

## Minutas Banxico – El ciclo de apretamiento se extenderá por más meses

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 9 de febrero, en la cual se aumentó la tasa de referencia en 50pb a 11.00%, con un voto unánime. Cabe recordar que fue la 1ª reunión del Subgobernador Omar Mejía
- En nuestra opinión, el documento reafirmó el tono *hawkish* percibido en el comunicado, sugiriendo que las preocupaciones sobre la inflación permanecen
- Destaca el debate de las acciones hacia delante y la guía, resaltando:
  - (1) La opinión disidente de la Subgobernadora Espinosa, en contra de señalar una posible reducción en el ritmo en la siguiente decisión;
  - (2) Expectativas de que la moderación pueda materializarse tras el apretamiento logrado hasta ahora; y
  - (3) La valoración de que la guía futura debe ser instrumentada con cautela y que no necesariamente se cumplirá debido a cambios en los datos
- Considerando nuestra expectativa de un ciclo de alzas más largo por el Fed y de un panorama de inflación más complejo, ahora esperamos tres incrementos de 25pb cada uno en marzo, mayo y junio, con una tasa terminal de 11.75% (previo: 11.50%). Además, ya no vemos recortes en lo que queda del año
- El mercado apuesta por un alza de 50pb en marzo, asignándole una probabilidad cercana al 72%

**Minutas de Banxico reafirman un tono más *hawkish*.** En nuestra opinión, el documento fundamenta las razones detrás del [alza sorpresiva en la última decisión de política monetaria](#). Así, el factor preponderante detrás del ajuste son las preocupaciones sobre el panorama inflacionario (en particular, en la subyacente), destacando ajustes al alza en las trayectorias estimadas y la evolución de los riesgos. Además, existió un debate interesante sobre la guía para la siguiente decisión. Aunque queda bastante claro que se materializará otra alza, prevalece cierta incertidumbre sobre la magnitud. Sobre esto último, sobresalió la opinión disidente de la Subgobernadora Espinosa. Por su parte, vimos varios comentarios sobre el punto terminal del ciclo y las acciones subsecuentes, aunque también con cierta incertidumbre en este frente. Finalmente, cabe recordar que en este documento contamos con los primeros comentarios del Subgobernador Mejía.

**Las presiones inflacionarias siguen siendo el principal tema de preocupación, clasificando al entorno inflacionario como complejo e incierto.** La Junta reconoce que la inflación general se ha moderado, pero que los riesgos siguen sesgados al alza. Además, todos consideran como un tema de preocupación que la subyacente siga alta y con mayor persistencia. Si bien la mayoría observa que las presiones provienen principalmente de los alimentos, también existe cautela sobre los aumentos a inicios de año en los servicios. Adicionalmente, resaltan que parte de la disminución observada en la inflación general ha sido por el componente no subyacente (e.g. baja en energéticos y agropecuarios).

23 de febrero 2023

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

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

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

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

Estrategia de renta fija y tipo de cambio

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

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

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

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2023

Fecha	Decisión
<a href="#">9 de febrero</a>	+50pb
30 de marzo	--
18 de mayo	--
22 de junio	--
10 de agosto	--
28 de septiembre	--
9 de noviembre	--
14 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

Finalmente, ante el ajuste generalizado al alza en los pronósticos de inflación a lo largo del horizonte de pronóstico, la Junta recalcó que “...la persistencia de la inflación subyacente sugiere que hacia delante se observaría una trayectoria, si bien descendente, más elevada que la previamente anticipada...”. Con base en esto último, consideramos que para la próxima decisión los miembros seguirán valorando las expectativas de inflación con miras a la tasa terminal del ciclo y lo que implica en términos de la tasa real ex-ante.

**Nuevo aumento en la próxima decisión.** El comunicado fue enfático en comentar que “...el incremento en la tasa de referencia en la próxima reunión podrá ser de menor magnitud...”. Esto deja claro que una nueva alza es prácticamente un hecho. Si bien también alude a una reducción del ritmo, notamos que sí hubo una interesante discusión sobre la magnitud, notando divergencia entre los miembros. El comentario más *hawkish* fue de la Subgobernadora Espinosa, que agregó una opinión disidente sobre el comunicado (ver tabla inferior). Mientras tanto, el Subgobernador Heath fue más ambiguo, aunque todavía *hawkish*. Pensamos que él elaboró de que ya estamos cerca del punto terminal, aunque advirtió que la guía futura puede cambiar. Nos costó trabajo distinguir entre los comentarios de la Subgobernadora Borja y el Subgobernador Mejía –lo cual atribuimos al tiempo que pasó este último en el equipo de la primera. No obstante, sí identificamos ciertas diferencias, pensando que Mejía elaboró sobre la posibilidad de reducir el ritmo en marzo. Finalmente, la Gobernadora Rodríguez fue la menos *hawkish*, argumentando que el ritmo de ajuste ya puede ser modificado –implícitamente, a la baja– y que ya estamos muy cercanos al nivel adecuado para consolidar la trayectoria de baja. En este contexto, en la siguiente tabla presentamos algunos de los comentarios más relevantes que atribuimos a cada uno de los miembros:

Valoración de Banorte sobre los comentarios de la Junta de Gobierno en las minutas del 15 de diciembre

Sesgo	Miembro	Orden en la minuta	Comentarios relevantes
 <i>Hawkish</i>	Irene Espinosa	2	<p>“...continúa, por lo que limitarse a la siguiente decisión y referir un ajuste de menor magnitud implica un elevado riesgo costoso de corregir si los supuestos no se materializan...”</p> <p>“...debemos ser extremadamente cautelosos en nuestra guía prospectiva [...], sin arriesgar la reputación del Banco y minar la efectividad de la comunicación con el mercado...”</p> <p>“...ante la posibilidad de que la inflación disminuya más rápido en Estados Unidos que en México, el camino por recorrer para el Banco de México sería más largo...”</p>
	Jonathan Heath	3	<p>“...la guía prospectiva está condicionada a los datos, por lo que no representa un compromiso inamovible...”</p> <p>“...debe comunicarse que actualmente se está cerca del nivel terminal de la tasa...”</p> <p>“...a fin de mantener una tasa real ex-ante superior al 6%, pero sin exceder el 7%...”</p>
	Omar Mejía	4	<p>“...el balance de riesgos para la inflación llegará a ser compatible con una menor velocidad en el ajuste en decisiones futuras...”</p> <p>“...de no actuar de manera anticipada [...], existiría una sincronización de presiones que implicaría retos relevantes para el comportamiento de la inflación subyacente...”</p> <p>“...las decisiones deben continuar siendo flexibles, dependientes de los datos...”</p>
	Galia Borja	1	<p>“...en las próximas decisiones se tendrá que tomar en cuenta el fortalecimiento adicional de la postura monetaria que se estaría alcanzando con la decisión propuesta...”</p> <p>“...el actual proceso desinflacionario es especialmente incierto dada la naturaleza atípica de los diversos choques inflacionarios...”</p> <p>“...a información disponible y su evaluación deben ser preponderantes en cada decisión...”</p>
	Victoria Rodríguez	5	<p>“...hacia delante podría modificarse el ritmo del ajuste en la tasa de referencia y que esta se encuentra muy cerca del nivel apropiado para consolidar un proceso desinflacionario...”</p> <p>“...Reflexionó que para las próximas decisiones deberá tomarse en cuenta el apretamiento alcanzado y que la política monetaria opera con rezagos...”</p> <p>“...persiste un entorno incierto a pesar de la mitigación de algunas presiones...”</p>
<i>Dovish</i>			

Fuente: Banorte con información de Banxico

**Comentarios dispersos sobre el nivel de la tasa terminal.** Nuevamente, la visión más explícita fue del Subgobernador Heath, elaborando sobre las distintas etapas del ciclo de apretamiento. Creemos que su punto más relevante fue que la tasa real ex-ante debe oscilar en un punto entre 6% y 7% –actualmente en 5.84%. Mientras tanto, los otros comentarios fueron más generales. La Gobernadora Rodríguez dijo que ya podríamos estar cerca de un nivel final, mientras que la Subgobernadora Espinosa argumentó que el camino por recorrer podría ser más largo que el del Fed en EE.UU.

**Anticipamos tres alzas más de 25pb y una tasa terminal de 11.75%.** Con base en el contenido de las minutas y cómo anticipamos tras el comunicado, pensamos que la Junta de Gobierno continuará discutiendo sobre el fin del ciclo alcista y el tiempo que se mantendrá la tasa en terreno restrictivo. Creemos que la mayoría de los miembros ve cercano el nivel terminal, aunque sin mayor claridad sobre la magnitud de las siguientes alzas y el lapso en que se mantendrá dicho nivel. Así, la dependencia de los datos cobra mayor relevancia. Aunado a los riesgos al alza para la inflación y nuestra expectativa de un apretamiento adicional por parte del Fed, ahora estimamos tres alzas más de 25pb cada una, ocurriendo en marzo, mayo y junio (previo: +25pb en marzo y mayo). Así, la tasa llegaría a un nivel terminal de 11.75%, nivel que esperamos se mantenga durante el resto de este año (previo: 10.50%).

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

**El mercado apuesta por un alza de 50pb en marzo, asignándole una probabilidad cercana al 72%.** Los instrumentos de renta fija mostraron un menor respiro tras las minutas. Los derivados de TIEE-28 pasaron de ganar 9pb a 7pb. Los inversionistas siguen debatiendo acerca de la magnitud del siguiente incremento Banxico, con las apuestas favoreciendo que continúen con el ritmo de alzas de la decisión previa con una probabilidad de 72%. Además, ya se incorpora una tasa terminal más alta, cercana a 12.00% en agosto. En términos de estrategia, nos mantenemos cautelosos y sin posiciones direccionales debido a la mayor incertidumbre sobre el nivel que alcanzarán las tasas terminales, tanto en EE.UU. como en México, y por cuánto tiempo se mantendrán ahí. Vemos un creciente atractivo en los Bonos M de mayor duración, sobre todo para portafolios de inversión de largo plazo. En particular, los nodos Nov'42, Nov'47 y Jul'53 reflejan una subvaluación con base en su rendimiento ajustado por duración, cotizando alrededor de 9.40%. Por su parte, el peso mexicano se debilitó al pasar de 18.35 a 18.45 por dólar. Posteriormente, se estabilizó en 18.40 (-0.3%). La divisa ha mantenido un desempeño muy defensivo respaldada por una postura más restrictiva del banco central. Entre otros factores, esto ha incrementado su atractivo frente a pares emergentes, posicionándola como la más fuerte en este universo con un rendimiento de 6.0% en lo que va del año.

## 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, 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 Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a 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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enriquez	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 Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espilia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

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

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
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
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.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