

Informe Trimestral Banxico – Menos inquietudes sobre la inflación a pesar de mejor actividad

- Banxico publicó su *Informe Trimestral* del 1T23. En nuestra opinión, refrendó el sesgo menos *hawkish* de las últimas publicaciones, apoyando la visión de que el ciclo de apretamiento ha terminado
- El PIB para este año se revisó a 2.3% desde 1.6% (Banorte: 2.0%). En 2024 sería de 1.6% desde 1.8%. Los estimados de inflación y su balance de riesgos se mantuvieron sin cambios relativo al [comunicado previo](#)
- Durante la sesión de preguntas y respuestas, la atención se centró en las acciones hacia delante, particularmente en el posible inicio de un ciclo de relajamiento monetario
- Reiteramos nuestro estimado de que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios en el resto del año, cerrando en 11.25%. Tras esto, esperamos que los recortes se materialicen en el 1T24
- Mercado sigue anticipando recortes a partir de septiembre

Mayor optimismo sobre la economía y menor preocupación por la inflación en el *Informe Trimestral*. El *Informe Trimestral* (IT) del 1T23 fue presentado hoy con una conferencia liderada por la Gobernadora Victoria Rodríguez. Destacamos los ajustes en diversos estimados, particularmente de actividad económica. La previsión del PIB para 2023 subió a 2.3% desde 1.6%, con la del próximo año cayendo a 1.6% (previo: 1.8%). Como ya es usual, la trayectoria de inflación y su balance de riesgos resultaron sin cambios respecto al [comunicado previo](#). Además de esto, en la sesión de preguntas y respuestas resaltaron preguntas sobre las acciones hacia delante. Esto incluyó las posibles respuestas a movimientos del Fed, la definición del ‘periodo prolongado’ y el momento en que podrían iniciar los recortes. La respuesta que prevaleció fue de cautela, argumentando la necesidad de mantenerse dependientes a los datos. A pesar de que las señales fueron algo limitadas, pensamos que el documento refrenda el tono menos *hawkish* de la última decisión, aguardando información adicional sobre el sesgo particular de cada miembro en las minutas mañana. Considerando esto, reiteramos nuestro estimado de que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios el resto del año, cerrando en 11.25%. Después de esto, esperamos que los recortes se materialicen en el 1T24.

Las preguntas de la prensa se centraron en las acciones hacia delante. Las preguntas cubrieron una amplia variedad de temas. No obstante, destacamos aquellas sobre las siguientes acciones de política monetaria y las condiciones necesarias para alzas adicionales o el eventual inicio de los recortes. De manera más general, la Gobernadora Rodríguez dijo que se debe dejar operar a la postura monetaria ya alcanzada. Sobre potenciales alzas ligadas a acciones adicionales del Fed, refrendó que constituyen solo un factor a tomar en cuenta. Esto ha ganado relevancia de nuevo ya que las expectativas de un apretamiento adicional en EE.UU. (en junio o julio) han aumentado.

31 de mayo 2023

[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

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.mactal@banorte.com

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

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

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

Estrategia de renta fija y tipo de cambio

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

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

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

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2023

Fecha	Decisión
9 de febrero	+50pb
30 de marzo	+25pb
18 de mayo	0pb
22 de junio	--
10 de agosto	--
28 de septiembre	--
9 de noviembre	--
14 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Sobre los recortes tuvimos más información. La Gobernadora enfatizó que no se puede hablar de un lapso específico sobre qué implica un ‘periodo prolongado’, pero que tiene que ser lo suficientemente extenso para constatar una reducción en la inflación. Agregó que es prematuro pensar en los recortes. A una pregunta más explícita sobre las expectativas del mercado, la Subgobernadora Espinosa comentó que, si bien es posible que se materialicen recortes en septiembre, ella cree que es poco probable considerando las previsiones actuales. La Subgobernadora Borja estableció que necesitarían ver un balance de riesgos más neutral y las expectativas regresando a sus promedios históricos para comenzar con el ciclo acomodaticio. En otro frente relevante, los Subgobernadores Heath y Mejía respondieron sobre el nivel deseable de la tasa real ex ante. El primero estimó que entre 6% - 7% sería adecuado en esta ‘fase’ del ciclo. Se procuraría, en un primer momento, ajustar la tasa a través de las expectativas de inflación (sin cambios en la tasa nominal); posteriormente, podría ser con cambios en la tasa de referencia. En particular, dijo también que si la tasa real ex ante sube demasiado (por ejemplo, arriba de 7.5%), podrían hacer algunas adecuaciones. El segundo se pronunció a favor de un seguimiento más puntual sobre el nivel de la tasa nominal, pero sin otorgar más detalle sobre niveles específicos que podrían ser adecuados.

Sin cambios en el panorama inflacionario respecto al comunicado previo. La trayectoria de inflación fue la misma que la presentada en la última decisión, como ha sido en los siete informes previos. La lista de los principales factores en el balance de riesgos –tanto al alza como a la baja– es prácticamente la misma, solamente destacando información adicional en cada uno. Además, dicho balance sigue sesgado al alza. En conferencia de prensa, la Gobernadora Rodríguez volvió a afirmar que ya comenzó un proceso de desinflación. No obstante, destacamos los comentarios de la Subgobernadora Borja de que prevalecen preocupaciones sobre la subyacente, particularmente en los servicios. Tomando en cuenta nuestros estimados para este componente, creemos que será el principal freno para el inicio de los recortes.

Pronósticos de inflación

% a/a, promedio trimestral

	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25
General	7.5*	6.0	5.2	4.7	4.2	3.7	3.4	3.1	3.1
Subyacente	8.3*	7.4	6.2	5.0	4.1	3.5	3.2	3.1	3.1

Fuente: Banco de México. * Datos observados

Mayor PIB en 2023. Revisaron su estimado para este año al alza en 90pb a 2.3%, con un rango entre 1.7% y 2.9%. Esto se encuentra por arriba de nuestro estimado (2.0%) y el consenso (encuesta del sector bancario: 1.9%). La revisión se debe en buena medida al [fuerte dinamismo del 1T23](#). No obstante, anticipan una desaceleración a partir del 2T23 ante un complejo entorno externo. Para 2024 el estimado se ajustó a 1.6% desde 1.8% (rango: 0.6% a 2.6%), reconociendo un deterioro en las expectativas sobre el desempeño de la producción industrial en EE.UU. En la trayectoria, ven una mejoría gradual en la actividad a lo largo de dicho año. Ante una pregunta explícita sobre una posible recesión en EE.UU., la Gobernadora Rodríguez se limitó a mencionar que los pronósticos de la institución contemplan una desaceleración, sin evaluar sobre la profundidad. Con esto, la holgura sería menor al IT pasado, aunque con una ligera ampliación hacia finales del 2023 que se cerraría en 2024.

Cambios en otros estimados. Banxico subió sus estimados para la creación de empleo afiliado al IMSS de este año, aunque más moderados para el próximo, consistente con su panorama para la economía. En las cuentas externas, de manera general se anticipan déficits más amplios tanto para la balanza comercial como en la cuenta corriente. Para mayores detalles, ver las tablas abajo.

Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral actual (1T23)

	2023	2024
PIB (% a/a)		
Escenario central	2.3	1.6
Intervalo	1.7 a 2.9	0.6 a 2.6
Empleo (miles)	600 a 800	530 a 730
Balanza comercial (mmd)	-26.9 a -20.9 (-1.6% a -1.2% del PIB)	-28.9 a -20.9 (-1.7% a -1.2% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-22.3 a -12.3 (-1.3% a -0.7% del PIB)	-19.8 a -7.7 (-1.2% a -0.4% del PIB)

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral anterior (4T22)

	2023	2024
PIB (% a/a)		
Escenario central	1.6	1.8
Intervalo	0.8 a 2.4	0.8 a 2.8
Empleo (miles)	420 a 620	540 a 740
Balanza comercial (mmd)	-24.2 a -18.2 (-1.5% a -1.1% del PIB)	-27.1 a -19.1 (-1.7% a -1.2% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-14.1 a -4.1 (-0.9% a -0.3% del PIB)	-18.9 a -6.9 (-1.2% a -0.4% del PIB)

Fuente: Banxico

Banxico mantendrá la tasa sin cambios en lo que queda del año, con recortes hasta el 1T24. Pensamos que el documento refrenda nuestra visión de que un panorama de inflación complejo y mayor resiliencia económica evitará que el banco central pueda comenzar a recortar tasas tan pronto como este año. Por lo tanto, reiteramos que la tasa se mantendría sin cambios en 11.25%. Estimamos que las condiciones inflacionarias –con una consolidación a la baja en la subyacente– y económicas –con un menor dinamismo en la actividad– serán más adecuadas para iniciar las disminuciones hasta el 1T24.

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

Mercado sigue anticipando recortes a partir de septiembre. La reacción de las tasas locales al *Informe Trimestral* fue prácticamente nula, con la sesión caracterizada por modestas ganancias lideradas por los *Treasuries*. Los Bonos M avanzaron 2pb y la curva de derivados de TIEE-28 se aplanó, con pocos cambios en el extremo corto y ganancias de 3pb en la parte larga. A pesar de señales de que la Junta de Gobierno seguirá cautelosa, los mercados mantienen su visión de que Banxico recortará a partir de septiembre, con la tasa cerrando este año entre 10.50% a 10.75%. Nosotros descartamos recortes en 2023, por lo que las tasas de muy corto plazo podrían corregir al alza. Por su parte, seguimos prefiriendo tasas nominales vs reales ante una mayor moderación de la inflación hacia delante. En el cambiario, el MXN se debilitó en una sesión con un repunte global del USD. Regresó a 17.70 por dólar (-0.2%), en medio de pérdidas en la mayoría de desarrollados y emergentes. Seguimos pensando que el MXN se mantendrá respaldado por el atractivo *carry* ajustado por volatilidad, cercanía y dependencia de la economía de EE.UU. (que ha sorprendido positivamente) y expectativas favorables para el *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.
- **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 Thalia 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, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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 Thálfia 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
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	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
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899