

Informe Trimestral Banxico – Mayor crecimiento limitaría la posibilidad de recortes pronto

- Banxico publicó su *Informe Trimestral* del 2T23. En nuestra opinión, refrendó el tono *hawkish* de las últimas publicaciones, apoyando la visión de que aún estamos lejos del inicio de los recortes
- El PIB para este año se revisó a 3.0% desde 2.3% (Banorte: 3.0%). En 2024 anticipan 2.1% desde 1.6% (Banorte: 1.8%). Los estimados de inflación se mantuvieron sin cambios relativo al [comunicado previo](#)
- Las preguntas se centraron en las posibles condiciones que deben de cumplirse para un recorte de tasas más tarde este año. Sin embargo, solo se refrendó la necesidad de mayor tiempo para la consolidación del proceso de desinflación y de permanecer cautelosos
- También publicaron el calendario de decisiones de 2024, con las reuniones nuevamente muy cercanas a las del Fed
- Reiteramos nuestro estimado de que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios el resto del año, cerrando en 11.25%. Tras esto, esperamos que el primer recorte se materialice en la reunión del 8 de febrero
- Mayores tasas en *swaps* de corto plazo a pesar de poca información nueva

Mayor optimismo sobre la economía en el *Informe Trimestral*. El *Informe Trimestral* (IT) del 2T23 fue presentado hoy con una conferencia liderada por la Gobernadora Victoria Rodríguez. En línea con lo anticipado, se ajustaron diversos estimados. Resaltó la previsión del PIB para 2023, ahora en 3.0% desde 2.3%, con la del próximo año también más alta a 2.1% (previo: 1.6%). En nuestra opinión, una consecuencia muy relevante de esto fue que ya se estima la brecha del producto en terreno positivo hasta el 2T24. Ello podría significar mayores riesgos de presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Como ya es usual, la trayectoria de inflación y su balance de riesgos resultaron sin cambios respecto al [comunicado previo](#). Resaltó que hubo muchas preguntas sobre las posibles condiciones que deben de cumplirse para un recorte de tasas más tarde este año. Sin embargo, solo se refrendó la necesidad de mayor tiempo para la consolidación del proceso de desinflación y de permanecer cautelosos. En este sentido, no se dieron mayores detalles de la guía futura y/o sobre el significado del ‘periodo prolongado’ con la tasa de interés en el nivel actual. En general, pensamos que el documento y las respuestas de los miembros de la Junta de Gobierno refrendan el tono *hawkish* de la última decisión y [minutas](#). Considerando esto, reiteramos nuestro estimado, que mantenemos desde finales de abril, de que la tasa de referencia permanecerá el resto del año en 11.25%, con el primer recorte materializándose en la decisión del 8 de febrero (-25pb).

Preguntas enfocadas en el eventual inicio de un ciclo acomodaticio, aunque con pocos detalles y guía de Banxico al respecto. Se cubrieron una variedad de temas, entre ellos el momento del inicio de recortes de la tasa de interés; dudas sobre la ley *fintech* y cómo está afectando al sector; las revisiones al crecimiento; y los canales de transmisión de la política monetaria. En términos generales, consideramos que no se dio mucha información nueva sobre las perspectivas.

30 de agosto 2023

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

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	0pb
22 de junio	0pb
10 de agosto	0pb
28 de septiembre	--
9 de noviembre	--
14 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



Respecto al primer tema, se evitaron detalles acerca del posible significado del ‘periodo prolongado de la tasa en el nivel actual’, a pesar de que se preguntó en muchas ocasiones, lo que consideramos que es una señal de que siguen muy cautelosos. En general, percibimos un tono todavía bastante *hawkish*. En particular, la Gobernadora Rodríguez reafirmó que ya nos encontramos en un proceso des-inflacionario. Sin embargo, la reducción de las presiones en precios no será lineal y el camino para la convergencia todavía es largo. Por lo tanto, se necesita tiempo para consolidar dicho proceso. Reiteró también que la discusión sobre recortar o no la tasa no ha sido abordada por la Junta de Gobierno. Por su parte, la Subgobernadora Borja dijo que la tasa de interés real ex ante se encuentra hoy en 6.9%, muy por encima del límite superior de neutralidad de 3.4%. Por lo tanto, la postura monetaria es notoriamente restrictiva. No obstante, es consistente para llevar la inflación a la meta en el horizonte de pronóstico. También nos pareció importante la mención de que la única meta del banco es la inflación, por lo que la tasa de interés deberá estar en el nivel que sea que deba de llegar para alcanzarlo.

Se reitera el balance de riesgos al alza para la inflación, sin cambios en los pronósticos. Como ya es usual, la trayectoria de la inflación fue la misma que la presentada en la última decisión. Sobre el balance de riesgos, los factores quedaron sin cambios y en el mismo orden relativo al último comunicado. En la conferencia de prensa, el Subgobernador Jonathan Heath reiteró que las presiones inflacionarias siguen siendo altas –pese a la moderación de los últimos meses–, por lo que es necesario dejar actuar a los mecanismos de transmisión. En esa misma línea, la Gobernadora Rodríguez expresó que el panorama hacia delante continúa siendo complejo e incierto.

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio trimestral

	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25
General	7.5*	5.7*	4.7	4.6	4.1	3.7	3.4	3.1	3.1	3.1
Subyacente	8.3*	7.3*	6.2	5.1	4.2	3.6	3.2	3.1	3.1	3.1

Fuente: Banco de México. * Datos observados

Mayor PIB en 2023 y 2024, con una economía ‘sobrecalentada’. Revisaron su estimado para este año al alza en 70pb a 3.0%, con un rango entre 2.5% y 3.5%. Esto se encuentra en línea con [nuestra última revisión](#), pero ligeramente por arriba del consenso (encuesta del sector bancario: 2.9%). La revisión se debe en buena medida al fuerte dinamismo del 2T23. Para 2024 el estimado se ajustó a 2.1% desde 1.6% (rango: 1.3% a 2.9%), reconociendo un mayor impulso inercial de este año. Siguen considerando que la actividad en EE. UU. se desacelerará –lo que impactará la velocidad de avance–, aunque con la demanda doméstica todavía resiliente. Más importante aún, la actualización a la brecha del producto con estos estimados muestra que ya es positiva (i.e. crecimiento por encima del potencial) y se mantendría así hasta el 2T24, un par de trimestres antes del momento estimado de convergencia de la inflación al objetivo. Para nosotros esto es muy relevante dado que la prevalencia de esta situación implica un entorno en el cual las presiones en precios por el lado de la demanda se pueden materializar con mayor facilidad, lo que se traduce en riesgos adicionales.

Cambios en otros estimados. Banxico subió sus estimados para la creación de empleo afiliado al IMSS de este año y el próximo, consistente con su panorama para la economía. En las cuentas externas, de manera general se anticipan déficits más amplios tanto para la balanza comercial como en la cuenta corriente. Para mayores detalles, ver las tablas abajo.

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral actual (2T23)

	2023	2024
PIB (% a/a)		
Escenario central	3.0	2.1
Intervalo	2.5 a 3.5	1.3 a 2.9
Empleo (miles)	670 a 830	570 a 770
Balanza comercial (mmd)	-30.6 a -24.1 (-1.7% a -1.3% del PIB)	-30.4 a -22.2 (-1.7% a -1.2% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-31.6 a -21.5 (-1.8% a -1.2% del PIB)	-28.6 a -15.6 (-1.6% a -0.8% del PIB)

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral anterior (1T23)

	2023	2024
PIB (% a/a)		
Escenario central	2.3	1.6
Intervalo	1.7 a 2.9	0.6 a 2.6
Empleo (miles)	600 a 800	530 a 730
Balanza comercial (mmd)	-26.9 a -20.9 (-1.6% a -1.2% del PIB)	-28.9 a -20.9 (-1.7% a -1.2% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-22.3 a -12.3 (-1.3% a -0.7% del PIB)	-19.8 a -7.7 (-1.2% a -0.4% del PIB)

Fuente: Banxico

Calendario de decisiones de política monetaria de 2024. Por segundo año consecutivo se incluye el calendario de decisiones de política monetaria del siguiente año. En línea con lo visto en los años previos, las reuniones de política monetaria del Banco de México ocurrirán con un retraso máximo de dos semanas respecto a las del Fed—aunque con la mayoría con solo una semana de diferencia—como se muestra en la siguiente tabla. Las minutas se publicarán dos semanas después del momento de la decisión con excepción de la de diciembre, ajustando por el periodo vacacional.

Decisiones de política monetaria

Mes	Reserva Federal	Banxico
Enero	31	--
Febrero	--	8
Marzo	20	21
Abril	--	--
Mayo	1	9
Junio	12	27
Julio	31	--
Agosto	--	8
Septiembre	18	26
Octubre	--	--
Noviembre	7	14
Diciembre	18	19

Fuente: Banxico, Reserva Federal

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

Mayores tasas en swaps de corto plazo a pesar de poca información nueva.

Las expectativas de tasas de interés altas por más tiempo se consolidaron tras el *Informe Trimestral*. Los Bonos M incrementaron las pérdidas, separándose de la dinámica positiva de los *Treasuries*. En particular, los swaps de TIE-28 descuentan una probabilidad cada vez menor de un primer recorte en diciembre (-15pb vs -42pb a inicios de mes). En línea con nuestra visión, pagar swaps de TIE-28 en el extremo más corto de la curva se ha beneficiado de esta corrección.

Por ejemplo, el plazo de 1 año (13x1) cotiza en 11.18%, +27pb en lo que va del mes. A pesar de esto, esperamos que las tasas de muy corto plazo extiendan su ajuste alcista hasta diluir completamente el recorte de diciembre. Por lo tanto, seguimos favoreciendo pagar en esta sección de la curva. Por su parte, el peso extendió las ganancias a 16.74 por dólar (+0.3%) tras alcanzar niveles intradía más débiles muy cerca de 16.90 ayer. Además, los *risk reversals* de 1 mes cayeron a 2.78vols desde 2.85, con una tendencia a la baja durante todo agosto. Lo anterior, en conjunto con netos largos arriba de US\$2,000 millones en futuros, reflejan optimismo de una moneda fuerte en el corto plazo. En este contexto, esperamos que el peso se mantenga defensivo, respaldado por el atractivo *carry* ajustado por volatilidad y sólidos fundamentos macroeconómicos relativo a otras divisas emergentes.

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE. UU. encargada de recolectar, analizar y disseminar 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.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE. UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, 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, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora 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 Thalia 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
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@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	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Jazmín Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@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.faes@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