

## Minutas del FOMC – El ciclo alcista no ha terminado, aunque hay divisiones sobre el ritmo más adecuado

- El FOMC publicó hoy las minutas de su última decisión de política monetaria, en las que percibimos un tono más *hawkish* en el margen
- Lo más destacable fue cierta división sobre la conveniencia de una ‘pausa’ en las alzas de tasas en dicha reunión. Por su parte, prácticamente todos los miembros del Fed anticiparon más aumentos en 2023
- El crecimiento económico este año será moderado debido al endurecimiento acumulado de la política monetaria y una menor demanda agregada
- Por su parte, los comentarios de los miembros del Fed tras la decisión han sido mixtos, aunque sigue dominando el sesgo *hawkish* entre la mayoría
- Tras las minutas, modificamos nuestra expectativa. Ahora vemos dos alzas consecutivas de 25pb para las siguientes reuniones de julio y septiembre
- El mercado percibe un tono más *hawkish* en las minutas

El FOMC publicó las minutas de [su última reunión](#). En dicha ocasión, el Fed anunció una pausa en el ciclo alcista, manteniendo el rango de la tasa de *Fed funds* en 5.00% - 5.25%. Con ello se acumulan +500pb desde que inició el ciclo restrictivo en marzo del año pasado con 10 aumentos consecutivos. En nuestra opinión, el comunicado había mostrado un tono *hawkish*, dejando la puerta abierta a futuras alzas. Consideramos que algunos elementos de las minutas reforzaron este tono, inclusive aumentando en el margen.

Si bien la decisión de una pausa fue unánime, se observó cierta división sobre los futuros pasos a seguir. En la reunión de junio, la mayoría de los miembros percibieron que la incertidumbre sobre las perspectivas de la economía y la inflación se mantuvo elevada. Por lo tanto, consideraron valioso contar con información adicional para evaluar sus próximas acciones. En este sentido, casi todos opinaron que era ‘apropiado o aceptable’ realizar una pausa, aunque algunos habrían apoyado un aumento de 25pb. Además, el documento evidenció el debate sobre cuánta restricción adicional sería necesaria, aunque más miembros se inclinaron hacia la necesidad de alzas adicionales. La mayoría también enfatizó que las comunicaciones posteriores al anuncio serían esenciales para transmitir ese mensaje. En particular, la ‘pausa’ les permitiría evaluar la información adicional y sus implicaciones. De cualquier manera, anticiparon que mantendrá una postura restrictiva para hacer frente a la inflación –que aún está muy por encima de la meta del 2%– en un entorno en el cual el mercado laboral se mantiene muy ajustado.

El pronóstico de crecimiento también mostró división de opiniones entre el *staff* y los miembros del FOMC. El pronóstico preparado por el *staff* para la reunión del FOMC de junio siguió asumiendo que los efectos del endurecimiento adicional esperado en las condiciones crediticias bancarias, en medio de condiciones financieras ya estrictas, conducirán a una recesión leve a partir de finales de este año. Después de ello, se materializaría tan solo un crecimiento moderado. En concreto, proyectaron que el PIB real se desaceleraría en el segundo y tercer trimestres antes de caer modestamente en 4T23 y 1T24.

5 de julio 2023

[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

Alejandro Padilla Santana  
Director General Adjunto de  
Análisis Económico y Financiero  
[alejandro.padilla@banorte.com](mailto:alejandro.padilla@banorte.com)

Juan Carlos Alderete Macal, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
[juan.alderete.macal@banorte.com](mailto:juan.alderete.macal@banorte.com)

Katia Celina Goya Ostos  
Director Economía Internacional  
[katia.goya@banorte.com](mailto:katia.goya@banorte.com)

Luis Leopoldo López Salinas  
Gerente Economía Internacional  
[luis.lopez.salinas@banorte.com](mailto:luis.lopez.salinas@banorte.com)

Estrategia de Renta fija y tipo de  
cambio

Manuel Jiménez Zaldívar  
Director Estrategia de Mercados  
[manuel.jimenez@banorte.com](mailto:manuel.jimenez@banorte.com)

Leslie Thalía Orozco Vélez  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de  
Cambio  
[leslie.orozco.velez@banorte.com](mailto:leslie.orozco.velez@banorte.com)

Isaías Rodríguez Sobrino  
Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de  
Cambio  
[Isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com](mailto:Isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com)

Ganadores del premio 2023 a los mejores  
pronosticadores económicos de México,  
otorgado por Focus Economics



Documento destinado al público en general

Además, se proyectó que el crecimiento del PIB real durante 2024 y 2025 estaría por debajo del potencial. Sin embargo, los miembros del FOMC, simplemente señalaron que el crecimiento sería moderado el resto de este año. Esto último es consistente con los comentarios de Powell. Asimismo, las proyecciones de los miembros apuntan a la posibilidad de que se evite una recesión ante condiciones saludables en el mercado laboral y la resiliencia del gasto de los consumidores. Por su parte, los mayores costos de endeudamiento para las empresas y los hogares durante el período entre reuniones probablemente contribuyeron a la decisión de pausar. Esto debido a que el efecto acumulativo de las alzas de tasas es lo más importante, con los miembros del Fed argumentando que es probable que vean mayores costos de endeudamiento del sector privado como prueba de que la política monetaria está teniendo efectos sobre la economía.

**Los comentarios de los miembros del Fed tras la reunión muestran un tono relativamente hawkish.** Desde la reunión, varios funcionarios se han manifestado a favor de más aumentos en la tasa de interés, con la posibilidad de continuar ajustando luego de la pausa en junio. En concreto: (1) John Williams, del Fed de Nueva York (con voto), justo posterior a la publicación de las minutas, dijo que las proyecciones aluden a que se necesita más trabajo en las tasas de interés para que la inflación vuelva a bajar al 2%, por lo que respalda más acciones del banco central; (2) Austan Goolsbee, del Fed de Chicago (con voto), dijo que es demasiado pronto para decir si deberían aumentar las tasas o mantenerlas estables en julio, pero que la inflación se mantiene muy por encima del objetivo y ha demostrado ser más persistente; (3) Raphael Bostic, del Fed de Atlanta (sin voto), reiteró que prefiere mantener los costos de endeudamiento sin cambios, pero que el presidente Powell y otros colegas no están de acuerdo. Dijo que hay tiempo para esperar, lo que permitiría que la política monetaria funcione.

**También ya conocemos los reportes del mercado laboral y la inflación de mayo.** En cifras económicas, ya conocemos los reportes del [mercado laboral](#) y [la inflación](#) de mayo. En el primer caso, se crearon 339 mil plazas, muy por arriba de lo esperado por el consenso (195 mil), con la tasa de desempleo subiendo de 3.4% a 3.7%. Las cifras confirmaron que la economía se mantiene en máximo empleo, lo que seguirá apoyando el gasto de las familias. Por otro lado, la inflación general se moderó de manera pronunciada al pasar de 4.9% en abril a 4.0%, aunque la subyacente bajó sólo de 5.5% a 5.3%. A pesar de menores presiones en algunos bienes, los costos de los servicios se mantienen altos.

**Vemos dos alzas consecutivas de 25pb en julio y septiembre.** Creemos que las minutas muestran que las decisiones hacia delante seguirán siendo muy flexibles y dependientes de los datos. No obstante, la mayoría de los miembros del Fed espera continuar el ciclo restrictivo ya que la evidencia no es suficientemente fuerte para anticipar que la inflación está desacelerándose de forma significativa. En este contexto, queremos destacar que la medida de precios favorita del Fed, el *PCE* subyacente, mostró una moderación marginal desde 4.7% a/a a 4.6% a/a en mayo. De hecho, el indicador se ha mantenido estancado cercano a la cifra actual desde noviembre 2022. En nuestra opinión, el tiempo transcurrido sugiere que se necesitan más acciones –a pesar de los efectos variables y retrasados de la política monetaria– para lograr que la inflación converja de forma convincente y más rápida hacia su objetivo.

Decisiones de política monetaria de la Reserva Federal en 2023

Fecha	Decisión
<a href="#">1 de febrero</a>	+25pb
<a href="#">22 de marzo</a>	+25pb
<a href="#">3 de mayo</a>	+25pb
<a href="#">14 de junio</a>	0pb
26 de julio	--
20 de septiembre	--
1 de noviembre	--
13 de diciembre	--

Fuente: Reserva Federal

Es importante mencionar que antes de la decisión de julio, tendremos el dato de empleo del sexto mes del año (viernes 7 de julio), el cual estimamos todavía con solidez; y la inflación del mismo mes (12 de julio), donde anticipamos otra considerable moderación en buena medida por efectos de base. Además, antes de la decisión de septiembre –la cual incluirá actualización del marco macroeconómico y *dot plot*– tendremos dos reportes adicionales de cada indicador. Ante la alta dependencia de los datos, nuestra expectativa de que no habrá recesión este año, una inflación subyacente aún elevada y el tono más *hawkish* en el margen de hoy, esperamos dos alzas más de 25pb, una en julio y la otra en septiembre.

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

**El mercado percibe un tono más *hawkish* en las minutas.** El rendimiento del *Treasury* de 2 años, más sensible a las expectativas de política monetaria, subió a 4.95% (+2pb) tras la publicación. Con ello se acerca al máximo multianual de 5.07% visto antes de la crisis bancaria a inicios de marzo. Actualmente, los *swaps* descuentan +33pb acumulados hacia la reunión de noviembre, consistente con al menos un aumento de 25pb en julio (+21.6pb) y cierta probabilidad de un alza más de la misma magnitud, ya sea en septiembre o en dicho mes. En consecuencia, esperamos tasas de muy corto plazo elevadas y que el *bear flattening* en la curva de *Treasuries* registre su punto más álgido en los siguientes meses. En particular, el diferencial 2/10 se ubica en -100pb, muy cerca de su punto más bajo de las últimas cuatro décadas. Por su parte, el peso mexicano moderó en el margen su fortalecimiento tras alcanzar su mejor nivel intradía desde 2015 en 16.98 por dólar. De cualquier manera, se mantuvo como la más fuerte de la sesión oscilando alrededor del psicológico de 17.00 (+0.3%). A pesar de una potencial reducción en el diferencial de tasas vs Estados Unidos, pensamos que el MXN se mantendrá resiliente, sobre todo por un *carry* muy atractivo en términos absolutos y el mejor panorama para esta métrica relativo a sus pares regionales, considerando que los *swaps* incorporan fuertes recortes para Brasil y Chile. Además, vemos riesgos al alza para el crecimiento económico en medio de sorpresas positivas también en EE.UU., ayudado en parte por la positiva narrativa del *nearshoring*, entre otros factores.

## 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.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **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, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora 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 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalia 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
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.esplita@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
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Jazmín Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899