

## Inflación 1Q-julio – Sigue la tendencia a la baja, pero con ciertos riesgos materializándose

- **Inflación general (1Q-jul): 0.29% 2s/2s; Banorte: 0.28%; consenso: 0.26% (rango: 0.22% a 0.50%); anterior: 0.16%**
- **Inflación subyacente (1Q-jul): 0.24% 2s/2s; Banorte: 0.26%; consenso: 0.22% (rango: 0.16% a 0.28%); anterior: 0.21%**
- **Dentro de la no subyacente (0.44%), los energéticos se mantuvieron a la baja (-0.3%), arrastrados nuevamente por el gas LP (-2.8%). No obstante, la dinámica en los agropecuarios fue más adversa (1.1%) destacando un aumento importante en frutas y verduras (3.1%) por tercera quincena al hilo. En la subyacente (0.24%), los bienes (0.2%) crecieron nuevamente, destacando un ligero repunte en los alimentos procesados (0.2%). En los servicios (0.3%) persisten los incrementos ante la estacionalidad en los rubros turísticos**
- **En términos quincenales, la inflación anual cayó a 4.79% desde 4.93%. La subyacente resultó en 6.76% desde 6.86%, todavía mostrando cierta reticencia a la baja**
- **Pensamos que el entorno sigue siendo complejo para Banxico, apoyando nuestra visión de que la pausa monetaria se extenderá por el resto del año, con el primer recorte materializándose en febrero**
- **Recortamos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales**

**Inflación en 0.29% 2s/2s, ligeramente mayor al consenso.** En la no subyacente (0.44%), los energéticos nuevamente retrocedieron (-0.3%), con el gas LP (-2.8%) más que compensando por incrementos en la gasolina de bajo octanaje (0.1%) y la electricidad (0.6%). En una nota más negativa, los agropecuarios avanzaron 1.1%, con un alza relevante en frutas y verduras (3.1%; hilando tres quincenas de fuertes expansiones), aunque con pecuarios a la baja (-0.5%). En particular destacan aumentos en aguacate, cebolla y naranja, por nombrar algunos. Dentro de la subyacente (0.24%), los bienes siguieron un tanto altos (0.2%), con los alimentos procesados (0.2%) afectados por alzas en el azúcar y algunas bebidas alcohólicas. ‘Otros’ (0.1%) se beneficiaron en el margen de los inicios de las rebajas de verano en ropa. Los servicios subieron 0.3%, con ‘otros’ (0.5%) afectados por los incrementos estacionales en tarifas aéreas (15.9%) y servicios turísticos en paquete (7.5%) ante las vacaciones de verano.

Inflación 1ª quincena de julio: Genéricos con las mayores contribuciones

% 2s/2s; incidencia quincenal en unton base

| Genéricos con mayor incidencia al alza   | Incidencia | % 2s/2s |
|--|------------|---------|
| Aguacate                                 | 4.4        | 18.5    |
| Transporte aéreo                         | 3.7        | 15.9    |
| Cebolla                                  | 2.9        | 16.1    |
| Servicios turísticos en paquete          | 2.4        | 7.5     |
| Naranja                                  | 2.2        | 8.7     |
| Genéricos con mayor incidencia a la baja |            |         |
| Gas doméstico LP                         | -3.9       | -2.8    |
| Huevo                                    | -3.0       | -3.2    |
| Jitomate                                 | -1.5       | -3.0    |
| Uva                                      | -1.3       | -17.8   |
| Papa y otros tubérculos                  | -1.1       | -2.3    |

Fuente: INEGI

24 de julio 2023

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

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

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

Francisco José Flores Serrano  
Director de Economía Nacional  
[francisco.flores.serrano@banorte.com](mailto:francisco.flores.serrano@banorte.com)

Yazmín Selene Pérez Enríquez  
Subdirector de Economía Nacional  
[yazmin.perez.enriquez@banorte.com](mailto:yazmin.perez.enriquez@banorte.com)

Cintia Gisela Nava Roa  
Subdirector de Economía Nacional  
[cintia.nava.roa@banorte.com](mailto:cintia.nava.roa@banorte.com)

Estrategia de Renta fija y FX

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

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

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

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



Documento destinado al público en general

**La inflación anual sigue bajando, aunque persiste una mayor resistencia al alza en la subyacente.** En frecuencia quincenal, la general cayó a 4.79% desde 4.93%, acumulando una disminución de 398pb relativo a su máximo de este ciclo (8.77% en la 2ª quincena de agosto de 2022). Mientras tanto, la subyacente se ubicó en 6.76% (previo: 6.86%), retrocediendo 191pb vs. su punto más alto (8.66% en la 1ª quincena de noviembre de 2022). Pensamos que esta divergencia en la velocidad de disminución podría continuar en el corto plazo, identificando riesgos más presentes para la segunda derivados de la persistencia de los servicios en niveles superiores a 5.0% desde julio del año pasado. Creemos que en un primer momento estos estuvieron impactados por el incremento en diversos insumos materiales; sin embargo, como hemos mencionado en ocasiones previas, actualmente están más afectados por las alzas en los costos salariales y en parte por un ajuste en los patrones de consumo, resultando en mayores presiones de demanda. Pasando a la no subyacente –en -0.97% a/a desde -0.74% en la quincena previa–, creemos que el punto de inflexión está muy cerca. En específico, las señales de los agropecuarios en este reporte fueron más adversas, situación que creemos se extenderá ante reportes de mayores sequías, así como ante el impacto del fenómeno de *El Niño*. Además, pensamos que el espacio de mejoras en los energéticos podría estar más acotado, limitando ganancias adicionales en este frente. Así, y también considerando los efectos de base, creemos que la inflación general seguirá moderándose hasta octubre, revirtiendo al alza en los últimos meses del 2023 para alcanzar nuestro estimado de 4.5%.

**Banxico mantendrá la ‘pausa prolongada’ en lo que queda del año.** Consideramos que ante los retos en el frente inflacionario y un menor espacio de maniobra en términos de la postura monetaria relativa –con el Fed incrementando su tasa de referencia aún más–, Banxico mantendrá una postura prudente, postergando el primer recorte hasta febrero del próximo año. Para nosotros esto se tornó más evidente en las [últimas minutas](#), donde identificamos un tono más *hawkish* por parte de la Junta de Gobierno. En este contexto, y con pocas participaciones de sus miembros durante el verano, nuestra atención se torna a la información que contenga el comunicado de su próxima decisión, llevándose a cabo el 10 de agosto.

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

**Recortamos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales.** En términos de estrategia, [reducimos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales](#), considerando una significativa disminución en los *breakevens* de inflación en todos los plazos. En particular, vemos atractivo en los Udibonos de 3 años con un *breakeven* por debajo de 4.00%, nivel que anteriormente ha detonado un fuerte interés de compra. Este ajuste también se reflejó en las preferencias de los inversionistas en la [última subasta primaria de valores gubernamentales](#). Se colocaron instrumentos de 3 años a tasa nominal y real, el Bono M Sep’26 y el Udibono Dic’26, respectivamente. El apetito por el primero colapsó a mínimos de dos años a 1.65x, mientras que la demanda por el segundo se mantuvo fuerte en 2.56x.

## 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.
- **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   |
|----------|--|
| 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        |
| Yazmin 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 |

**Estrategía de Mercados**

|                         |                                 |                            |                  |
|-------------------------|---------------------------------|----------------------------|------------------|
| Manuel Jiménez Zaldivar | Director Estrategia de Mercados | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
|-------------------------|---------------------------------|----------------------------|------------------|

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

|                            |   |                                      |                  |
|----------------------------|---|--------------------------------------|------------------|
| Leslie Thalía 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.espilia@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 | hugoa.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 |