

## Minutas del FOMC – Se reavivan las dudas sobre la tasa terminal

24 de mayo 2023

- El FOMC publicó hoy las minutas de su última decisión de política monetaria, en las que percibimos un tono más *hawkish* en el margen
- Consideramos que lo más destacable es la división de opiniones sobre si se requiere de más alzas en tasas
- Quieren la mayor flexibilidad posible y reafirmaron que las próximas decisiones serán dependientes de los datos económicos
- Destacaron que las condiciones financieras se han apretado
- Los comentarios de los miembros del Fed tras la decisión del FOMC han sido mixtos, pero destacamos la postura *hawkish* de varios de ellos
- Consideramos que la minutas muestran que no es un hecho que ya se tocó la tasa terminal, pero mantenemos nuestra expectativa de que no habrá un nuevo incremento en la reunión de junio. Asimismo, vemos cada vez más claro que el Fed no ve espacio para recortes este año
- El mercado considera que hay espacio para tasas de interés más altas

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

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

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

El FOMC publicó las minutas de [su última reunión](#). Recordemos que, en dicha reunión, el Fed elevó la tasa de referencia en 25pb. Con esto, el rango de la tasa se ubica en 5.00% - 5.25%, acumulando +500pb desde que inició el ciclo alcista en marzo del año pasado. El comunicado que acompañó la decisión mostró un tono menos *hawkish* con mayores señales de que se había alcanzado la tasa terminal. En el *forward guidance* eliminaron la frase donde decían que “*El Comité anticipa que puede ser apropiado un endurecimiento adicional a fin de lograr una postura de la política monetaria que sea lo suficientemente restrictiva para que la inflación regrese al 2% con el tiempo*”. Por otro lado, mantuvieron el párrafo de que el Comité tendrá en cuenta el endurecimiento acumulado de la política monetaria para determinar el alcance de los aumentos futuros en el rango objetivo.

Estrategia de Renta fija y tipo de  
cambio

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

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

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

Si bien la decisión de elevar la tasa de referencia en 25pb fue unánime, las minutas muestran diversas opiniones sobre los futuros pasos a seguir. El documento evidenció la división de posturas en cuanto a la necesidad de alzas adicionales, pero dejó en claro que más miembros se inclinaron por una pausa. Se destacó la incertidumbre sobre futuros incrementos en tasas y reafirmaron que las decisiones serán dependientes de los datos. Muchos participantes destacaron la necesidad de mantener la flexibilidad tras la reunión de mayo. Pero si hablaron de que los recortes en tasas no son probables.

Se mantienen los riesgos ante la coyuntura actual. Señalaron que los riesgos asociados con los recientes eventos en el sector bancario los llevaron a elevar su percepción de la incertidumbre en torno a las perspectivas económicas. Juzgaron que los riesgos para la actividad económica estaban inclinados a la baja debido al endurecimiento acumulado de la política monetaria y a las tensiones adicionales en el sector bancario. Algunos participantes también señalaron preocupaciones de que el límite de la deuda podría no aumentarse de manera oportuna, lo que amenaza con perturbaciones significativas en el sistema financiero y condiciones financieras más estrictas. El *staff* mantuvo su estimación de una recesión suave en el 2023.

Documento destinado al público en general

Con respecto a los riesgos para la inflación, los participantes mencionaron la posibilidad de que las presiones de los precios resulten más persistentes de lo anticipado debido, entre otras cosas, a un gasto de los consumidores más fuerte de lo esperado y a un mercado laboral apretado. Sin embargo, algunos participantes mencionaron la posibilidad de que un mayor endurecimiento de las condiciones crediticias pudiera desacelerar el gasto de los hogares y reducir la inversión empresarial y la contratación, lo que reduciría las presiones inflacionarias. Resaltaron que ven a la inflación inaceptablemente alta. La baja en la subyacente ha sido más lenta de lo que esperaban y algunos participantes destacaron que se necesita menor fortaleza del mercado laboral para bajar la inflación.

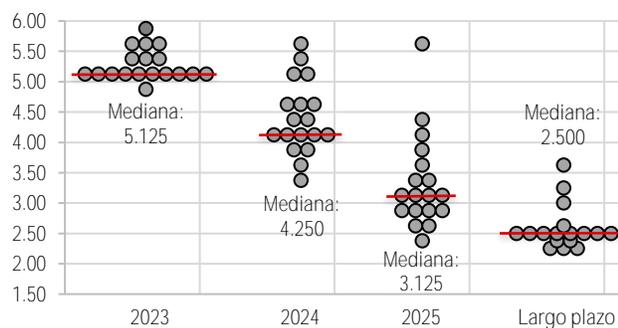
**Los comentarios de los miembros del Fed tras la reunión muestran un tono relativamente *hawkish*.** Desde la reunión a principios de este mes, varios funcionarios se han manifestado a favor de más aumentos en la tasa de interés o han apoyado un nuevo ajuste más adelante en el año, después de una posible pausa en junio. En concreto, los comentarios han sido: (1) James Bullard, del Fed de St. Louis, (sin voto), dijo que respaldaba dos aumentos más en las tasas de interés. Mencionó que la inflación sigue muy alta, lo que es una razón para más alzas; (2) Neel Kashkari del Fed de Minneapolis (con voto), comentó que, si el banco central hace una pausa el próximo mes, sería adecuado señalar que el apretamiento no habría terminado. Argumentó que la inflación sigue muy alta y que la decisión de junio “es apretada”; (3) Mary Daly del Fed de San Francisco (sin voto), dijo que las condiciones crediticias más estrictas a raíz de las recientes quiebras bancarias en EE.UU. pueden ser equivalentes a un par de aumentos de tasas. Hay que tomar en cuenta el efecto retrasado de la política monetaria, pero el apretamiento de las condiciones monetarias globales no ha desacelerado tanto el crecimiento como se temía; (4) Raphael Bostic del Fed de Atlanta (sin voto), explicó que aún respalda hacer una pausa en junio ya que la política monetaria funciona con cierto retraso y se encuentran justo al inicio de este punto cuando ese rezago comienza a reflejarse; y (5) el gobernador Christopher Waller dijo en un discurso esta mañana que si bien los datos no han presentado un caso claro para la decisión sobre las tasas de junio, se inclina a pensar que se necesitarán más aumentos para reducir la inflación obstinadamente alta.

**También ya conocemos los reportes del mercado laboral y la inflación de abril.** Por su parte, en cuanto a cifras económicas, ya conocemos los reportes del [mercado laboral](#) y [la inflación](#) del cuarto mes del año. En el primer caso, se crearon hasta 253 mil plazas por arriba de lo esperado por el consenso (185 mil) con la tasa de desempleo bajando de 3.5% a 3.4%. Las cifras confirman que la economía se mantiene en máximo empleo, con una creación mensual sólida de plazas, lo que seguirá apoyando el crecimiento del gasto de las familias. Por su parte, la inflación general mostró una moderación marginal de 5.0% a/a en marzo a 4.9% a/a, mientras que la subyacente bajó de 5.6% a 5.5%. A pesar de menores presiones en algunos bienes, los costos de los servicios se mantienen altos. Por su parte, el modelo *GDPNow* de la Fed de Atlanta muestra que la información que se conoce hasta ahora arroja un crecimiento trimestral anualizado de 2.9% en 2T23.

**Mantenemos nuestra expectativa de que ya se tocó la tasa terminal.** Creemos que las minutas muestran que las decisiones hacia delante serán flexibles. En nuestra opinión, con el apretamiento de las condiciones financieras, los temores de una recesión y la tendencia a la baja de la inflación, aunque lenta, ya se tocó la tasa terminal. Pero lo cierto es que las minutas y los recientes comentarios de miembros del Fed muestran una postura menos convincente al respecto de lo que se interpretó el día de la decisión del FOMC. Consideramos muy importante la publicación del deflactor *PCE core* de abril (medida preferida del Fed) el viernes 26 de mayo. Por su parte, lo que sí es claro es que nuestra expectativa de que no habrá recortes este año es correcta. Contrario a lo que han venido descontando los mercados.

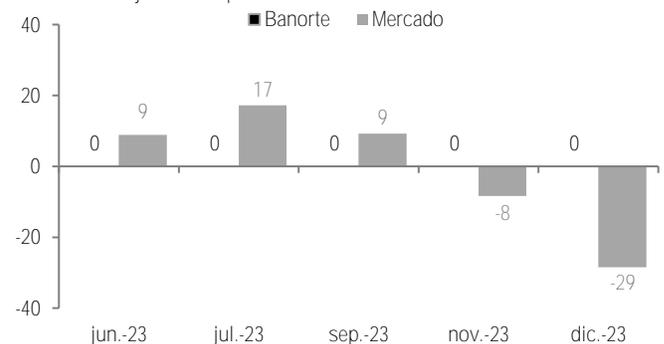
**Atención en la actualización del dot plot en la reunión de junio.** Dado que se ha empezado a especular cada vez más sobre la posibilidad de una pausa en junio, que no signifique que ya se tocó la tasa terminal, estaremos muy atentos al mensaje de Powell en dicha reunión. Asimismo, cabe señalar que, en junio obtendremos una actualización del *dot plot*, gráfica de la estimación de cada participante del banco central para la tasa de fondos federales. A pesar de que la mediana para el punto más alto de este ciclo se ubicó en 5.125% en marzo (donde estamos ahora), no se necesitaría mucho para moverla hacia arriba, con siete funcionarios por encima de ese nivel. Con base en nuestros cálculos, se tendrían que mover tres miembros a incorporar otra alza para mover la mediana a 5.375%.

Dot plot – Marzo 2023  
%



Fuente: Banorte con datos de Goldman Sachs Investment Research

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de Fed funds\*  
Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 24 de mayo 2023.

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

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

**El mercado considera que hay espacio para tasas de interés más altas.** La reacción de los activos financieros a las minutas fue prácticamente nula. La curva de *Treasuries* conservó el sesgo de aplanamiento con las mayores pérdidas en el extremo corto de 5pb, en promedio. Con ello, el diferencial 2/10 se amplió a -63pb desde -47pb dos semanas atrás. El mercado está evaluando si la Reserva Federal incrementará aún más las tasas de interés. La curva ahora incorpora una probabilidad de ~30% para alzas de 25pb en las reuniones de junio y julio, contrario a la visión de inicios de mes cuando los inversionistas consideraban que ya se había alcanzado la tasa terminal en 5.00%-5.25%. De igual manera, las expectativas de recortes en la tasa en el 2S23 se han moderado pasando a -45pb desde -70pb a mediados de mes; aunque el Fed ha señalado esto como improbable. Vale la pena señalar que las negociaciones para elevar el techo de endeudamiento también fueron un tema importante al interior de las minutas.

La falta de un acuerdo entre la Casa Blanca y los Republicanos ha incrementado las preocupaciones sobre que Estados Unidos incumpla sus obligaciones a partir del 1 de junio –fecha límite señalada por la secretaria del Tesoro, Janet Yellen–. En este sentido, los rendimientos de los T-Bills repuntaron, con los que tienen un vencimiento a principios de junio cotizando en máximos históricos alrededor de 7.00% y el resto de la curva manteniéndose por arriba de 5.00%. Adicionalmente, el CDS de 1 año de EE.UU. se mantiene en niveles elevados de 160 puntos, es decir, 130 puntos por arriba del CDS de México y muy cerca de máximos sin precedentes de 177 puntos alcanzados a inicios de mayo. En los próximos días, esperamos que las tasas de T-Bills ajusten significativamente a la baja ~150pb, sobre todo en los vencimientos del 1 al 30 de junio, ya que descartamos un *default* en los bonos del Tesoro. En el mercado cambiario, el dólar registró pocos cambios y se mantuvo en terreno positivo con el índice BBDXY ganando 0.2%. En tanto, el peso mexicano se debilitó en el margen, estabilizándose alrededor de 17.80 por dólar. Ante la elevada volatilidad en el mercado sobre el techo de la deuda y la tasa terminal en EE.UU., consideramos que la zona de 17.70 es atractiva para comprar dólares con fines de *trading* y vender en niveles de 18.00.

## 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.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzelmartinezrojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	---------------------------	------------------

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

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

**Análisis Bursátil**

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

**Análisis Deuda Corporativa**

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

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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