Minutas Banxico – Entrando a una nueva fase del periodo restrictivo

1 de junio 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

- **Banxico publicó las minutas de la decisión del 18 de mayo, en la cual dejaron la tasa de referencia sin cambios en 11.25%, con un voto unánime**
- **El documento reafirma el tono menos *hawkish* del comunicado y el *Informe Trimestral* de ayer. Destacamos comentarios sobre:**
  (1) La mejoría de las condiciones inflacionarias, así como la percepción de que las acciones realizadas ya han incidido en la economía;
  (2) El fin del ciclo de apretamiento, aunque con algunas dudas sobre las posibles acciones hacia delante;
  (3) La guía futura y la definición del 'periodo prolongado' para la postura actual; y
  (4) Las condiciones necesarias para que se materialicen recortes a la tasa de referencia
- **Considerando las opiniones en el documento, el *Informe Trimestral* presentado ayer y nuestras expectativas para la inflación, mantenemos nuestra visión de que la tasa permanecerá sin cambios en lo que queda del año. Además, seguimos pensando que los recortes se materializarán hasta el 1T24**
- **Nula reacción de los activos locales a las minutas**

Minutas de Banxico refrendan el cambio hacia un tono menos *hawkish*. El documento elabora sobre las distintas razones detrás del voto unánime de la Junta de Gobierno de mantener la tasa sin cambios en la última decisión. Entre ellas se incluyen la mejoría del panorama inflacionario y la percepción de que las acciones ya realizadas han incidido en el comportamiento de los consumidores y la economía en general. Tras la información publicada ayer en el marco del *Informe Trimestral* del 1T23, en nuestra opinión lo más relevante hoy provino de la discusión sobre: (1) Si ya se alcanzó el fin del ciclo de apretamiento, o sólo es una pausa, además de cuales podrían ser las próximas acciones; (2) la guía futura, en específico sobre las implicaciones de lo que representa mantener la tasa de referencia en el nivel actual por un 'periodo prolongado'; y (3) cuales serían las condiciones necesarias para que los recortes puedan comenzar. A pesar de que sí existen diferencias entre los miembros sobre la mejor forma de abordar estas cuestiones, están de acuerdo en la necesidad de ser cautelosos y muy dependientes de la evolución de las cifras –sobre todo de la inflación y sus expectativas– para elegir el mejor camino a seguir. Con base en lo anterior y tomando en cuenta nuestros pronósticos de la inflación durante el resto del año –con la general cerrando en 4.8% con riesgos a la baja, y la subyacente en 5.6%–, reiteramos nuestra visión de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios este año en 11.25%. Subsecuentemente, anticipamos: (1) El inicio del ciclo acomodaticio en febrero de 2024; y (2). bajas acumuladas ese año de 275pb, con la tasa de referencia alcanzando 8.50% en diciembre.

Opiniones de los distintos miembros de la Junta de Gobierno. Debido a la actualización sobre el panorama económico e inflacionario en el *Informe Trimestral* de ayer, consideramos que tenemos más información para evaluar la postura de cada uno de los miembros, que resumimos en la siguiente tabla:

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2023

Fecha	Decisión
9 de febrero	+50pb
30 de marzo	+25pb
18 de mayo	0pb
22 de junio	--
10 de agosto	--
28 de septiembre	--
9 de noviembre	--
14 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

Valoración de Banorte sobre los comentarios de la Junta de Gobierno en las minutas del 18 de mayo

Sesgo	Miembro	Orden en la minuta	Comentarios relevantes
Hawkish			
	Irene Espinosa	2	*"…no puede descartarse que se requiera mayor o menor apretamiento…"* *"…debe comunicarse que una pausa no significa que el Banco de México haya concluido su trabajo, ni que necesariamente esta vendrá seguida de un relajamiento …"* *"…la postura de política monetaria deberá mantenerse en terreno restrictivo durante todo el horizonte de planeación …"*
	Jonathan Heath	3	*"…se ha alcanzado la tasa terminal sin que ello implique estar exentos de algún ajuste posterior o el fin de la restricción monetaria …"* *"…aunque es aventurado anunciar que la postura restrictiva se mantendrá durante todo el horizonte en el que opera la política monetaria, se debe comunicar que dicha postura requiere ser mantenida por un tiempo extendido…"* *"…debe evitarse una postura demasiado restrictiva, por lo que eventualmente se evaluaría algún recorte de tasas …"*
	Omar Mejía	4	*"…los mercados […] aún descuentan recortes en la tasa de referencia en el futuro cercano, lo que consideró no ser compatible con la convergencia de la inflación a su meta …"* *"…todos los canales están funcionando en la dirección correcta para propiciar que la inflación regrese a su objetivo en el horizonte de pronóstico …"* *"…Subrayó […] la importancia de mantener un enfoque flexible y dependiente de los datos …"*
	Galia Borja	5	*"…puede hacer uso de la comunicación como una herramienta para continuar apuntalando la solidez de la postura monetaria …"* *"…no hay evidencia contundente de que haya presiones inflacionarias internas, si las hubiera estas estarían ya atendidas con el nivel de restricción alcanzado…"* *"…es prudente comunicar que se mantendrá una postura monetaria restrictiva el tiempo que sea necesario para garantizar la convergencia de la inflación a la meta …"*
	Victoria Rodríguez	1	*"…es difícil anticipar el tiempo por el que la tasa de referencia se mantendría en su nivel actual […] es muy prematuro comenzar a discutir sobre posibles recortes de tasas …"* *"…considerando los niveles claramente restrictivos de la tasa real ex-ante, la postura monetaria lograda es sólida y consistente con un proceso desinflacionario …"*
Dovish			*"…debe mantenerse una actitud de cautela y dejar que siga operando la postura monetaria restrictiva alcanzada..."*

Fuente: Banorte con información de Banxico

Los canales de transmisión de la política monetaria. Resaltaron comentarios de varios miembros (Victoria Rodríguez, Omar Mejía y Galia Borja) sobre el efecto que las mayores tasas de interés tienen en la decisión inter temporal entre consumir y ahorrar, lo que se puede observar a través de la composición de las tenencias de activos financieros de los hogares. Este tema fue abordado en uno de los recuadros de investigación ayer y alude a que sí ha funcionado el canal de transmisión de la política monetaria del 'ahorro'. En específico, que el aumento en los rendimientos de instrumentos de inversión ha generado una recomposición de los portafolios, favoreciendo activos a plazo en vez de activos líquidos (mayor ahorro que induce menor consumo). Cabe notar que ellos tres son los que identificamos con un sesgo relativamente más *dovish*. Por último, Jonathan Heath solo dijo que "*…la política monetaria restrictiva seguirá operando mediante sus mecanismos de transmisión…*", sin otorgar más detalles al respecto.

El fin del ciclo de apretamiento y las acciones hacia delante. Pensamos que el consenso entre la Junta es que, con el ajuste en marzo, la tasa ya alcanzó su punto terminal. En este sentido, tanto la Gobernadora Rodríguez como la Subgobernadora Borja enfatizaron en la necesidad de dejar operar a la restricción monetaria alcanzada. Esto sugiere que ellas apoyarían dejar la tasa sin cambios en la próxima decisión y/o decisiones. El Subgobernador Heath hizo eco, aunque mostrándose más flexible al mencionar que "*…se ha alcanzado la tasa terminal sin que ello implique estar exentos de algún ajuste posterior…*". De manera más incierta, la Subgobernadora Espinosa aclaró que "*…no puede descartarse que se requiera mayor o menor apretamiento…*". Si bien creemos que el banco central debe mantener la flexibilidad, tampoco es del todo deseable cambiar de postura constantemente y de manera drástica. Esto puede inducir un comportamiento desfavorable en las expectativas de los hogares y empresas, así como en el precio y volatilidad de distintos activos financieros.

Implicaciones sobre el 'periodo prolongado' de la postura actual. Todos se pronunciaron sobre el tema, con la noción general siendo que deberá ser lo suficientemente extenso para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo en el horizonte de pronóstico. Sin embargo, la incertidumbre prevalece, con la Gobernadora Rodríguez estableciendo que "*…es difícil anticipar el tiempo por el que la tasa de referencia se mantendría en su nivel actual…*". La Subgobernadora Espinosa creemos que fue más *hawkish*, mencionando que "*…debe comunicarse que una pausa no significa que el Banco de México haya concluido su trabajo, ni que necesariamente esta vendrá seguida de un relajamiento…*". El Subgobernador Heath parece más anclado a la tasa real ex-ante como guía para las próximas decisiones, hablando de un nivel deseable entre 6% y 7%. En primera instancia se llevaría un manejo pasivo a través de las expectativas de inflación. A pesar de las diferencias, todos coinciden que las previsiones se mantienen sujetas al comportamiento de los datos. Creemos que esto es consistente con una actuación prudente de la institución.

Condiciones necesarias para que comiencen los recortes. El principal factor es la inflación, con diferentes miembros precisando puntos específicos en cuanto a que métricas podrían ser las más adecuadas. El más detallado fue el Subgobernador Mejía, hablando de tres condiciones claras: (1) Una tendencia clara y descendiente de la inflación general y subyacente; (2) un balance de riesgos neutral; y (3) expectativas de inflación en línea con sus promedios históricos. Además, mencionó que "*…los mercados […] aún descuentan recortes en la tasa de referencia en el futuro cercano, lo que consideró no ser compatible con la convergencia de la inflación a su meta…*". Esto fue muy similar a lo mencionado dicho por Irene Espinosa en la conferencia, asegurando que con base en los pronósticos actuales ve muy poco probable un recorte en septiembre, como incorporan los *swaps* de TIIE. No obstante, y a pesar de que muestra un tono más *dovish*, la Gobernadora Rodríguez fue más reticente al decir que "*…es muy prematuro comenzar a discutir sobre posibles recortes de tasas…*".

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

Nula reacción de los activos locales a las minutas. El peso mexicano inició la sesión liderando en el grupo de emergentes en un contexto de debilidad global del dólar. El USD/MXN pasó de 17.70 a 17.55, equivalente a una ganancia de 0.7%. Tras las minutas se mantuvo prácticamente sin cambios. Seguimos pensando que mantendrá un desempeño defensivo hacia delante, considerando el amplio diferencial de tasas vs la Reserva Federal de 600pb, estabilidad macroeconómica, mejor expectativa de crecimiento y los beneficios esperados del *nearshoring* en términos de IED, entre otros factores. Vale la pena señalar que la incertidumbre sobre una tasa terminal más alta en Estados Unidos podría abrir oportunidades para la compra de dólares con fines de *trading* en los niveles actuales, considerando un soporte en 17.90-18.00. En renta fija, las tasas locales no registraron ajustes tras las minutas. En la sesión, los Bonos M de corto y mediano plazo ganaron 2pb, mientras que los de mayor duración perdieron 3pb. Por su parte, los derivados de TIIE-28 registran muy pocos cambios. En cuanto a las expectativas del mercado, la curva descuenta recortes en el año de -62pb a partir de septiembre desde -54pb la semana previa. En nuestra opinión este escenario no se materializará, por lo que vemos ajustes al alza en tasas de muy 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, 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	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 Godinez	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 Thalía 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	hugoa.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	Subdirector 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.ceballos@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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899