omar Mejía apuntó que “...no se debe sobreponderar el componente no subyacente...” y que “...el aumento de las mercancías no ha sido generalizado...”. Por el contrario, Jonathan Heath expresó mayor preocupación sobre la aceleración de la inflación subyacente, poniendo atención a que no se consolide una tendencia al alza.

Valoración de Banorte sobre los comentarios de la Junta de Gobierno en las minutas del 15 de mayo

| Sesgo                                                                                         | Miembro            | Orden en la minuta | Comentarios relevantes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <br>Hawkish | Jonathan Heath     | 4                  | "...es momento de eliminar la referencia en la guía prospectiva de que en las próximas reuniones se podría continuar con la calibración de la postura monetaria en una magnitud similar..."<br>"...la falta de avance en la convergencia de la inflación en lo que va del año y el sesgo al alza en el balance de riesgos de la inflación advierten que se debe proceder con cautela."<br>"...se debe ser paciente para ir acumulando información con el fin de tener claridad sobre los efectos de las políticas comerciales y un curso de acción óptimo..."                                                                                                                                                                                                                                          |
|                                                                                               | Galia Borja        | 3                  | "...al irse estrechando el diferencial la postura monetaria relativa iría adquiriendo una mayor relevancia. [...] lo anterior terminará implicando, más adelante en el horizonte, una mayor gradualidad para las decisiones de política monetaria."<br>"...la intensificación del debilitamiento económico en el año en curso implicaría menores presiones sobre los precios en la economía hacia adelante..."<br>"...considerando el debilitamiento generalizado del dólar estadounidense, así como la estabilidad de la cotización del peso mexicano, el margen para reducir el diferencial podría ser mayor."<br>"...el ajuste propuesto en la tasa objetivo permite seguir calibrando de forma adecuada la postura monetaria absoluta, en línea con el inédito entorno económico que se enfrenta." |
|                                                                                               | Gabriel Cuadra     | 2                  | "...la conducción de la política monetaria continúa desarrollándose en un ambiente de elevada incertidumbre y volatilidad, luego de los importantes cambios que se realizaron en las políticas comerciales de Estados Unidos y la reacción de otras economías..."<br>"...la combinación de los choques arancelarios y de las mayores primas por riesgo en Estados Unidos es consistente con un ajuste a la baja en la tasa de referencia en nuestro país, debido a que sus efectos sobre la actividad predominarían entre los determinantes de la inflación..."                                                                                                                                                                                                                                        |
|                                                                                               | Victoria Rodríguez | 1                  | "...juzgó adecuado comunicar que se prevé que el entorno inflacionario permita seguir con el ciclo de recortes y señalar que no se pueden descartar ajustes de la misma magnitud..."<br>"...se esperan mayores condiciones de holgura a las previstas, lo que mitigaría las presiones inflacionarias de manera más acentuada."<br>"...el comportamiento del peso mexicano da espacio adicional para la reducción en la tasa objetivo..."                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|                                                                                               | Omar Mejía         | 5                  | "...ajustes adicionales de magnitud similar a los implementados en las reuniones anteriores, aun concluido dicho proceso de calibración, son congruentes con la evolución reciente de las condiciones macroeconómicas..."<br>"...la evolución reciente de las condiciones macroeconómicas y la previsión de un relajamiento de las condiciones de holgura mayor al previsto no solo ejercerían presiones a la baja sobre la inflación, sino que contribuirían a mitigar el impacto de factores que pudieran presionarla al alza."                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|                                                                                               |                    |                    | "...la conducción de la política monetaria debe procurar que la convergencia sea eficiente y que la ponderar adecuadamente los riesgos al alza y a la baja para la inflación, sin imponer costos innecesarios a la economía."                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Dovish                                                                                        |                    |                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

Fuente: Banorte con información de Banxico

**El margen en términos de la postura relativa se mantiene amplio.** Solamente dos miembros abordaron de manera puntual el tema del diferencial de tasas con EE. UU. Pensamos que fueron Jonathan Heath y Galia Borja. Ambos coincidieron que conforme sea menor, su importancia en términos de los factores a considerar aumentará.

Galia Borja enfatizó que “...considerando el debilitamiento generalizado del dólar estadounidense, así como la estabilidad de la cotización del peso mexicano, el margen para reducir el diferencial podría ser mayor...”. Partiendo de dicha relación, todos los miembros ahondaron sobre el desempeño favorable del peso mexicano recientemente. En este sentido, la Gobernadora Victoria Rodríguez señaló que “...el comportamiento del peso mexicano da espacio adicional para la reducción en la tasa objetivo...”. Con ello en mente, pensamos la Junta de Gobierno podría estar dispuesta a seguir reduciendo el diferencial mientras dicho comportamiento persista, empujándolo por debajo de sus promedios de largo plazo.

#### Revisión a la baja del PIB esperado para 2025 y 2026 en el Informe Trimestral del 1T25.

Además de los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno ya detallados, la atención estuvo en las actualizaciones de los pronósticos macroeconómicos. El estimado puntual del PIB de 2025 se revisó 50pb a la baja a 0.1% (intervalo: -0.5% a 0.7%). El ajuste se explica en parte por la expectativa de una moderación adicional en la actividad en EE. UU., impactando negativamente a la producción local. Sobre los efectos de los aranceles, sí anticipan afectaciones. No obstante, en su escenario central son acotados debido al trato preferencial que mantiene una parte importante de los flujos de bienes hacia dicho país. En la parte doméstica, el desempeño reciente del consumo y la inversión apunta a “...un menor crecimiento de la demanda interna a lo largo del horizonte de pronóstico al previsto anteriormente...”. Resaltaron sobre todo a la inversión, impactada por la incertidumbre. Consistente con esto, la expectativa para 2026 también fue más débil, en 0.9% desde 1.8%. De manera también relevante, la brecha del producto está en terreno negativo (i.e. economía enfriándose), profundizando la trayectoria a la baja a lo largo del horizonte del pronóstico. En este sentido, los estimados de creación de empleo para ambos años también se revisaron a la baja (ver tablas abajo), con déficits en las cuentas externas más amplios en casi todos los casos.

#### Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral actual (1T25)

|                                | 2025                    | 2026                    |
|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>PIB (% a/a)</b>             |                         |                         |
| Escenario central              | 0.1                     | 0.9                     |
| Intervalo                      | -0.5 a 0.7              | 0.1 a 1.7               |
| <b>Empleo (miles)</b>          | 110 a 290               | 270 a 470               |
| <b>Balanza comercial (mmd)</b> | -18.4 a -10.4           | -23.8 a -14.4           |
|                                | (-1.0% a -0.6% del PIB) | (-1.3% a -0.8% del PIB) |
| <b>Cuenta corriente (mmd)</b>  | -9.1 a 3.6              | -21.1 a -4.6            |
|                                | (-0.5% a 0.2% del PIB)  | (-1.2% a -0.3% del PIB) |

Fuente: Banxico

#### Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral anterior (4T24)

|                                | 2025                    | 2026                    |
|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>PIB (% a/a)</b>             |                         |                         |
| Escenario central              | 0.6                     | 1.8                     |
| Intervalo                      | -0.2 a 1.4              | 1.0 a 2.6               |
| <b>Empleo (miles)</b>          | 220 a 420               | 360 a 560               |
| <b>Balanza comercial (mmd)</b> | -17.4 a -9.4            | -22.1 a -12.7           |
|                                | (-1.0% a -0.6% del PIB) | (-1.2% a -0.7% del PIB) |
| <b>Cuenta corriente (mmd)</b>  | -12.0 a 0.7             | -18.5 a -2.0            |
|                                | (-0.7% a 0.0% del PIB)  | (-1.0% a -0.1% del PIB) |

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 Hernandez, 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 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



**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 Hernández**  
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.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746

## Análisis Cuantitativo



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



**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