

Seguimiento a las medidas de crédito y liquidez de Banxico

3 de julio 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

- **Ante las fuertes disrupciones ocasionadas por la pandemia de COVID-19, así como por la caída en los precios del petróleo, Banxico decidió implementar en meses pasados diversas medidas para promover el funcionamiento ordenado de los mercados financieros y proveer crédito**
- **En total son 15 medidas, con la primera anunciada el 9 de marzo, seguidas del resto que se dieron a conocer en conjunto con las decisiones de política monetaria del 20 de marzo y 21 de abril. De acuerdo con su función, el banco central las agrupa en cuatro grandes categorías:**
 - (1) **Proveer liquidez y reestablecer condiciones de operación en los mercados de dinero;**
 - (2) **Promover el comportamiento ordenado en los mercados de valores gubernamentales y valores corporativos;**
 - (3) **Fortalecer los canales de crédito; y**
 - (4) **Promover el comportamiento ordenado del mercado cambiario**
- **El monto anunciado por Banxico contempla un monto total de \$800 mil millones de pesos, o cerca de 3.3% del PIB. No obstante, las medidas orientadas a destinar crédito a la economía sólo suman \$350 mil millones**
- **Al momento de la publicación de este reporte, del total de las facilidades solamente se han asignado cerca de \$96.7 mil millones, 12.1% del total disponible**

Seguimiento a las medidas de crédito y liquidez del banco central. Ante el aumento en la volatilidad y el deterioro de las condiciones de operación de los mercados financieros en los últimos meses, el Banco de México –al igual que otras autoridades monetarias a nivel mundial– decidió implementar diversas medidas para contrarrestar esta situación. En específico, el banco central anunció la primera acción, correspondiente a la expansión del programa de coberturas cambiarias (mediante *forwards* no entregables) el [9 de marzo](#), seguido de cuatro medidas en conjunto con la decisión de política monetaria del [20 de marzo](#). Posteriormente, el [21 de abril](#), también acompañando a un anuncio de política monetaria, presentaron las 10 restantes. En particular, y utilizando la clasificación presentada dentro de uno de los recuadros de investigación del *Informe Trimestral* del 1T20, Banxico agrupa las medidas en cuatro grandes categorías: (1) Proveer liquidez y reestablecer condiciones de operación en los mercados de dinero; (2) promover el comportamiento ordenado en los mercados de valores gubernamentales y valores corporativos; (3) fortalecer los canales de crédito; y (4) promover el comportamiento ordenado del mercado cambiario, como se observa en la tabla de la siguiente página. De las 15 medidas, sólo se dieron a conocer los montos de apoyo para 7, alcanzando un monto total de \$800 mil millones, equivalente a 3.3% del PIB. No obstante, de este monto, solamente \$350 mil millones (o 1.4% del PIB) está destinado a medidas de crédito, las cuales pensamos son las que tendrán un mayor impacto en la economía. Al momento, y hasta donde sabemos, del total de las facilidades se han instrumentado cerca de \$96.7 mil millones, 12.1% del total, con los esfuerzos para expandir el monto continuando en las próximas semanas y meses.

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



Documento destinado al público en general

Medidas implementadas por el Banco de México en materia de crédito y liquidez
\$ miles de millones, US\$ miles de millones, % del PIB

	Planeadas			Implementadas		
	Pesos	Dólares ²	% del PIB	Pesos	Dólares ²	% del PIB
Total ¹	800.0	35.6	3.3	96.7	4.3	0.4
Proveer liquidez y reestablecer condiciones de operación en los mercados de dinero						
(1) Disminución del DRM	50.0	2.2	0.2	50.0	2.2	0.2
(2) Ajuste de la tasa de la FLAO	--	--	--	--	--	--
(3) Incremento de liquidez durante horas de operación	--	--	--	--	--	--
(4) Ampliación de títulos elegibles FLAO	--	--	--	--	--	--
(5) Ampliación de contrapartes elegibles FLAO	--	--	--	--	--	--
(6) Ventanilla de intercambio temporal de garantías	100.0	4.4	0.4	ND	ND	ND
Promover el comportamiento ordenado en los mercados de valores gubernamentales y valores corporativos						
(7) Fortalecimiento de Programa de Formadores de Mercado de Deuda Gubernamental	--	--	--	--	--	--
(8) Ventanilla de reporto de valores gubernamentales a plazo	100.0	4.4	0.4	28.5	1.3	0.1
(9) Permuta de valores gubernamentales	100.0	4.4	0.4	18.2	0.8	0.1
(10) Facilidad de Reporto de Títulos Corporativos	100.0	4.4	0.4	ND	ND	ND
Fortalecer los canales de crédito						
(11) Provisión de recursos a la banca para canalizar crédito a micro, PyMEs y personas físicas	250.0	11.1	1.0	ND	ND	ND
(12) Facilidad de financiamiento a banca múltiple garantizada con créditos corporativos, para financiar a micro y PyMEs	100.0	4.4	0.4	ND	ND	ND
Promover el comportamiento ordenado del mercado cambiario						
(13) Ampliación de las coberturas en dólares liquidables en moneda nacional	--	--	--	--	--	--
(14) Subastas de crédito en USD (línea Swap)	--	--	--	--	--	--
(15) Coberturas cambiarias liquidables por diferencia en dólares	--	--	--	--	--	--

Nota: 1. El total suma sólo los montos de los cuales se encuentra disponible la información: 2. Utilizando un tipo de cambio de USD/MXN 22.50
ND = No disponible

Fuente: Banxico, Banorte

Detalles adicionales sobre las medidas y avance en las facilidades. Tras la publicación inicial de las facilidades, para muchas de ellas Banxico dio a conocer información adicional en circulares, así como otros comunicados. En algunos casos particulares se han dado a conocer los resultados de las distintas colocaciones, las cuales en su mayoría se han realizado mediante subastas. A continuación, se presenta el detalle de cada una de estas:

- (1) *Disminución del DRM* (Anunciada el 20 de marzo): La disminución del Depósito de Regulación Monetaria (DRM) de \$50 mil millones entró en vigor el 1 de abril. El monto correspondiente a cada institución se depositó mediante la cuenta única de cada una de ellas. En específico, \$15 mil millones corresponden a la banca de desarrollo mientras que los \$35 mil millones restantes son para la banca múltiple. Sobre los montos de cada institución, el 2 de noviembre se harán ajustes adicionales para mantener los valores balanceados con respecto a su tamaño relativo, considerando que puede haber cambios relevantes en este periodo de tiempo.
- (2) *Ajuste de la tasa de la FLAO* (Anunciada el 20 de marzo): La tasa de la Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria (FLAO) disminuyó de entre 2.0 y 2.2 veces la tasa de referencia a 1.1 veces. Esta medida entró en vigor el 1 de abril, permitiendo a las instituciones de banca múltiple a acceder a esta. Cabe recordar que para que los recursos sean entregados, las instituciones deben de dejar en garantía valores como parte del reporto. Aunque la facilidad ya existía, el hecho de disminuir el costo de su uso es un incentivo importante para que sea utilizada con mayor frecuencia.

- (3) *Incremento de liquidez en horas de operación* (Anunciada el 21 de abril¹): El propósito de esta medida es el de evitar distorsiones sobre el objetivo operacional de política monetaria y la tasa de fondeo a un día. En específico, y dependiendo de las condiciones de operación en el día, Banxico aumentará la liquidez en el mercado de dinero en caso de ser necesario.
- (4) *Ampliación de títulos elegibles FLAO* (Anunciada el 21 de abril²): Como parte de intentar facilitar el uso de la FLAO, se publicaron nuevas reglas sobre los valores que se podían dejar en contraprestación para recibir los recursos. Anteriormente, los títulos debían tener una calificación crediticia igual o superior a ‘AA’ o equivalente en moneda nacional, así como igual o superior a la calificación del gobierno federal en escala global para valores de instituciones nacionales en moneda extranjera (tanto gubernamentales como corporativas). También se podían utilizar valores de gobiernos y/o bancos centrales internacionales con calificación igual o superior a ‘AA’ en escala global. Ahora, los títulos a nivel local pueden ser igual o superior a ‘A’ en escala nacional mientras que en valores internacionales se amplía también a corporativos, todos con calificación igual o superior a ‘BB+’ en escala global.
- (5) *Ampliación de contrapartes elegibles FLAO* (Anunciada el 21 de abril³): Con esta modificación, la FLAO ahora está disponible también para las instituciones pertenecientes a la banca de desarrollo.
- (6) *Ventanilla temporal de intercambio de garantías* (Anunciada el 21 de abril⁴): Con el fin también de mejorar las condiciones de liquidez en el mercado, esta facilidad permite a las instituciones tanto de la banca de desarrollo como múltiple, poder entregar diversos valores para recibir a cambio títulos gubernamentales. El plazo del préstamo es de tres meses, después de los cuales se devolverán los valores y se pagará la comisión correspondiente al banco central. Los títulos que se entregarían por parte de las instituciones son los mismos que pueden ser usados en los reportos de la FLAO (inciso 4), recibiendo a cambio valores gubernamentales. El monto total planeado dentro de esta facilidad es de \$100 mil millones, aunque hasta el momento ésta no ha sido utilizada.
- (7) *Fortalecimiento del Programa de Formadores de Mercado* (Anunciada el 20 de marzo): En coordinación con la SHCP se realizaron dos modificaciones al programa enfocadas en la ejecución permutas y al derecho de compra venta de valores. Respecto a al primer punto, la implementación de permutas tiene como objetivo proveer mejores condiciones para la administración de la tenencia de valores de los formadores. En este sentido, el pasado 23 de abril se realizó la primera transacción con este fin en la cual se intercambiaron Bonos M con vencimiento en 2047 por Bonos M con vencimientos entre 2020 y 2042 por un monto de \$9.5 mil millones. Respecto al segundo punto, el ejercicio de opción de compra ahora podrá realizarse al segundo día hábil siguiente a la ejecución de la subasta primaria, mientras antes el periodo de ejercicio era de un día hábil.

¹ Corresponde a la medida 1 en el comunicado de Banxico del 21 de abril

² Corresponde a la medida 2 en el comunicado de Banxico del 21 de abril

³ Corresponde a la medida 3 en el comunicado de Banxico del 21 de abril

⁴ Corresponde a la medida 5 en el comunicado de Banxico del 21 de abril

- (8) *Ventanilla de reporto de valores gubernamentales a plazo* (Anunciada el 21 de abril⁵): Con el objetivo de proveer mayor liquidez, la apertura de esta facilidad ofrece el préstamo de valores gubernamentales a instituciones elegibles que entregarán como garantía, entre otros, títulos de deuda. El 29 de julio se ofrecieron \$100 mil millones (monto total del programa) a un plazo de 91 días, de los cuales fueron colocados \$28.1 mil millones. En este sentido, se ha convocado a una segunda operación por los \$71.9 mil millones restantes el siguiente 6 de julio.
- (9) *Permuta de valores gubernamentales* (Anunciada el 21 de abril⁶): Banxico recibirá títulos de largo plazo (a partir de 10 años) y entregará plazos con vencimiento de hasta 3 años. Este programa cuenta con un monto total de \$100 mil millones de los cuales hasta el momento se han utilizado \$18.2 mil millones a través dos operaciones celebradas el [29 de abril](#) y el [1 de julio](#).
- (10) *Facilidad de reporto de títulos corporativos* (Anunciada el 21 de abril⁷): El volumen disponible de este programa asciende a \$100 mil millones para respaldar la disminución en la operatividad y liquidez en el mercado secundario de certificados bursátiles corporativos de corto plazo y deuda corporativa de largo plazo. Este viernes, 3 de julio, [se ofrecerá la primera operación](#) de este tipo por hasta \$100 mil millones a un plazo de 91 días. Banxico sólo recibirá valores corporativos con una calificación crediticia igual o superior a ‘A’ en escala nacional o a ‘BB+’ en escala global
- (11) *Provisión de recursos a la banca para canalizar crédito a MiPyMES y personas físicas* (Anunciada el 21 de abril⁸): A través de retiros de recursos adicionales del DRM, el banco central otorgará financiamiento a la banca múltiple y de desarrollo para brindar crédito a MiPyMES y personas físicas. El monto total que cada institución podrá retirar estará sujeto a juicio de Banxico, basándose en diferentes métricas de liquidez de estas. Al igual que en otras facilidades, se deberán utilizar valores en garantía a través de un reporto, en el cual el banco central podrá recibir los mismos títulos que califican para la FLAO (inciso 4). Cabe mencionar que estos recursos sólo podrán destinarse para el fin establecido, no pudiendo orientarse a otro tipo de créditos. El plazo de estos será de 18 a 24 meses. En particular, cada MiPyME sólo podrá recibir financiamiento, ya sea de un crédito nuevo o de uno reestructurado –en este último caso incluyendo el principal más cualquier monto adicional como resultado de la operación– hasta por \$50 millones. Mientras tanto, el crédito a las personas físicas sólo podrá ser por un máximo de \$192,500. Cabe mencionar que este es el programa más grande en cuanto a las medidas anunciadas por el banco central (\$250 mil millones), pudiendo así tener el mayor impacto en la economía.

⁵ Corresponde a la medida 4 en el comunicado de Banxico del 21 de abril

⁶ Corresponde a la medida 9 en el comunicado de Banxico del 21 de abril

⁷ Corresponde a la medida 6 en el comunicado de Banxico del 21 de abril

⁸ Corresponde a la medida 7 en el comunicado de Banxico del 21 de abril

- (12) *Facilidad de financiamiento a la banca múltiple, garantizada con créditos corporativos para financiar a MiPyMES* (Anunciada el 21 de abril⁹): A través de la creación de Fideicomisos de Garantía –en los cuales las instituciones depositarán valores en garantía igual al principal que será prestado–, el banco central liberará recursos para que puedan ser utilizados en créditos. Los títulos que se entregarán a los fideicomisos serán créditos en favor de la institución acreditada, cumpliendo con principios básicos que aseguren la calidad y fortaleza de estos. El plazo de la provisión de estos recursos será de entre 18 y 24 meses. Al igual que en la facilidad anterior, cada MiPyME sólo podrá recibir un crédito de hasta \$50 millones. Considerando que el monto disponible del programa es de \$100 mil millones, asumiendo que todos los créditos son por el máximo, estos podrían beneficiar al menos 2 mil empresas. Sin embargo, tomando en cuenta que estos pueden ser por un menor monto, el universo de créditos podría ser mayor.
- (13) *Ampliación de coberturas en dólares liquidables en moneda nacional* (Anunciada el 9 de marzo): El total disponible en el programa de coberturas cambiarias en NDFs [fue elevado](#) de US\$20 mil millones a US\$30 mil millones, y la Comisión de Cambios subastó en dos ocasiones US\$2 mil millones. La [primera oferta](#) resultó en la colocación de US\$460 millones mientras [la segunda](#) en un monto de US\$1.5 mil millones. Con ello el total en circulación actual ubica en US\$7.5 mil millones. Cabe recordar que el acceso a estas coberturas no incurre utilización de reservas internacionales.
- (14) *Subastas de crédito en dólares (financiadas con la línea swap con el Fed)* (Anunciada el 20 de marzo): Esta facilidad por hasta US\$60 mil millones en el caso de Banxico (la cual ascendió a US\$30 mil millones en 2008) ha sido utilizada para realizar subastas de financiamiento en dólares entre instituciones de crédito locales. Resultado de la oferta de un monto total de US\$10 mil millones en abril, el total en circulación de estos créditos [ascendió a US\\$6.6 mil millones](#). Los vencimientos fueron renovados en junio resultando en un total en circulación de [US\\$4.9 mil millones](#). A continuación, presentamos la utilización vigente del programa de intercambio de divisas de la Reserva Federal con otros principales bancos centrales el cual, como puede apreciarse en la siguiente tabla, ha observado una relevante reducción en su uso de desde su punto más alto en mayo.

Líneas swap de la Reserva Federal
US\$ miles de millones

Bancos centrales	Tamaño de la línea swap en 2008-09	Monto máximo en circulación en 2008-09	Estatus actual ¹	Tamaño de la línea swap al 25 de junio 2020	Monto máximo en circulación ²
Banco Central Europeo	Sin limite	314	Uso continuo	30	145
Banco de Japón	Sin limite	128	Uso continuo	156	226
Banco de Inglaterra	Sin limite	95	Uso continuo	1	38
Banco Nacional Suizo	Sin limite	31	Uso continuo	10	11
Banco de Canadá	30	No utilizada	No utilizada	No utilizada	No utilizada
Banco de Australia	30	27	Reabierto	1	1
Banco de Brasil	30	No utilizada	No utilizada	No utilizada	No utilizada
Banco Nacional de Dinamarca	15	15	Reabierto	2	5
Banco de Corea	30	16	Reabierto	11	19
Banco de México	30	3	Reabierto	7	7
Banco de la Reserva de Nueva Zelanda	15	No utilizada	No utilizada	No utilizada	No utilizada
Banco de Noruega	15	9	Reabierto	4	5
Autoridad Monetaria de Singapur	30	No utilizada	Reabierto	7	10
Banco de Suecia	30	25	No utilizada	No utilizada	No utilizada

Nota: 1. Al 25 junio 2020; 2. Monto máximo en circulación entre el 2 de marzo y 25 de junio 2020
Fuente: Reserva Federal de EE.UU., Reserva Federal de Nueva York, BIS

⁹ Corresponde a la medida 8 en el comunicado de Banxico del 21 de abril

(15) *Coberturas cambiarias liquidables por diferencia en dólares* (Anunciada el 21 de abril¹⁰): Con la intención de aprovechar espacios de operación con profundidad de mercado más delgada, particularmente en las sesiones de Asia y Europa, se podrán realizar este tipo de coberturas con contrapartes no domiciliadas en México y en horarios cuando los mercados nacionales están cerrados. Hasta el momento no se ha hecho uso de esta herramienta.

Consideramos que estas medidas han tenido un impacto favorable en las condiciones de operación de los mercados. Si bien aún no se han utilizado completamente las medidas antes descritas, creemos que el hecho de que estén vigentes y que Banxico impulse su uso es muy favorable. En particular, desde el anuncio de estas, en conjunto con una política monetaria más laxa, las condiciones de operación de los distintos mercados han mejorado, cumpliendo así con el propósito del banco central. No obstante, y en particular sobre las medidas de crédito, consideramos que aún es necesaria más información para poder afirmar si estas están teniendo un impacto sustancial en el flujo de crédito a la economía real. A pesar de esto último, aplaudimos los esfuerzos del banco central, que en nuestra opinión han sido exitosos por mejorar las condiciones de liquidez y crédito, favoreciendo así un comportamiento ordenado de los mercados que ayude a una recuperación de la actividad económica.

¹⁰ Corresponde a la medida 10 en el comunicado de Banxico del 21 de abril

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	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