

Informe Trimestral Banxico – Revisiones al alza al PIB dan más espacio a que las alzas sigan

- Banxico publicó su *Informe Trimestral* del 3T22. En nuestra opinión, el documento no representa un cambio sustancial en el tono del banco central, refrendando el sesgo menos *hawkish* de las últimas publicaciones
- El PIB para este año se revisó a 3.0% desde 2.2% (Banorte: 2.7%). En 2023 avanzaría 1.8% desde 1.6%. Los pronósticos de inflación y su balance de riesgos se mantuvieron sin cambios relativo [al último comunicado](#)
- Durante la sesión de preguntas y respuestas, la atención se centró en el salario mínimo, la inflación subyacente y la posibilidad de desacoplarse del Fed
- Hubo cinco recuadros de investigación. Nos enfocamos en el efecto de los choques a los precios de las materias primas alimenticias en el INPC, así como en la transmisión de los choques macroeconómicos de EE.UU. a México y la respuesta de política monetaria
- Considerando la información de hoy, reiteramos nuestro estimado de +50pb en diciembre, con la tasa de referencia en 10.50% al cierre del año. El ciclo de alzas se extendería al 1T23, con una tasa terminal de 11.00%
- Reacción moderada de los activos locales al *Informe Trimestral*

Revisiones a los estimados macroeconómicos en el *Informe Trimestral*, con mayor optimismo sobre la actividad. El *Informe Trimestral* (IT) del 3T22 fue presentado hoy con una conferencia liderada por la Gobernadora Victoria Rodríguez. Destacamos ajustes relevantes en diversos estimados, particularmente los de actividad económica. La previsión del PIB para 2022 fue más alta, en 3.0% desde 2.2%, con la del próximo año también mejor en 1.8% (previo: 1.6%). Mientras tanto, y como es usual, la trayectoria de inflación y su balance de riesgos resultaron sin cambios respecto al [último comunicado](#). En la sesión de preguntas y respuestas destacaron preguntas sobre el salario mínimo, la dinámica de la inflación subyacente y un posible desacople del Fed, con comentarios de cada uno de los miembros sobre esto último. Considerando esto, creemos que el tono se mantiene menos *hawkish*, similar a las [minutas](#). No obstante, tomando en cuenta que prevalecería una menor holgura –debido a un mayor crecimiento–, las condiciones permitirían incrementos adicionales de la tasa de referencia. Por lo tanto, mantenemos nuestra expectativa de un alza de 50pb en la decisión de diciembre, con la tasa de referencia alcanzando 10.50% al cierre del año. Tras esto, esperamos dos alzas más de 25pb cada una en febrero y marzo, con una tasa terminal de 11.00% al cierre del 1T23.

Enfoque sobre el posible desacople del Fed en la sesión de preguntas y respuestas. Las preguntas de los miembros de la prensa cubrieron una amplia variedad de temas. No obstante, considerando la coyuntura actual destacamos aquellas sobre: (1) El próximo ajuste al salario mínimo; (2) la importancia de la inflación subyacente y su trayectoria; y (3) la posibilidad de desacoplarse o no del Fed y sus implicaciones sobre la política monetaria doméstica.

30 de noviembre 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Cintia Nava
Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

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

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

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

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2022

| Fecha | Decisión |
|----------------------------------|----------|
| 10 de febrero | +50pb |
| 24 de marzo | +50pb |
| 12 de mayo | +50pb |
| 23 de junio | +75pb |
| 11 de agosto | +75pb |
| 29 de septiembre | +75pb |
| 10 de noviembre | +75pb |
| 15 de diciembre | -- |

Fuente: Banxico

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Sobre el primer punto, la Gobernadora Rodríguez comentó que evaluarán los efectos de dicho aumento, aunque argumentó que actualmente las empresas ven más riesgos por el aumento en costos de los insumos, que en la parte salarial. Con esto, pensamos que la preocupación del banco central al respecto es moderada. Sobre la subyacente, el comentario más relevante vino del Subgobernador Heath. Destacó nuevamente que su atención se encuentra en este rubro ya que es donde la política monetaria puede tener una mayor incidencia. En cuanto a la trayectoria, mencionó que será relevante esperar al dato de diciembre ante ciertas distorsiones en las cifras de noviembre para este rubro. En su opinión, podríamos ver una disminución de la tasa anual tan pronto como en diciembre o a inicios del próximo año. Sobre la postura local respecto a las acciones del Fed, todos estuvieron de acuerdo en que son sólo uno de los puntos que se toman en cuenta para la decisión. En específico, la Subgobernadora Espinosa mencionó que parte de la razón por la cual se ha seguido hasta ahora al Fed es que los ciclos económicos e inflacionarios están ligados. Además, la Subgobernadora Borja recalcó todos los puntos que se toman en cuenta, ejemplificados en los estudios dentro del IT. Ambas coincidieron en el análisis de los recuadros, sobre el cual presentamos un resumen más adelante.

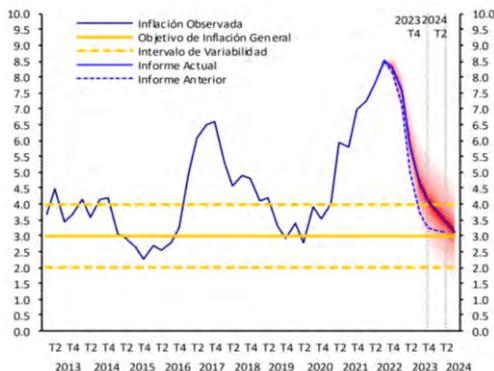
Sin cambios en el panorama inflacionario respecto al comunicado previo. La trayectoria de inflación fue la misma que la presentada en la última decisión, como ha sido el caso en los cinco informes previos. La lista sobre los principales factores considerados en el balance de riesgos –tanto al alza como a la baja– es prácticamente la misma, solamente destacando información adicional en cada uno. Además, sigue sesgado al alza. En las respuestas de la Gobernadora Rodríguez sobresalió en comentario de que los riesgos para la subyacente siguen estando elevados, a pesar de una dinámica más favorable tanto en la general como en la no subyacente.

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio trimestral

| | 2T22 | 3T22 | 4T22 | 1T23 | 2T23 | 3T23 | 4T23 | 1T24 | 2T24 | 3T24 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| General | 7.8* | 8.5* | 8.3 | 7.6 | 5.8 | 4.7 | 4.1 | 3.8 | 3.4 | 3.1 |
| Subyacente | 7.3* | 8.0* | 8.3 | 7.5 | 6.4 | 5.2 | 4.1 | 3.6 | 3.2 | 3.0 |

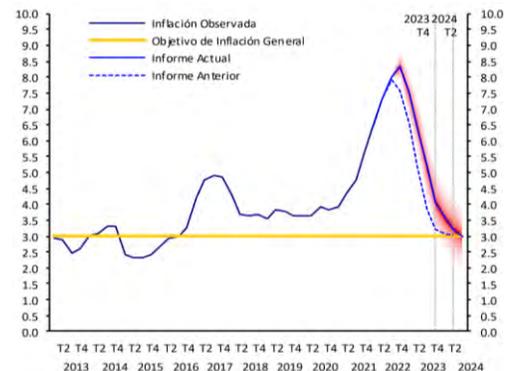
Fuente: Banco de México. * Datos observados

Gráfica de abanico: Inflación general
% a/a



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 3T22

Gráfica de abanico: Inflación subyacente
% a/a

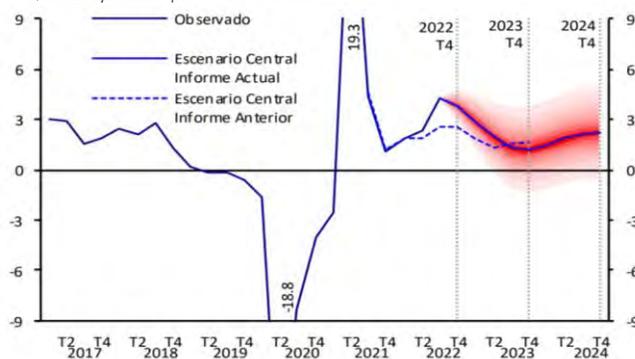


Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 3T22

Revisión al alza en el PIB del 2022 y 2023. El banco central revisó su estimado para este año al alza en 80pb a 3.0%, con un rango más acotado entre 2.8% y 3.2%. Esto se encuentra por arriba tanto de nuestro estimado (2.7%) como del consenso (encuesta del sector bancario: 2.5%). La revisión se debe en buena medida al fuerte dinamismo visto en el año, [particularmente en el 3T22](#). Esta fortaleza resultaría en un mayor impulso inercial para el 2023, con el estimado aumentando a 1.8% desde 1.6% (rango: 1.0% a 2.6%). Sin embargo, sí anticipan una menor demanda externa, contrarrestando el efecto favorable antes mencionado. También presentaron por primera vez la estimación de 2024, situándola en 2.1% (rango: 1.1% y 3.1%), anticipando una recuperación en el dinamismo del exterior. Relacionado a esto, esperan que las condiciones de holgura continúen reduciéndose a lo largo del horizonte del pronóstico, aunque destacando una moderación en la velocidad de la recuperación en 2023, consistente con una moderación del ritmo de avance en ese año.

Pronósticos del PIB

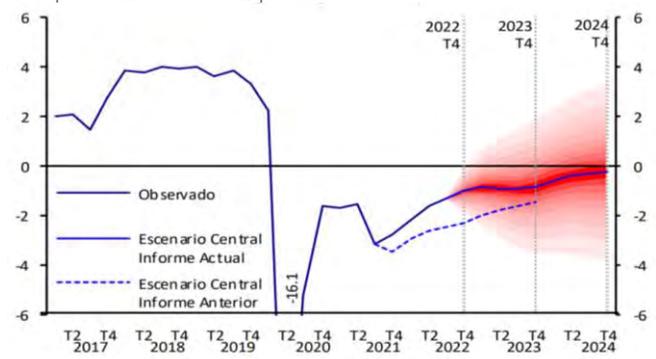
% a/a, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 3T22

Brecha del producto

Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 3T22

Cambios en otros estimados. Banxico ajustó al alza sus estimados para la creación de empleo afiliado al IMSS de este año y el próximo, consistente con una mayor actividad económica. En las cuentas externas, los cambios fueron sustanciales, en línea con la dinámica reciente. El déficit comercial y el balance negativo en la cuenta corriente, tanto en 2022 como 2023, sería más amplio. Para mayores detalles, ver las tablas abajo.

Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral actual (3T22)

| | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------------------------|--|--|--|
| PIB (% a/a) | | | |
| Escenario central | 3.0 | 1.8 | 2.1 |
| Intervalo | 2.8 a 3.2 | 1.0 a 2.6 | 1.1 a 3.1 |
| Empleo (miles) | 740 a 840 | 450 a 650 | 600 a 800 |
| Balanza comercial (mmd) | -33.5 a -29.5 (-2.4% a -1.5% del PIB) | -21.9 a -15.9 (-1.5% a -1.0% del PIB) | -26.9 a -18.9 (-1.7% a -1.2% del PIB) |
| Cuenta corriente (mmd) | -21.9 a -13.9 (-1.5% a -1.0% del PIB) | -10.8 a -0.8 (-0.7% a -0.1% del PIB) | -15.8 a -3.8 (-1.0% a -0.2% del PIB) |

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral anterior (2T22)

| | 2022 | 2023 |
|-------------------------|--|--|
| PIB (% a/a) | | |
| Escenario central | 2.2 | 1.6 |
| Intervalo | 1.7 a 2.7 | 0.8 a 2.4 |
| Empleo (miles) | 640 a 800 | 420 a 620 |
| Balanza comercial (mmd) | -26.1 a -20.1 (-1.8% a -1.4% del PIB) | -18.4 a -10.4 (-1.2% a -0.7% del PIB) |
| Cuenta corriente (mmd) | -19.0 a -9.0 (-1.3% a -0.6% del PIB) | -12.1 a -0.1 (-0.8% a 0.0% del PIB) |

Fuente: Banxico

Sobre los recuadros de investigación, el análisis estuvo nuevamente centrado en temas coyunturales. En este IT, los cinco recuadros de investigación fueron: (1) Evolución reciente de los tipos de cambio en economías emergentes ante la normalización de la política monetaria global; (2) análisis de la relación de largo plazo entre las exportaciones y las importaciones de bienes de uso intermedio no petrolero de México; (3) diferencias sectoriales en la evolución de los salarios nominales de los trabajadores afiliados al IMSS; (4) efecto asimétrico de cambios en los precios internacionales de las materias primas alimenticias sobre los precios al consumidor en México; y (5) transmisión de choques macroeconómicos de Estados Unidos a México y respuesta de política monetaria. Tomando en cuenta la persistencia de la inflación –especialmente en el componente subyacente– y la actual sinergia entre las decisiones política monetaria del Fed y Banxico, nos concentramos en los recuadros (4) y (5).

El choque a la inflación local por mayores precios de alimentos tardaría en disiparse. Ante el fuerte y persistente incremento de los precios de las materias primas alimenticias a nivel internacional, Banxico propone un modelo para estimar su efecto sobre distintos subíndices de la inflación local (general, subyacente y alimentos procesados). Además, hace la diferencia entre choques al alza y a la baja en los precios internacionales. Esto es importante ya que recientemente hemos visto algunas disminuciones en estos precios, por lo que el modelo ayudaría a pronosticar el eventual ritmo de reducción de la inflación anual en caso de que las caídas continúen. Debido a su impacto más directo sobre el subíndice de alimentos, nos concentramos en este rubro. Entre las conclusiones, destacan: (1) Ante un aumento inicial de las referencias internacionales, el impacto en la inflación local es rezagado y se diluye en su totalidad hasta 24 meses después, aunque se estabiliza a partir de 12 meses; (2) un aumento de 1% en el precio de los alimentos a nivel internacional sube en 0.154% los precios al consumidor de las mercancías alimenticias domésticas.

Por último, es clave notar que el impacto de una *reducción* del 1% de los precios internacionales de las materias primas alimenticias también es rezagado, pero es menor en magnitud. En particular, el efecto es de solo 0.068% a la baja en la inflación de las mercancías alimenticias locales, lo que es solo del 44% cuando el choque es al alza (en valores absolutos). Los intervalos de confianza estadística entre ambos estimados no se traslapan entre sí, lo que alude a que las diferencias son significativas. Para explicar esto, mencionan algunas hipótesis en la literatura, entre ellas: (1) La rigidez a la baja que suelen mostrar los precios; (2) la falta de competencia económica; y (3) efectos asimétricos en los costos de producción e inventarios de las empresas para responder a estos choques.

En nuestra opinión, este recuadro es importante ante la coyuntura actual y una potencial reducción de los precios de los alimentos en caso de una recesión global, mejoras adicionales en las cadenas de suministro, reducción en costos y/o menores conflictos geopolíticos, entre otros. Creemos que otorga soporte empírico a la necesidad del banco central de ser cauteloso en los próximos pasos de política monetaria, tanto para el resto del ciclo alcista, como en un eventual inicio del relajamiento.

Esto, debido a que: (1) Una reducción de la inflación anual por una moderación en el precio de estos bienes, como hemos visto recientemente, podría ser más lenta y menor a lo anticipado; y (2) el efecto neto de choques simultáneos al alza y a la baja de la misma magnitud en los precios alimenticios es negativo, en el sentido de que el nivel de precios permanece más alto, lo que inclusive podría tener efectos de segundo orden en otros rubros de la inflación.

La sincronía del ciclo restrictivo del Fed y Banxico está justificada. Debido a que en el actual ciclo monetario alcista las decisiones de política monetaria de Banxico han sido en igual dirección y magnitud que aquellas del Fed desde mayo de 2022, este recuadro busca explicar porque esto no implica que Banxico sigue mecánicamente al Fed. Más bien, el recuadro concluye que ambas decisiones responden a un mismo evento, así como a sus efectos en las variables macroeconómicas nacionales.

Usando un modelo de Vectores Autorregresivos Estructurales y un análisis de funciones de impulso respuesta, se evalúan dos tipos choques de política monetaria: (1) Un choque de la demanda agregada en EE.UU. que afecta a la inflación y a la actividad económica en ambos países; y (2) un choque por un cambio discrecional en las tasas de referencia del Fed que no se vincula a temas inflacionarios y/o a la actividad económica. Se analizaron una serie de variables macroeconómicas y financieras para ambos países (*e.g.* productividad total de los factores, brecha del producto, inflación subyacente, costo financiero de empresas, etc.). Los resultados sugieren que el “co-movimiento” (sincronía en dirección y magnitud) de tasas de referencia de ambos países son congruentes en escenarios donde el choque afecta a la demanda agregada de EE.UU. y, por lo tanto, a la inflación en ambos países. Por el contrario, en un choque de tipo discrecional, esta necesidad de responder de igual forma en términos de la tasa de referencia es menos claro e incluso inexistente. El análisis de las funciones de impulso-respuesta permiten desagregar el impacto de cada choque en cada variable analizada y con ello determinar cómo se va o no contagiando a las otras variables de cada país. Con estos resultados se puede concluir que la integración entre México y EE.UU. es un factor que influye de manera muy significativa en que se observe un co-movimiento en sus inflaciones. Como resultado, la respuesta de política monetaria a través de las tasas de intereses de referencia está justificado.

Banxico continuará enfocado en los riesgos para la inflación. En términos generales, el documento estuvo en línea con nuestras expectativas. No obstante, resaltamos que el avance del PIB para este año es mayor a nuestro pronóstico (2.7%) y el consenso (2.5%). Inclusive, la parte baja del límite inferior es de 2.8%. Para 2023, la situación es similar. Banxico anticipa 1.8%, mayor a nuestro 1.0% y de la mediana de analistas (0.9%). En nuestra opinión, esto constituye una señal adicional de que el banco central seguirá enfocado prácticamente de manera exclusiva en la inflación. Esta última ha dado algunas señales favorables [en las últimas quincenas](#), lo que podría contrarrestar en parte por las implicaciones de los cambios en el crecimiento. Sin embargo, consideramos que no es suficiente ante la preocupación y persistencia al alza en el componente subyacente.

En este contexto, la información es valiosa, pero sin cambios suficientes para modificar nuestras expectativas. Reiteramos nuestra visión de un aumento de 50pb de la tasa de referencia en diciembre, cerrando este año en 10.50%. Para 2023 anticipamos alzas de 25pb cada una en febrero y marzo, con la tasa alcanzando 11.00% al cierre del primer trimestre, nivel que estimamos como la tasa terminal de este ciclo.

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

Reacción moderada de los activos locales al Informe Trimestral. La curva de Bonos M diluyó por completo las pérdidas de la sesión de 4pb, en promedio, mientras los derivados de TIEE-28 ganaron 2pb. Durante noviembre, ambas curvas han agudizado su inversión, en línea con la dinámica de sus pares internacionales y el ciclo restrictivo en el mundo. Por ejemplo, el diferencial entre los Bonos M de 2 y 10 años alcanzó niveles sin precedentes de -109pb ayer. Posteriormente, las tasas registraron mayores ganancias, siguiendo a los *Treasuries* tras la intervención de Powell. Actualmente, la curva incorpora alzas implícitas que llevarían la tasa de referencia a 10.93% en febrero de 2023, incluyendo un alza más moderada en diciembre (+59pb). Hacia delante, el mercado ve espacio para un desacoplamiento en el inicio del ciclo de recortes entre México y EE.UU., acumulando un ajuste en la segunda mitad del 2023 de -157pb y -39pb, respectivamente. Ante la inusual volatilidad en los bonos y la forma de la curva, reafirmamos nuestra preferencia por estrategias de valor relativo, evitando posiciones direccionales. Vale la pena señalar que el atractivo que veíamos en los Bonos M de largo plazo, principalmente en los nodos Nov'38 y Nov'42, se redujo significativamente tras el *rally* de 80pb en los primeros 25 días de noviembre. Por otra parte, el peso mexicano se mantuvo estable durante el informe, con una depreciación de 0.9% y fluctuando entre 19.36 y 19.40 por dólar. Sin embargo, tras los comentarios de Powell apuntando a una moderación del ritmo de alzas tan pronto como en diciembre, el dólar se debilitó significativamente. Tanto el DXY como el BBDXY se tornaron negativos, cayendo 0.5%. Con ello, el peso avanzó a 19.29 por dólar, disminuyendo las pérdidas a 0.3%. La Gobernadora de Banxico atribuyó la fortaleza de la moneda a sólidos fundamentos macroeconómicos en conjunto con la buena ejecución de la política monetaria. No descartamos mayor volatilidad en el mercado cambiario, por lo que sugerimos compras de dólares en los niveles actuales solo para posiciones tácticas de corto plazo.

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, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 |
| Katlia Celina Goya Ostos | Director Economía Internacional | katlia.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 |
| Isaias Rodríguez Sobrino | Gerente de 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 | Analista Sectorial 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 |
| Daniela Olea Suárez | Subdirector Análisis Cuantitativo | daniela.olea.suarez@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |
| 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 |
| Salvador Austria Valencia | Analista Análisis Cuantitativo | salvador.austria.valencia@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |
| Banca Mayorista | | | |
| Armando Rodal Espinosa | Director General Banca Mayorista | armando.rodal@banorte.com | (55) 1670 - 1889 |
| Alejandro Aguilar Ceballos | Director General Adjunto de Administración de Activos | alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com | (55) 5004 - 1282 |
| Alejandro Eric Faesi Puente | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales | alejandro.faesi@banorte.com | (55) 5268 - 1640 |
| Alejandro Frigolet Vázquez Vela | Director General Adjunto Sólida | alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com | (55) 5268 - 1656 |
| Arturo Monroy Ballesteros | Director General Adjunto Banca Inversión | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com | (55) 5004 - 5140 |
| Carlos Alberto Arciniega Navarro | Director General Adjunto Tesorería | carlos.arciniega@banorte.com | (81) 1103 - 4091 |
| Gerardo Zamora Nanez | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor | gerardo.zamora@banorte.com | (81) 8173 - 9127 |
| Jorge de la Vega Grajales | Director General Adjunto Gobierno Federal | jorge.delavega@banorte.com | (55) 5004 - 5121 |
| Luis Pietrini Sheridan | Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada | luis.pietrini@banorte.com | (55) 5249 - 6423 |
| Lizza Velarde Torres | Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista | lizza.velarde@banorte.com | (55) 4433 - 4676 |
| Osvaldo Brondo Menchaca | Director General Adjunto Bancas Especializadas | osvaldo.brondo@banorte.com | (55) 5004 - 1423 |
| Raúl Alejandro Arauzo Romero | Director General Adjunto Banca Transaccional | alejandro.arauzo@banorte.com | (55) 5261 - 4910 |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola | Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras | pimentelr@banorte.com | (55) 5004 - 1051 |
| Ricardo Velázquez Rodríguez | Director General Adjunto Banca Internacional | rvelazquez@banorte.com | (55) 5004 - 5279 |
| Víctor Antonio Roldan Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | victor.rolan.ferrer@banorte.com | (55) 1670 - 1899 |