

Informe Trimestral Banxico – Alza en estimados sugiere menor espacio para bajar tasas

3 de marzo 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla
Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

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

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

Estrategia de Renta fija y FX

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

Santiago Leal
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

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

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2021

Fecha	Decisión
11 de febrero	-25pb
25 de marzo	--
13 de mayo	--
24 de junio	--
12 de agosto	--
30 de septiembre	--
11 de noviembre	--
16 de diciembre	--

Fuente: Banxico

- Banxico publicó su *Informe Trimestral* del 4T20, el cual estuvo acompañado por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León
- Pensamos que el documento mantiene un tono *dovish*. No obstante, modificamos nuestra expectativa de política monetaria tras la publicación. Ahora esperamos solo un recorte adicional de 25pb de la tasa en marzo para llevarla a 3.75%, donde cerraría este año
- En línea con lo esperado, el banco central realizó ajustes al alza en la trayectoria para la inflación de 2021, centrados en la no subyacente. La convergencia explícita al objetivo de 3% se prevé en el 2T22
- El balance de riesgos para la inflación permanece incierto, observando pocos ajustes en el orden, principalmente en aquellos al alza. Entre estos últimos, destacaron:
 - (1) Presiones en la inflación subyacente por la recomposición del gasto, eliminado la referencia sobre la persistencia al alza;
 - (2) Una mayor importancia relativa en la posibilidad de presiones en costos por problemas logísticos, implementación de medidas sanitarias o de aumentos salariales a pesar de la holgura; y
 - (3) Tras el alza reciente en precios de energéticos, este factor quedó en el último sitio entre los riesgos expuestos
- Los estimados de crecimiento del PIB en el escenario central subieron, de 3.3% a 4.8% en 2021 y de 2.6% a 3.3% en 2022. Esto se debe a un mejor punto de inicio al cierre del año pasado y la expectativa de mayor crecimiento de la industria en EE.UU.
- Se incluyeron siete de los tradicionales recuadros de investigación. Ante la reciente dinámica de los mercados, enfocamos la atención en aquellos que analizan la evolución de la volatilidad del tipo de cambio y de los efectos de las condiciones financieras en las perspectivas económicas
- Tomamos utilidades en largos en el derivado de TIEE-28 de 6 meses (6x1)

Modificamos nuestra expectativa de política monetaria de este año. Banxico dio a conocer hoy su *Informe Trimestral* (IT) del 4T20, con la publicación acompañada por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León. Aunque pensamos que el documento sigue manteniendo un tono *dovish*, parece ser menos acomodaticio en el margen respecto a publicaciones recientes. En este contexto, ajustamos nuestra expectativa sobre la tasa de referencia, anticipando ahora sólo un recorte de 25pb en marzo para llevarla a 3.75%, nivel donde esperamos cierre el año (previo: 3.50%). El cambio se debe a cuatro factores, principalmente. El primero, los ajustes al alza en la inflación de corto plazo, lo cual podría hacer que algunos miembros no estén cómodos de recortar hasta no contar con evidencia tangible de que la ‘joroba’ de inflación será transitoria. El segundo, por la mayor revisión al alza a la anticipada para el PIB de 2021 a 4.8%, en conjunto con una percepción de menores riesgos a la baja para la actividad.

El tercero tiene que ver con las condiciones y volatilidad en el mercado, lo que podría resultar en presiones adicionales –sobre todo en el tipo de cambio y las tasas de interés de largo plazo– limitando el espacio de bajas. Finalmente, el cuarto está relacionado con un entorno global en el cual la posición tan acomodaticia de los bancos centrales parece estar cuestionándose ante potenciales presiones inflacionarias. Esto último, ante la expectativa de una fuerte recuperación global que ha impulsado los precios de los *commodities* e inducido algunas interrupciones de oferta que podrían impactar en los costos de las empresas. En este contexto, pensamos que la decisión por un recorte de 25pb en marzo probablemente ya no será unánime, mientras que la de mayo también podría ser complicada, aunque favoreciendo mantener la tasa sin cambios.

Inflación más elevada ante aumento en precios de energéticos. En línea con lo esperado, Banxico ajustó al alza sus estimados de inflación en el horizonte del pronóstico, especialmente para 2021. En específico, el aumento promedio para los trimestres del año en curso fue de +20pb, como se muestra en la tabla abajo. Las alzas fueron exclusivamente en la inflación general, lo que implica que las revisiones fueron en el componente no subyacente. En este sentido, incorporaron una mayor trayectoria a la prevista antes para los precios de energéticos, aunque parcialmente contrarrestado por menores presiones en agropecuarios. Destaca también que: (1) Se añadieron algunos efectos indirectos de mayores precios de energéticos sobre la inflación subyacente (‘efecto de traspaso’); (2) asumieron una trayectoria con un peso mexicano más apreciado, inclusive tras el ajuste reciente; y (3) anticipan un efecto limitado del incremento de 15% del salario mínimo sobre los precios debido a la amplia holgura de la economía.

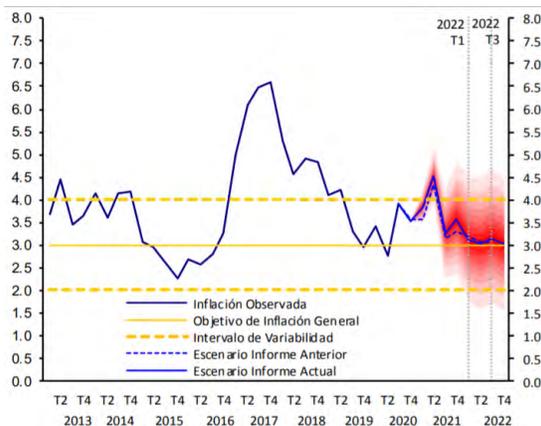
Pronósticos de inflación general y subyacente
% a/a, promedio trimestral

	2020				2021				2022				
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
INPC													
Informe actual	3.5*	3.8	4.5	3.2	3.6	3.1	3.0	3.2	3.0	3.2	3.1	3.1	--
Informe anterior	3.6	3.6	4.3	3.1	3.3	3.2	3.1	3.1	--	--	--	--	--
Diferencia (pb)	-10	20	20	10	30	-10	-10	10	--	--	--	--	--
Subyacente													
Informe actual	3.8*	3.9	3.6	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior	3.8	3.9	3.6	3.0	3.1	2.9	2.9	2.9	--	--	--	--	--
Diferencia (pb)	0	0	0	0	0	10	10	10	--	--	--	--	--

Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 4T20; *Datos observados

Gráfica de abanico: Inflación general

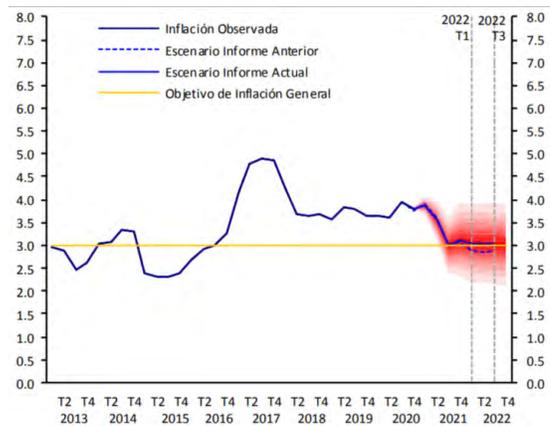
% a/a



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 4T20

Gráfica de abanico: Inflación subyacente

% a/a



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 4T20

El balance de riesgos para los precios permanece incierto, con ajustes en el orden de importancia en aquellos al alza. Explicaron que muchos de los efectos sobre la inflación por las modificaciones en los supuestos se contrarrestan entre sí. Por su parte, los factores considerados en el balance de riesgos se mantuvieron con muy pocos cambios. No obstante, hubo algunos ajustes en aquellos al alza, con el orden también modificado. En primer lugar, mencionaron posibles presiones en la inflación subyacente por la recomposición del gasto, eliminado la referencia del IT previo de que la persistencia permanezca en niveles elevados. Además, en tercer sitio advirtieron sobre presiones en costos por problemas logísticos, implementación de medidas sanitarias, aumentos salariales o en las condiciones de contratación. Esta se encontraba en el quinto lugar en el [IT del 3T20](#), con una mayor importancia relativa posiblemente por reportes de falta de suministros en algunas industrias y la escasez de contenedores a nivel global para el transporte de mercancías, entre otros factores. Por su parte, los mayores precios de energéticos a lo previsto pasaron del cuarto al quinto lugar. En nuestra opinión, esto podría deberse a que en el documento se actualizó su expectativa en este frente, con este riesgo materializándose desde la última publicación. Por último, se reconoció el aumento de las expectativas de inflación en instrumentos financieros, en un contexto de mayor volatilidad en los mercados. También mencionaron el alza de las expectativas de inflación para el cierre de este año [en la encuesta del banco central](#). En nuestra opinión, esto seguirá siendo relevante en un entorno global que permanece bastante optimista sobre la recuperación económica global. En general, consideramos que los ajustes en estos estimados complicarían una mayor extensión del ciclo de bajas, sobre todo entre los miembros relativamente menos *dovish* de la Junta de Gobierno.

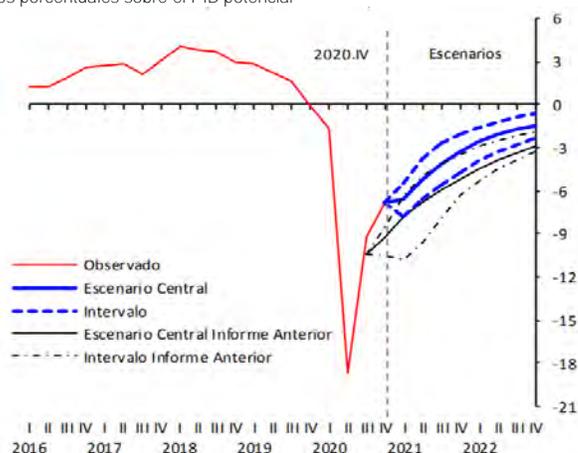
Mejoría en estimados de crecimiento del PIB. Si bien anticipábamos un ajuste positivo en los pronósticos de crecimiento, la magnitud de la revisión fue mayor a la que esperábamos. En específico, para el escenario central pasaron de un punto medio de 3.3% a 4.8% en 2021 y de 2.6% a 3.3% en 2022 (ver tabla abajo). El estimado para el año en curso es mayor a nuestro 4.1% y al 3.9% en la última encuesta de la institución. También está por encima del 4.3% y 3.7% del FMI y Banco Mundial, respectivamente. Explicaron que esto se debe a un mejor punto de inicio al cierre del año pasado (con el punto medio del PIB de todo 2020 en -8.9%, [aunque resultando en -8.2%](#)) y la expectativa de un mayor crecimiento de la industria en EE.UU. Debido a que la incertidumbre sigue elevada, la autoridad mantiene sus opciones abiertas al plantear límites superior e inferior respecto al estimado central. Para 2021 el rango está entre 2.8% a 6.7%; en 2022, entre 3.0% a 3.4%. Entre los factores que podrían impulsar más el crecimiento mencionan un menor efecto en la actividad del endurecimiento de medidas para contener la pandemia, mayor impulso de la demanda externa y un mayor avance de la campaña de vacunación a nivel local y global. Por el contrario, entre los que podrían tener un mayor impacto sobresale la incertidumbre sobre la continuidad de estímulos fiscales. Concluyen que a pesar de que estos ajustes implican que la brecha del producto se cerraría más de lo estimado previamente, las condiciones de holgura siguen con una amplitud considerable. En consecuencia, los estimados de 2021 en creación de empleos afiliados al IMSS, balanza comercial y cuenta corriente fueron ajustados al alza, con intervalos de confianza ligeramente más estrechos.

Pronósticos del PIB
Índice base 100 = 4T19, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 4T20

Brecha del producto
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 4T20

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral actual (4T20)

	2021	2022
PIB (% a/a)		
Escenario central	4.8	3.3
Intervalo	2.8 a 6.7	3.0 a 3.4
Empleo (miles)	250 a 570	390 a 590
Balanza comercial (mmd)	1.5 a 6.5 (0.1% a 0.5% del PIB)	-6.5 a -1.5 (-0.5% a -0.1% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-7.1 a 3.5 (-0.5% a 0.3% del PIB)	-13.0 a -2.5 (-0.9% a -0.2% del PIB)

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral anterior (3T20)

	2020	2021	2022
PIB (% a/a)			
Escenario central	-8.9	3.3	2.6
Intervalo	-9.3 a -8.7	0.6 a 5.3	2.6 a 3.8
Empleo (miles)	-850 a -700	150 a 500	300 a 500
Balanza comercial (mmd)	27.1 a 30.3 (2.6% a 2.9% del PIB)	1.0 a 9.2 (0.1% a 0.8% del PIB)	-5.0 a 0.0 (-0.4% a 0.0% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	20.3 a 24.3 (1.9% a 2.3% del PIB)	-9.4 a 1.9 (-0.8% a 0.2% del PIB)	-12.5 a -4.4 (-1.0% a -0.4% del PIB)

Fuente: Banxico

Diversos temas de interés en las notas de investigación. Como es tradición, el banco central incluyó una serie de análisis de temas bastante valiosos. Nuevamente algunos se centraron en el impacto del COVID-19, especialmente sobre la actividad económica y la inflación, además de otros temas coyunturales. Estos incluyeron: (1) Flujos de divisas a México y medidas de acompañamiento a los migrantes; (2) Impacto de la pandemia en la actividad sectorial en México y EE.UU.; (3) Tasa de participación laboral ante el choque del COVID-19; (4) Efectos de la reforma del sistema de pensiones en México; (5) Efectos de *El Buen Fin* sobre la inflación de mercancías no alimenticias. No obstante, también incluyeron un par de análisis sobre temas en los mercados financieros, tales como: (6) Evolución de la volatilidad del tipo de cambio; y (7) Efectos de las condiciones financieras sobre las perspectivas económicas. Ante la reciente dinámica y ajustes de los mercados financieros, además de la posibilidad de que esto tenga un impacto sobre el balance de riesgos para los precios y la estabilidad financiera, nos concentraremos en los últimos dos.

Análisis de la volatilidad del tipo de cambio. En este recuadro, Banxico analizó la volatilidad de la moneda mediante el análisis de la estructura temporal de la volatilidad implícita en las opciones cambiarias, tras el choque de la pandemia en marzo pasado.

Similar a otras divisas emergentes, el peso mexicano presentó un repunte de la volatilidad ante el incremento en la incertidumbre. No obstante, tras el choque inicial dichas volatilidades se moderaron, aunque de manera diferenciada entre cada uno de ellos. Considerando esto, el banco central analizó mediante un modelo de vectores autorregresivos el impacto de tres factores sobre las volatilidades: (1) Aversión al riesgo; (2) actividad económica nacional; y (3) diferencial de tasas de interés con EE.UU. El recuadro concluye que el diferencial de tasas pudo haber contribuido a que el ajuste haya sido mayor y con mayor rapidez respecto a lo observado en otros cruces de divisas, abonando a reducir la incertidumbre alrededor del tipo de cambio. Creemos que este análisis es muy relevante en el episodio de volatilidad que estamos enfrentando actualmente –así como otros que pudieran presentarse en el contexto de la recuperación post-pandemia–. En este sentido, y tomando una posición de prudencia del banco central, los resultados parecen aludir que sería deseable que el diferencial se mantenga en un nivel relativamente alto respecto a otros países, e inclusive la conveniencia de que la tasa de interés real *ex ante* en nuestro país se mantenga en terreno positivo.

Apoyo en las condiciones financieras por las medidas extraordinarias de la institución. En el último recuadro, el banco central estudió el comportamiento de las condiciones financieras durante la pandemia, intentando deducir el impacto que tuvieron las medidas extraordinarias de crédito y liquidez. Como parte de un análisis de vectores autorregresivos, encontraron que un incremento en el monto de las medidas tiene un impacto de relajamiento en las condiciones. Al realizar un contrafactual dinámico contra los datos observados se obtiene que el aumento en la holgura de las condiciones financieras hubiera sido mucho más limitado. El análisis va un paso más allá, intentando calcular el impacto que esto tuvo sobre la actividad económica. Mediante un estudio de regresiones cuantílicas con los resultados del contrafactual, obtienen que, la distribución de probabilidad arroja un mayor sesgo hacia resultados negativos sin las medidas extraordinarias. Considerando esto, Banxico concluye que el uso de las medidas contribuyó a condiciones financieras más favorables, lo cual a su vez pudo haber reducido la probabilidad de un escenario más adverso para el crecimiento. Reiterando el mensaje de cuando estas medidas fueron anunciadas, pensamos que tanto su implementación, como el sólo hecho de que fueran anunciadas, contribuyó de manera positiva al funcionamiento ordenado de los mercados. De esta manera, creemos que el [reciente anuncio sobre su extensión hasta septiembre](#) seguirá brindando el apoyo necesario para la recuperación, sin tener que implementar una política monetaria mucho más acomodaticia.

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

Tomamos utilidades en largos en el derivado de TIE-28 de 6 meses (6x1). El mercado de renta fija local continúa experimentando presiones importantes y volatilidad asociada a la corrección en tasas observada a nivel global. Las expectativas sobre una recuperación económica de mayor dimensión, acompañada de posibles presiones inflacionarias, han resultado en tasas de interés elevándose de manera generalizada.

Un claro ejemplo de este fenómeno han sido los niveles alcanzados para las tasas de los *Treasuries* norteamericanos, donde la curva acumula incrementos de hasta 30pb en la parte larga desde mediados de febrero. Esta situación ha llevado a la nota de 10 años a niveles de 1.45% actualmente, incluso operando de manera temporal en 1.60% la semana pasada, desde 1.07% al cierre de enero. En consecuencia, la curva en México ha registrado un ajuste de alrededor de +45pb en Bonos M de mediano y largo plazo desde mediados de febrero, mostrando cierto respiro en las últimas sesiones, aunque de manera parcial. La publicación del Informe Trimestral generó una modesta apreciación en tasas locales, las cuales fueron revertidas conforme avanzó la sesión en medio de un menor apetito por riesgo y presiones relevantes en el tipo de cambio. En términos de estrategia, recomendamos tomar utilidades a nuestra idea de inversión de recibir el derivado de TIII-28 de 6 meses (6x1), a pesar de que reconocemos que Banco de México probablemente recortará su tasa de referencia 25pb en su decisión del 25 de marzo. Esta estrategia resultó en una ganancia de 19pb desde su apertura el 17 de diciembre. Creemos que ante la volatilidad en el mercado, la curva mostrará resistencia para descontar con mayor convicción un escenario de mayor lasitud monetaria. En este sentido, el mercado actualmente incorpora recortes implícitos acumulados para el 1T21 por -6pb y para el 2T21 por -8pb. De corto plazo, buscaremos puntos de entrada más atractivos para largos tácticos en Bonos M de mediana y larga duración.

En el mercado de divisas, el peso mexicano ha sido afectado por este contexto, y retomando operación a niveles cercanos a 21.00 por dólar desde la semana pasada. Consideramos que la susceptibilidad del MXN a los ajustes en renta fija es el principal factor detrás de las presiones observadas en el *spot*, donde los flujos de extranjeros hacia bonos locales han observado salidas por dos semanas consecutivas de acuerdo con las tenencias reportadas por Banco de México y nuestro seguimiento a métricas de EPFR. Sugerimos cautela en la exposición ante la fase de volatilidad global presente afectando principalmente al universo de divisas emergentes.

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
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 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	katia.goya@banorte.com	(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 Thalia 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
Víctor 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	ania.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
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