

## La semana en cifras

**Esperamos que Banxico mantenga la tasa de referencia sin cambios en 4.25%**

- Decisión de política monetaria de Banxico (17 de diciembre).** El jueves, el banco central llevará a cabo su novena y última reunión de política monetaria del año, en la cual esperamos mantenga la tasa de referencia sin cambios en 4.25%. Esta sería la segunda ocasión al hilo sin modificaciones, siguiendo la [sorpresa decisión del 12 de noviembre](#). No descartamos uno o más votos disidentes a favor de un recorte, como en la reunión previa. Nuestra expectativa está basada principalmente en el análisis de las últimas [minutas](#) y el [Informe Trimestral](#) (IT), en los cuales la mayoría acordó que una ‘pausa’ era necesaria para corroborar la trayectoria convergente de la inflación. Debemos mencionar que el último documento ya incorporaba la última información conocida sobre precios dentro de los estimados actualizados de inflación. No esperamos un ajuste a la baja a pesar de una mejoría adicional en los mercados financieros y mayores preocupaciones sobre la actividad económica en el corto plazo
- Oferta y demanda agregada (3T20).** Esperamos que tanto la oferta como la demanda agregada se contraigan 10.5% a/a, mejor al -21.6% del segundo trimestre, impulsado por la reapertura de la economía. Esto implicaría una caída de 11.4% en lo que va del año. Del lado de la oferta, [el PIB cayó 8.6% a/a](#), mientras que las importaciones se ubicarían en -15.7%. Pasando a la demanda, anticipamos el consumo en -13.3%. Mientras tanto, la inversión resultaría en -18.0%, en línea con lo observado en el indicador mensual. Finalmente, vemos un avance de 0.7% en el gasto gubernamental y las exportaciones en -3.2%

11 de diciembre 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

### Calendario de eventos económicos

| FECHA        | HORA   | INDICADOR                                 | PERIODO   | UNIDAD              | BANORTE | CONSENSO | PREVIO |
|--------------|--------|---|-----------|---------------------|---------|----------|--------|
| sáb. 12-dic. |        | Creación de empleos asociados al IMSS     | Noviembre | miles               | --      | --       | 200.6  |
| mar. 15-dic. | 9:00am | Reservas internacionales                  | 11-dic    | US\$ miles millones | --      | --       | 194.4  |
| jue. 17-dic. | 9:00am | Encuesta de expectativas de Banxico       |           |                     |         |          |        |
| jue. 17-dic. | 1:00pm | Decisión de política monetaria de Banxico |           | %                   | 4.25    | 4.25     | 4.25   |
| vie. 18-dic. | 8:00am | Oferta y demanda agregada                 | 3T20      | % a/a               | -10.5   | --       | -21.6  |
|              |        | Consumo privado                           |           | % a/a               | -13.3   | --       | -20.6  |
|              |        | Inversión fija bruta                      |           | % a/a               | -18.0   | --       | -34.0  |
|              |        | Gasto gubernamental                       |           | % a/a               | 0.7     | --       | 2.4    |
|              |        | Exportaciones                             |           | % a/a               | -3.2    | --       | -30.9  |
|              |        | Importaciones                             |           | % a/a               | -15.7   | --       | -29.7  |

Fuente: Banorte; Bloomberg

## Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Reservas internacionales (11 de noviembre); anterior: US\$194,359 millones.** La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$71 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$194,359 millones, avanzando US\$13,482 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales  
Millones de dólares

|                                | 2019    | 4-dic.-20 | 4-dic.-20 | Acumulado en el año |
|--------------------------------|---------|-----------|-----------|---------------------|
|                                | Saldos  |           | Flujos    |                     |
| Reserva Internacional (B)-(C)  | 180,877 | 194,359   | 71        | 13,482              |
| (B) Reserva Bruta              | 183,028 | 201,583   | 494       | 18,555              |
| Pemex                          | --      | --        | 0         | 5,149               |
| Gobierno Federal               | --      | --        | 498       | 8,143               |
| Operaciones de mercado         | --      | --        | 0         | 0                   |
| Otros                          | --      | --        | -4        | 5,263               |
| (C) Pasivos a menos de 6 meses | 2,151   | 7,224     | 423       | 5,073               |

Fuente: Banco de México

**JUEVES – Encuesta de expectativas de Banxico (diciembre).** Como es usual, la atención estará en los pronósticos de inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En el primero, la mediana de estimados para el cierre de 2020 se ubica en 3.64%, por arriba de nuestro 3.5%. No obstante, tras la [inflación de noviembre](#) no descartamos una revisión adicional a la baja. Para 2021, el consenso se ubica en 3.6% Mientras tanto, no esperamos cambios en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. La expectativa sobre el PIB para 2020 es de -9.0%, en línea con nuestro pronóstico. No obstante, para 2021 es sólo de 3.3% vs nuestro 4.1%. Sobre la tasa de referencia, el pronóstico al cierre del año es de 4.25%, en línea con su nivel actual, aunque descontando un recorte de 25pb a 4.00% en 2021. Finalmente, el estimado del tipo de cambio está en USD/MXN 20.50 (Banorte: 20.50), con una ligera depreciación en 2021 hacia USD/MXN 21.20.

**JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico (17 de diciembre): Banorte: 4.25% a/a; anterior: 4.25%.** El jueves, el banco central llevará a cabo su novena y última reunión de política monetaria de este año, en la cual esperamos que mantengan la tasa de referencia sin cambios, en 4.25%. Esta sería la segunda ocasión al hilo sin cambios tras la [sorpresa decisiva del 12 de noviembre](#). No descartamos uno o más votos disidentes a favor de una disminución, como en la reunión previa. Nuestra expectativa se basa principalmente en el análisis de las últimas [minutas](#) y el [Informe Trimestral](#) (IT), en los cuales la mayoría acordó que una ‘pausa’ era necesaria para corroborar la trayectoria convergente de la inflación. Debemos mencionar que el último documento ya incorpora la última información disponible sobre precios en los estimados actualizados de inflación. No esperamos un ajuste a la baja a pesar de una mejoría adicional en los mercados financieros y mayores preocupaciones sobre la actividad económica en el corto plazo. Nuestra expectativa es similar al consenso de acuerdo con la última encuesta de *Citibanamex*, con 72% de las respuestas (18 de 25) concordando con nosotros, con el 28% restante (7 participantes) esperando -25pb.

Creemos que el escenario no ha cambiado drásticamente relativo a la información publicada en el IT. Sobre los precios (que en nuestra opinión parece ser la preocupación más inmediata), el [INEGI publicó la inflación de noviembre esta semana](#), con la comparación anual cayendo a 3.33% desde 4.09% en octubre. Esto resultó debajo de las expectativas y será el último dato disponible antes de la decisión. A pesar de esto, creemos que algunos de los temas planteados por el banco central siguen inciertos, principalmente si los descuentos de *El Buen Fin* son transitorios o más persistentes. En este sentido, debemos recordar que estos suelen revertirse en la primera quincena de diciembre. En nuestra opinión, el regreso al alza podría ser más evidente este año dada la extensión en algunas promociones, principalmente por *Black Friday* y *Cyber Monday*. Los datos para el periodo serán publicados el 23, prácticamente una semana después de la decisión. Además, nuestro monitoreo sugiere algunas alzas modestas en gasolinas y frutas y verduras, lo cual podría impulsar la inflación después de un desempeño favorable de ambos en noviembre. Relativo a los estimados del banco central, la inflación promedio en el trimestre se ubica en 3.7%, ligeramente por arriba del 3.6% presentado del último IT. Con base en nuestras expectativas para diciembre, el trimestre probablemente convergerá al estimado. En este contexto, pensamos que el banco central estará más concentrado en la dinámica de largo plazo, recordando que los ajustes en el IT fueron al alza, lo que posiblemente fue uno de los factores que detonaron la pausa. Pensamos que sería algo confuso reanudar los recortes después de conocer sólo un dato más de inflación, particularmente considerando que está muy en línea con sus expectativas. Como mencionamos previamente, creemos que la autoridad monetaria probablemente esperará a que la inflación regrese con mayor claridad al intervalo objetivo –probablemente en algún punto de mayo– y/o que la subyacente sorprenda a la baja de manera más consistente. No descartamos que esto último suceda primero, aunque probablemente también sería hasta 2021.

Sobre la actividad, los datos más adelantados han comenzado a dar señales mixtas, incluyendo los [indicadores del IMEF](#) y el sector automotriz. Considerando que el dinamismo continúa débil en el margen, especialmente en la demanda doméstica, podríamos ver mayores preocupaciones del banco central. Esto refuerza el sesgo en el balance de riesgos, que sigue firmemente a la baja. A pesar de esto, las expectativas en el mediano plazo se están tornando ligeramente mejor, con el despliegue de la vacuna apoyando a que la actividad recupere dinamismo en el 2S21. Dados los cambios en el último comunicado, en el cual el crecimiento pasó a segundo plano relativo a la inflación, esperamos que la atención sobre este factor siga siendo un poco menor.

Pasando a las condiciones financieras, las noticias han sido en su mayoría positivas. Desde la decisión, el peso alcanzó un mínimo 19.77 por dólar, su mejor nivel en casi nueve meses, pero con algunas presiones en días recientes, llevándolo a alrededor de 20.10 por dólar, todavía por arriba de los niveles pre-pandemia. Esto ha estado impulsado por varios factores, incluyendo: (1) El resultado de la elección en EE.UU.; (2) las expectativas de mayor estímulo, tanto monetario como fiscal; y (3) mayor apetito por riesgo hacia mercados emergentes.

A su vez, esto se ha traducido en un reciente incremento en la tenencia de extranjeros de bonos soberanos. No obstante, continúan rezagados relativo a sus pares en lo que va del año a pesar de tasas reales atractivas. Mantener las condiciones para recuperar algunos de estos flujos podría ser una razón adicional para mantener una tasa ‘alta’. Además, tanto Fitch Ratings como [S&P Global Ratings](#) reafirmaron la calificación crediticia tanto del soberano como de Pemex. No obstante, las calificadoras continúan destacando riesgos sobre la recaudación y la posición financiera de la empresa productiva del estado, situación que también ha sido reafirmada por Banxico. Estos temas también podrían tomar un paso atrás, dado el fuerte enfoque en la inflación.

Finalmente, analizando el sesgo actual de los miembros con base en nuestra lectura de las minutas, no creemos que los miembros más *hawkish* –los Subgobernadores Irene Espinosa y Javier Guzmán– estarán convencidos de votar por un recorte. Del lado más neutral, el Gobernador Alejandro Díaz de León podría optar por mantener la tasa en 4.25%. En específico, creemos que apoyara la necesidad de esperar más información. El Subgobernador Gerardo Esquivel es más probable que cambie su voto relativo a la última reunión, aunque en nuestra opinión mantendrá una postura de dependencia de datos en esta ocasión a pesar de permanecer *dovish*. Por último, el Subgobernador Jonathan Heath probablemente apoye un recorte nuevamente. No obstante, no descartamos del todo que pueda votar por mantenerla sin cambios a pesar de su postura *dovish*, considerando algunos de sus comentarios más recientes,

Hacia adelante, esperamos que el ciclo de bajas se reanude en 2021. Varios factores apoyan nuestra visión, incluyendo: (1) La clara señal en el comunicado de noviembre que dicha decisión era una ‘pausa’ en el ciclo de bajas, no el fin; (2) la salida del Subgobernador Javier Guzmán y la [entrada de Galia Borja](#) para reemplazarlo, probablemente con una postura menos *hawkish*; (3) la debilidad de la economía, especialmente en el frente doméstico, incluso con mejores expectativas tras el despliegue de la vacuna; y (4) la probable trayectoria a la baja en la inflación después de alcanzar un máximo a principios del 2T21 por efectos de base negativos. Por lo tanto, reafirmamos nuestra expectativa de que los recortes reiniciarán en algún punto del segundo trimestre, con una reducción acumulada en 2021 entre 50-75pb.

**VIERNES – Oferta y demanda agregada (3T20): Banorte: -10.5% a/a; anterior: -21.6%.** Este resultado estaría impulsado por la reapertura económica e implicaría una contracción en lo que va del año de 11.4% a/a, con las importaciones restando al resultado respecto al PIB, que ha acumulado una contracción de 9.6% en el mismo periodo.

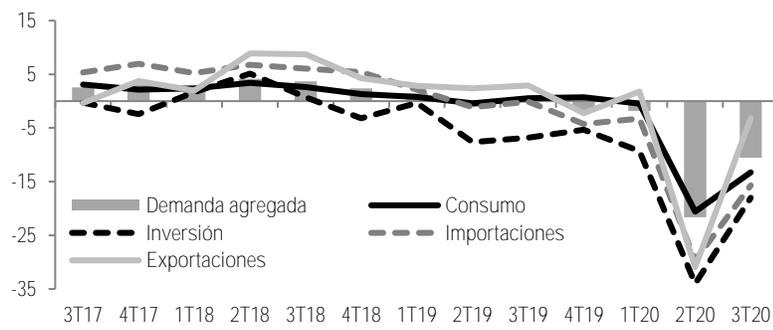
Del lado de la oferta, [el PIB se contrajo 8.6% a/a](#), con la industria liderando al alza en términos secuenciales, la agricultura sorprendiendo al alza y servicios relativamente más moderados, aunque con todos avanzando respecto al trimestre previo. Por su parte, estimamos las importaciones en -15.7% a/a. Tanto la balanza comercial –que considera bienes– como la cuenta corriente –que incluye ingresos y egresos por servicios– mostraron caídas de cerca de 20% en términos nominales y en dólares.

Sin embargo, el peso siguió débil en el periodo a pesar de recuperarse en el margen respecto al choque inicial por el COVID-19, operando en 22.10 por dólar en promedio (13.7% a/a) desde 23.3% en el 2T20, lo que moderaría el impacto. Pasando a la demanda, los datos confirmarían que los sectores orientados a la economía local se retrasaron respecto a aquéllos más sensibles al exterior, tanto en términos absolutos como relativo a nuestras expectativas previas. En este sentido, vemos caídas más fuertes en consumo e inversión. El gasto de gobierno, exportaciones e importaciones mejorarían en el margen.

En el consumo, [el indicador mensual](#) cayó 13.2% a/a. Como hemos mencionado, existen algunas diferencias entre este último y el mismo componente en la demanda agregada, sobre todo que los servicios importados no se consideran en el indicador de alta frecuencia. Tomando esto en cuenta, estimamos una contracción de 13.3%, debajo de nuestro pronóstico previo de -11.9%. Al igual que en 2T20, los bienes duraderos y semi-duraderos fueron más débiles en comparación con los duraderos. De manera similar, la inversión fija bruta se ubicó en -18.0%, lo que creemos será igual en el indicador trimestral. Esto también está por debajo de nuestro estimado previo de -17.8%. Como dijimos en el último reporte (ver liga arriba), este componente sigue muy débil, cayendo en septiembre relativo al mes anterior, sobre todo por la construcción –también relacionado a las condiciones domésticas y, en menor medida, a los proyectos gubernamentales—. Vemos un alza de 0.7% en el gasto de gobierno, con una base de comparación más negativa, aunque con la pandemia aún presente y un avance de 2.9% a/a nominal en el gasto corriente de acuerdo con los reportes de finanzas públicas. Finalmente, las exportaciones se ubicarían en -3.2% a/a, con un muy fuerte repunte respecto al -30.9% del trimestre previo. El efecto del tipo de cambio ya mencionado también estaría presente aquí, con los envíos de bienes al exterior en moneda local repuntando 8.6% a/a, mientras que los ingresos en la cuenta corriente más moderados, en 5.0%. Como hemos dicho en otros reportes, este rubro ha estado ayudado por medidas de estímulo sin precedentes, tanto fiscales como monetarias, sobre todo en EE.UU. No obstante, cabe recordar que la medida en este reporte es en valor agregado.

En general, los datos disponibles sugieren que estas tendencias continuaron en el último trimestre del año. Por otro lado, los riesgos para la recuperación han aumentado ante el incremento de casos de COVID-19 y la falta de estímulo fiscal, tanto local como externa. Debido a esto, mantenemos nuestro pronóstico del PIB de todo el año en -9.0% a/a, con la actividad avanzando solo 0.5% t/t en el cuarto trimestre, resaltando que [la balanza comercial de octubre mostró una renovada debilidad doméstica](#) y [una moderación de las manufacturas en noviembre](#) (que afectaría tanto a exportaciones como importaciones).

Demanda agregada  
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

|                 | Referencia   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.   |

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas**

|                         |   |                              |                         |
|-------------------------|---|------------------------------|-------------------------|
| Gabriel Casillas Olvera | Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas       | gabriel.casillas@banorte.com | (55) 4433 - 4695        |
| Raquel Vázquez Godínez  | Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas | raquel.vazquez@banorte.com   | (55) 1670 - 2967        |
| Lourdes Calvo Fernández | Analista (Edición)  | lourdes.calvo@banorte.com    | (55) 1103 - 4000 x 2611 |

**Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados**

|                           |   |                                  |                  |
|---------------------------|---|----------------------------------|------------------|
| Alejandro Padilla Santana | Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | alejandro.padilla@banorte.com    | (55) 1103 - 4043 |
| Itzel Martínez Rojas      | Analista  | itzel.martinez.rojas@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |

**Análisis Económico**

|                                 |                                    |  |                         |
|---------------------------------|------------------------------------|--|-------------------------|
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Director Análisis Económico        | juan.alderete.macal@banorte.com                                    | (55) 1103 - 4046        |
| Francisco José Flores Serrano   | Subdirector Economía Nacional      | francisco.flores.serrano@banorte.com                               | (55) 1670 - 2957        |
| Katia Celina Goya Ostos         | Subdirector Economía Internacional | <a href="mailto:katia.goya@banorte.com">katia.goya@banorte.com</a> | (55) 1670 - 1821        |
| Luis Leopoldo López Salinas     | Analista 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**

|                            |   |                                 |                  |
|----------------------------|---|---------------------------------|------------------|
| Santiago Leal Singer       | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | santiago.leal@banorte.com       | (55) 1670 - 2144 |
| Leslie Thalía Orozco Vélez | Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio     | leslie.orozco.velez@banorte.com | (55) 5268 - 1698 |

**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        |
| Valentín III Mendoza Balderas  | Subdirector Análisis Bursátil | valentin.mendoza@banorte.com      | (55) 1670 - 2250        |
| Victor Hugo Cortes Castro      | Subdirector Análisis Técnico  | victorh.cortes@banorte.com        | (55) 1670 - 1800        |
| Eridani Ruibal Ortega          | Analista                      | eridani.ruibal.ortega@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2755 |
| Juan Barbier Arizmendi, CFA    | Analista                      | juan.barbier@banorte.com          | (55) 1670 - 1746        |

**Análisis Deuda Corporativa**

|                               |                               |                                    |                  |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo     | Director Deuda Corporativa    | tania.abdul@banorte.com            | (55) 5268 - 1672 |
| 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 |

**Estudios Económicos**

|                                  |  |                           |                  |
|----------------------------------|--|---------------------------|------------------|
| Delia María Paredes Mier         | Director Ejecutivo Estudios Económicos | delia.paredes@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Subdirector Estudios Económicos        | miguel.calvo@banorte.com  | (55) 1670 - 2220 |

**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 |
| Oswaldo Brondo Menchaca          | Director General Adjunto Bancas Especializadas                         | oswaldo.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 Roldán Ferrer     | Director General Adjunto Banca Empresarial                             | victor.roldan.ferrer@banorte.com           | (55) 1670 - 1899 |