

Minutas del FOMC: Preparado para mayores medidas, más no para tasas negativas

- El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión fuera de calendario del pasado 15 de marzo, en la que decidió recortar la tasa de referencia en 100pb, a 0.00%-0.25%, además de anunciar otras medidas de estímulo
- No obstante, el documento está relativamente desactualizado debido a la multitud de iniciativas que han sido anunciadas en las últimas semanas como respuesta al impacto del COVID-19 en la economía y los mercados. También se añadió un comentario sobre la reunión del 2 de marzo
- Sobre el crecimiento económico, comentaron que, si bien la economía estaba en una posición de relativa fortaleza antes de la pandemia, las expectativas se han deteriorado fuertemente y son muy inciertas
- Respecto a la inflación, percibimos que la mayoría de los miembros considera que el choque de demanda tendrá un mayor impacto que el de oferta, entre otros factores, aumentando los riesgos a la baja para los precios
- Las minutas sugieren que existe consenso de que la tasa de referencia no se irá a terreno negativo al alcanzar su límite inferior efectivo, optando por mayores compras de activos y modificaciones en la guía hacia el futuro, entre otras posibles medidas
- Creemos que el Fed continuará renuente de recortar la tasa de referencia por debajo de 0%, nivel que consideran un límite inferior y la mantendrá en el nivel actual al menos hasta el cierre de año. Por otro lado, no descartamos facilidades adicionales para proveer liquidez y crédito con el objetivo de asegurar el buen funcionamiento de los mercados
- El tono de minutas suma argumentos que benefician nuestra visión favoreciendo tasas locales de corto plazo

Minutas de la reunión del FOMC muestran mucha preocupación por el impacto del COVID-19, además del debate sobre medidas hacia delante. El Fed acaba de publicar las minutas de su reunión del 15 de marzo, en la cual recortó la tasa de referencia en 100pb a 0.00%-0.25%, reinició el programa de compra de activos (“*quantitative easing*”) con al menos US\$500,000 millones de bonos del Tesoro y US\$200,000 millones de bonos respaldados por hipotecas (modificadas a un monto indefinido el 23 de marzo) y expandió las operaciones de reporto, entre otras medidas. Cabe recordar que esta decisión se hizo fuera de calendario, sustituyendo la que se llevaría a cabo el 17-18 de marzo. Por otro lado, el Fed agregó un comentario de contexto sobre la reunión del 2 de marzo (cuya decisión fue anunciada el 3 de marzo). Es importante mencionar que el documento está desactualizado ante el ritmo acelerado y multitud de iniciativas que han sido anunciadas las últimas semanas (el [Anexo 1](#) muestra un resumen de las principales) como respuesta al impacto que el COVID-19 está teniendo en la economía y los mercados, por lo que su efecto en el mercado fue moderado. Adicionalmente, el documento no contó con la típica actualización de los estimados macroeconómicos y el *dot plot*, con el Fed optando realizarlos hasta junio.

8 de abril 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Katia Goya

Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

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

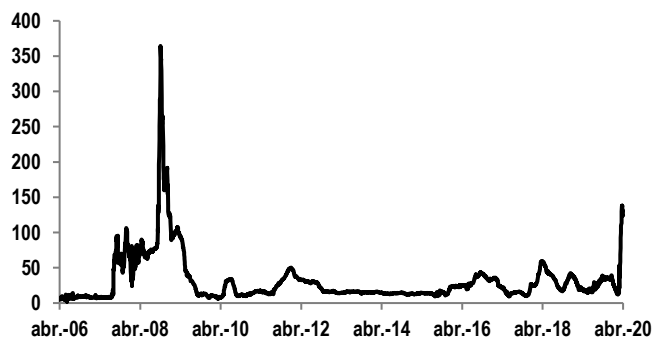
Las perspectivas sobre el crecimiento se han deteriorado con fuerza. En el análisis sobre el estado de la economía, los participantes aseguraron que la situación antes del choque derivado del virus era positiva, con un crecimiento moderado. Al respecto, destacaron el avance del empleo y del consumo de las familias. No obstante, se observaba cierta debilidad de la inversión, exportaciones (producto en parte de tensiones comerciales) y el sector energético ante la caída de los precios del petróleo. No obstante, el panorama ha cambiado drásticamente y se ha vuelto profundamente incierto. Sobre el consumo anticiparon un fuerte impacto en la confianza y en la situación financiera de los hogares ante las medidas de distanciamiento social. Por su parte, mencionaron que a pesar de que había algunas señales de mejoría en las cadenas de suministro tras las interrupciones en China (aunque no para el sector de la construcción), las restricciones impuestas en Europa también estaban teniendo un efecto significativo en industrias clave. De esta manera, todos esperan una caída del PIB en el 2T20, mientras que la recuperación de la economía dependería de: (1) La posición en la que se encontraran los hogares y empresas una vez terminada la contingencia; y (2) las medidas para hacer frente a ella y el éxito que tengan, incluidas las respuestas de otro tipo de políticas, en particular la fiscal. Por último, una fuente clave detrás de los riesgos a la baja al panorama constituye la incertidumbre sobre los potenciales efectos no predecibles de la pandemia.

Riesgos para la inflación sesgados a la baja. Los participantes mencionaron que la inflación ya estaba por debajo del objetivo de 2% incluso antes del brote de Coronavirus. En este contexto y además de los riesgos a la baja para los precios provenientes de la desaceleración económica —ante una ampliación de la brecha del producto—, existían otros riesgos relevantes. Entre ellos, destacaron una mayor fortaleza del dólar (debido a la búsqueda de activos de refugio de valor) y la caída de los precios del petróleo. Adicionalmente, algunos miembros mostraron cierta preocupación por la baja de las expectativas de inflación con base en medidas de mercado. En ese sentido, estimaron que el tiempo en el que se alcanzaría la meta de 2% se ha retrasado aún más. Por el contrario, y a diferencia de otros bancos centrales, no identificamos comentarios sobre factores que pudieran inducir presiones al alza, tales como podrían ser la falta de suministro de algunos bienes. Es así como, en nuestra opinión, el sesgo de los participantes es claramente *dovish* respecto a la inflación.

Medidas para mitigar el impacto a los mercados financieros. Destacamos que varios participantes mencionaron que la naturaleza temporal del choque, el hecho de que no se hayan generado en el sector financiero y que este último se encuentra sano, implican que la situación actual no es comparable con la crisis financiera de 2008. No obstante, en el periodo entre las decisiones, los mercados presentaron un alto grado de volatilidad, estrés y falta de liquidez en varios instrumentos, incluyendo los bonos del Tesoro, activos respaldados por hipotecas y papeles corporativos, entre otros. En este contexto, cabe resaltar que el estrés en términos del fondeo bancario en dólares aumentó significativamente, con el diferencial de tres meses entre las tasas LIBOR y OIS pasando desde apenas 23pb al cierre de febrero a 124pb al cierre de hoy. A pesar de lo anterior, el repunte ha sido mucho más moderado que en la crisis de hace una década (gráfica abajo, izquierda).

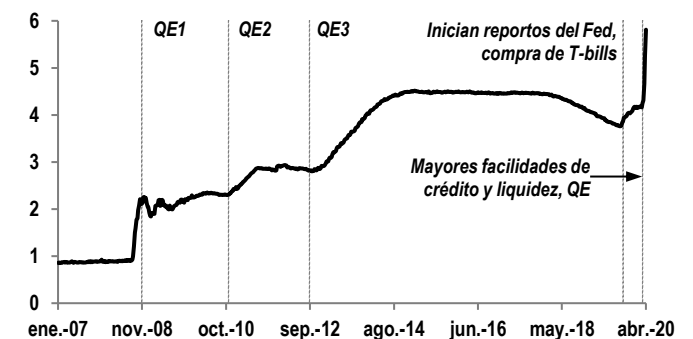
Como resultado, adelantaron que era probable que otras medidas serían necesarias para apoyar el flujo de crédito y la liquidez, incluyendo aquéllas en conjunto con el Departamento del Tesoro bajo la sección 13(3) del *Acta de la Reserva Federal*. En específico, enfatizaron que el banco central estaba preparado para utilizar todas las herramientas disponibles, lo que se ha materializado. Como muestra de lo anterior, estos programas han resultado en un fuerte incremento del balance general. En específico, los activos del Fed al 1 de abril alcanzaron un nuevo máximo histórico de US\$5.8 billones (ver gráfica abajo, derecha), con el ritmo semanal de avance acelerándose con fuerza desde mediados de marzo, después de esta decisión.

Diferencial entre LIBOR y OIS de tres meses
Pb



Fuente: Bloomberg

Total de activos en el balance general de la Reserva Federal
US\$ billones



Fuente: Bloomberg

El límite inferior de la tasa de referencia y la estrategia de comunicación. En el documento identificamos preocupaciones entre algunos participantes de que reducir el rango de la tasa de referencia hasta el nivel de 0.00%-0.25% podría señalar que el banco central piensa que la situación hacia el futuro es muy negativa. De manera relacionada, algunos miembros comentaron que esto podrían inducir una mayor expectativa de los inversionistas acerca de tasas de interés negativas, sobre todo al incrementar la posibilidad de que algunos instrumentos operen en esa región. En particular, argumentaron que dicha expectativa sería contraria a lo que han mencionado previamente de que el nivel de 0% constituye un piso para la *Fed funds*. Es en este contexto que mencionaron que la estrategia de comunicación debe de ser muy clara y consistente.

Por lo tanto, reafirmaron que prefieren utilizar otras herramientas para proveer de un mayor relajamiento. Entre estas, destacaron: (1) La posibilidad de introducir una nueva guía futura ("*forward guidance*"); (2) nuevas medidas en términos del manejo del balance; y (3) nuevas facilidades de crédito y liquidez. Ante el reto que enfrenta la política monetaria, algunos miembros preferían recortar la tasa de referencia solo 50pb con el objetivo de contar con espacio suficiente para proveer estímulo de ser necesario y hasta el momento que tuvieran más convicción de que el mecanismo de transmisión estaba funcionando adecuadamente. Este último argumento fue la razón por la que Loretta Mester, del Fed de Cleveland, votó en contra del recorte de 100pb.

El Fed está listo para seguir utilizando herramientas no convencionales. En nuestra opinión, el documento reafirma la renuencia del banco central de recortar la tasa de referencia por debajo de 0%, mismo que considera el límite inferior. Por el contrario, notamos un amplio consenso acerca del uso de otras herramientas no convencionales, con una alta disposición de ofrecer facilidades adicionales para proveer liquidez y crédito y asegurar el buen funcionamiento de los mercados.

Esto es precisamente lo que hemos observado desde el momento de la decisión hasta ahora. Ante la fuerte incertidumbre sobre la evolución del virus y su impacto en los mercados financieros y la economía, no descartamos que el Fed continúe anunciando este tipo de facilidades para lograr sus objetivos. Entre ellas, estamos a la espera de mayores detalles sobre el programa de crédito a plazo a pequeñas empresas (“*SBA’s Payroll Protection Program*”) y para negocios medianos (“*Main Street Lending Program*”), sobre los que está trabajando. De esta manera, esperamos que la tasa de referencia se mantenga en su nivel actual al menos durante el resto del año, incluso si la pandemia es controlada relativamente rápido y observamos una subsecuente recuperación de la actividad económica en el segundo semestre del año.

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

El tono de minutas suma argumentos que benefician nuestra visión favoreciendo tasas locales de corto plazo. Si bien las minutas se publicaron con relativa desactualización respecto al amplio número de acciones adicionales ejecutadas desde las decisiones del 3 y 15 de marzo, los elementos expuestos en las discusiones relacionados a la magnitud del impacto económico sugieren una conducción de política monetaria en México que por lo pronto se mantendrá hacia un sesgo de mayor lasitud. La reacción en el mercado de renta fija local conservó ganancias de ~11pb en Bonos M, aunque limitó una apreciación de hasta 5pb en derivados de TIEE-28 de mediano plazo, siguiendo ligeras presiones en la curva de *Treasuries*. Esta dinámica se da bajo una sesión caracterizada por cierta mejora en el apetito por riesgo y buen desempeño de divisas frente al dólar, donde el USD/MXN lidera la apreciación dentro del universo de emergentes operando en 23.95 (+1.5% d/d). En tanto, la curva de rendimientos actualmente descuenta 140pb de recortes adicionales para 2020 por parte de Banxico desde 124pb a inicios de abril. En términos de estrategia, conservamos una visión sobre un [desempeño más defensivo en tasas de corto plazo y un mayor empinamiento](#) de la curva mexicana. Con ello mantenemos nuestra recomendación de inversión abierta el pasado 20 de marzo sobre recibir derivados de TIEE-28 de 1 (13x1) y 2 (26x1) años la cual al día de hoy acumula una apreciación de 72pb y 69pb, para cada instrumento.

En el tipo de cambio, las acciones de la Reserva Federal han resultado en una mejora parcial de la liquidez global, severamente afectadas en semanas pasadas ante la fuerte demanda por fondeo en USD. Sin embargo, el peso mexicano conserva una depreciación en el año de 21% y en nuestra opinión mantendrá una dinámica altamente volátil hasta no verse un punto de inflexión en el grado de contagio global. En este sentido, apenas ayer alcanzó nuevos máximos históricos intradía de 25.79 por dólar. En este contexto esperamos que la Comisión de Cambios continúe con acciones para dar soporte a las condiciones de operación y liquidez local.

Anexo 1. Recientes acciones de política monetaria del Fed

Fecha	Medida
3-mar.-20	Recorte de la tasa de referencia de 50pb en junta no calendarizada, a 1.00%-1.25%.
3-mar.-20	Aprobación a los bancos regionales de Boston, Filadelfia, Richmond, Chicago, St. Louis, Kansas, Dallas y San Francisco para recortar la tasa de descuento de 2.25% a 1.75%.
4-mar.-20	Aprobación a los bancos regionales de Cleveland y Atlanta para recortar la tasa de descuento de 2.25% a 1.75%.
15-mar.-20	Recorte de la tasa de referencia de 100pb, a 0.00%-0.25%. Reinicio del programa de compra de activos, con al menos US\$500,000 millones de <i>Treasuries</i> y US\$200,000 millones en bonos respaldados por hipotecas. Expansión de las operaciones de reporto a un día y a plazo.
15-mar.-20	Reducción de la tasa de interés en la ventana de descuento en 150pb a 0.25% para incentivar su utilización, extendiendo el periodo hasta por 90 días. Llamado a utilizar el crédito intradía otorgado por bancos regionales de la Reserva Federal y de montos precautorios de exceso de liquidez y capital de las instituciones depositarias. Reducción del requerimiento de reservas bancarias a 0%.
15-mar.-20	El BoC, BoE, BoJ, ECB, Fed y SNB anuncian una acción coordinada para reducir el precio de los acuerdos permanentes de intercambio de liquidez en dólares estadounidenses en 25pb (líneas swap tendrán un costo de OIS + 25pb) hasta que sea necesario. En cada jurisdicción, se ofrecerán instrumentos a un plazo de 84 días además de los instrumentos de una semana que ya se ofrecían.
16-mar.-20	La Reserva Federal aprueba las acciones de las Juntas Directivas de los Bancos de la Reserva Federal de Kansas City, Boston, Filadelfia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Dallas y San Francisco de disminuir la tasa de descuento ("discount rate") de 1.75% a 0.25%.
17-mar.-20	Se establece una facilidad para el fondeo de papel comercial (<i>Commercial Paper Funding Facility</i> , o CPFF) que proporcionará un respaldo de liquidez a través de un vehículo de propósito especial (SPV) que comprará papel comercial con calificación A1/P1 (al 17 de marzo de 2020) directamente de compañías elegibles. El Tesoro proveerá de una protección por pérdidas de US\$ 10,000 millones.
17-mar.-20	Establece una facilidad de crédito para dealers en el mercado primario (<i>Primary Dealer Credit Facility</i> , o PDCF) para apoyar las necesidades de crédito de los hogares y empresas, ofreciendo financiamiento a un plazo máximo de 90 días, con colateral que incluye papel comercial y bonos municipales además de una amplia gama de acciones, a la tasa de interés de descuento.
18-mar.-20	Se establece una facilidad de liquidez para fondos mutuos del mercado monetario (<i>Money Market Mutual Fund Liquidity Facility</i> , o MMLF) que otorgará préstamos a instituciones elegibles colateralizadas con activos de alta calidad compradas por las instituciones financieras a dichos fondos. El objetivo es apoyar a los fondos que enfrenten liquidaciones de clientes. El Tesoro proporcionará \$10,000 millones de protección crediticia.
19-mar.-20	Se anuncia una regla final temporal que las reglas de capital de las agencias regulatorias para que las instituciones que reciban crédito a través del MMLF, debido al nulo nivel de riesgo crediticio y de mercado por sus actividades.
19-mar.-20	Se establecen líneas swap por US\$ 60,000 millones cada una con Australia, Brasil, Corea del Sur, México, Singapur y Suecia. También se establecen líneas swap por US\$ 30,000 millones cada una con Dinamarca, Noruega y Nueva Zelanda. Todas tendrán una vigencia de por lo menos seis meses.
20-mar.-20	En una acción coordinada del BoC, BoE, BoJ, ECB, Fed y SNB, se acuerda en aumentar la frecuencia de la oferta de swaps con plazo de siete días, de semanal a diaria, al menos hasta finales de abril.
20-mar.-20	A través del MMLF, se amplía el programa de apoyo para otorgar créditos a instituciones financieras elegibles del programa que cuenten con activos comprados de fondos mutuos del mercado de dinero de estados y municipios.
23-mar.-20	A) Se realizarán compras bajo el QE "en el monto que sea necesario" e incluirá valores respaldados por hipotecas del sector comercial; B) se establecen dos facilidades más para otorgar créditos a empleadores de gran escala en el mercado primario (<i>Primary Market Corporate Credit Facility</i> , o PMCCF) y secundario (<i>Secondary Market Corporate Credit Facility</i> , o SMCCF) para proveer liquidez a bonos corporativos; C) Establecimiento de una tercera facilidad de crédito respaldada con activos bursatilizados a plazo (<i>Term Asset-Backed Securities Loan Facility</i> , o TALF), incluyendo préstamos estudiantiles, automotrices, tarjetas de crédito y aquéllas garantizadas por la Administración de Pequeños Negocios; D) Facilitar el flujo de crédito a los municipios al expandir los activos elegibles como colateral en el MMLF; E) Reducción del costo de financiamiento bajo el CPFF.
31-mar.-20	Establece una facilidad temporal para operaciones de reporto con autoridades monetarias extranjeras e internacionales (<i>FIMA Repo</i>) para apoyar el buen funcionamiento de los mercados financieros, incluido el de bonos del Tesoro de EE.UU. El <i>FIMA Repo</i> provee de una alternativa adicional para el fondeo de dólares de dichas instituciones, reconociendo el estatus del dólar como divisa de reserva global. Iniciará el 6 de abril con una vigencia de al menos 6 meses.
6-abr.-20	La Reserva Federal establecerá una facilidad para otorgar préstamos a plazo a pequeñas empresas con activos originados a través del Programa de Protección de Cheques de Pago (PPP) de la Administración de Pequeños Negocios.

* Incluye únicamente las medidas exclusivas de política monetaria de la Reserva Federal, excluyendo aquéllas en conjunto con otras entidades regulatorias
Fuente: Banorte con información de la Reserva Federal

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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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 Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454