

Banxico – Alza de 50pb, pero sin descartar un ritmo inclusive más acelerado hacia delante

12 de mayo 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

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

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

Estrategia de Renta fija y FX

Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manueljimenez@banorte.com

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

Isaías Rodríguez
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
isaias.rodriguez.sobрино@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Decisiones de política monetaria de Banxico en 2022

| Fecha | Decisión |
|---------------------------------|----------|
| 10 de febrero | +50pb |
| 24 de marzo | +50pb |
| 12 de mayo | +50pb |
| 23 de junio | -- |
| 11 de agosto | -- |
| 29 de septiembre | -- |
| 10 de noviembre | -- |
| 15 de diciembre | -- |

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

- La Junta de Gobierno de Banxico decidió hoy aumentar la tasa de referencia en 50pb a 7.00%, en línea con nuestra visión y el consenso
- En nuestra opinión, el tono del comunicado fue más *hawkish* que en la decisión previa. En particular, destacamos que:
 - (1) La votación no fue unánime, con la Subgobernadora Irene Espinosa votando a favor de incrementar la tasa de referencia en 75pb;
 - (2) Agregaron que “...Ante un panorama más complejo para la inflación y sus expectativas, se considerará actuar con mayor contundencia para lograr el objetivo de inflación...”
 - (3) Los estimados de inflación se revisaron de nuevo al alza, con fuertes ajustes hasta el 1T23 tanto para la general como la subyacente
- Tras la decisión vemos un aumento más acelerado, con la tasa de referencia alcanzando 9.00% al cierre de este año (previo: 8.25%). Además, estimamos la tasa terminal del ciclo en 9.50% (previo: 9.25%)
- Por su parte, el riesgo de al menos un alza de 75pb en el corto plazo ha aumentado, sobre todo en caso de un apretamiento más acelerado del Fed y/o mayor presión a la anticipada de la inflación subyacente
- El mercado continúa anticipando que Banxico seguirá el Fed

Banxico sube de nuevo en 50pb, aunque con un tono más *hawkish* al previsto.

Con esto, la tasa alcanza 7.00%, en línea con nuestra visión y el consenso. Sin embargo, y contrario a lo que esperábamos, la decisión no fue unánime, con la Subgobernadora Irene Espinosa favoreciendo un incremento de 75pb. Por sí solo, esto le añade un tono más *hawkish* a la decisión. Sin embargo, fue reforzado por: (1) Cambios en el comunicado, en especial la inclusión de la frase que evaluarán actuar “con mayor contundencia” para alcanzar el objetivo; y (2) el mayor ajuste al anticipado en los pronósticos (ver tabla abajo), en conjunto con la preocupación sobre el aumento en las expectativas de inflación de mediano plazo. Ante estos cambios y la señal de un apretamiento más acelerado del Fed, revisamos nuestra expectativa de política monetaria. En específico, anticipamos la tasa de referencia al cierre del año en 9.00% (previo: 8.25%), con tres alzas más de 50pb cada una (junio, agosto y septiembre), seguidas de dos de 25pb (noviembre y diciembre). Para 2023, estimamos la tasa terminal en 9.50%, con dos aumentos de 25pb cada uno al principio del año. Adicionalmente, el riesgo de al menos un alza de 75pb es mayor, en nuestra opinión concentradas en las próximas dos reuniones.

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio trimestral

| | 1T22 | 2T22 | 3T22 | 4T22 | 1T23 | 2T23 | 3T23 | 4T23 | 1T24 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| General | | | | | | | | | |
| Actual | 7.3* | 7.6 | 7.0 | 6.4 | 5.3 | 3.5 | 3.2 | 3.2 | 3.1 |
| Previo | 7.2 | 6.9 | 6.1 | 5.5 | 4.5 | 3.4 | 3.2 | 3.2 | 3.1 |
| Diferencia (pb) | -- | 70 | 90 | 90 | 80 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| Subyacente | | | | | | | | | |
| Actual | 6.5* | 7.2 | 6.6 | 5.9 | 4.8 | 3.6 | 3.3 | 3.1 | 3.0 |
| Previo | 6.5 | 6.7 | 5.9 | 5.2 | 4.1 | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.0 |
| Diferencia (pb) | -- | 50 | 70 | 70 | 70 | 20 | 20 | 0 | 0 |

Fuente: Banco de México. * Datos observados

Las condiciones inflacionarias continúan dificultándose. Además de los choques previos (la pandemia y la guerra en Ucrania), ahora Banxico sumó las posibles afectaciones de los últimos confinamientos en China a la dinámica adversa de los precios. El balance de riesgos no solo permanece al alza, sino que “...se ha continuado deteriorando...”. Los principales factores que podrían impulsarlo no cambiaron. A la baja, ahora incluyeron un mejor funcionamiento de las cadenas de suministro en el 2º lugar (no se incluía antes), el efecto de la brecha negativa del producto (ahora en tercero vs. segundo previo) y los posibles efectos del [Paquete contra la Inflación y la Carestía](#) (un nuevo factor). Así, las trayectorias para la inflación general y subyacente se revisaron con fuerza, con un ajuste promedio de +83pb para los próximos cuatro trimestres en la primera y +65pb en la segunda. De igual manera, resaltaron que las expectativas del mercado para 2022 y 2023 “se incrementaron de manera importante” y las de mediano plazo aumentaron.

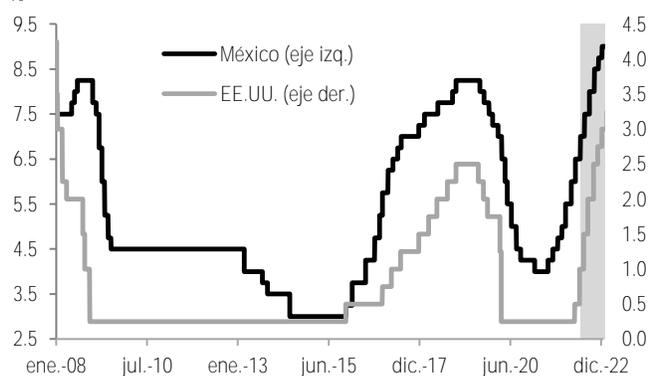
Una normalización más rápida es probable... Tras la decisión y advertir antes sobre los riesgos al alza, ajustamos nuestra trayectoria estimada a una tasa de referencia al cierre del año en 9.00% (previo: 8.25%). Vemos tres alzas más de 50pb cada una (junio, agosto y septiembre), seguidas de dos más de 25pb (noviembre y diciembre). Varios acontecimientos apuntan a la necesidad de un ajuste más expedito a terreno restrictivo. El más relevante es la fuerte señal del Fed de que quiere llevar la tasa a neutral pronto. Por lo tanto, la semana pasada cambiamos nuestros pronósticos, con la *Fed funds* cerrando el año en 2.75% - 3.00% (gráfica abajo, izquierda). Los principales argumentos son:

(1) *Mantener el diferencial de tasas de corto plazo con el Fed.* Consideramos que la función de reacción de Banxico pone una importante ponderación a esta medida, especialmente en un entorno de una política monetaria global más apretada y su potencial efecto en los flujos de capital y el tipo de cambio. A su vez, esto podría afectar la inflación actual y las expectativas de mediano y largo plazo. Notamos que este diferencial se ubicó alrededor de 6.00% desde la decisión de Banxico de marzo, restableciéndolo hoy al mismo nivel dadas las diferencias en las fechas de las decisiones. Esto es relevante al compararlo con el ciclo alcista anterior, que fue entre dic-2015 a dic-2018 (3 años). El *spread* máximo en dicha ocasión fue de 5.75%, alcanzado por primera vez cuando el ciclo estaba casi a la mitad (mayo 2017). Esto se mantuvo hasta finales de 2019 ante los crecientes temores de una desaceleración económica, finalmente recortándose tras el fuerte impacto que tuvo el virus sobre el panorama desde principios de marzo 2020. Aunque no hay dos ciclos iguales, no vemos la necesidad inmediata de aumentar más este diferencial por ahora ya que el tipo de cambio ha sido resiliente respecto a otras economías emergentes, mientras que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecen estables.

(2) *La inflación anual se moderará hasta finales de 2022.* Anticipamos que Banxico disminuya el ritmo de alzas a 25pb en noviembre, al igual que el Fed. Una pregunta todavía sin resolver en el mercado es si el banco central podría desligarse de dicha institución o no, sobre todo ya que su ciclo restrictivo inició antes que en EE.UU. Con base en nuestras proyecciones para el Fed y la inflación, creemos que esto no será necesario ni deseable.

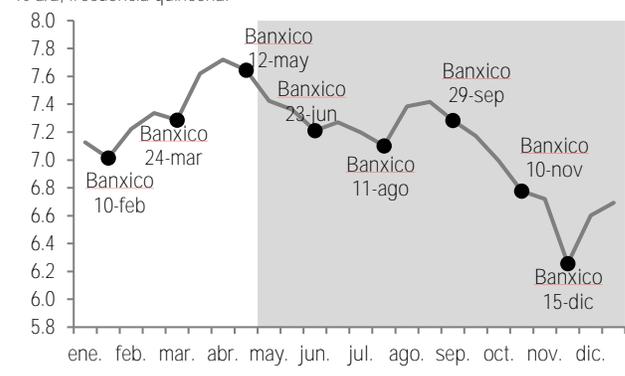
En este sentido, la gráfica de abajo a la derecha muestra nuestros pronósticos para la inflación anual, con los cuadros de texto en el último dato de inflación que conocerá Banxico al momento de la junta correspondiente. Por ejemplo, para la decisión del 29 de septiembre, la inflación de la 1^a-quincena del mismo mes ya será conocida, con nuestro estimado en 7.3% a/a. Esto es importante ya que pensamos que será difícil que el banco central suba solo 25pb si la inflación está arriba de 7% y el Fed sigue aumentando a un ritmo de 50pb. El mismo razonamiento aplica para junio y agosto. En nuestros estimados, la inflación anual mostrará una tendencia a la baja más clara (debajo de 7%) hasta inicios de octubre, a pesar de que [el pico habría sido dejado atrás desde abril](#). Pensamos que la mayoría de los miembros estarían más cómodos en disminuir el ritmo hasta que esto se materialice, lo que pasaría para la reunión de noviembre. Con el Fed también reduciendo el ritmo para ese momento, Banxico puede hacer lo mismo y a la vez mantener un alto diferencial de tasas con la *Fed funds*. Otro tema importante es que algunas de las medidas del PACIC estarían pronto a expirar (asumiendo que inició en mayo y no se extienden para otro periodo de seis meses). Esto le otorgaría más elementos al banco central para evaluar si las medidas ayudaron a contener las presiones en precios de alimentos, lo que constituiría un factor más para decidir sobre la mejor política hacia delante.

Trayectoria de la tasa *Fed funds* y tasa de referencia de Banxico %



Fuente: Reserva Federal, Banxico, Banorte

Trayectoria de inflación y datos conocidos en las decisiones de Banxico % a/a, frecuencia quincenal

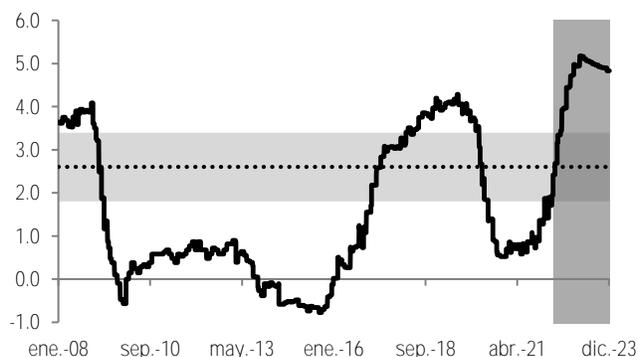


Fuente: INEGI, Banxico, Banorte

...con la tasa terminal de este ciclo estimada en 9.50% (previo: 9.25%). Para alcanzarla, vemos dos alzas más de 25pb a inicios de 2023. En nuestra opinión, existe mucha incertidumbre sobre el nivel de la tasa terminal debido a la poca visibilidad en varios frentes (e.g. el efecto de los confinamientos en China, la duración de la guerra en Ucrania y la posible extensión de las sanciones, la dinámica en los precios de alimentos, los riesgos de recesión, el grado de apretamiento en otras economías). No obstante, aproximamos un nivel con base en nuestras proyecciones de la tasa de interés real ex-ante. En primer lugar, el último estimado puntual de neutralidad de Banxico es de 2.6%, con un intervalo entre 1.8% a 3.4%. Con el aumento de hoy estimamos que se ubica en 2.4% y llegará a terreno restrictivo hasta agosto, cercana a 3.9%. Las alzas adicionales la llevarían hasta máximos de 5.4% para inicios de 2023 (gráfica abajo, izquierda). En términos absolutos, esto es más elevado que el máximo del ciclo pasado (4.4%). Sin embargo, incorporamos que es muy probable que el Fed lleve la tasa a un mayor nivel que en el ciclo previo.

En términos nominales, nuestro estimado para EE.UU. es 4.00%, encima del máximo anterior de 2.50%; con esto, la tasa real alcanzaría alrededor de 1.5% a mediados de 2023, en vez de ser cercana a 0% anteriormente. También añadimos más presiones en precios. Por ejemplo, la inflación esperada en los próximos doce meses en la encuesta de expectativas del consumidor del Fed está actualmente en 6.3%, mientras que en 2016-2018 promedió 2.7% (rango: 2.4% a 3.0%). Aunque es factible que caiga el próximo año, otras medidas son similares (gráfica abajo, derecha). En general, y con base en estos cálculos, el diferencial real entre EE.UU. y México podría alcanzar hasta 4.5% - 4.9% en este ciclo.

México: Tasa de interés real *ex-ante* y rango estimado de neutralidad %



Fuente: INEGI, Banxico, Banorte

EE.UU.: Expectativas de inflación en los próximos 12 meses % a/a

| Encuesta | Actual | 2016-2018 | |
|-------------------|--------|-----------|-----------|
| | | Promedio | Rango |
| U. de Michigan | 5.4 | 2.6 | 2.2 - 3.0 |
| Fed de Nueva York | 6.3 | 2.7 | 2.4 - 3.0 |
| Conference Board | 7.5 | 4.7 | 4.5 - 5.0 |

Fuente: Universidad de Michigan, Reserva Federal de Nueva York y Conference Board

Mayor riesgo de al menos un alza de 75pb ante la posibilidad de mayor ‘contundencia’.

El punto más relevante del comunicado fue la adición de la frase “...Ante un panorama más complejo para la inflación y sus expectativas se considerará actuar con mayor contundencia para lograr el objetivo de inflación...”. En nuestra opinión, los principales factores que podrían detonar esto son: (1) Alzas más agresivas del Fed, las cuales serían igualadas por Banxico; y (2) mayores presiones en la trayectoria de inflación, sobre todo si la subyacente anual sigue subiendo. Vemos una baja probabilidad de ocurrencia de la primera, pero la segunda es más factible –aunque no es nuestro caso base–. De suceder, más miembros podrían sumarse a Irene Espinosa, apoyando +75pb en al menos una de las próximas dos reuniones. Dado el sesgo que ha mostrado en decisiones previas, creemos que el candidato más posible a sumarse es Jonathan Heath, mientras que Gerardo Esquivel probablemente no lo apoyaría. Por lo tanto, para evaluar con más detalles los riesgos sobre las próximas votaciones, creemos que será muy importante identificar y analizar los comentarios de la Gobernadora Victoria Rodríguez y de Galia Borja, en especial en las minutas (26 de mayo) y el Informe Trimestral del 1T22 (1 de junio).

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

El mercado continúa anticipando que Banxico seguirá el Fed. La reacción inicial de las tasas locales fue limitada. Sin embargo, posteriormente se observaron presiones en instrumentos de menor plazo. Vale la pena señalar que la sesión estuvo caracterizada por un fuerte rally en bonos globales ante una mayor aversión al riesgo. Las preocupaciones de una fuerte desaceleración económica han aumentado en medio de presiones inflacionarias y políticas monetarias más restrictivas.

En este contexto, la curva de Bonos M concluyó con un aplanamiento. Los instrumentos de menor duración perdieron 8pb, mientras que los de mayor plazo se apreciaron hasta 9pb. El Bono M de 10 años cerró en 8.84% (-3pb) tras alcanzar máximos desde finales de 2018 de 9.15% el viernes. Así, el mercado mantiene la visión de que Banxico estará anclado a los movimientos del Fed. La curva descuenta completamente tres alzas de 50pb en las siguientes reuniones e incorpora una alta probabilidad de dos alzas de adicionales 25pb. En particular, anticipa alzas implícitas acumuladas para Banxico y el Fed de +186pb y +184pb en lo que resta del año, respectivamente. Esto está muy cercano a nuestra nueva trayectoria que implica +200pb en el mismo periodo.

En nuestra opinión, es probable que el mercado comience a descontar movimientos más agresivos en alguna de las reuniones de junio y agosto tras el voto disidente de Irene Espinosa. En términos de estrategia, vemos atractivo en Bonos M de largo plazo, particularmente el Nov'42 y Nov'47, tras el fuerte ajuste acumulado en abril de +85pb. Adicionalmente, el análisis de ajuste por duración también refleja mayor valor en este segmento. En tasas reales, los Udibonos de corto plazo han mostrado recientemente un mayor atractivo relativo a Bonos M. En particular, el *breakeven* de 3 años se ubica en 4.55%, una compresión de 100pb desde máximos históricos a mediados de abril. Sin embargo, el abaratamiento todavía no es suficiente para nuevas posiciones direccionales.

En el cambiario, el dólar alcanzó nuevos máximos desde el 2002, con los índices DXY y BBDXY avanzando 0.9% y 0.5%, en el mismo orden. El peso mexicano se apreció en el margen tras la decisión, cerrando posteriormente sin cambios en 20.24 por dólar. Mantenemos nuestra perspectiva de un fortalecimiento estructural del dólar ante un Fed más *hawkish* y mayor aversión al riesgo. En paralelo, vemos poco espacio para una apreciación considerable del peso mexicano considerando que el valor justo es de 21.50, de acuerdo con nuestros modelos. Esto equivale a una sobrevaluación de 6.2%. Por lo tanto, en caso de movimientos defensivos en la divisa local, vemos atractiva la compra de dólares debajo del psicológico de 20.00.

Alzas implícitas acumuladas para Banxico
Puntos base

| Mes | Descontados en la curva | Pronósticos Banorte | |
|--------|-------------------------|---------------------|--------|
| | | Nuevo | Previo |
| jun-22 | 56 | 50 | 25 |
| jul-22 | 56 | 50 | 25 |
| ago-22 | 117 | 100 | 50 |
| sep-22 | 167 | 150 | 75 |
| oct-22 | 167 | 150 | 75 |
| nov-22 | 186 | 175 | 100 |
| dic-22 | 186 | 200 | 125 |
| ene-23 | 186 | 200 | 125 |
| feb-23 | 216 | 225 | 150 |
| mar-23 | 216 | 250 | 175 |
| abr-23 | 216 | 250 | 175 |
| may-23 | 216 | 250 | 200 |
| jun-23 | 216 | 250 | 225 |

Nota: Nivel actual de la tasa de referencia en 7.00%

Fuente: Bloomberg, Banorte

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, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 | <i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i> |
| MANTENER | <i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i> |
| VENTA | <i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i> |

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 |

Análisis Económico

| | | | |
|---------------------------------|--|--------------------------------------|-------------------------|
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Francisco José Flores Serrano | Director Economía Nacional | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Katia Celina Goya Ostos | Director Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Yazmín Selene Pérez Enríquez | Subdirector Economía Nacional | yazmin.perez.enriquez@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Luis Leopoldo López Salinas | Gerente Economía Internacional | luis.lopez.salinas@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2707 |

Estrategia de Mercados

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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

| | | | |
|----------------------------|---|--------------------------------------|------------------|
| Leslie Thalía Orozco Vélez | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | leslie.orozco.velez@banorte.com | (55) 5268 - 1698 |
| Isaias Rodríguez Sobrino | Gerente de 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 |
| David Alejandro Arenas Sánchez | Subdirector Análisis Bursátil | david.arenas.sanchez@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2755 |
| Victor Hugo Cortes Castro | Subdirector Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| Paola Soto Leal | Analista Sectorial Análisis Bursátil | paola.soto.leal@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 1746 |
| Oscar Rodolfo Olivos Ortiz | Analista Sectorial Análisis Bursátil | oscar.olivos@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |

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 |
| Daniela Olea Suárez | Subdirector Análisis Cuantitativo | daniela.olea.suarez@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |
| 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 | Gerente Análisis Cuantitativo | daniel.sosa@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |
| Salvador Austria Valencia | Analista Análisis Cuantitativo | salvador.austria.valencia@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 |
| 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 |
| Victor Antonio Roldan Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | victor.roldan.ferrer@banorte.com | (55) 1670 - 1899 |