

Minutas Banxico – El fin del ciclo restrictivo está muy cerca

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 30 de marzo, en la cual se aumentó la tasa de referencia en 25pb a 11.25%, con un voto unánime
- El documento reafirmó el tono menos *hawkish* que percibimos en el comunicado. Destacamos comentarios relevantes en varios frentes:
 - (1) La opinión disidente de la Subgobernadora Espinosa, mostrándose a favor de sugerir que el apretamiento monetario permanecerá por un periodo de tiempo prolongado;
 - (2) Una mejoría en el panorama para la inflación general, aunque todavía con ciertas preocupaciones sobre la subyacente;
 - (3) Discusión sobre la guía futura y el punto terminal del ciclo de apretamiento; y
 - (4) Posible necesidad de cambios en la comunicación del banco central dada su importancia en la transmisión de la política monetaria
- A pesar de comentarios menos *hawkish*, esperamos que Banxico suba la tasa en 25pb en mayo a 11.50% debido al entorno inflacionario y nuestras expectativas sobre el Fed. Este sería el nivel terminal para el ciclo, con los recortes materializándose hasta el 1S24. Sin embargo, el riesgo de que no suba en dicha reunión ha aumentado tras la publicación
- Mercado convencido de que el ciclo alcista concluirá en 11.50% en mayo

Minutas de Banxico reafirman un tono menos *hawkish*. Se profundizó en varias de las razones detrás de la moderación en el ritmo de apretamiento de la [última decisión](#) –con un alza de solo 25pb. La atención se mantuvo en el panorama inflacionario, destacando menores preocupaciones sobre la inflación general, aunque prevaleciendo riesgos importantes para la subyacente. También destacamos discusiones importantes en otros frentes, incluyendo: (1) El *forward guidance*, particularmente sobre el fin del ciclo de alzas; y (2) las políticas de comunicación del banco central, con varios miembros destacando su importancia y la posible necesidad de cambios. Tuvimos de nuevo un voto disidente sobre el contenido del comunicado de la Subgobernadora Espinosa, en buena parte por el tema de la comunicación, aunque también de la conveniencia de señalar que la postura deberá ser restrictiva por un periodo prolongado.

El ala *hawkish* advierte presiones internas para la inflación, con los riesgos aún sesgados al alza. En general, todos los miembros reconocieron una mejoría de la inflación, en buena parte por la dinámica del componente no subyacente. Además de esto, lo más destacable fueron las menciones sobre las presiones internas para la inflación (en vez de externas, que han ayudado recientemente). En primer lugar, la mayoría advirtió sobre la tendencia al alza en la inflación anual de servicios por altos costos de los insumos. Entre estos últimos mencionaron: (1) Costos laborales, incluyendo el salario mínimo y mayores primas vacacionales; (2) el apretamiento del mercado laboral; (3) mitigación del cambio de los patrones de consumo ante la reapertura tras la emergencia sanitaria, ahora con mayor demanda de servicios relativo a bienes; y (4) uno “...opinó que la inseguridad sigue incidiendo en los altos costos de distribución...”.

13 de abril 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

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 Financiera 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 de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

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

Estrategia de renta fija y tipo de cambio

Manuel Jiménez Zaldívar
Director de Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

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

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2023

Fecha	Decisión
9 de febrero	+50pb
30 de marzo	+25pb
18 de mayo	--
22 de junio	--
10 de agosto	--
28 de septiembre	--
9 de noviembre	--
14 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

La discusión nos parece muy importante y consistente con nuestra visión de que la inflación general caerá a un ritmo más rápido que la subyacente, finalizando este año en 4.8% y 5.6% a/a, respectivamente. Además, pensamos que esta coyuntura dificultará el inicio del ciclo acomodaticio, en contraste con la visión incorporada en el mercado de que los recortes podrían materializarse en el 2S23.

Discusión sobre la guía futura, vislumbrando el fin del ciclo. Sobre la primera, el comunicado menciona que “...La Junta de Gobierno tomará su próxima decisión en función del panorama inflacionario, considerando la postura monetaria ya alcanzada...”. Lo más importante es que ningún miembro consideró necesario decir explícitamente que un aumento adicional de la tasa es necesario. Del lado más *hawkish*, creemos que la Subgobernadora Espinosa dijo que podía retirarse la mención sobre aumentos adicionales, aunque será dependiente de los datos de inflación. Esto es muy similar a lo mencionado por el Subgobernador Heath, argumentando que estos decidirán si se materializa un alza adicional o no en la siguiente decisión. La Gobernadora Rodríguez parece más clara en que el ciclo ha terminado al afirmar que, en ausencia de nuevos choques, sería conveniente mantener la postura restrictiva alcanzada con esta decisión. Por último, no identificamos opiniones tan claras al respecto de Galia Borja y Omar Mejía, aunque seguimos creyendo que tienen un sesgo relativamente más centro/*dovish*. En este contexto, en la siguiente tabla presentamos algunos de los comentarios más relevantes que atribuimos a cada uno de los miembros:

Valoración de Banorte sobre los comentarios de la Junta de Gobierno en las minutas del 30 de marzo

Sesgo	Miembro	Orden en la minuta	Comentarios relevantes
 Hawkish	Irene Espinosa	2	<p>“...persisten presiones internas, principalmente en el componente subyacente y con una dinámica ascendente en el sector servicios...”</p> <p>“...puede retirarse la mención sobre aumentos futuros, [...] debería señalarse que se espera que la postura monetaria se mantenga restrictiva durante todo el horizonte referido...”</p> <p>“...la necesidad inaplazable de realizar una evaluación integral de la política de comunicación del Instituto Central...”</p>
	Jonathan Heath	3	<p>“...es momento de enfocarse en combatir presiones internas, especialmente en los precios de servicios...”</p> <p>“...en la próxima decisión se determinará si la evolución de los datos permite confirmar el nivel de 11.25% como tasa terminal o si se requerirá un ajuste adicional...”</p> <p>“...una vez alcanzado dicho nivel (terminal), en la siguiente fase del ciclo monetario la tasa deberá permanecer fija por el tiempo necesario para consolidar la convergencia de la inflación...”</p>
	Omar Mejía	4	<p>“...la postura alcanzada [...] será adecuada para que la inflación converja a la meta en el horizonte de pronóstico...”</p> <p>“...puede esperarse que la restricción monetaria comience a manifestarse más claramente en la segunda mitad del año y que alcance sus efectos completos durante 2024...”</p> <p>“...Consideró relevante que la comunicación conduzca a una mejor comprensión de la función de reacción del banco central para el resto del año...”</p>
	Galia Borja	1	<p>“...en el margen, no se percibe un deterioro en la dinámica inflacionaria, si bien resaltó que esta sigue siendo compleja...”</p> <p>“...hacia delante la trayectoria esperada de la inflación es similar a la que ya se anticipaba en la decisión previa...”</p> <p>“...el Instituto Central se encuentra actualmente con una postura aún más sólida y robusta que la que se tenía en la decisión previa...”</p>
	Victoria Rodríguez	5	<p>“...en ausencia de nuevos choques, hacia delante sería conveniente mantener la postura que se alcanzaría con esta decisión...”</p> <p>“...la tasa real ex-ante continuará incrementándose en la medida en que las expectativas de inflación disminuyan...”</p> <p>“...la comunicación también funge como herramienta de política y que esta puede continuar apuntalando las acciones ya implementadas...”</p>
Dovish			

Fuente: Banorte con información de Banxico

Creciente necesidad de mejorar la comunicación. En las minutas vimos algunas opiniones sobre la conveniencia y necesidad de un renovado enfoque en las políticas de comunicación del banco central. Pensamos que se debe a que Banxico sorprendió a los analistas e inversionistas al subir la tasa en 50pb, más de los 25pb anticipados, en [febrero pasado](#).

Algo muy similar pasó en [diciembre de 2021](#), en dicha ocasión en línea con nuestra visión, y con el inicio del ciclo restrictivo en [junio del mismo año](#). En primer lugar, reconocemos que: (1) Las innovaciones y cambios de los últimos años han sido bastante favorables, con exitosos esfuerzos del banco central en este frente; y (2) en general, es mucho más difícil identificar y comunicar los puntos de inflexión (*e.g.* inicio o fin del ciclo, cambios en el ritmo de restricción o relajamiento).

Dicho esto, la Subgobernadora Irene Espinosa fue la más vocal y lideró en este sentido, disintiendo sobre el contenido del comunicado en parte porque “...*reitero la necesidad de evaluar nuestra política de comunicación...*”. En línea con su sesgo más *hawkish*, dijo que la guía futura actual se limita únicamente a la próxima decisión y omite comunicar que anticipan que la postura monetaria tenga que mantenerse en terreno restrictivo durante dos años. Además: (1) Que la comunicación es tan importante como las decisiones para una transmisión eficaz de la política monetaria; y que (2) se debe definir el rol de los miembros de la Junta de Gobierno en la transmisión de los mensajes institucionales. En este sentido, aseguró que “...*en su opinión no puede pasar inadvertido el hecho de que, por segunda ocasión en 18 meses, la decisión de febrero pasado sorprendió al cien por ciento de analistas...*”.

También hubo comentarios que atribuimos a la Gobernadora Victoria Rodríguez y al Subgobernador Mejía. La primera “...*apuntó que, en adición a la tasa de referencia, la comunicación también funge como herramienta de política y que esta puede continuar apuntalando las acciones ya implementadas...*”. El segundo “...*consideró relevante que la comunicación conduzca a una mejor comprensión de la función de reacción del banco central para el resto del año, de forma que disminuya la incertidumbre en el mercado...*”. Por último, el Subgobernador Heath dijo que: “...*la comunicación del Banco de México deberá de ser lo más explícita posible evitando caer en una guía prospectiva que no sea lo suficientemente clara...*”. También, hace unos meses argumentó sobre la conveniencia de ser más específicos en los supuestos detrás de los pronósticos de inflación del banco central al ser clave en el régimen de objetivos actual.

En general, celebramos el enfoque de la Junta de Gobierno en esta cuestión, más necesario en un entorno global muy incierto y volátil que deja en claro la importancia de una evaluación y evolución constante de las herramientas utilizadas para cumplir con el mandato de la manera más eficiente posible.

Seguimos esperando un alza más de 25pb en mayo, con una tasa terminal de 11.50%. A pesar del tono menos *hawkish*, pensamos que la Junta de Gobierno procederá con un incremento más de 25pb –en la reunión de mayo– antes de dar por terminado el ciclo restrictivo. Al menos dos factores contribuirán a esto: (1) Mayor incertidumbre sobre los precios de los energéticos después del [anuncio de la OPEP+](#) sobre un recorte a la producción, pudiendo detener la tendencia a la baja de la inflación no subyacente; y (2) nuestra expectativa de +25pb por el Fed a principios de dicho mes, que de no ser igualada, disminuirá el *spread* de tasas entre ambos países, impactando a los activos locales –particularmente el tipo de cambio, clave para la reducción en las presiones de precios en bienes.

Con ello, la tasa alcanzaría 11.50%, nivel que creemos será el terminal del ciclo. No obstante, tras la publicación y los comentarios que atribuimos a cada uno de los miembros de la Junta de Gobierno, reconocemos que el riesgo de que no se materialice un aumento final en mayo ha aumentado. Por último, e independientemente de lo anterior, reiteramos nuestra visión de que no habrá recortes este año, materializándose hasta el 1S24.

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

Mercado convencido de que el ciclo alcista concluirá en 11.50% en mayo.

Durante la sesión, la curva de *Treasuries* se empinó por un respiro de hasta 6pb en la parte corta después de una sorpresa positiva en los precios al productor. Este movimiento fue replicado por los Bonos M, aunque se diluyó rápidamente. El mercado no reconoció información adicional en las minutas por lo que la reacción de las tasas locales fue prácticamente nula. En este sentido, las expectativas del mercado se mantienen ancladas a que Banco de México finalizará el ciclo de apretamiento con un alza de 25pb en mayo. Con ello, la tasa terminal se ubicaría en 11.50%, en línea con nuestras expectativas, equivalente al ciclo restrictivo más agresivo desde que la tasa de referencia fue establecida como su principal instrumento de política monetaria en 2008 (+750pb vs +500pb en 2015-2018). Tras una mayor estabilidad en el sector financiero de EE.UU. y Europa, el mercado empezó a moderar su visión de recortes para el 2S23 a -70pb desde -102pb. De esta forma, el diferencial 2/10 en Bonos M se ha ampliado de nuevo, a -189pb. Al descartar recortes para lo que resta del año, esperamos que las tasas de corto plazo continúen corrigiendo dicho escenario y por ende vemos una curva de rendimientos más invertida. En el cambiario, el peso mexicano tampoco registró cambios tras las minutas, cotizando alrededor de 18.03 por dólar (+0.2%). Entre divisas emergentes, el peso se posiciona como la tercera más fuerte con una ganancia de 8.2% en lo que va del año. Consideramos que el MXN continuará resiliente, respaldado por sólidos fundamentos macroeconómicos y un atractivo *carry* ajustado por volatilidad. En este sentido, reiteramos nuestra visión de que la divisa volverá a romper el piso técnico de 18.00 por dólar en el corto plazo.

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.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.

- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de *Machine Learning* (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, ni recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thálfia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899