

Minutas Banxico – Es prematuro hablar de recortes

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 22 de junio, en la cual dejaron la tasa de referencia sin cambios en 11.25%, con un voto unánime
- El documento mostró un tono más *hawkish* relativo al comunicado, lo cual creemos se reflejó en:
 - (1) La necesidad de mantener una pausa prolongada, incluso con algunos miembros estresando que debe ser ‘suficientemente’, aludiendo a un mayor tiempo;
 - (2) La opinión generalizada de que aún es prematuro hablar sobre recortes a la tasa de referencia; y
 - (3) La necesidad de dejar operar a la postura alcanzada a través de los distintos canales de transmisión
- Considerando los comentarios en el documento y nuestra visión más *hawkish* sobre el Fed, creemos que las posibilidades de un recorte en noviembre han disminuido drásticamente, aunque con la puerta todavía abierta para diciembre. Sin embargo, mantenemos nuestra expectativa de que el ciclo comenzará hasta febrero 2024
- El mercado redujo más las apuestas de recortes en tasas este año

Minutas de Banxico más *hawkish*, aludiendo a que los recortes tardarán en materializarse. Tras [un comunicado que mostró pocos cambios](#), las minutas tuvieron un tono más restrictivo. En nuestra opinión, brindaron mayor claridad sobre algunas de las condiciones que deberán materializarse durante la ‘pausa’ monetaria actual para que puedan comenzar los recortes. En este sentido, los miembros coinciden en que el periodo en el cual la tasa deberá mantenerse elevada será extenso y/o prolongado, aunque con algunos miembros todavía más *hawkish* al hablar sobre un tiempo todavía más largo. Sobre el inicio del ciclo de bajas, cuatro de los cinco miembros afirmaron que aún es ‘prematuro’ discutirlo, mientras que el participante restante incluso elaboró sobre posibles ajustes adicionales al alza. En este contexto, permea un sentimiento de que es necesario dejar operar la postura monetaria alcanzada a través de los distintos canales de transmisión para lograr las metas de la institución. Considerando esto y [nuestra expectativa de condiciones monetarias más astringentes en EE.UU.](#) –aumento acumulada de 50pb en las próximas dos decisiones–, pensamos que la posibilidad de un recorte tan pronto como en noviembre ha disminuido con fuerza. Creemos que la puerta sigue abierta para una reducción en diciembre, lo que dependerá sobre todo de la dinámica de precios y si la Junta de Gobierno llega a evaluar que los riesgos para la inflación están más balanceados. No obstante, nuestro caso base sigue siendo que Banxico será cauteloso en un contexto inflacionario todavía retador –particularmente para la subyacente. Por lo tanto, mantenemos nuestra expectativa de que el ciclo de relajamiento comenzará en febrero de 2024.

Una pausa ‘suficientemente’ prolongada/extensa. Nuestra atención se centró sobre mayores detalles acerca del lapso que se prevé mantener el nivel actual de la tasa. Todos los miembros abordaron el tema. En primer lugar, coincidieron que es necesario mantener la política monetaria en el terreno restrictivo debido a las presiones inflacionarias y al escenario internacional.

6 de julio 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

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

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

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

Estrategia de renta fija y tipo de cambio

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

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

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	0pb
10 de agosto	--
28 de septiembre	--
9 de noviembre	--
14 de diciembre	--

Fuente: Banxico

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



Documento destinado al público en general

En segundo, sobre el ‘periodo prolongado’ –utilizado nuevamente en el último comunicado–, un par de miembros suman el adjetivo “suficientemente” a dicha pausa (ver tabla abajo). En nuestra opinión, esto: (1) Constituye una señal que abona a que el próximo movimiento no será en el corto plazo; y (2) que se deben cumplir una serie de condiciones en este periodo antes de recortar la tasa. En este sentido, creemos que Galia Borja nuevamente fue muy explícita al hablar de tres condiciones: (1) La consolidación de la inflación general y subyacente a la baja; (2) un balance de riesgos neutral para la inflación; y (3) una reducción en las expectativas a promedios históricos. De manera similar, la Gobernadora Rodríguez recaló que *“...la tasa de referencia debe mantenerse en su nivel actual durante un lapso de tiempo lo suficientemente extenso para constatar que la inflación vaya descendiendo de manera sostenida y que el sesgo al alza del balance de riesgos para la inflación se modere...”*.

Valoración de Banorte sobre los comentarios de la Junta de Gobierno en las minutas del 22 de junio

Sesgo	Miembro	Orden en la minuta	Comentarios relevantes
 Hawkish	Irene Espinosa	2	<i>“...no puede descartarse que el nivel de restricción monetaria alcanzado deba mantenerse por más tiempo de lo anticipado o que se requiera de un mayor o menor apretamiento...”</i> <i>“...es indispensable preservar el nivel de restricción monetaria alcanzado...”</i> <i>“...el comunicado debe destacar que la evolución favorable de la inflación ha respondido principalmente a factores externos...”</i>
	Galia Borja	4	<i>“...los mercados de renta fija prevén que la tasa de referencia se ubique a finales de 2023 y 2024 por debajo del nivel requerido para garantizar la convergencia de la inflación hacia su meta...”</i> <i>“...anticipar cambios en el ciclo monetario sería prematuro...”</i> <i>“...la restricción monetaria requerirá de un periodo prolongado para transmitirse adecuadamente, ya que los rezagos con los que operan los distintos canales son amplios y distintos entre sí...”</i>
	Omar Mejía	5	<i>“...sigue siendo prudente comunicar que la pausa continuará por un tiempo lo suficientemente prolongado...”</i> <i>“...actualmente no es adecuado discutir la posibilidad de recortes en la tasa de referencia...”</i> <i>“...consideró prudente no tomar acciones que pudiesen disminuir la efectividad del ajuste acumulado [...] relajen prematuramente la postura monetaria...”</i>
	Victoria Rodríguez	1	<i>“...debe mantenerse en su nivel actual durante un lapso de tiempo lo suficientemente extenso para constatar que la inflación vaya descendiendo de manera sostenida y que el sesgo al alza del balance de riesgos para la inflación se modere...”</i> <i>“...aún es muy prematuro para considerar la posibilidad de recortes...”</i> <i>“...la política monetaria ha contribuido a un comportamiento resiliente del peso mexicano...”</i>
	Jonathan Heath	3	<i>“...debe evitarse que la postura monetaria alcance un nivel demasiado astringente ante la disminución prevista de las expectativas de inflación...”</i> <i>“...es prematuro pensar que se van a materializar los descensos en la tasa objetivo anticipados en los indicadores de mercado para finales de 2023...”</i> <i>“...el término “periodo prolongado” debe permanecer indefinido hasta que se tenga una mayor certeza sobre la mejora en el panorama inflacionario...”</i>
	Dovish		

Fuente: Banorte con información de Banxico

Es “prematuro” hablar de recortes. Como se observa en la tabla, cuatro de los cinco miembros recalcaron en que es muy pronto para comenzar a discutir sobre disminuir la tasa de referencia. La persona restante, que creemos es Irene Espinosa, todavía alude a la posibilidad de alzas adicionales, por lo que creemos que también comparte dicha visión. Sin embargo, algunos matizaron sus comentarios. Destacamos la mención de quien pensamos fue Jonathan Heath, aludiendo que *“...debe evitarse que la postura monetaria alcance un nivel demasiado astringente ante la disminución prevista de las expectativas de inflación...”*. Esto es relevante dado que contrasta con la falta de comentarios de un posible ‘apretamiento excesivo’ de otros miembros, aludiendo a un tono menos *hawkish*. Considerando esto, nuestra expectativa de que los recortes tomarán más tiempo en comenzar –hasta inicios de 2024– parece haber ganado fuerza en el margen.

Se debe dejar operar a los canales de transmisión de la política monetaria.

La mayoría (Jonathan Heath, Galia Borja y Omar Mejía) abordaron la necesidad de dejar que los canales de transmisión operen en tiempo y forma. Pensamos que Mejía indicó que su efecto será más notorio en los próximos meses. A la par, Heath habría destacado que el canal de expectativas será fundamental, aunque sin dejar fuera otros canales y la materialización de efectos mayores en los agregados monetarios. Finalmente, Borja expresó que los canales actualmente “...*están operando en la dirección requerida, en particular el relativo al tipo de cambio.*” En nuestra opinión, estos comentarios están sumamente ligados a la necesidad sobre mantener la tasa de referencia en el nivel actual.

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

El mercado redujo más las apuestas de recortes en tasas este año. En una sesión con fuertes pérdidas en *Treasuries* de hasta 15pb detonadas por datos que respaldan la visión de una tasa de referencia más alta en Estados Unidos, los Bonos M y los derivados de TIEE-28 ajustaron hasta +20pb en la parte larga. Tras el comunicado, estos extendieron las pérdidas en el margen. A su vez, también resultó en menores expectativas de recortes en tasas para el cierre de 2023 en el mercado. Los *swaps* descuentan solo -38pb desde -57pb la semana pasada y -81pb en la última reunión de Banxico. Considerando nuestras expectativas de política monetaria vs el mercado, esperamos tasas de muy corto plazo más altas. Por lo tanto, vemos atractivo pagar *swaps* de TIEE-28 de 3, 6 y 9 meses solo con fines tácticos y de *trading* ya que las ganancias podrían estar limitadas por sorpresas a la baja en los datos de inflación de muy corto plazo.

El MXN registró una fuerte toma de utilidades detonada principalmente por la sorpresa en el reporte de empleo privado ADP en EE.UU. Con ello, se ubicó como la divisa más débil entre emergentes, seguida de COP (-2.0%). El USD/MXN pasó de 17.03 a 17.37, una depreciación de 2.1%. La volatilidad implícita en las opciones de un mes subió a 9.79% desde 8.89% ayer. En nuestra opinión, el ajuste representa una toma de utilidades del *carry trade*. Considerando el tono de las minutas, esperamos que la fortaleza del peso continúe apoyada por un *carry* atractivo, sólidos fundamentos macroeconómicos y mayores entradas de flujos por exportaciones, remesas, turismo e inversiones relacionadas con el *nearshoring*. Vemos oportunidad para ventas tácticas de corto plazo en USD encima de 17.47 por dólar, nivel donde el PM de 50 días actuaría como soporte.

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
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
Katlia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katlia.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
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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
Jazmin 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.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