

## La semana en cifras

24 de abril 2015

La atención de los mercados se centrará en el anuncio de política monetaria

- Anuncio de política monetaria.** La próxima semana la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su tercera reunión de política monetaria del año. El anuncio sobre la decisión de política monetaria se llevará a cabo el jueves 30 de abril a la 1:00pm. Esperamos que los miembros de la Junta de Gobierno decidan dejar la tasa de interés de referencia en 3%. En este sentido, anticipamos que el tono del comunicado sea similar al anterior, en el que el mensaje principal será que en ausencia de presiones inflacionarias y con crecimiento moderado en México, la Junta de Gobierno estará enfocada en el momento en el que el Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) inicie su ciclo de alza de tasa de interés
- Balanza comercial de marzo.** El próximo lunes Banxico y el *INEGI* darán a conocer su reporte preliminar de balanza comercial para el mes de marzo. Dentro de este reporte esperamos un crecimiento de 5.8% anual en las exportaciones totales. Estimamos que las exportaciones petroleras cayeron 43.8% con respecto a marzo 2014 derivado de la fuerte caída que presentó el precio de la mezcla mexicana, así como a la reducción en la plataforma de producción petrolera. Adicionalmente, esperamos un incremento de 12.1% anual en las exportaciones no petroleras. Por el lado de las importaciones, esperamos un incremento de 10.5% anual

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

### Gabriel Casillas

Director General Análisis Económico  
gabriel.casillas@banorte.com

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

### Alejandro Cervantes

Economista Senior, México  
alejandro.cervantes@banorte.com

Documento destinado al público en general

### Calendario de eventos económicos

| FECHA      | HORA    | INDICADOR  | PERIODO | UNIDAD        | BANORTE-IXE   | CONSENSO | PREVIO |
|------------|---------|--|---------|---------------|---------------|----------|--------|
| lun 27-abr | 8:00am  | Tasa de desempleo desestacionalizada   | Marzo   | %             | <u>4.1</u>    | 4.2      | 4.3    |
|            |         |  |         | %             | <u>4.4</u>    | 4.4      | 4.5    |
| lun 27-abr | 8:00am  | Balanza comercial  | Marzo   | US\$ millones | <u>-538.2</u> | 607      | 558.3  |
|            |         | Exportaciones totales  |         | % anual       | <u>5.8</u>    | --       | -2.6   |
|            |         | Petroleras   |         | % anual       | <u>-43.8</u>  | --       | -46.9  |
|            |         | No petroleras  |         | % anual       | <u>12.1</u>   | --       | 4.0    |
|            |         | Importaciones totales  |         | % anual       | <u>10.5</u>   | --       | -1.4   |
| mar 28-abr | 9:00am  | Reservas internacionales   | 24-Abr  | mmd           | --            | --       | 195.9  |
| mar 28-abr | 11:30am | Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6 y 12 meses; Bonos M 10 años (Dic'24); Udibonos 30 años (Nov'46); |         |               |               |          |        |
| jue 30-abr | 9:00am  | Bondes D 5 años  |         |               |               |          |        |
| jue 30-abr | 9:00am  | Crédito al sector privado  | Marzo   | % anual       | <u>6.1</u>    | --       | 5.7    |
|            |         | Consumo  |         | % anual       | <u>2.9</u>    | --       | 2.6    |
|            |         | Vivienda   |         | % anual       | <u>6.8</u>    | --       | 6.5    |
|            |         | Empresas   |         | % anual       | <u>6.9</u>    | --       | 6.6    |
| jue 30-abr | 1:00pm  | Anuncio de política monetaria  | Abril   | %             | <u>3.00</u>   | 3.00     | 3.00   |
| jue 30-abr | 10:00pm | Reporte de finanzas públicas   | Marzo   | mmp           | --            | --       | -150.7 |
| vie 1-may  |         | Asueto bancario por Día del Trabajo  |         |               |               |          |        |

Fuente: Banorte-ixe

Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Tasa de desempleo (marzo): Banorte-Ixe: 4.11%; consenso: 4.17% (rango de estimados: 4% a 4.4%); previo: 4.32%.** El próximo lunes, el *INEGI* publicará el reporte de empleo correspondiente al tercer mes del año (a las 8:00am), en donde estimamos que la tasa de desocupación alcanzará un nivel de 4.11% medido con cifras originales, por debajo del 4.32% observado en febrero. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una tasa de 4.43%, lo que implicaría una reducción de 0.1 puntos porcentuales respecto a lo observado en el mes anterior.

Creemos que la tasa de desempleo (ajustada por estacionalidad) en marzo se vio marginalmente beneficiada por el mayor dinamismo de la economía mexicana, lo cual pudo haber causado una mayor contratación de trabajadores en dicho mes. En este contexto, consideramos que esta tendencia se mantendrá, lo cual se reflejará en una reducción en el porcentaje de trabajadores desempleados durante los primeros meses del presente año. Es probable que este efecto predomine durante todo el 2015.

Hacia delante, seguimos pensando que las perspectivas favorables respecto al reciente desarrollo de la economía mexicana tendrán un impacto significativo en las expectativas de las empresas con respecto al comportamiento futuro de la demanda interna, lo cual se traducirá en un mayor dinamismo del mercado laboral mexicano.

**LUNES – Reporte preliminar de la balanza comercial (marzo): Banorte-Ixe: US\$ -538.2 millones; consenso: US\$ 607 millones (rango de estimados: US\$ -538.2 millones a US\$ 663 millones); previo: US\$ 558.3 millones.** El próximo lunes Banxico y el *INEGI* darán a conocer su reporte preliminar de balanza comercial para el mes de marzo. Dentro de este reporte esperamos un crecimiento de 5.8% anual en las exportaciones totales. Estimamos que las exportaciones petroleras cayeron 43.8% con respecto a marzo 2014 derivado de la fuerte caída que presentó el precio de la mezcla mexicana, así como a la reducción en la plataforma de producción petrolera. Adicionalmente, esperamos un incremento de 12.1% anual en las exportaciones no petroleras. En este contexto, estimamos un aumento de 19% anual para las exportaciones de vehículos y un aumento de 8.5% en el resto de las manufacturas. Con ello, estimamos que el agregado de las exportaciones manufactureras probablemente registre un crecimiento de 12% anual.

Por el lado de las importaciones, esperamos un incremento de 10.5% anual. Al interior, esperamos un crecimiento de 2.1% en las importaciones de bienes de consumo no petroleras, mientras que las importaciones de bienes intermedios no petroleras podrían haber aumentado 7% anual. Por último, se estima una expansión de 1.5% en las importaciones de bienes de capital.

**MARTES – Reservas internacionales (abril 24, 2015); anterior: US\$ 195,910 millones.** El próximo martes, a las 9:00am, se publicará el boletín semanal sobre el estado de cuenta del Banco de México. La semana pasada, las reservas internacionales presentaron un incremento de US\$1,083 millones explicado principalmente por: (1) La venta de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US\$953 millones; (2) una disminución de US\$260 millones resultado de la asignación en las subastas diarias de dólares sin precio mínimo, conforme al mecanismo autorizado por la Comisión de Cambios; y (3) un incremento de US\$390 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 195,910mdd. Cabe recordar que Pemex es prácticamente la única fuente importante de acumulación de reservas, ya que a partir de noviembre del 2011, la Comisión de Cambios suspendió el esquema de opciones que Banxico utilizaba para acumular reservas. En este contexto, es importante destacar que Pemex tiene la obligación de realizar sus operaciones de compra-venta de dólares con el instituto central. Ello con el objetivo de no generar distorsiones adicionales en el mercado cambiario. En lo que va del año, el banco central ha acumulado 2,671mdd de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

**Reservas internacionales**

Millones de dólares

| Año*       | Reservas Internacionales | Cambio** | Composición |                  |                        |        |
|------------|--------------------------|----------|-------------|------------------|------------------------|--------|
|            |                          |          | Pemex       | Gobierno Federal | Operaciones de Mercado | Otros  |
| 2006       | 67,680                   |          |             |                  |                        |        |
| 2007       | 77,991                   | 10,311   | 12,899      | -4,218           | -4,240                 | 5,870  |
| 2008       | 85,441                   | 7,450    | 22,754      | -5,413           | -18,674                | 8,783  |
| 2009       | 90,838                   | 5,397    | 11,529      | 6,573            | -16,246                | 3,541  |
| 2010       | 113,597                  | 22,759   | 16,037      | 2,338            | 4,466                  | -83    |
| 2011       | 142,475                  | 28,878   | 18,692      | 2,439            | 4,614                  | 3,134  |
| 2012       | 163,516                  | 21,116   | 17,867      | 2,805            | -646                   | 1,089  |
| 2013       | 176,522                  | 13,063   | 18,100      | -1,251           | 0                      | -3,788 |
| 2014       | 193,239                  | 16,717   | 14,500      | 2,570            | -200                   | -154   |
| 17-Abr-15* | 195,910                  | 2,671    | 3,000       | 1,486            | -1,500                 | -316   |

\*Acumulado del año

Fuente: Banorte-Ixe; Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** El próximo martes la Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador-, subastará Bonos M a 10 años (Dic'24), Udibonos a 30 años (Nov'46), Bondes D a 5 años, así como Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses (ver detalles en el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

**Subastas de valores gubernamentales (28 de abril de 2015)**

|                 | Fecha de Vto. | Tasa cupón | Monto a subastar <sup>1</sup> | Tasa previa <sup>2</sup> |
|-----------------|---------------|------------|-------------------------------|--------------------------|
| <b>Cetes</b>    |               |            |                               |                          |
| 1m              | 28-May-15     | --         | 5,500                         | 2.96                     |
| 3m              | 30-Jul-15     | --         | 9,500                         | 3.08                     |
| 6m              | 29-Oct-15     | --         | 11,000                        | 3.17                     |
| 12m             | 28-Abr-16     | --         | 11,000                        | 3.62                     |
| <b>Mbono</b>    |               |            |                               |                          |
| 10 años         | 05-Dic-24     | 10.00      | 8,000                         | 6.04                     |
| <b>Udibono</b>  |               |            |                               |                          |
| 30 años         | 08-Nov-46     | 4.00       | 500                           | 3.51                     |
| <b>Bondes D</b> |               |            |                               |                          |
| 5 años          | 02-Abr-20     | --         | 3,000                         | 0.23                     |

Fuente: Banorte-Ixe con cifras de Banxico

1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta.

2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

**JUEVES – Crédito bancario al sector privado (marzo): Banorte-Ixe: 6.1% anual; previo: 5.7% anual.** El próximo jueves, a las 9:00am, el banco central publicará su reporte de agregados monetarios y actividad financiera correspondiente al tercer mes del 2015. Dentro del reporte consideramos que el crédito bancario otorgado al sector privado siguió fluyendo durante el mes en cuestión. En este contexto, estimamos un incremento en el saldo total de la cartera de los bancos al sector privado en torno al 6.1% anual, como resultado de crecimientos de 2.9%, 6.8% y 6.9% anual en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

**JUEVES – Anuncio de política monetaria: Banorte-Ixe: 3%; consenso: 3%; anterior: 3%.** La próxima semana la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su tercera reunión de política monetaria del año. El anuncio sobre la decisión de política monetaria se llevará a cabo el jueves 30 de abril a la 1:00pm. Esperamos que los miembros de la Junta de Gobierno decidan dejar la tasa de interés de referencia en 3%. En este sentido, anticipamos que el tono del comunicado sea similar al anterior, en el que el mensaje principal será que en ausencia de presiones inflacionarias y con crecimiento moderado en México, la Junta de Gobierno estará enfocada en el momento en el que el Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) inicie su ciclo de alza de tasa de interés.

Si bien las minutas de la última reunión de política monetaria denotaron una clara división entre los distintos miembros del FOMC en torno al momento en que elevaran la tasa de *Fed funds*, la mayoría de los miembros argumentaron que los datos económicos y las perspectivas de éstos garantizarían el inicio de la normalización en la reunión de junio. Del mismo modo, la publicación de la próxima decisión de política monetaria de EE.UU. (29 de abril) se llevará a cabo un día antes del anuncio de Banxico (30 de abril), por lo que este sesgo a subir tasas por parte de varios miembros del FOMC estará presente en la próxima decisión de Banxico.

En este contexto, y como hemos comentado con anterioridad, consideramos que un movimiento del Fed detonará una acción por parte de la autoridad monetaria mexicana, cuya tasa de referencia se ubica en 3%, lo que está en línea con la expectativa del mercado.

En nuestra opinión, un aumento de tasas en EE.UU. es suficiente para detonar un aumento de las tasas en México, a pesar de que en nuestro país la actividad económica no ha sido muy dinámica y que la inflación podría permanecer alrededor de 3% este año. Esto debido a la alta participación de los inversionistas extranjeros en bonos de gobierno de corto plazo y la importancia del diferencial entre la tasa de fondeo en México y la tasa de *Fed funds*.

Respecto a los últimos comentarios realizados por el banco central, consideramos que los discursos que ofrecieron los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico en el marco de la reunión anual del FMI estuvieron totalmente en línea con la idea de “esperar” a que el Fed inicie su proceso de normalización para subir tasas en México. Al respecto, un miembro de la Junta de Gobierno de Banxico comentó que una vez que el Fed suba tasas, Banxico actuará rápidamente. Otro asunto que se discutió, pero de manera más informal entre analistas e inversionistas, fueron los espacios de tiempo que existen entre reuniones del Fed y de Banxico en los periodos en donde se espera que el Fed pueda iniciar su ciclo de alza de tasas. En este sentido, se comentó que si el Fed inicia su ciclo el 17 de junio, la siguiente reunión de política monetaria de Banxico es hasta el 23 de julio, es decir, cinco semanas después. Asimismo, ocurre un asunto similar si es en septiembre. En este caso, la reunión del FOMC es el 17 de septiembre y la siguiente reunión programada de Banxico es hasta el 15 de octubre, cuatro semanas después. La pregunta expresa de los inversionistas es si Banxico tendría que actuar convocando a una reunión no programada (i.e. intra-meeting). Al respecto, nosotros consideramos que si bien no hay duda de que Banxico tendría que actuar lo más rápido posible, creemos que tanto la situación económica de México (baja inflación y crecimiento moderado), como la credibilidad del Banco de México y las herramientas de la Comisión de Cambios, pueden dar tiempo para que Banxico actúe en reunión programada.

En resumen, continuamos pronosticando que el Fed llevará a cabo el inicio de normalización de tasas de interés este año, en particular en junio, por lo que anticipamos que Banxico inicie un ciclo de alza de tasas también (en julio), a pesar de que la inflación en México se encuentre por primera vez en el objetivo de 3% de manera consistente. En este sentido, consideramos que se podría observar en dos partes del comunicado: (1) Mayor preocupación por algún tipo de traspaso de la depreciación reciente del peso frente al dólar a la inflación (*i.e. passthrough*); y la que consideramos clave; y (2) enfatizar en que el comportamiento de las condiciones monetarias relativas, particularmente con EE.UU., serán un factor (o el factor) más relevante para decidir la trayectoria de tasas de interés en México hacia delante. El riesgo que vemos de nuestro pronóstico de política monetaria en México es que el Fed retrase el inicio de su ciclo de política monetaria restrictiva, lo que en nuestra opinión postergaría también el alza de tasas de parte del Banco de México.

**JUEVES – Reporte de Finanzas Públicas (marzo).** Alrededor de las 10:00pm del jueves, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dará a conocer su reporte mensual de finanzas públicas correspondiente al tercer mes del año. Por el lado de los ingresos será interesante analizar la evolución de los ingresos tributarios no petroleros, ya que proveen información respecto a la dinámica de crecimiento de la demanda interna, así como el balance fiscal acumulado en el año. Del lado del gasto, estaremos atentos al ritmo de ejecución del presupuesto contemplado para este año. En este sentido, cabe recordar que dentro de este reporte, ya se incorporará parte del recorte al gasto público anunciado por el Secretario de Hacienda el pasado 30 de enero. Finalmente, analizaremos la evolución de la deuda pública, la cual actualmente representa cerca del 39.8% del PIB de México.

**VIERNES – Día festivo por el día de trabajo.** El próximo viernes los mercados financieros en México permanecerán cerrados debido a la celebración del Día del Trabajo.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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, 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 Ixe 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 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 Ixe, 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 Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

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

|                         |   |                              |                  |
|-------------------------|---|------------------------------|------------------|
| Gabriel Casillas Olvera | Director General Análisis Económico       | gabriel.casillas@banorte.com | (55) 4433 - 4695 |
| Raquel Vázquez Godínez  | Asistente Dir. General Análisis Económico | raquel.vazquez@banorte.com   | (55) 1670 - 2967 |

**Análisis Económico**

|                                  |   |                                 |                         |
|----------------------------------|---|---------------------------------|-------------------------|
| Delia María Paredes Mier         | Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia | delia.paredes@banorte.com       | (55) 5268 - 1694        |
| Alejandro Cervantes Llamas       | Subdirector Economía Nacional             | alejandro.cervantes@banorte.com | (55) 1670 - 2972        |
| Katia Celina Goya Ostos          | Subdirector Economía Internacional        | katia.goya@banorte.com          | (55) 1670 - 1821        |
| Livia Honsel                     | Gerente Economía Internacional            | livia.honsel@banorte.com        | (55) 1670 - 1883        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional y Sectorial     | miguel.calvo@banorte.com        | (55) 1670 - 2220        |
| Rey Saúl Torres Olivares         | Analista Economía Nacional                | saul.torres@banorte.com         | (55) 1670 - 2957        |
| Lourdes Calvo Fernández          | Analista (Edición)                        | lourdes.calvo@banorte.com       | (55) 1103 - 4000 x 2611 |

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

|                                 |   |                                 |                  |
|---------------------------------|---|---------------------------------|------------------|
| Alejandro Padilla Santana       | Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de | alejandro.padilla@banorte.com   | (55) 1103 - 4043 |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Santiago Leal Singer            | Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de | santiago.leal@banorte.com       | (55) 1670 - 2144 |

**Análisis Bursátil**

|                                |  |                                      |                         |
|--------------------------------|--|--------------------------------------|-------------------------|
| Manuel Jiménez Zaldivar        | Director de Análisis Bursátil                    | manuel.jimenez@banorte.com           | (55) 5004 - 1275        |
| Victor Hugo Cortes Castro      | Análisis Técnico                                 | victorh.cortes@banorte.com           | (55) 5004 - 1231        |
| Marissa Garza Ostos            | Conglomerados / Financiero / Minería / Químico   | marissa.garza@banorte.com            | (55) 5004 - 1179        |
| Marisol Huerta Mondragón       | Alimentos / Bebidas/Comerciales                  | marisol.huerta.mondragon@banorte.com | (55) 5004 - 1227        |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura | jose.espitia@banorte.com             | (55) 5004 - 1266        |
| Valentín III Mendoza Balderas  | Gerente de Análisis                              | valentin.mendoza@banorte.com         | (55) 5268 - 9000 x 1267 |
| María de la Paz Orozco García  | Analista   | maripaz.orozco@banorte.com           | (55) 5004 - 5262        |

**Análisis Deuda Corporativa**

|                             |                             |                             |                  |
|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo   | Directora Deuda Corporativa | tania.abdul@banorte.com     | (55) 5004 - 1405 |
| Hugo Armando Gómez Solís    | Gerente Deuda Corporativa   | hugo.gomez@banorte.com      | (55) 5004 - 1340 |
| Idalia Yanira Céspedes Jaén | Gerente Deuda Corporativa   | idalia.cespedes@banorte.com | (55) 5004 - 1437 |

**Banca Mayorista**

|                                |  |                             |                  |
|--------------------------------|--|-----------------------------|------------------|
| Armando Rodal Espinosa         | Director General Banca Mayorista                                       | armando.rodal@banorte.com   | (55) 1670 - 1889 |
| Alejandro Eric Faesi Puente    | Director General de Mercados y Ventas Institucionales                  | alejandro.faesi@banorte.com | (55) 5268 - 1640 |
| Jorge de la Vega Grajales      | Director General Gobierno Federal                                      | jorge.delavega@banorte.com  | (55) 5004 - 5121 |
| Luis Pietrini Sheridan         | Director General Banca Patrimonial y Privada                           | lpietrini@ixe.com.mx        | (55) 5004 - 1453 |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola | Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios | pimentelr@ixe.com.mx        | (55) 5268 - 9004 |
| Ricardo Velazquez Rodríguez    | Director General Banca Internacional                                   | rvelazquez@ixe.com.mx       | (55) 5268 - 9879 |
| Victor Antonio Roldan Ferrer   | Director General Banca Corporativa Transaccional                       | vroldan@ixe.com.mx          | (55) 5004 - 1454 |