Decisión del FOMC – Ya se alcanzó la tasa terminal, pero no hay espacio para recortes

- **En línea con nuestra expectativa y la del mercado, el Fed elevó la tasa de referencia en 25pb en una decisión unánime, a un rango entre 5.00%-5.25%**
- **Consideramos que el comunicado que acompañó la decisión mostró un tono menos *hawkish*, señalizando de que ya se alcanzó la tasa terminal. Sin embargo, en la conferencia de prensa Powell dejó en claro que las próximas decisiones serán dependientes de los datos económicos**
- **En el *forward guidance*, eliminaron la frase donde decían que "*El Comité anticipa que puede ser apropiado un endurecimiento adicional a fin de lograr una postura de la política monetaria que sea lo suficientemente restrictiva para que la inflación regrese al 2% con el tiempo*"**
- **En la conferencia de prensa, Powell dijo que no se discutió la posibilidad de una pausa para la decisión de hoy. Asimismo, dejó en claro que, bajo su escenario base, no existe espacio para recortes en tasas**
- **Tras la decisión, esperamos que la tasa se mantenga sin cambios en la reunión del 16 de junio, siendo el rango de 5.00%- 5.25% la tasa terminal. Reiteramos nuestra expectativa de que no habrá recortes en lo que resta del año**
- **Mercado asimila el fin del ciclo restrictivo, pero mantiene apuesta de recortes en 2S23**

El FOMC mandó señales de que ya se alcanzó la tasa terminal. Como era ampliamente esperado por nosotros y el consenso, en una decisión unánime, el Fed elevó la tasa de referencia en 25pb. Con esto, el rango de la tasa se ubica en 5.00% - 5.25%, acumulando +500pb desde que inició el ciclo en marzo pasado. Consideramos que el comunicado que acompañó la decisión mostró un tono menos *hawkish*, con claras señales de que ya se alcanzó la tasa terminal. Aunque no se comprometieron a una acción específica en el futuro, fue sugerido con mucha fuerza ya que en el *forward guidance* eliminaron la frase donde decían que "*El Comité anticipa que puede ser apropiado un endurecimiento adicional a fin de lograr una postura de la política monetaria que sea lo suficientemente restrictiva para que la inflación regrese al 2% con el tiempo".* Por otro lado, mantuvieron el párrafo de que el Comité tendrá en cuenta el endurecimiento acumulado de la política monetaria para determinar el alcance de los aumentos futuros en el rango objetivo. Asimismo, seguirán monitoreando la información que se vaya publicando y sus implicaciones sobre las perspectivas económicas. Por su parte, explicaron que las condiciones crediticias más apretadas muy probablemente afectarán a la actividad económica, el empleo y la inflación, aunque la magnitud de estos efectos sigue siendo incierta.

El tono de Powell fue más *hawkish* que el comunicado. En la conferencia de prensa, dijo que sin estabilidad de precios la economía no funciona para nadie. Explicó que se tomará una postura dependiente de los datos para decidir si habrá o no más alzas y que están listos para hacer más de ser necesario. Comentó que están evaluando si la tasa es lo suficientemente restrictiva. Asimismo, destacó que para bajar la inflación se requiere de un mercado laboral más flexible y un periodo de crecimiento por debajo del potencial.

3 de mayo 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de
Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com

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

Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

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

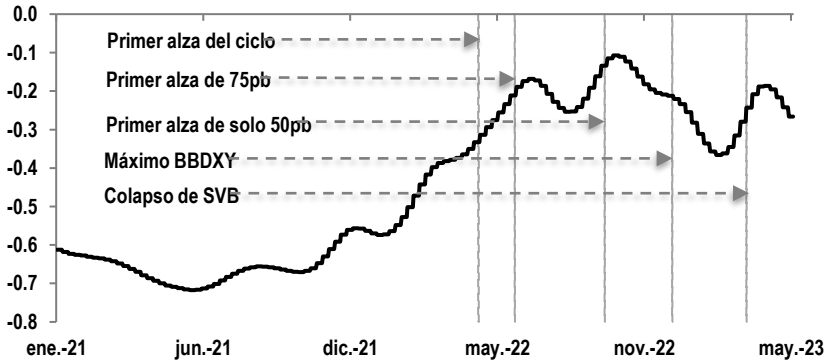
Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Isaías Rodriguez Sobrino
Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
Isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

Documento destinado al público en general

Derivado de la fragilidad de algunas instituciones bancarias, comentó que las condiciones crediticias han mejorado mucho desde marzo (cuando fue la quiebra de *Silicon Valley Bank*), pero también dejó en claro que la restricción crediticia que podría generar más incertidumbre.

Índice de condiciones financieras del Fed de Chicago
Desviaciones estándar



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Chicago y Bloomberg

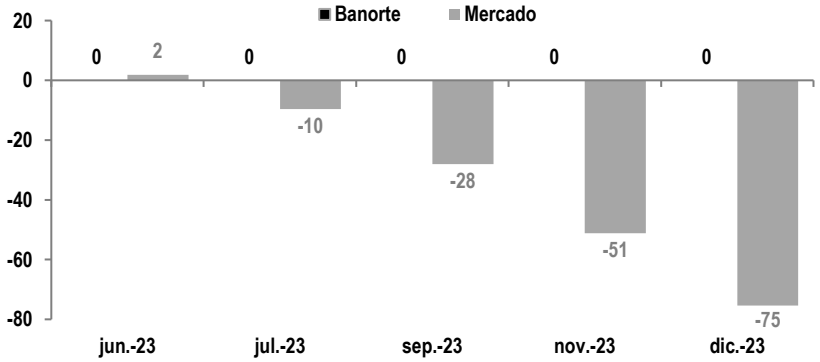
Powell no anticipa una recesión. En cuanto a la economía, dijo que su expectativa es de un crecimiento moderado, pero no de una recesión. Esto está en línea con nuestra expectativa y contrasta con: (1) Estimaciones de que la probabilidad de una recesión en EE.UU. es de 65%; y (2) la visión del *staff* del Fed, que anticipa una recesión moderada. Explicó que el Fed discutió el riesgo de *default* en caso de que no se llegue a un acuerdo para elevar el techo de endeudamiento. En este frente destacamos los comentarios de Yellen a principios de la semana de que el Tesoro podría quedarse sin efectivo tan pronto como el 1 de junio. Esto ha llevado a que los rendimientos de los bonos del Tesoro que vencen a principios de dicho mes hayan subido de forma pronunciada.

Las próximas decisiones dependerán de los datos. Finalmente, destacamos su comentario de que no se discutió la posibilidad de una pausa para la decisión de hoy. Asimismo, destacó que, si la inflación permanece alta no recortarán las tasas. Esto está en línea con su intervención previa donde dijo que no ven espacio para recortes en tasas bajo su escenario base. En este contexto, destacamos que faltan por publicarse los reportes del mercado laboral y de inflación de abril y mayo antes de la próxima junta del FOMC el 14 de junio. En el primer caso, el balance total de los indicadores apunta a que la fortaleza del mercado laboral ha empezado a moderarse. Esto es evidente en los reportes de aperturas de empleos *JOLTS*, en el de despidos de *Challenger, Christmas y Grey* y las solicitudes de seguro por desempleo. En el segundo, esperamos que continúe la tendencia a la baja, pero de forma muy moderada. En el caso del reporte de abril a publicarse la próxima semana, la inflación general podría bajar tan sólo ligeramente de 5.0% a/a previo a 4.9% a/a.

Los recortes en tasas dependerán, en buena medida, de las condiciones crediticias. Además de los datos, consideramos que las próximas decisiones serán altamente dependientes también de las condiciones crediticias y financieras, especialmente en lo que concierne al posible inicio del ciclo de baja en tasas. Esto se debe al potencial impacto que puede tener la crisis bancaria sobre los estándares de crédito.

En este contexto, será más importante que antes el seguimiento de la *Senior Loan Officer Opinion Survey* on *Bank Lending Practices* de la Reserva Federal. Esta encuesta típicamente se publica cada trimestre en los meses de enero/febrero, abril/mayo, agosto y noviembre/diciembre. La próxima entrega será el 8 de mayo; la de agosto deberá estar lista antes de la decisión del 26 de julio; y la última antes de la próxima reunión del 1 de noviembre. Los resultados podrían ser determinantes para la visión de cuándo podrían iniciar los recortes de tasas. En este contexto, el mercado sigue apostando que esto se materializará en el 2S23 (ver sección de *Renta Fija y Tipo de Cambio* más adelante).

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds**
Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 03 de mayo 2023, después de la reunión del FOMC
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Ya se alcanzó la tasa terminal y no vemos recortes este año. A pesar de que Powell dejó la puerta abierta para seguir subiendo las tasas de ser necesario, consideramos que lo más probable es que ya hayan terminado de subir tasas. Recordemos que el efecto acumulado del ciclo alcista tiene un rezago, por lo que aún no hemos visto el impacto total. Por otro lado, continúa la crisis en el sector bancario, con nuevas instituciones enfrentando presiones y posibles corridas. En este tema, el *Beige Book* también mostró evidencia de que varios Distritos están enfrentando condiciones crediticias más apretadas. Por último, pensamos que las cifras económicas también van en línea con lo que busca el Fed. En este contexto, ya no esperamos nuevas alzas en la tasa de referencia, pero tampoco vemos las condiciones para recortes este año.

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

Mercado asimila el fin del ciclo restrictivo, pero mantiene apuesta de recortes en 2S23. Los inversionistas interpretaron esta decisión como el fin del ciclo alcista, descartando por completo un alza de 25pb en junio vs una probabilidad de 30% en días recientes. Además, mantienen una visión acomodaticia para el 2S23, incorporando recortes acumulados de 72pb al cierre de año. Esto sigue divergiendo con los comentarios de Powell, quien señaló que la inflación aún permanece lejos del objetivo. Por lo tanto, no anticipan recortes de la tasa el resto de 2023 en su escenario base. Como reacción inicial, la curva de *Treasuries* se empinó ante ganancias de 10pb en el extremo corto. Sin embargo, se diluyó rápidamente hacia un balance modestamente positivo a lo largo de la curva (-2pb), con las mayores ganancias en el *belly* (cercano a 9-10pb en plazos de 3 a 7 años).

La reacción de las tasas locales fue prácticamente nula, conservando una ligera apreciación de 2pb. El mercado anticipa que Banco de México ya no subirá el próximo 18 de mayo. De materializarse estos escenarios, el diferencial vs el Fed bajaría a 600pb desde 625pb actual. De manera similar, la curva incorpora recortes acumulados para el 2S23 de 73pb. En nuestra opinión, ninguno de los dos recortará tasas en lo que resta del año, manteniéndose en 5.00%-5.25% y 11.25%, respectivamente. Con ello, esperamos presiones adicionales en la sección más corta (plazos menores a un año) para corregir esta situación. Adicionalmente, vemos curvas de rendimientos aún más invertidas. En el cambiario, el dólar se debilitó, permitiendo al peso mexicano operar en niveles no vistos desde 2017 de 17.83 por dólar. Posteriormente se estabilizó en 17.92, equivalente a una ganancia de 0.6% y un avance de 8.8% en lo que va del año. Creemos que el peso mantendrá un desempeño resiliente con un *carry* atractivo vs sus pares, sólidos fundamentos macroeconómicos y la expectativa de un mejor crecimiento en EE.UU. y México. Por lo tanto, en el corto plazo vemos mayor atractivo en ventas del USD/MXN durante correcciones al alza, considerando que serían temporales y moderadas en magnitud.

Glosario de términos y anglicismos

- ***ABS:*** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- ***Backtest:*** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- ***Backwardation:*** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- ***Bbl:*** Abreviación de "barril", medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- ***Belly:*** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la "sección media" de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- ***Benchmark(s):*** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- ***Black Friday:*** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias**.**
- ***BoE:*** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- ***Breakeven(s):*** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- ***Carry:*** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- ***Commodities:*** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- ***Contango:*** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- ***CPI - Consumer Price Index:*** se refiere al índice de inflación al consumidor**.**
- ***CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:*** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- ***Death cross:*** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- ***Default:*** Impago de la deuda.
- ***Dovish:*** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- ***Dummy:*** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- ***EBITDA:*** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization.* En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- ***ECB:*** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- ***EIA:*** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration (*Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- ***Fed funds:*** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- ***FF:*** *Acrónimo* en inglés de *Future Flow.* Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- ***FOMC:*** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee,* que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- ***Friendshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- ***FV:*** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- ***Fwd:*** Abreviación de 'forward'. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- ***Golden cross:*** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- ***Hawkish:*** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- ***ML:*** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- ***NLP:*** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y "entiendan" el lenguaje humano en texto.
- ***Nearshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- ***Nowcasting:*** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- ***PADD3:*** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (*PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- ***Proxy:*** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- ***Rally:*** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- ***Reshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- ***Spring Break:*** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- ***Swap:*** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- ***Treasuries:*** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez 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 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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godinez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceballos@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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899