

## Minutas Banxico – Aún no es tiempo para discutir recortes a la tasa de interés

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 10 de agosto, en la cual dejaron la tasa de referencia sin cambios en 11.25% por unanimidad
- El documento mostró un tono *hawkish*, similar al del comunicado, lo cual creemos se reflejó en:
  - (1) La necesidad de continuar con una pausa prolongada, con algunos miembros desestimando la posibilidad de recortes este año;
  - (2) El reconocimiento de un proceso de desinflación, aunque el balance de riesgos para la inflación permanece sesgado al alza;
  - (3) Una visión más constructiva en torno a la actividad económica; y que
  - (4) La postura relativa –tanto frente a avanzados como emergentes– parece tener un menor peso en la función de reacción
- Considerando estos puntos, reiteramos nuestra expectativa de que el ciclo de bajas comenzará hasta febrero 2024
- Mantenemos preferencia por pagar *swaps* de corto plazo

Minutas de Banxico mantienen un tono *hawkish*. Pensamos que el tono es similar al del [comunicado](#). Sin embargo, el documento definitivamente brinda mayor claridad en algunos frentes. En particular, destacamos que todos los miembros reafirmaron la necesidad de mantener la tasa en su nivel actual por un periodo prolongado, con incluso algunos recalando que será difícil ver recortes este año. Además, el balance de riesgos para la inflación continúa sesgado al alza a pesar de que ya se encuentra en marcha un proceso de desinflación, con diversos factores en juego que pueden implicar choques adicionales. Como ya habíamos visto en anteriores ocasiones, opinamos que están poniendo un menor peso a la postura monetaria relativa. No solo frente al Fed, sino también por recortes en algunos países emergentes de la región (e.g. Brasil, Chile). Además, reconocieron un panorama más positivo para la actividad. Considerando estos factores y [una visión todavía retardadora para la inflación hacia finales del año](#) –anticipando un repunte relevante en el rubro no subyacente–, mantenemos nuestra expectativa de que el ciclo de relajamiento comenzará en febrero de 2024.

Existe un acuerdo sobre la conveniencia de una pausa ‘prolongada’. Todos los miembros parecen estar de acuerdo con esta aseveración, considerándolo clave para que se materialicen los efectos del apretamiento monetaria ya alcanzado y se logre la convergencia de la inflación al objetivo. A pesar de esto, lo que implica en términos de magnitud sí parece variar entre los miembros. Del lado más *hawkish*, la Subgobernadora Irene Espinosa parece dispuesta a incrementar la tasa si las condiciones lo ameritan, mientras que los Subgobernadores Galia Borja y Omar Mejía hablan solo de dejar operar a los mecanismos de transmisión. Sobre el Subgobernador Jonathan Heath mantenemos ciertas dudas al tomar en cuenta que continúa hablando sobre la posibilidad de un ‘ajuste fino’ a pesar de matizar que aún es prematuro considerar una reducción. En general, identificamos reticencia de hablar sobre posibles recortes. En nuestra opinión, Mejía fue el más tajante al comentar que “...no es prudente discutir la posibilidad de recortes...”.

24 de agosto 2023

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

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 tipo de cambio

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

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

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2023

Fecha	Decisión
<a href="#">9 de febrero</a>	+50pb
<a href="#">30 de marzo</a>	+25pb
<a href="#">18 de mayo</a>	0pb
<a href="#">22 de junio</a>	0pb
<a href="#">10 de agosto</a>	0pb
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

Mientras tanto, Espinosa dice que las condiciones “...obligan a no apresurarse con el retiro de la restricción monetaria...”. Considerando esto, así como otros comentarios (como se detalla en la siguiente tabla), creemos que el espacio para una baja de la tasa de referencia este año está disminuyendo.

Valoración de Banorte sobre los comentarios de la Junta de Gobierno en las minutas del 10 de agosto

Sesgo	Miembro	Orden en la minuta	Comentarios relevantes
 <i>Hawkish</i>	Irene Espinosa	2	<p>“...no puede descartarse que el nivel de restricción monetaria deba mantenerse por más tiempo de lo previsto o incluso que se requiera de un mayor apretamiento...”</p> <p>“...existen dos factores de riesgo con implicaciones significativas para la conducción de la política monetaria [...] que obligan a no apresurarse con el retiro de la restricción monetaria...”</p> <p>“...estos dos factores refuerzan la conveniencia de mantener la postura monetaria en terreno restrictivo durante todo el horizonte de planeación...”</p>
	Omar Mejía	5	<p>“...no es prudente discutir la posibilidad de recortes en la tasa de referencia y que deberá continuar en su nivel actual por un tiempo prolongado...”</p> <p>“...el actuar oportuno y decidido [...] le ha permitido implementar un ciclo de apretamiento más gradual que el de otras economías emergentes, pero más oportuno que el de las avanzadas...”</p> <p>“...dado que se cuenta con una postura congruente con la convergencia de la inflación y que la política monetaria opera con rezagos, debe permitirse que sus efectos sigan incidiendo sobre la economía, que parece estar en su nivel potencial.”</p>
	Galia Borja	4	<p>“Advirtió que las expectativas implícitas [...] anticipan un ciclo de recortes [...] para 2024 semejante al de un escenario de crisis económica, lo cual no es consistente con el comportamiento esperado para la actividad...”</p> <p>“...la restricción monetaria aún requerirá de un periodo prolongado para poder transmitirse adecuadamente...”</p> <p>“...la mayor resiliencia de la economía puede sugerir una transmisión de la política monetaria más gradual hacia la demanda interna...”</p>
	Jonathan Heath	3	<p>“...aún es prematuro considerar una posible reducción, inclusive en el caso de un ajuste fino para evitar una postura demasiado restrictiva...”</p> <p>“...la guía prospectiva se debe seguir caracterizando como prolongado al periodo en el que la tasa objetivo se mantendrá fija, dado que dicho periodo pudiera extenderse en lo que resta del año...”</p> <p>“...la normalización hacia una postura neutral se vislumbra más allá del horizonte de pronóstico...”</p>
	Victoria Rodríguez	1	<p>“...consideró que la tasa debe permanecer en su nivel actual durante un periodo aún prolongado...”</p> <p>“...es indispensable continuar con un enfoque de mucha cautela, evaluando cuidadosamente el panorama para la inflación y sus determinantes...”</p> <p>“...se observa cierta heterogeneidad en la dirección de las decisiones que están tomando las autoridades monetarias... en México [...] continuará tomando sus decisiones [...] en función del panorama inflacionario...”</p>
<i>Dovish</i>			

Fuente: Banorte con información de Banxico

**Pendientes al balance de riesgos de la inflación.** La Junta señala que, si bien existe una etapa de desinflación generalizada, la mayor parte de caída es atribuible al componente más volátil (no subyacente). Además, la mayoría enfatizó que la inflación subyacente permanece en niveles elevados y que incluso muestra un comportamiento persistente. Más aún, un miembro puntualizó que “...si bien las presiones externas sobre este componente han disminuido, las internas se han incrementado...”. En este contexto, todos coincidieron que el balance de riesgos permanece sesgado al alza, señalando la presión en este último rubro. Cabe notar que: (1) Algunos incluyeron la posibilidad de mayores presiones de costos –ante la fortaleza del mercado laboral y de la demanda interna– como un riesgo al alza; y (2) uno advirtió “...que la posibilidad de que la economía crezca por encima del 3% estrecharía la brecha del producto y podría dar lugar a presiones inflacionarias...”. En este contexto, la mayoría consideró que, ante los riesgos, la mejora en el panorama inflacionario todavía es delicada.

**Menor importancia de la postura monetaria relativa, tanto al alza, como a la baja.** Sobre este punto, identificamos comentarios puntuales de tres miembros, la Gobernadora Victoria Rodríguez, así como Jonathan Heath y Omar Mejía. La primera fue bastante clara al afirmar que, aunque existe heterogeneidad en las decisiones de las autoridades monetarias, las acciones a nivel local dependerán del panorama inflacionario.

El segundo argumentó que los recortes en las economías emergentes obedecen a contextos independientes al de nuestro país, por lo que no deben ser tomados como referencia. El último afirmó que la autoridad monetaria local actuó pronto, permitiendo que se tomen acciones más graduales que en otros países. Creemos que estos comentarios son relevantes dado que existen dudas sobre el efecto de las decisiones externas en activos locales –principalmente el tipo de cambio, variable relevante para la determinación de precios de bienes importados– y si esto necesitaría una respuesta de la autoridad monetaria mexicana.

**Panorama favorable para el crecimiento.** De manera general, la Junta reconoce que la actividad fue mejor a la prevista en el 2T23. La visión parece ser más constructiva hacia delante, lo cual creemos que se verá reflejado en una revisión al alza en su estimado del PIB de 2023 en el *Informe Trimestral* de la próxima semana (30 de agosto).

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

**Mantenemos preferencia por pagar swaps de corto plazo.** Los activos locales asimilaron el tono *hawkish* de las minutas, con el mercado recalibrando sus expectativas al anticipar menores recortes en 2023 (-17pb vs -23pb antes de publicarse las minutas). Como resultado, las posiciones pagadoras en *swaps* de TIE-28 de muy corto plazo se han beneficiado. Reiteramos nuestra preferencia por estas estrategias ya que seguimos pensando que Banxico mantendrá la tasa sin cambios en 11.25% lo que resta del año. Además, desde nuestro punto de vista los elevados rendimientos de los Bonos M de mayor duración son atractivos para portafolios de largo plazo, en particular los nodos May'33, Nov'38 y Nov'42. Sin embargo, la volatilidad y cercanía del discurso de Powell en *Jackson Hole* inserta riesgos al alza para las tasas, por lo que optamos por la cautela. Por último, consideramos que el peso mexicano mantendrá un desempeño resiliente respaldado por su atractivo *carry* ajustado por volatilidad.

## 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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintía 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 Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

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

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899