

Banxico ya telegrafió el fin del ciclo de restricción monetaria

- Los comentarios más recientes de algunos miembros de la Junta de Gobierno de Banxico –destacando a la Gobernadora Rodríguez y el Subgobernador Heath– aluden a que el fin del ciclo de alzas se alcanzó en marzo
- A pesar de un panorama aun complejo para la inflación –especialmente para la subyacente– y la posibilidad de otro aumento más de 25pb del Fed la próxima semana, creemos que el banco central considera que el nivel actual de la tasa y el efecto rezagado de la política monetaria son suficientes para apoyar el proceso des-inflacionario y alcanzar el objetivo en su horizonte de pronóstico
- Por lo tanto, cambiamos nuestro pronóstico sobre la próxima decisión del 18 de mayo. Ahora pensamos que no hará cambios en su tasa de interés de referencia (previo: +25pb), dejándola en 11.25%. Además, se mantendría en este nivel durante el resto de 2023
- Consideramos que nuestra expectativa de política monetaria en México y EE.UU. continúan apoyando nuestro pronóstico para fin de año del tipo de cambio en 18.70 pesos por dólar

Miembros de Banxico mandan un mensaje *dovish*. En los últimos días hemos tenido más información de algunos miembros de la Junta de Gobierno de Banco de México. En nuestra opinión, han contribuido a fortalecer el *forward guidance* de la institución. A inicios de semana todavía existía un gran debate e incertidumbre en torno a la próxima decisión de política monetaria del banco central del próximo 18 de mayo, tanto entre analistas, como en el mercado. Entre los primeros, la última encuesta del sector bancario mostró una gran dispersión entre los analistas que participamos, con una mediana que mostraba un último incremento de 25pb, pero una distribución de pronósticos muy amplia. Sobre el último, la curva de rendimientos descontaba 13pb de incrementos implícitos el lunes pasado, es decir, prácticamente una probabilidad cercana a 50% a cada uno de los siguientes escenarios: (1) Dejar sin cambios la tasa en 11.25%; o (2) incrementarla en 25pb a 11.50%. Ante este escenario, creemos que algunos miembros optaron por enviar un mensaje más claro, ayudando a la consistencia y credibilidad del canal de comunicación del instituto central.

En particular, dos intervenciones destacaron en días recientes. El primero fue la comparecencia de la Gobernadora Victoria Rodríguez ante la Comisión de Hacienda y Crédito Público del Senado el 25 de abril, resaltando que “...no sería una sorpresa que evaluemos la posibilidad de hacer un alto en la tasa...”. El otro comentario vino del Subgobernador Jonathan Heath como parte de una entrevista al periódico *El Economista*. Destacando que la [inflación de la 1ª quincena de abril](#) resultó en línea con lo anticipado por Banxico, “...aumenta significativamente la probabilidad de que la tasa que alcanzamos en marzo ya sea la tasa terminal que estábamos buscando...”.

28 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 probabilidad de que no haya cambios en la tasa de interés en la reunión del 18 de mayo ha aumentado significativamente. Al tomar en cuenta nuestra percepción del sesgo que podrían tener ambos miembros –con la Gobernadora en el ala *dovish* y el Subgobernador en el ala *hawkish* (ver tabla abajo)– inferimos que al menos cuatro de los cinco integrantes de la Junta de Gobierno podrían votar a favor de mantener la tasa de referencia sin cambios en la reunión de mayo. Si sumamos a esto un escenario más complejo en EE.UU. que podría implicar que el Fed terminaría con su ciclo de apretamiento con una última alza de 25pb el 3 de mayo, encontramos suficientes argumentos para cambiar nuestros estimados. En específico, ya no esperamos un aumento de 25pb el 18 de mayo, sino más bien que la mantengan en su nivel actual de 11.25%. Además, que reafirmen que el ciclo restrictivo ya habría concluido si su visión sobre el proceso y panorama inflacionario se materializa. Aún con este pequeño ajuste, seguimos creyendo que Banxico mantendrá la tasa en dicho nivel por el resto de 2023, iniciando con los recortes en el 1T24.

Valoración de Banorte sobre el sesgo de los miembros de la Junta de Gobierno con base en los comentarios después de las últimas minutas

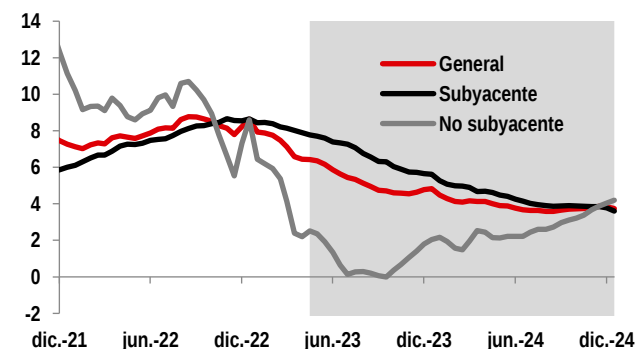
Sesgo	Miembro	Comentarios
<i>Hawkish</i>	Irene Espinosa	<i>Sin intervenciones públicas en el periodo</i>
	Jonathan Heath	“...aumenta significativamente la probabilidad de que la tasa que alcanzamos en marzo ya sea la tasa terminal que estábamos buscando...” “...ahora estamos presentando una inflación más inercial por una persistencia inflacionaria doméstica y tenemos la tasa suficientemente restrictiva para enfrentar este reto...” “...hay que recordar que al final de cuentas, la decisión es colegiada. Pudiera ser que yo opino que 11.25% pudiera ser la tasa terminal, sujeto a la información que conoceremos en estas semanas, pero faltaría que mis compañeros de la Junta opinen igual...”
	Omar Mejía	“...el Banco de México actuó de manera anticipada iniciando este ciclo alcista de tasas de interés desde junio del 2021...” “...cada uno de los miembros de la Junta de Gobierno está comprometido con el mandato constitucional. Y esto es lo que dota de credibilidad justamente a una institución como Banxico...” “...creo que el Banco de México, desde el principio, ha dejado claro que su compromiso es con la estabilidad de precios del país...”
	Galia Borja	“...me parece prematuro hablar de cuánto tiempo estaremos en pausa (sobre el ciclo alcista de la tasa) cuando en la decisión más reciente (del 30 de marzo) se incrementó la tasa en 25 puntos base...” “...varios tomadores de decisiones monetarias coinciden en que la política monetaria tendrá que mantenerse restrictiva por un buen tiempo, ante los niveles todavía elevados de inflación...” “...me gustaría más identificarme como una integrante de la Junta de Gobierno, comprometida, responsable con el mandato que tenemos que es procurar una inflación baja y estable para el bienestar de todos...”
	Victoria Rodríguez	“...no sería una sorpresa que evaluemos la posibilidad de hacer un alto en la tasa...” “...en la decisión del 30 de marzo, el Banco de México se encontró en una posición más sólida para hacer frente a los retos del entorno inflacionario...”
<i>Dovish</i>		“...no se tiene un objetivo de tipo de cambio, ni de diferencial de tasas de interés respecto al de cualquier otra economía...”

Fuente: Banorte con información de Banxico, El Economista

Aun así, los desafíos para la inflación permanecen, especialmente para la subyacente. Un aspecto que probablemente la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno ha tomado en cuenta es la baja que ha tenido la inflación general anual, desde 7.82% a finales del 2022 –utilizando datos mensuales– a 6.24% en la 1ª quincena de abril. Este movimiento se ve más marcado si consideramos el pico de inflación de 8.70% en agosto y septiembre del año pasado. Es importante resaltar que una muy buena parte de este desempeño se explica por el rubro no subyacente –el cual contiene los componentes más volátiles del INPC, representando el 24.4% de todo el índice, cayendo cerca de 900pb desde los máximos ya mencionados. Sin embargo, la inflación subyacente, que incluye aquellos bienes y servicios ‘más estables’ y que comprende el 75.6% restante del total, nos muestra una historia más desafiante.

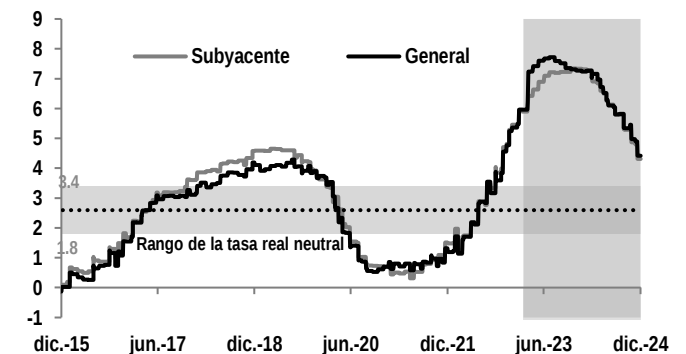
La inflación subyacente alcanzó un pico de 8.51% en noviembre de 2022 y desde ese punto, apenas ha bajado a 7.75%. Al interior, la moderación se ha concentrado en las mercancías –en nuestra opinión, ayudadas recientemente por la fortaleza del tipo de cambio y menores costos de materias primas. No obstante, otros rubros dentro de servicios mantienen todavía una tendencia ascendente, lo cual creemos que está asociado más con el aumento de los costos laborales. Además, debemos considerar la fortaleza de la economía mexicana en los últimos meses, lo que es uno de los factores detrás de [nuestro reciente cambio de pronóstico a 2.0%](#) desde 1.5% para el PIB de este año. En nuestra opinión, el riesgo de presiones de demanda no es negligible, sobre todo al tomar en cuenta [la fortaleza del mercado laboral](#). Probablemente para Banxico es clave: (1) El efecto rezagado (e incierto en magnitud) de una política monetaria muy restrictiva (con la tasa real *ex-ante* actualmente en 6.2%, muy por arriba de la zona de neutralidad de 1.8% a 3.4%); y (2) la posibilidad de una moderación en la actividad económica de EE.UU. y el resto del mundo que podría afectar a la economía mexicana a finales del año (consistente con nuestra visión de una caída moderada del PIB hacia el 4T23).

Trayectoria de inflación
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

Tasa real ex-ante*
%



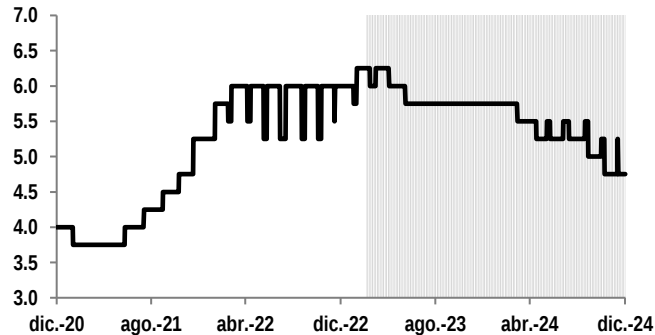
Nota: A partir de mayo 2023 se utilizan las expectativas de 12 meses de Banorte, previo a esto se toman las de la Encuesta Banxico. Fuente: Banorte con datos de Banxico

El mercado estará atento a la reacción del peso ante cambios modestos en el diferencial de tasas con EE.UU. En lo que va del año ya vimos un desacople entre Banxico y el Fed, mismo que creemos que ha contribuido a un peso fuerte. En específico, se dio con [el aumento de 50pb de Banxico en febrero](#), mayor a los +25pb del Fed en dicha ocasión. Con ello, el diferencial de tasas pasó de 600pb –que había permanecido en dicho nivel durante gran parte del año pasado– a 625pb (ver gráfica abajo, izquierda). Sin embargo, si nuestras nuevas expectativas se materializan, este diferencial retornaría nuevamente a 600pb en mayo. Con base en el análisis de sensibilidad que realizamos sobre el efecto en nuestra moneda al cambio en el *carry* (alrededor de 15 centavos de depreciación del peso por cada 25pb de reducción en el diferencial entre los Cetes y las tasas implícitas *forward*), el efecto inicial debería ser acotado. Sin embargo, será importante el análisis que hagan los participantes del mercado de la señalización de Banxico hacia delante, especialmente: (1) Sobre el momento en el cual Banxico podría empezar a reducir la tasa de referencia; y (2) ante la expectativa actual del mercado de que Banxico podría recortar las tasas por un monto acumulado de 65pb desde el nivel actual en lo que queda del año. En nuestra opinión, esto resalta nuevamente la importancia del impacto que tiene el canal de comunicación institucional.

Por otro lado, también pensamos que un mayor crecimiento económico en EE.UU. (y su impacto positivo en México) podría ser, en el margen, positivo para el MXN relativo a otras divisas de mercados emergentes. Ante el elevado nivel del *carry* (incluso si el diferencial se comprime), pensamos que el peso no es una alternativa atractiva para coberturas, en contraste con lo que ha sucedido en el pasado. En cambio, ahora opera más cercano y correlacionado con la dinámica global del USD debido a los altos niveles de interdependencia con ese país, exacerbado por la nueva dinámica de la inversión en el contexto del *nearshoring*. En este sentido, un menor diferencial en el margen, pero con un mayor crecimiento esperado en ambas economías, tendería a compensarse. En conclusión, consideramos que nuestra expectativa de política monetaria en México y EE.UU. para lo que resta del año (en donde, en el caso del Fed, vemos una probabilidad más baja de otro incremento en junio) continúan apoyando nuestro pronóstico para fin de año del tipo de cambio en 18.70 pesos por dólar.

Diferencial de tasas entre México y EE.UU.*

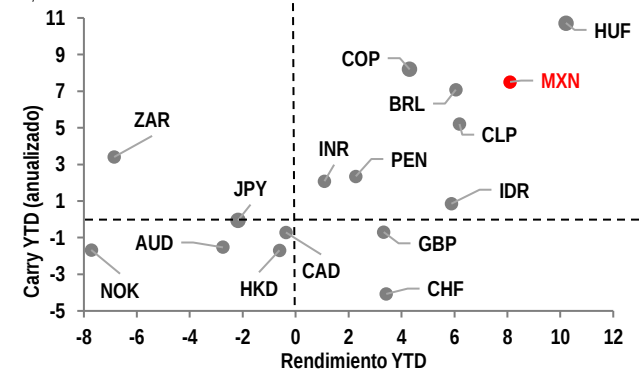
Puntos porcentuales



*Nota: El diferencial se calcula a partir del rango superior de la tasa de *Fed funds*
Fuente: Reserva Federal, Banxico, Banorte

Desempeño de divisas seleccionadas

%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Banorte, Bloomberg

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 Thalia 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, 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	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
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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