

Decisión del FOMC – Alza de 25pb, pero la tasa terminal podría ser menor

- El FOMC publicó hoy su decisión de política monetaria. En esta ocasión, también incluyó la actualización del marco macroeconómico y el *dot plot*
- En línea con nuestra expectativa y la del mercado, el Fed elevó la tasa de referencia en 25pb en una decisión unánime, a un rango entre 4.75%-5.00%. Consideramos que el comunicado, el *dot plot* y la conferencia de prensa de Powell mostraron un tono de cautela ante la crisis que se vive tras el colapso de SVB
- Respecto al *forward guidance*, eliminaron la frase donde decían que “*el Comité anticipa que será apropiado seguir subiendo el rango de la tasa de referencia*”. Y la sustituyeron por una menos *hawkish*: “*el Comité anticipa que algo de restricción adicional de la política monetaria será necesario*”
- En medio de la fuerte incertidumbre que prevalece, se observaron mínimos ajustes en el *dot plot*. Para 2023, la mediana se mantuvo en 5.125% igual que en diciembre. Esto implica 25pb más de alzas, con lo que la tasa terminal se ubicaría en un rango entre 5.00%-5.25%
- El marco macroeconómico mostró ajustes a la baja en la proyección del crecimiento económico para 2023 y 2024 y un ligero ajuste al alza en la estimación de inflación para este año
- En la conferencia de prensa, Powell mostró un tono de cautela y dijo que es muy pronto para saber cómo deben responder las tasas a la crisis bancaria. Destacó que el apretamiento de las condiciones crediticias podría sustituir algunos incrementos en tasas
- Tras la decisión, modificamos nuestra expectativa para la tasa de *Fed funds*. Estimamos sólo un alza más de 25pb en mayo (previo: alza de 25pb tanto en mayo como en junio), pero vemos riesgos de un incremento adicional en caso de que las condiciones financieras se estabilicen. Mantenemos nuestra visión de que no habrá recortes en la tasa de interés en el 2023
- Mercado evalúa una tasa terminal más baja y recortes en el 2S23.

Como esperábamos, el FOMC elevó la tasa de referencia en 25pb. Con esto, el rango de la tasa se ubica en 4.75% - 5.00%, acumulando +450pb desde que inició el ciclo en marzo pasado. Consideramos que el comunicado que acompañó la decisión mostró cautela ante la crisis bancaria y un tono menos *hawkish*. Respecto al *forward guidance* eliminaron la frase donde decían que “*el Comité anticipa que será apropiado seguir subiendo el rango de la tasa de referencia*”. Y la sustituyeron por: “*el Comité anticipa que algo de restricción adicional de la política monetaria será necesario*”. Destacaron que el sistema bancario sigue sólido y resiliente. Los recientes acontecimientos probablemente resultarán en condiciones crediticias más apretadas para los hogares y las empresas y tendrán un impacto sobre la actividad económica, el empleo y la inflación. El Comité se mantiene muy atento a los riesgos para la inflación.

22 de marzo 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de
Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de
cambio

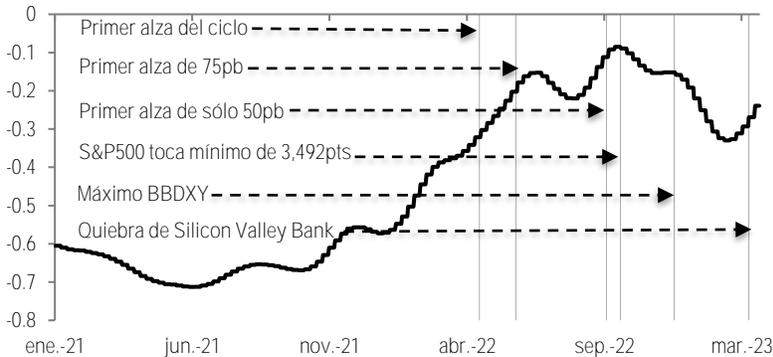
Manuel Jiménez Zaldívar
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

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

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

Más detalles en la conferencia de prensa. En línea con el *dot plot* y los estimados, el tono del Powell fue de cautela. Entre los mensajes más importantes destacamos: (1) Aún es muy pronto para saber cómo deben responder las tasas a la crisis bancaria; (2) consideraron hacer una pausa en el ciclo alcista, pero el alza estuvo apoyada por un amplio consenso; (3) el apretamiento en las condiciones crediticias producto de la crisis bancaria puede sustituir las alzas en tasas; (4) las condiciones financieras están más apretadas de lo que dicen los índices; (5) no ven recortes en tasas este año; y (6) si necesitan subir las tasas de interés por arriba de lo esperado, lo harán.

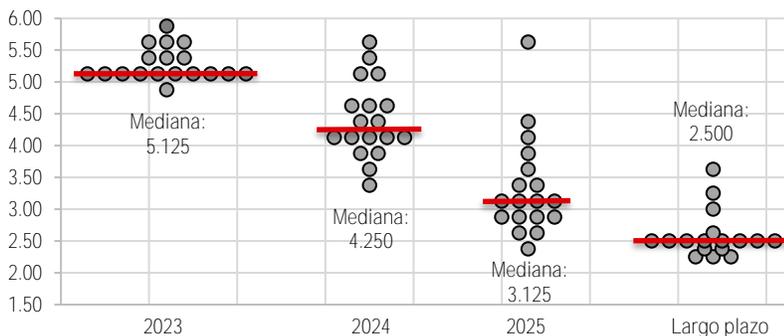
Índice de condiciones financieras del Fed de Chicago
Desviaciones estándar



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

En medio de la fuerte incertidumbre que prevalece, se observaron mínimos ajustes en el *dot plot*. Con base en la mediana de los estimados, el *dot plot* anticipa una tasa terminal igual a la proyectada en diciembre. La mediana de 2023 se mantuvo en 5.125%, lo que implica 25pb más de incrementos. De ser así, el rango de la tasa se ubicaría entre 5.00%-5.25%. Destacamos que diez miembros estiman este escenario, tres entre 5.25%-5.50%, tres en 5.50%-5.75% y uno entre 5.75% y 6.00%. Mientras que uno espera que el rango de la tasa se mantenga sin cambios en 4.75%-5.00%. En nuestra opinión, esto muestra la incertidumbre que prevalece en medio de la crisis bancaria, pero también parecería dejar en claro que el banco central estima que esto sea temporal. Para 2024 se anticipa un ciclo acomodaticio, pero menos pronunciado que lo esperado en diciembre, con la mediana en 4.25% desde 4.125% en diciembre. En 2025 se ubica en 3.125%, mientras que la tasa de largo plazo se mantuvo en 2.50%.

Dot plot: marzo 2023
%



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Marco macroeconómico en medio de mucha incertidumbre. El Fed ajustó ligeramente a la baja su estimado del PIB para este año de 0.5% a 0.4% y la del próximo año de 1.6% a 1.2%. Si bien Powell explicó que los indicadores económicos han resultado más fuertes de lo previsto, parecería que el banco central está incorporando los posibles efectos de la crisis bancaria sobre la actividad económica. Mientras que se hizo un muy ligero ajuste al alza para 2025 de 1.8% previo a 1.9%. Por su parte, la tasa de desempleo estimada para este año se redujo muy moderadamente de 4.6% a 4.5%, con la de 2024 manteniéndose en 4.6%. Finalmente, los ajustes en la inflación fueron al alza, pero moderados con el PCE Core para el 2023 en 3.6% desde 3.5%. Para mayores detalles, ver la tabla abajo.

Estimados macroeconómicos – marzo 2023*

Variable	Mediana				Tendencia central			
	2023	2024	2025	Largo plazo	2023	2024	Largo plazo	Largo plazo
PIB	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0 - 0.8	1.0 - 1.5	1.7 - 2.1	1.7 - 2.0
Diciembre	0.5	1.6	1.8	1.8	0.4 - 1.0	1.3 - 2.0	1.6 - 2.0	1.7 - 2.0
Desempleo	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0 - 4.7	4.3 - 4.9	4.3 - 4.8	3.8 - 4.3
Diciembre	4.6	4.6	4.5	4.0	4.4 - 4.7	4.3 - 4.8	4.0 - 4.7	3.8 - 4.3
Inflación PCE	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0 - 3.8	2.2 - 2.8	2.0 - 2.2	2.0
Diciembre	3.1	2.5	2.1	2.0	2.9 - 3.5	2.3 - 2.7	2.0 - 2.2	2.0
Inflación subyacente PCE	3.6	2.6	2.1		3.5 - 3.9	2.3 - 2.8	2.0 - 2.2	
Diciembre	3.5	2.5	2.1		3.2 - 3.7	2.3 - 2.7	2.0 - 2.2	

* Nota: las cifras en rojo significan que bajaron, en verde que aumentaron y en negro que permanecieron igual respecto a las proyecciones previas
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Sólo un alza más de 25pb, pero sin recortes este año. Los bancos centrales se están enfrentando en estos momentos al dilema de luchar simultáneamente contra dos problemas: inestabilidad financiera y alta inflación. La pregunta es si las autoridades monetarias usarán sólo las herramientas de préstamos de emergencia y/o facilidades de liquidez para luchar contra el primero y poder seguir elevando las tasas de interés; o mantener las tasas en niveles más altas para luchar contra la segunda. La pregunta que queda sobre la mesa es si el enfoque de la política monetaria debe ser combatir el primer problema, de lo que también depende, en parte, su credibilidad para cumplir con sus objetivos de inflación. En este contexto, creemos que la decisión del Fed de elevar la tasa en 25pb deja en claro que consideran que la herramienta de las tasas de interés está principalmente encaminada a cumplir con el objetivo de inflación. Mientras que han estado haciendo una serie de anuncios para proveer la liquidez necesaria. Sin embargo, como lo explicó Powell, el apretamiento de las condiciones financieras puede hacer parte del trabajo, sustituyendo algunos incrementos en tasas. Esto deja la puerta abierta a una tasa terminal menor. En este contexto, tras la decisión, modificamos nuestra expectativa para la tasa de *Fed funds*. Estimamos sólo un alza de 25pb en mayo (previo: dos alzas más de 25pb una en mayo y otra en junio). Con esto la tasa terminal sería de 5.25% (parte alta del rango). Sin embargo, no dejamos de reconocer que hay riesgos a un alza adicional si las condiciones financieras se estabilizan. Por otra parte, a diferencia de lo que descuentan los mercados, con los elevados niveles de inflación, consideramos que la situación no parece propicia para recortes en tasas durante todo el 2023.

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

Mercado evalúa una tasa terminal más baja y recortes en el 2S23. Tras la decisión, la curva de *Treasuries* se empinó como resultado de un mayor respiro en el extremo corto, ampliando las ganancias acumuladas en el mes a 74pb desde 54pb ayer. La incertidumbre prevalece tras dos semanas de fuerte volatilidad por la crisis en el sector bancario. Esto llevó a los inversionistas a evaluar una pausa en el ciclo restrictivo hoy y recortes de hasta 100pb en el 2S23. Ahora, incorpora una probabilidad de 52% de +25pb en mayo y recortes acumulados de 70pb hacia el fin del 2023. Con ello, la tasa terminal de los *Fed funds* se ubicaría en 5.00%-5.25% –25pb menor de la visión previa–, cerrando el año en alrededor de 4.25%-4.50%. En este contexto, el *UST* de 2 años –muy sensible a las decisiones de política monetaria– ha reflejado una operación errática y un amplio rango durante marzo, entre mínimos de 6 meses (3.63%) y máximos de los últimos 16 años (5.08%). A nivel local, los Bonos M y los derivados de TIIIE-28 avanzaron 11pb en promedio. A la luz de esta decisión, el mercado consolidó sus apuestas de un alza de 25pb la próxima semana por parte de Banxico a 11.25%. Sin embargo, apuestan con mayor convicción a una tasa terminal más baja, descontando alzas acumuladas de 40pb desde 75pb a finales de febrero.

En términos de estrategia, nos mantenemos cautelosos y sin posiciones direccionales ante la elevada incertidumbre en el frente monetario. Además, la operación de corto plazo seguirá siendo errática y creemos que se han reinsertado riesgos de correcciones al alza en tasas por los recortes relativamente agresivos que incorporan los mercados hacia el segundo semestre en un entorno de inflación todavía elevada. Por su parte, el atractivo en Bonos M de corto plazo y en recibir swaps de TIIIE-28 en la parte corta ha disminuido ante los ajustes registrados este mes. Creemos que los Bonos M a partir del vencimiento Nov'38 se beneficiarán de una mejora en las expectativas de inflación de largo plazo tras los esfuerzos de Banco de México, con niveles atractivos cercanos a $+2\sigma$ de su promedio móvil de 90 días, equivalente a 9.45%.

En el cambiario, el dólar se debilitó, con el BBDXY ampliando las pérdidas a -0.7% desde -0.1%. Además, registró cinco sesiones negativas y perforó a la baja su PM de 50 días. El peso mexicano ganó al regresar debajo del psicológico de 18.50 por dólar (+0.8%). Aunque los mercados recalibraron a la baja su expectativa sobre la tasa terminal de Banxico, consideramos que el peso mexicano continuará destacando en el universo de divisas al contar con sólidos fundamentos macroeconómicos y una perspectiva positiva por entradas de flujos por exportaciones, remesas, turismo y *nearshoring*. Bajo nuestro caso base de que los problemas bancarios en EE.UU. permanecen contenidos, vemos bastante factible un nuevo intento de rompimiento del piso técnico de 18.00 pesos por dólar.

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.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

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
Yazmin 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
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899