

Informe Trimestral Banxico – Sin sorpresas, con menor crecimiento y elevada inflación

- Banxico publicó su *Informe Trimestral* del 3T21, el cual estuvo acompañado por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León
- Destacamos la revisión a la baja en el PIB para este año, a 5.4% desde 6.2%. Para 2022 el estimado aumentó en 20pb a 3.2%. Los pronósticos de inflación resultaron sin cambios relativo al [último comunicado](#)
- Seguimos viendo un tono *hawkish*, especialmente en torno al panorama de precios. En este sentido, destacamos que:
 - (1) El balance de riesgos para la inflación continúa sesgado al alza;
 - (2) El Gobernador Alejandro Díaz de León clarificó a lo que se refieren cuando hablan de que la inflación es ‘transitoria’, lo cual sigue siendo el caso base; y
 - (3) El ‘mapa de calor’ muestra que un gran número de choques han afectado a la inflación
- A pesar de la revisión a la baja en el PIB del 2021, los estimados de empleo fueron aumentados para este año y el próximo. Además, la balanza comercial y la cuenta corriente mostrarían déficits más amplios, con la excepción de esta última para 2022
- Hubo ocho recuadros de investigación, enfocados en los impactos del COVID-19. Nos enfocamos en analizar las revisiones de precios durante la pandemia y su efecto en la inflación
- Sin información adicional más relevante, reiteramos nuestra visión de que Banxico aumentará la tasa 25pb en diciembre a 5.25%, en conjunto con un alza acumulada de 125pb en 2022. No obstante, existe una alta probabilidad de una aceleración en el ritmo a 50pb tan pronto como en la siguiente decisión
- El mercado conserva un descuento agresivo para Banxico, principalmente hacia el siguiente año
- Por otro lado, ajustamos nuestro pronóstico para el USD/MXN a 21.10 para fin de 2021 y a 21.80 para 2022

Cambios modestos al escenario en el *Informe Trimestral* de Banxico. El banco central publicó hoy su *Informe Trimestral* (IT) para el 3T21, acompañado por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León. Creemos que el documento mantiene un sesgo *hawkish*. En línea con nuestra expectativa, el estimado del PIB para este año se ajustó a la baja, pasando a 5.4% desde 6.2%. A su vez, el pronóstico para 2022 se ubica en 3.2%, ligeramente mayor por un efecto de base más positivo. Para 2023 esperan el crecimiento en 2.7%, con la brecha del producto cerrándose al final de dicho año. Sobre la inflación, los pronósticos resultaron sin cambios relativo a la decisión pasada, similar al IT previo. En este sentido, sólo destacamos comentarios adicionales del Gobernador en la sesión de preguntas sobre el significado de la palabra ‘transitorio’, debate que está ocurriendo a nivel global.

1 de diciembre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

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

Santiago Leal
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

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

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2021

Fecha	Decisión
11 de febrero	-25pb
25 de marzo	0pb
13 de mayo	0pb
24 de junio	+25pb
12 de agosto	+25pb
30 de septiembre	+25pb
11 de noviembre	+25pb
16 de diciembre	--

Fuente: Banxico

En conclusión, sin información adicional más relevante, reiteramos nuestra visión de que Banxico aumentará la tasa 25pb en diciembre a 5.25%. Además, esperamos un alza acumulada de 125pb en 2022, con la tasa alcanzando 6.50% a finales del año. No obstante, existe una alta probabilidad de una aceleración en el ritmo a incrementos de 50pb tan pronto como la siguiente decisión.

Estimados de inflación sin cambios relativo al último comunicado... Como en el reporte previo, el banco central mantuvo sin cambios los estimados publicados en la última reunión de política monetaria, llevada a cabo el 11 de noviembre. Sin embargo, actualizaron las gráficas de abanico, con la cota superior en el corto plazo resultando ligeramente por arriba de 7.0%. Esto ya se materializó en el último dato. Como tal, la atención se torna a otros frentes en precios, principalmente el balance de riesgos expandido y el análisis de la dinámica actual bajo otras métricas. Sobre el primero, el sesgo permanece sin cambios y sesgado al alza. Los cinco factores son los mismos que en el comunicado. A la baja, se expandieron ligeramente. Los primeros tres no cambiaron, añadiendo al final de la lista: (4) Condiciones de holgura en la economía y el mercado laboral mitigando presiones en costos y salarios; y (5) precios de energéticos por debajo de las expectativas.

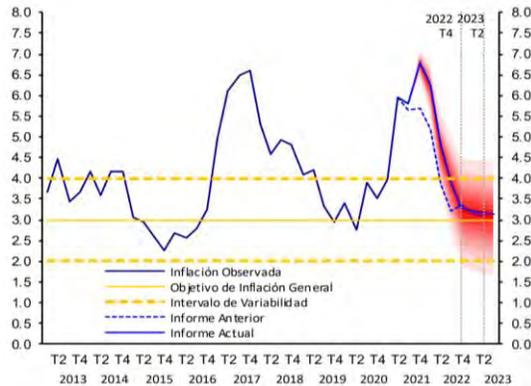
...todavía esperando que la inflación elevada sea ‘transitoria’. Más importante en nuestra opinión, nos enfocamos en el ‘mapa de calor’ describiendo los factores detrás de los niveles actuales de inflación. Algunos de ellos incluyen: (1) La tendencia general; (2) la actividad económica; (3) precios internacionales; (4) inflación global; (5) presiones en costos; y (6) el tipo de cambio. En específico, destacamos que el grado de severidad parece estar en su nivel más alto desde el periodo que inicia el análisis, en 2013. Además, el episodio inflacionario actual ha estado impactado por bastantes factores, en nuestra visión reflejando el entorno altamente complejo global y local para los precios. Otro estudio relevante proviene como parte de nuevas gráficas en el reporte, mostrando estimados de inflación en métricas ajustadas por estacionalidad a tasa anualizada. Estos sugieren que las peores presiones –tanto en la general como en la subyacente– ya han sido dejadas atrás. A su vez, es consistente con la visión de que el alza es ‘transitoria’ y de la convergencia hacia el objetivo en el horizonte del estimado. Sobre este último punto, tanto Alejandro Díaz de León como Gerardo Esquivel fueron cuestionados durante la sesión de preguntas y respuestas, con ambos acordando que el término está sujeto a confusión. Sin embargo, la definición común utilizada por ellos es que implica que los efectos en la *variación anual* se disiparán eventualmente, lo cual es bastante diferente que decir lo mismo sobre el nivel de precios en términos absolutos.

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio trimestral

	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23
General	5.8*	6.8	6.3	4.8	3.9	3.3	3.2	3.2	3.1
Subyacente	4.8*	5.5	5.8	5.3	4.3	3.5	3.0	2.7	2.6

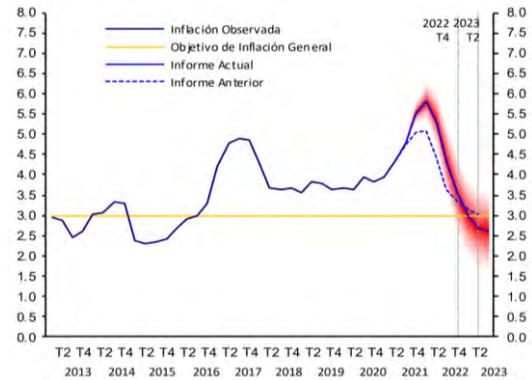
Nota: No se incluyen las proyecciones del IT previo ya que las actualizaciones se realizan en cada decisión de política monetaria
Fuente: Banco de México. * Datos observados

Gráfica de abanico: Inflación general
% a/a



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 3T21

Gráfica de abanico: Inflación subyacente
% a/a

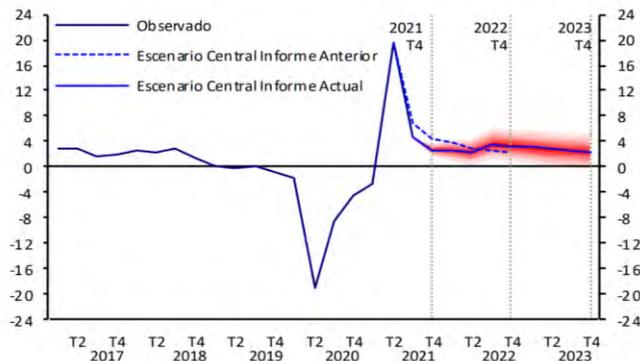


Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 3T21

Ajustes mixtos a los estimados del PIB. Como esperábamos, el banco central recortó su estimado para este año, con el punto medio de 6.2% a 5.4% (rango: 5.0% a 5.7%). El nuestro se ubica en el límite superior del rango. De acuerdo con Banxico, esta revisión se debe a un desempeño menor al anticipado en el 3T21, a su vez afectado por el deterioro en las condiciones de COVID-19 durante el periodo, entre otros factores. No obstante, reiteraron que la economía reanudará su recuperación en el cuarto trimestre, apoyado por tanto la demanda externa como interna. Para 2022, el estimado aumentó 20pb a 3.2% (rango: 2.2% a 4.2%). En nuestra visión, esto se debe principalmente por un efecto de base más favorable, sin señalar un mejor panorama relativo a sus expectativas previas. Dadas las diferencias con nuestro estimado para 2021, el estimado es mayormente consistente con nuestro 3.0% para dicho año. Esto se ve de manera más clara en el momento estimado en el cual la economía podría regresar a sus niveles pre-pandemia (4T19). Mayormente en línea con nuestra visión, el escenario base del banco central lo ve en el tercer trimestre del 2022 (Banorte: finales del 2T22). Si el crecimiento alcanza el rango superior de estos estimados, entonces sería en el 2T22. En contraste, si la economía se desempeña en el rango bajo, esto se vería hasta el cuarto trimestre. En cualquier caso, la economía regresaría a los niveles pre-pandemia el próximo año con base en estos intervalos de confianza. Es importante mencionar que la brecha del producto seguiría negativa hasta finales de 2023, dado que la actividad todavía necesita compensar por el nivel entre el 4T19 y un mayor PIB potencial desde entonces. Para 2023 estiman el crecimiento en 2.7% (rango: 1.7% a 3.7%).

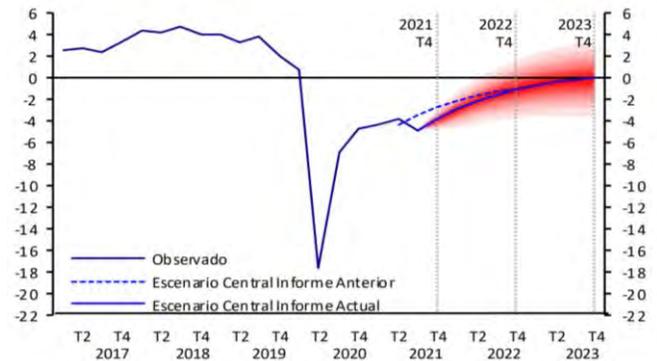
Riesgos para el crecimiento permanecen a la baja. Como ha sido el caso por varios meses, el balance de riesgos para el crecimiento sigue sesgado a la baja. Entre los principales riesgos destacan: (1) Nuevos confinamientos en caso de una peor evolución de la pandemia, ya sea por nuevas variantes o por no haber una cobertura suficiente de las vacunas; (2) una extensión y/o intensificación de los problemas para las cadenas de suministro; (3) episodios de volatilidad adicional que afecten los flujos de financiamiento a mercados emergentes; y (4) inversión menor a la esperada o que no apoye a la economía. Por otra parte, los riesgos al alza incluyen menores contagios, mayor confianza apoyada por medidas de estímulo globales, beneficios a la actividad por la reconfiguración de las cadenas de suministro apoyadas por el T-MEC, y condiciones financieras globales resultando en una recuperación acelerada.

Pronósticos del PIB
% a/a, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 2T21

Brecha del producto
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 2T21

Cambios modestos en otros estimados. A pesar de un menor crecimiento proyectado para 2021, el banco central aumentó sus estimados para la creación de empleo afiliado al IMSS tanto para este año como para el siguiente, basándose en la información disponible. Además, ahora ven mayores déficits comerciales y para la cuenta corriente en los mismos periodos que antes. La única excepción fue el último para 2022, el cual es menos negativo. En nuestra opinión, esto es favorable en el margen dada la mayor probabilidad de una política monetaria menos acomodaticia a nivel global. Para mayores detalles, ver las tablas abajo.

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral actual (3T21)

	2021	2022	2023
PIB (% a/a)			
Escenario central	5.4	3.2	2.7
Intervalo	5.0 a 5.7	2.2 a 4.2	1.7 a 3.7
Empleo (miles)	730 a 880	560 a 760	510 a 710
Balanza comercial (mmd)	-14.9 a -10.9 (-1.1% a -0.8% del PIB)	-16.1 a -10.1 (-1.1% a -0.7% del PIB)	-18.6 a -10.6 (-1.2% a -0.7% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-7.5 a -0.5 (-0.6% a 0.0% del PIB)	-8.5 a 1.5 (-0.6% a 0.1% del PIB)	-9.1 a 2.9 (-0.6% a 0.2% del PIB)

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral anterior (2T21)

	2021	2022
PIB (% a/a)		
Escenario central	6.2	3.0
Intervalo	5.7 a 6.7	2.0 a 4.0
Empleo (miles)	640 a 840	500 a 700
Balanza comercial (mmd)	-8.7 a -3.7 (-0.7% a -0.3% del PIB)	-11.8 a -5.8 (-0.8% a -0.4% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-6.4 a 1.6 (-0.5% a 0.1% del PIB)	-10.2 a -0.2 (-0.7% a 0.0% del PIB)

Fuente: Banxico

Temas relevantes en los recuadros de investigación, enfocados en choques relacionados al COVID-19. Como es usual, el banco central incluyó un análisis detallado de varios temas importantes. En esta ocasión se centraron en factores relacionados a la pandemia y sus consecuencias, incluyendo en actividad, empleo y precios. Las ocho cajas fueron: (1) Ahorro financiero de los hogares en varios países durante la pandemia; (2) Estimación de determinantes de inflación en países de América Latina; (3) Evolución de los índices de valor unitario y términos de intercambio de comercio de mercancías de México en la pandemia; (4) Dinámica de los puestos de trabajo afiliados al IMSS ante la reforma a la subcontratación; (5) Medición de la holgura del mercado laboral durante la pandemia; (6) Determinantes del crédito de la banca comercial a las empresas; (7) Revisiones de precios durante la pandemia y su efecto en la inflación y sincronización; y (8) Relación entre la tasa de interés de 10 años de EE.UU. y la evolución de los mercados financieros en México. Considerando prevaletentes preocupaciones en la inflación, nos concentramos en el recuadro (7).

La pandemia ha distorsionado la manera en la que se realizan las revisiones en precios. Utilizando microdatos del INPC, el banco central busca entender dos factores: (1) Si el proceso inflacionario actual está explicado por presiones enfocadas en algunos temas o si está empujada por expansiones generalizadas, pero más modestas; y (2) el grado de sincronización de las alzas de precios a lo largo de los bienes y servicios. En el primer punto, el estudio encuentra que, en las primeras etapas de la pandemia, la dinámica de precios estuvo impulsada por mayores ajustes en pocos bienes. No obstante, a lo largo de 2021 lo opuesto sucedió, con ajustes más generalizados a un ritmo más modesto. Esto es particularmente más evidente para la subyacente y sus distintos subcomponentes. Como tal, el banco central atribuye alzas más recurrentes ante mayor incertidumbre y cambios en las presiones de costos. Sobre el segundo punto, la sincronización se disparó al inicio de la pandemia para todas las categorías en el rubro subyacente, pero gradualmente disminuyó para los periodos subsecuentes, acercándose a sus promedios de largo plazo. Como resultado, el recuadro concluye que estas distorsiones sí representan un riesgo relevante para el proceso de formación de precios. Como tal, deben de estar monitoreadas de cerca por la Junta de Gobierno.

Las decisiones de política monetaria de Banxico seguirán ligadas a las reuniones de política monetaria del Fed. Similar a lo observado en años recientes, las reuniones de política monetaria del Banco de México ocurrirán con un retraso máximo de dos semanas respecto a las de su contraparte en EE.UU., como se muestra en la siguiente tabla.

Decisiones de política monetaria		
Mes	Reserva Federal	Banxico
Enero	26	--
Febrero	--	10
Marzo	16	24
Abril	--	--
Mayo	4	12
Junio	15	23
Julio	27	--
Agosto	--	11
Septiembre	21	29
Octubre	--	--
Noviembre	2	10
Diciembre	14	15

Fuente: Banxico, Reserva Federal

Mantenemos expectativa de política monetaria, aunque con incertidumbre. Ante la ausencia de nueva información relevante en el reporte, reiteramos nuestra expectativa de que Banxico subirá la tasa 25pb en diciembre, a 5.25%. Además, mantenemos la visión de alzas acumuladas de 125pb durante 2022. Como ya conocimos el calendario de 2022, esperamos aumentos de 25pb en cada una de las decisiones que se llevarán a cabo en febrero, marzo, mayo, septiembre y diciembre. Por otro lado, esto no implica que las condiciones económicas hayan permanecido iguales. En específico, los temores han subido de nuevo ante la nueva variante ‘Ómicron’ del COVID-19, lo que bien podría resultar en un impacto adicional a las perspectivas de crecimiento y el panorama de inflación, tanto externo como doméstico. Sin embargo, la información hasta ahora es muy limitada, dificultando la evaluación de cómo podría afectar.

Por lo tanto, creemos que es necesaria mayor información para realizar un análisis más detallado de sus potenciales efectos en la política económica. Por ahora, y [como advertimos en las últimas minutas](#), también pensamos que existe una alta probabilidad de una aceleración en el ritmo de alzas a 50pb tan pronto como en la próxima reunión. En este sentido, las cifras y los eventos de aquí al 16 de diciembre bien podrían cambiar el balance total de la Junta de Gobierno, recordándonos acerca de los retos adicionales para la política monetaria en este entorno tan complicado y sin precedentes.

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

El mercado conserva un descuento agresivo para Banxico, principalmente hacia el siguiente año. Las tasas de interés en México reflejaron ajustes modestos al Informe Trimestral, en el margen más presionadas, aunque con un movimiento en la sesión ampliamente contaminado por la volatilidad en tasas globales. Con ello, la curva de swaps de TIE-28 reflejó presiones de hasta 12pb en la parte corta, ligeramente fortaleciendo el descuento del mercado respecto a un incremento de 50pb para la decisión de Banxico del siguiente 16 de diciembre. En este sentido, la curva incorpora alzas implícitas por 39pb para fin de año desde 36pb ayer. En tanto, la expectativa respecto al siguiente año continuó reflejando ajustes más agresivos, considerando los 240pb acumulados que la curva actualmente integra para fin de 2022 y al tomar en cuenta nuestro estimado de una tasa de referencia cerrando 2022 en 6.50%. En términos de estrategia, nos mantenemos a la espera de mejores condiciones de mercado y recomendando cautela. La configuración de riesgos aún pudiera resultar en un deterioro adicional impactando primas mexicanas, principalmente en la medida que el frente asociado a la pandemia continúe indefinido respecto al efecto de la nueva variante y sus ramificaciones para la estructuración de políticas de contención.

Por otro lado, ajustamos nuestro pronóstico para el USD/MXN a 21.10 para fin de 2021 y a 21.80 para 2022. En el mercado cambiario, el peso mexicano también observó un desempeño principalmente dirigido por el frágil apetito por riesgo de la sesión, cerrando cercano a USD/MXN 21.40 (+0.3%) y habiendo operado en niveles de hasta 21.11 en el intaradía. El peso se ha recuperado cerca de 3.5% desde su punto más débil la semana pasada en 22.15, si bien perfila una depreciación de 4% en el trimestre. En las últimas semanas el mercado de divisas ha observado un notorio cambio de tendencia impulsado por el tono más restrictivo del Fed y mayores primas de riesgo asociadas a la pandemia. Esta situación se ha dado en un contexto de deterioro en la dinámica de inflación local y revisiones a la baja en las expectativas de crecimiento. La volatilidad global se ha incrementado sustancialmente y el peso mexicano, ante su profundidad de mercado, ha resentido un efecto más notorio ante su uso como aproximación a mercados emergentes. Esta situación ha impactado la valuación del peso mexicano, con nuestro modelo de “valor justo” aproximado por el tipo de cambio real efectivo pasando a USD/MXN 20.90 al cierre de noviembre desde 20.77 un mes atrás y habiendo oscilado cercano a 20.60 por buena parte del 2021. Asimismo, el MXN ha conservado un régimen de volatilidad más estresado, registrando las últimas tres semanas una desviación en el *spot* superior a 1.5σ relativo a su promedio de 90 sesiones, consistente con la asimetría que comúnmente observa en su dinámica de recuperación respecto a choques

iniciales. En tanto, en nuestra opinión la posición relativa del Fed aún resultará en un dólar fortaleciéndose en los siguientes meses, donde el atractivo por *carry* del MXN probablemente resulte en un menor factor de anclaje respecto a otros periodos. Con base en estos factores, ajustamos nuestro pronóstico para el USD/MXN a 21.10 de 20.50 para fin de este año y a 21.80 de 21.20 para fin de 2022. Nuestra trayectoria incorpora niveles cercanos a 20.50 en el 2T22 y presiones alcanzando hasta 22.10 en el 4T22.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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 DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	huoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Estudios Económicos

Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
----------------------------------	---------------------------------	--------------------------	------------------

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899