

## Análisis Económico

Estados Unidos

## La Semana en EE. UU.

**Estimamos 190 mil nuevas plazas en agosto y la tasa de desempleo en 3.5%**

**Semana en Cifras.** Lo más destacado en los próximos días será el reporte de empleo de agosto, una de las piezas clave previo a la próxima reunión del FOMC el 20 de septiembre. Estimamos una creación de 190 mil plazas tras una generación de 187 mil el mes previo, con la tasa de desempleo manteniéndose en 3.5%.

**Lo Destacado sobre Política Monetaria.** En su intervención en el simposio de *Jackson Hole*, Powell dijo que es el trabajo del Fed llevar la inflación al 2.0% y lo harán. En este sentido, reafirmó con claridad que la institución mantendrá su objetivo sin cambios, en un contexto de creciente especulación sobre la posible conveniencia de subir dicho nivel. Considerando lo anterior, la inflación ha seguido con una tendencia a la baja desde el máximo en junio del año pasado, aunque se mantiene muy alta. Comentó que están listos para seguir subiendo tasas en caso de ser necesario y pretenden mantener la política monetaria restrictiva hasta que estén confiados en que la inflación se dirige a la meta. Explicó que dado lo lejos que han llegado, pueden actuar con cautela conforme evalúan los datos que se están publicando, así como las perspectivas y los riesgos. Tras dicha intervención, ahora esperamos una pausa en la reunión de septiembre y un último incremento de 25pb en noviembre.

**Agenda Política.** Las arduas negociaciones entre el sindicato de trabajadores del sector automotriz, *United Auto Workers (UAW)*, y los tres grandes fabricantes de Detroit, ocurren en medio de los fuertes cambios que significan los vehículos eléctricos, mismos que requieren menos piezas y mano de obra para su producción y se fabrican principalmente en Asia. Sin embargo, una gran cantidad de empresas están trasladando su producción a EE. UU. para aprovechar los nuevos incentivos. La transición hacia ellos conducirá inevitablemente al cierre de plantas que fabrican piezas para automóviles tradicionales. Un importante punto de conflicto de las negociaciones son los salarios y beneficios de los trabajadores en las nuevas plantas y si el UAW podrá representarlos.

**Política Exterior y Comercial.** Destacamos varios eventos relevantes en los últimos días: (1) China mantuvo sin cambios su tasa hipotecaria a 5 años; (2) en la reunión anual de los BRICS, Xi Jinping apoyó un mayor acceso al mercado, mientras que Lula instó a la desdolarización; y (3) las sequías y los ataques de Rusia a Ucrania están presionando los precios de los granos.

**¿Qué llamó nuestra atención esta semana?** El sector residencial muestra señales de estabilización, pero hay riesgos hacia delante. Las elevadas tasas hipotecarias y condiciones crediticias más apretadas están afectando la confianza de los constructores y la demanda por vivienda. Hasta ahora todo apunta a una contribución positiva de la inversión residencial al PIB de 3T23, pero es posible que esto no se materialice.

25 de agosto 2023

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

**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)



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

Documento destinado al público en general

## Semana en Cifras

### Calendario Semanal: Estados Unidos

Semana del 28 de agosto al 1 de septiembre

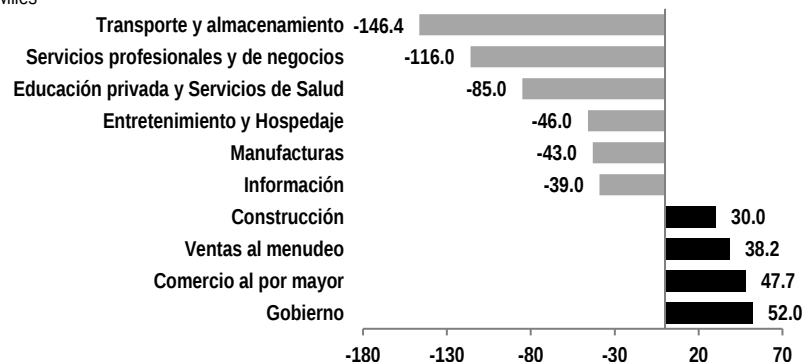
| Día          | Hora  | Indicador                                           | Periodo   | Unidad | Banorte | Consenso | Previo |
|--------------|-------|-----------------------------------------------------|-----------|--------|---------|----------|--------|
| Martes 29    | 08:00 | Confianza del consumidor                            | ago       | índice | 118     | 116.5    | 117.0  |
| Martes 29    | 08:00 | Oferta de empleo (JOLTS)                            | jul       | miles  | --      | --       | 9,582  |
| Miércoles 30 | 06:15 | Empleo ADP                                          | ago       | miles  | 250     | 195      | 324    |
| Miércoles 30 | 06:30 | Balanza comercial                                   | jul       | mmd    | --      | --       | -88.8  |
| Miércoles 30 | 06:30 | Producto interno bruto                              | 2T23 (R)* | %      | 2.4     | --       | 2.4    |
| Miércoles 30 | 06:30 | Consumo personal                                    | 2T23 (R)* | %      | 1.6     | --       | 1.6    |
| Jueves 31    | 05:30 | Despidos ( <i>Challenger Gray &amp; Christmas</i> ) | ago       | %      | --      | --       | -8.2   |
| Jueves 31    | 06:30 | Solicitudes de seguro por desempleo                 | 26 ago.   | miles  | 233     | 235      | 230    |
| Jueves 31    | 06:30 | Ingreso personal                                    | jul       | %m/m   | --      | 0.3      | 0.3    |
| Jueves 31    | 06:30 | Gasto de consumo                                    | jul       | %m/m   | --      | 0.7      | 0.5    |
| Jueves 31    | 06:30 | Gasto de consumo personal (real)                    | jul       | %m/m   | 0.4     | 0.5      | 0.4    |
| Jueves 31    | 06:30 | Deflactor del PCE                                   | jul       | %m/m   | 0.2     | 0.2      | 0.2    |
| Jueves 31    | 06:30 | Deflactor subyacente del PCE                        | jul       | %m/m   | 0.2     | 0.2      | 0.2    |
| Jueves 31    | 06:30 | Deflactor del PCE                                   | jul       | %a/a   | 3.3     | 3.3      | 3.0    |
| Jueves 31    | 06:30 | Deflactor subyacente del PCE                        | jul       | %a/a   | 4.2     | 4.1      | 4.1    |
| Viernes 1    | 06:30 | Nómina no agrícola                                  | ago       | miles  | 190     | 165      | 187    |
| Viernes 1    | 06:30 | Tasa de desempleo                                   | ago       | %      | 3.5     | 3.5      | 3.5    |
| Viernes 1    | 07:45 | PMI manufacturero                                   | ago (F)   | índice | 47.0    | --       | 47.0   |
| Viernes 1    | 08:00 | ISM manufacturero                                   | ago       | índice | --      | 47.0     | 46.4   |
| Viernes 1    | --    | Venta de vehículos                                  | ago       | miles  | --      | --       | 15.74  |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Durante la semana se publicó la serie revisada de los últimos doce meses a marzo del 2023 de la nómina no agrícola. Esta revisión, que se hace cada año por el *Bureau of Labor Statistics* (BLS), mostró 306 mil plazas menos de trabajo creadas de las reportadas previamente. Esto se debe a que el BLS compara el nivel de la nómina con una fuente de datos más precisa, pero menos oportuna, llamada *Censo Trimestral de Empleo y Salarios*, que se basa en los registros fiscales estatales del seguro de desempleo y cubre casi todos los empleos en EE. UU. El cambio se distribuye proporcionalmente a lo largo del año que finaliza en marzo y se incorporará con la publicación del informe de empleo de enero, en febrero de 2024. Sin haber incorporado estos cambios, el promedio mensual en el empleo es de alrededor de 343 mil en el año hasta marzo, por lo que esta cifra bajará a alrededor de 318 mil. En nuestra opinión, el nivel total sigue siendo elevado y consistente con un sólido mercado laboral a pesar de las revisiones. Como se muestra en la gráfica de abajo, los sectores con mayores ajustes al alza fueron los de gobierno, ventas al menudeo y comercio al por mayor. Consideramos que esto es consistente con la fortaleza y resiliencia que hemos observado en el consumo y mayores déficits fiscales del gobierno desde la pandemia. Del lado contrario, transporte y almacenamiento, servicios profesionales, educación privada y servicios de salud tuvieron las mayores revisiones negativas. Por último, entretenimiento y hospedaje, en franca recuperación tras la pandemia, tuvo un repunte menos vigoroso en el periodo del estimado de manera preliminar.

## Revisión preliminar en la creación de empleos por industria

Miles

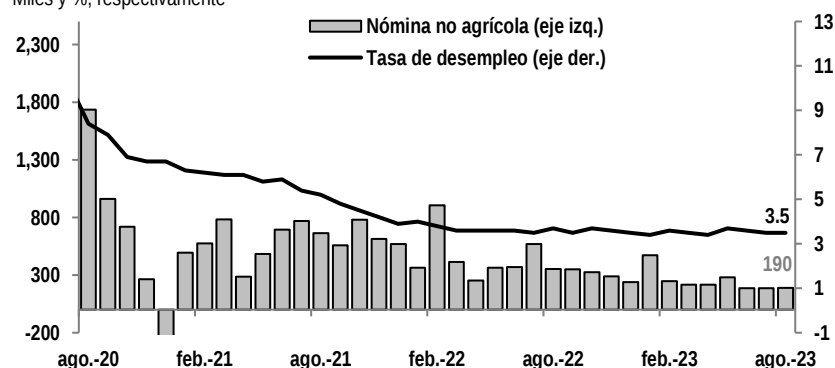


Fuente: Banorte con datos de la encuesta del BLS

Siguiendo con el empleo, lo más destacado en los próximos días será el reporte de la nómina no agrícola de agosto, una de las piezas clave previo a la próxima reunión del FOMC el 20 de septiembre. Estimamos una creación de 190 mil plazas tras una generación de 187 mil el mes previo, con la tasa de desempleo manteniéndose en 3.5%.

## Creación de empleos y tasa de desempleo\*

Miles y %, respectivamente



\* Nota: Las cifras de agosto 2023 corresponden a los estimados de Banorte

Fuente: Banorte con datos del BLS

Los indicadores de alta frecuencia muestran fortaleza. Los reclamos de seguro por desempleo durante el periodo de encuesta promediaron 234 mil, ligeramente por debajo de las 238 mil del mes previo. En específico, al 12 de agosto se observaron niveles de 239 mil, mientras que las solicitudes continuas, que incluyen a aquellos que han recibido beneficios por más de una semana aumentaron a 1.72 millones.

En tanto, el reporte de ofertas de trabajo *JOLTS* mostró una moderación en junio a 9.58 millones desde 9.61 millones previo, después de una ligera revisión a la baja en mayo. Este es su menor nivel en lo que va del año, pero se mantiene elevado. La cifra de julio se conocerá la próxima semana y estimamos niveles cercanos a los observados en el sexto mes del año, confirmando la solidez del empleo.

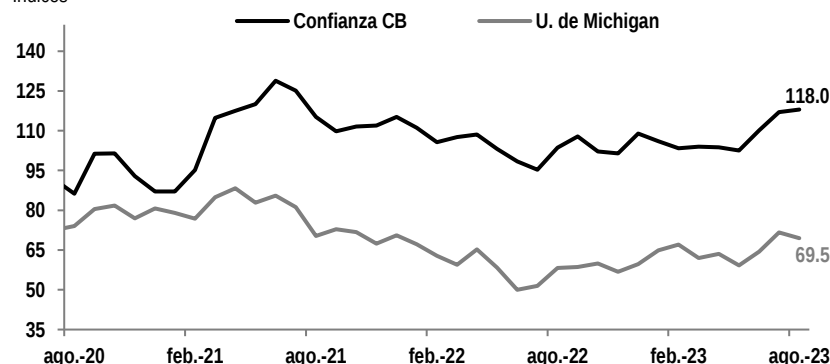
Por su parte, también se dará a conocer la revisión al PIB de 2T23, el que se publicó de forma preliminar en 2.4% t/t anualizado. No estimamos cambios. Asimismo, esperamos un avance de 0.4% m/m en el consumo personal real, apoyado principalmente por los servicios.

En el caso de los bienes, vemos debilidad en los duraderos, tras la caída que mostraron las ventas del sector automotriz en el periodo. Asimismo, se observaron bajas en los muebles y electrónicos. Mientras que los no duraderos mostrarán mayor solidez.

Finalmente, estimamos la confianza de los consumidores del *Conference Board* de agosto en 118pb desde 117pb. Del lado negativo está el alza en el precio de la gasolina, mientras que de forma positiva jugará la expectativa de que el Fed ya está cerca de la tasa terminal y la percepción de que iniciará pronto con recortes en tasas. Asimismo, la fortaleza del mercado laboral apoyará el sentimiento.

#### Confianza del consumidor CB y de la Universidad de Michigan\*

Índices



\* Nota: La cifra de agosto 2023 para el dato del *Conference Board* corresponde al estimado de Banorte

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

### Lo Destacado Sobre Política Monetaria

En su intervención en el simposio de *Jackson Hole*, Powell dijo que es el trabajo del Fed llevar la inflación al 2.0% y lo harán. En este sentido, reafirmó con claridad que la institución mantendrá su objetivo sin cambios, en un contexto de creciente especulación sobre la posible conveniencia de subir dicho nivel. Considerando lo anterior, la inflación ha seguido con una tendencia a la baja desde el máximo en junio del año pasado, aunque se mantiene muy alta. Comentó que están listos para seguir subiendo tasas en caso de ser necesario y pretenden mantener la política monetaria restrictiva hasta que estén confiados en que la inflación se dirige a la meta. Explicó que dado lo lejos que han llegado, pueden actuar con cautela conforme evalúan los datos que se están publicando, así como las perspectivas y los riesgos.

En cuanto a la dinámica de la inflación, separó el análisis en tres componentes dentro del índice subyacente: (1) La inflación en bienes; (2) inflación en vivienda; e (3) inflación en servicios excluyendo vivienda. Sobre los primeros, destacó la baja en los precios de los autos y en general de este componente, ayudado entre otras cosas, por la normalización de las cadenas de suministro y menores costos de transporte. En el segundo caso, anticipan que los costos de las rentas sigan disminuyendo a lo largo del próximo año, con este componente ‘retrasándose’ en aparecer en las cifras por la naturaleza y frecuencia de actualización de los contratos de arrendamiento en el sector, entre otros factores. Finalmente, recalcó de nuevo la importancia de la dinámica de los servicios no relacionados con las rentas mismos que pesan alrededor de la mitad del índice de precios *PCE Core*.

En particular, advirtió que este componente ha operado básicamente lateral, con una modesta reducción recientemente que se debe a menores presiones en la cadena de suministros y el apretamiento monetario. Powell advirtió que es clave que estos precios sigan bajando para restaurar la estabilidad de precios, los que a su vez están más relacionados con los salarios ya que buena parte de los costos de este tipo de negocios están ligados con su plantilla laboral.

Por otro lado, están atentos a las señales de que la actividad económica no se está enfriando como esperaban. El consumo se mantiene robusto y el sector residencial está repuntando. Este fuerte dinamismo podría poner en riesgo a la inflación y podría requerir mayor apretamiento monetario. Por su parte, continúa el rebalanceo del mercado laboral y se observan menores presiones en los salarios, pero el proceso sigue incompleto. En este sentido, también advirtió que si el empleo no se está enfriando tanto como anticipaban, la consecuencia podría ser la necesidad de una mayor restricción monetaria.

Sobre la política monetaria, afirmó que hoy está en terreno restrictivo, pero no tienen certeza del nivel de la tasa neutral. También existe incertidumbre respecto al rezago con el que actúa la política sobre la actividad y la inflación. En particular, algunos datos apuntan a que la inflación responde más a las condiciones del empleo de lo que ocurría antes –aludiendo a la posibilidad de una curva de *Phillips* más ‘empinada’ de que lo que se observó sobre todo después de la crisis financiera de 2008– y que es difícil evaluar los riesgos de apretar demasiado vs. subir muy poco. En las próximas reuniones evaluarán el progreso tomando en cuenta la totalidad de los datos y la evolución de las perspectivas y riesgos. Basándose en esto, decidirían si subir más o mantenerse en pausa y esperar más información.

En cuanto a intervenciones de otros miembros del banco central, Susan Collins del Fed de Boston, sin derecho a voto este año, dijo que es posible que se necesiten más alzas en tasas y no está lista para decir que ya se tocó el pico. En este mismo sentido, Goolsbee, del Fed de Chicago (con voto), mencionó en *Jackson Hole* que tienen que seguir teniendo buenos resultados de inflación y dijo que se mantiene por encima de lo que quieren ver. Asimismo, Loretta Mester de Cleveland (sin voto) dijo que la inflación permanece muy alta y considera que es más riesgoso subir de menos que de más. En contraste, Harker de Filadelfia (con voto) comentó que no considera que se necesiten más alzas y que deben mantenerse en terreno restrictivo en lo que evalúan el impacto sobre la economía.

En otros temas, Bullard, del Fed St. Louis, renunció a su cargo a mediados de julio para unirse a la Universidad Purdue. Sin embargo, se mantuvo como asesor hasta el 14 de agosto para ayudar a una transición suave. Se abstuvo de cualquier participación en roles de política monetaria dentro del FOMC y dejó de dar comentarios en público durante ese periodo. Estuvo en su cargo desde 2008 y si bien fue calificado como muy *dovish*, recientemente se había inclinado más del lado *hawkish*. Ahora la institución está en el proceso para encontrar a su sustituto. Con estas consideraciones en mente, en una entrevista con el *Wall Street Journal*, previo al simposio, afirmó que ve el potencial para tasas de interés más altas.

En nuestra opinión, el sesgo de Powell continuó siendo relativamente *hawkish*, mostrando prudencia sobre no anunciar una victoria anticipadamente sobre las presiones inflacionarias. No obstante, sus comentarios no contaron con ningún anuncio sorpresivo o información muy diferente a la ya dicha previamente en otros foros, recalcando la necesidad de mantener la mayor flexibilidad posible y la alta dependencia a los datos. En este contexto, sí destacamos la frase de que “procederán con mucha cautela” sobre si subir la tasa de interés de nuevo o no. En consecuencia, tras dicha intervención, ahora estimamos una pausa en septiembre y un último incremento de 25pb en noviembre.

#### Calendario de intervenciones de miembros del Fed

Semana del 28 de agosto al 1 de septiembre

| Fecha     | Hora  | Funcionario    | Región                         | Voto FOMC 2022 | Tema y Lugar                                 |
|-----------|-------|----------------|--------------------------------|----------------|----------------------------------------------|
| Lunes 28  | 10:30 | Michael Barr   | Vicepresidente de supervisión. | Sí             | Habla sobre los servicios bancarios          |
| Martes 29 | 13:00 | Michael Barr   | Vicepresidente de supervisión. | Sí             | Habla sobre los servicios bancarios          |
| Jueves 31 | 01:15 | Raphael Bostic | Fed de Atlanta                 | No             | Habla en el Banco de la Reserva de Sudáfrica |
| Jueves 31 | 07:00 | Susan Collins  | Fed de Boston                  | No             | Habla en una conferencia virtual             |
| Viernes 1 | 04:00 | Raphael Bostic | Fed de Atlanta                 | No             | Habla sobre la política monetaria de EE. UU. |
| Viernes 1 | 07:45 | Loretta Mester | Fed de Cleveland               | No             | Habla sobre inflación                        |

Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## Agenda Política

En medio de las negociaciones contractuales, el sindicato de trabajadores del sector automotriz (UAW) autorizó, en caso de ser necesario, emplazar a una huelga contra los tres grandes fabricantes de Detroit. Algunos asignan una probabilidad mayor al 50% a que se materialice este escenario. Sin embargo, esto se da en un contexto en el que alrededor de la mitad de los vehículos que hoy circulan en EE. UU. no son fabricados por trabajadores estadounidenses sindicalizados. De hecho, el porcentaje de sindicalizados en los fabricantes independientes de autopartes se ha reducido en los últimos años a aproximadamente el 5% de su fuerza laboral. En nuestra opinión, estos cambios significan que su potencial impacto económico y en los precios podría ser más reducido de lo que se teme.

De cualquier manera, lo más cercano a una situación similar se vivió en el 2019 en contra de GM. La huelga duró 40 días y, de acuerdo con algunas fuentes, le costó a la empresa US\$3.6 mil millones en ganancias antes de intereses e impuestos, o alrededor de medio mes en valor de las ventas. Según un estudio de *Anderson Economic Group*, una huelga de los 150,000 trabajadores de GM, Ford y Stellantis hoy causaría una pérdida económica de más de US\$5 mil millones en sólo 10 días.

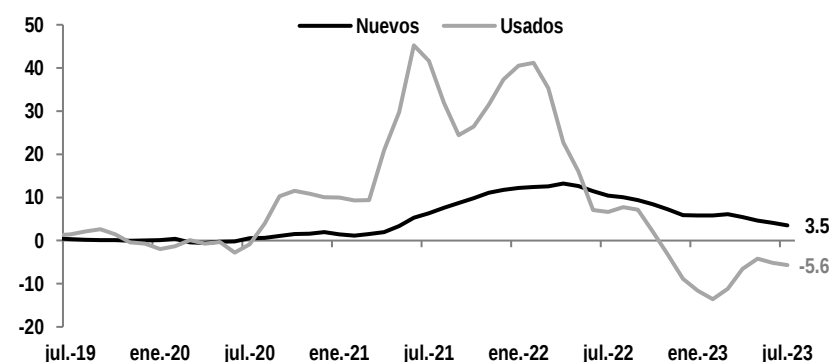
Añadiendo a estas tensiones, el conflicto se da en medio de los fuertes cambios que significan los vehículos eléctricos, mismos que requieren menos piezas y mano de obra para su producción y se fabrican principalmente en Asia. Sin embargo, una gran cantidad de empresas están trasladando su producción a EE. UU. para aprovechar los nuevos incentivos gubernamentales al sector. No obstante, los empleos resultantes probablemente no estarán sindicalizados y serán peor pagados. Por otro lado, la transición conducirá inevitablemente al cierre de plantas que fabrican piezas para automóviles tradicionales.

En esta coyuntura, un importante punto de conflicto de las negociaciones son los salarios y beneficios de los trabajadores en las nuevas plantas y si el UAW podrá representarlos.

Si bien el impacto podría ser menor que en el pasado, no sería inexistente. En específico, se teme que una interrupción de la producción por una huelga ejercería presión sobre los inventarios, que ya son bajos debido a la escasez relacionada con la pandemia. A su vez, esto elevaría los precios de los automóviles en un entorno en el cual los costos de los autos nuevos y usados finalmente han empezado a bajar tras las fuertes presiones observadas durante el COVID-19 (ver gráfica abajo). También se espera que pudiera afectar la cadena de suministros. A pesar de lo anterior, creemos que sería un efecto temporal que, aunque podría tardar en recuperarse, se revertirá teniendo un efecto limitado sobre el PIB y la inflación de todo el año.

#### Precios de los autos

% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

### Política Exterior y Comercial

En los últimos días ha habido varios temas importantes. Por un lado, después de que el banco central de China recortó de manera sorpresiva la tasa de préstamos a un año (*medium-term lending facility*) la semana previa, la de hipotecas a 5 años se mantuvo sin cambios este lunes. Esto contrastó con la estimación del consenso que anticipaba una baja de 15pb. El que no se haya materializado el recorte puede deberse a: (1) La posibilidad de que otros tipos de estímulo estén por anunciarse; y (2) la expectativa de que tasas hipotecarias más bajas, ya en niveles mínimos, no sean la mejor manera de impulsar al emproblematado sector residencial. Por su parte, los bancos redujeron la tasa de referencia de corto plazo para empresas de 3.55% a 3.45%. A pesar de lo anterior, nos parece que la coyuntura sigue siendo muy complicada y los inversionistas permanecen muy escépticos de la posibilidad y deseo de las autoridades por otorgar un mayor estímulo que impulse con mayor fuerza a la economía en medio de altos riesgos para la estabilidad financiera.

En este contexto se llevó a cabo la reunión anual de los BRICS, bloque formado por Brasil Rusia, India, China y Sudáfrica y que representa el 18% del comercio mundial. El secretario de Comercio chino, Wang Wentao, leyó la declaración preparada por el presidente Xi Jinping y dijo que formarán una asociación estratégica más fuerte. Destacó que la economía china tiene una gran resiliencia y un tremendo potencial.

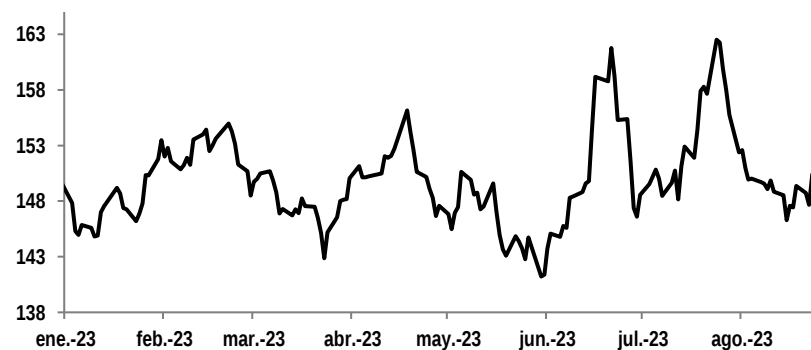
Comentó que los fundamentos que sustentan el crecimiento a largo plazo permanecerán sin cambios y dijo que ampliarán el acceso al mercado y mejorarán el clima para las empresas extranjeras. Xi no apareció en el foro como se esperaba, pero luego asistió a la cena de líderes organizada por el presidente sudafricano, Cyril Ramaphosa.

Por su parte, el presidente de Brasil, Lula da Silva, impulsó al bloque a acelerar los pasos hacia la desdolarización. Dijo que tiene la idea de adoptar una unidad de referencia para el comercio que no reemplazará sus monedas nacionales. En nuestra opinión, este tema aún está lejos de materializarse, pero destacamos acciones de algunos países en este sentido. Nos llamó la atención que esta semana el gobierno de Brasil propuso un plan a Argentina que utilizaría al yuan para garantizar los pagos de exportaciones con el fin de aminorar la grave falta de efectivo y mantener los flujos comerciales de su país vecino –reflejándose en la devaluación de poco más de 21% del tipo de cambio oficial del peso argentino frente al dólar hace dos semanas–, que se encuentra en medio de una fuerte crisis. Ante la escasez de reservas internacionales, Argentina recurrió a líneas *swap* con China para poder realizar el pago de los préstamos que tiene con el Fondo Monetario Internacional. El uso del yuan en dicho país se ha elevado a niveles récord en medio de los problemas que enfrentan las empresas para encontrar dólares para financiar las importaciones y otras operaciones financieras internacionales. Por otra parte, en la cumbre se invitó a Irán y Arabia Saudita a unirse al bloque. Emiratos Árabes Unidos, Argentina, Egipto y Etiopía también ingresarían a partir del 1 de enero de 2024, para formar un bloque de 11 naciones.

En otros temas, el fundador del grupo mercenario Wagner en Rusia, Yevgeny Prigozhin, se encontraba entre los pasajeros de un avión privado que se estrelló en la región rusa de Tver el miércoles. El accidente ocurrió exactamente dos meses después de que Prigozhin encabezara un motín en contra del gobierno de Putin. Adicionalmente, los ataques de Rusia a la infraestructura de granos en Ucrania, junto con las sequías en EE. UU. y otras disrupciones climatológicas en diversas regiones del mundo, están generando presiones sobre los precios de los granos. Esto puede jugar en contra de los próximos reportes de inflación en EE. UU. a través de un mayor costo de los alimentos. Esto en un contexto en el que un reciente análisis del Fed muestra que la categoría de gasto en comida tiene ahora el mayor valor de predicción del futuro desempeño del CPI.

#### Índice de agricultura

Índice



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

## ¿Qué llamó nuestra atención esta semana?

Haremos un análisis de las cifras del sector residencial publicadas en las últimas semanas, dando seguimiento a nuestros comentarios en esta sección en [la Semana en EE. UU. del 26 al 30 de junio](#).

Recordemos que el sector residencial se vio fuertemente afectado por la pandemia, lo que se reflejó en contracciones importantes desde 2T21 en la inversión. Recientemente se han empezado a observar señales de estabilidad. Pero en un contexto de reducidos inventarios y mayores tasas de interés en créditos hipotecarios, las ventas se mantienen bajas. A pesar de los mayores costos de financiamiento, hemos visto avances importantes en los inicios y permisos de construcción de casas y es probable que la inversión residencial sume al PIB del 3T23. Sin embargo, estas señales podrían no mantenerse ya que se enfrentan riesgos importantes.

Las ventas de viviendas previamente ocupadas cayeron a su menor nivel desde inicios del año (-2.2% m/m). Si bien el número en el mercado subió en julio a 1.11 millones, representa el menor inventario que se ha tenido para un mismo mes desde 1999. Al ritmo actual, todas las propiedades se venderían en 3.3 meses. En general, se considera que cualquier plazo menor a 5 meses es indicativo de un mercado apretado. En este contexto, el 74% de las casas vendidas estuvieron en el mercado por menos de un mes. Esto se ha reflejado en mayores precios con un avance de 1.9% a/a. Como ya hemos comentado, los propietarios están renuentes a poner su casa a la venta en un entorno de tasas hipotecarias muy elevadas.

En lo que se refiere a viviendas nuevas, se alcanzó un máximo desde principios del 2023, con un avance mensual de 4.4% m/m. Esto es el reflejo de que los constructores se están beneficiando de los bajos inventarios. En respuesta, los inicios de construcción de casas subieron 3.9% m/m, después de una revisión a la baja el mes previo. Mientras que los permisos de construcción, que son un indicador adelantado, avanzaron por debajo de lo estimado, en sólo 0.1% m/m. Lo anterior puede indicar que los constructores sí están teniendo problemas para iniciar nuevos proyectos debido a mayores costos de financiamiento. Aquellos relacionados con una casa individual alcanzaron un máximo, mientras que los de multifamiliares cayeron, pero se mantienen muy por encima de los niveles previos a la pandemia.

Hacia delante, vemos señales de que la mejoría podría no ser sostenible. Ante las elevadas tasas de interés, la confianza de los constructores cayó inesperadamente en agosto. La baja fue de 6pts a un mínimo de tres meses en 50pts. Tanto el índice de compras actuales como el del tráfico esperado de compradores cayeron por primera vez este año.

Por su parte, el indicador de solicitudes de compras de viviendas se ubicó en su menor nivel desde 1995. Las aplicaciones totales, incluyendo las actividades de refinanciamiento, cayeron 4.2% m/m. Mientras que la tasa hipotecaria a 30 años alcanzó su mayor nivel desde el 2002 en 7.31%.

Esta dinámica pone en relieve que el incremento de las tasas de interés, que tiene como objetivo primordial disminuir la demanda agregada (incluyendo en el sector residencial), probablemente tiene un efecto más complejo sobre el mercado. No solamente hace más difícil las compras de viviendas por un mayor costo de las hipotecas, sino que también está afectando la disponibilidad y construcción de nuevas viviendas, afectando a la oferta. En este sentido, queda en el aire el impacto neto que podría tener sobre la inflación.

Respecto a la actividad económica en general, el modelo de *nowcasting* del Fed de Atlanta *GDPNow*, estima una contribución positiva al PIB del tercer trimestre de la inversión residencial de 0.33pp. Esto significaría la primera aportación positiva desde 2T21. Sin embargo, todavía faltan por conocerse los indicadores del sector de julio y agosto y vemos riesgos de que prevalezca una contribución negativa. La posibilidad de que las tasas se mantengan elevadas por más tiempo del estimado y condiciones crediticias más apretadas podrían afectar las cifras.

**Indicador de contribuciones al PIB del 3T23\***

Pp

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| <b><i>GDPnow</i></b>       | <b>5.91</b> |
| <b>Consumo</b>             | <b>3.29</b> |
| <b>Inversión</b>           |             |
| Estructuras                | -0.08       |
| Equipo y software          | 0.13        |
| Propiedad intelectual      | 0.34        |
| Residencial                | 0.33        |
| Cambio en inventarios      | 1.35        |
| <b>Exportaciones netas</b> | <b>0.10</b> |
| <b>Gasto de gobierno</b>   | <b>0.45</b> |

\* Nota: Última actualización disponible al 24 de agosto

Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Atlanta

## 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 disseminar 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.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **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>   | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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        |
| 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                                              | manuel.jimenez@banorte.com                 | (55) 5268 - 1671        |
| Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio                    |                                                                              |                                            |                         |
| Leslie Thalia Orozco Vélez                                   | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio                        | leslie.orozco.velez@banorte.com            | (55) 5268 - 1698        |
| 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.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        |
| Juan Carlos Mercado Garduño                                  | Gerente Análisis Bursátil                                                    | juan.mercado.garduno@banorte.com           | (55) 1103 - 4000 x 1746 |
| Análisis Deuda Corporativa                                   |                                                                              |                                            |                         |
| Hugo Armando Gómez Solís                                     | Subdirector Deuda Corporativa                                                | hugo.gomez@banorte.com                     | (55) 1670 - 2247        |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo                                | Gerente Deuda Corporativa                                                    | gerardo.valle.trujillo@banorte.com         | (55) 1670 - 2248        |
| Análisis Cuantitativo                                        |                                                                              |                                            |                         |
| Alejandro Cervantes Llamas                                   | Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo                                  | alejandro.cervantes@banorte.com            | (55) 1670 - 2972        |
| José Luis García Casales                                     | Director Análisis Cuantitativo                                               | jose.garcia.casales@banorte.com            | (55) 8510 - 4608        |
| 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        |
| 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.faes@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                                 | 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        |