

La semana en cifras

La inflación alcanzaría 3.67% a/a en julio y los indicadores IMEF extenderían su avance en el mismo mes

- Inflación (julio).** Anticipamos un avance de 0.71% m/m en la inflación general, con la subyacente ubicándose en +0.42%. Cabe recordar que [la primera quincena sorprendió al alza](#), en particular en los bienes dentro de esta última. En la no subyacente, los precios de energéticos registraron la mayor contribución en la primera mitad debido tanto al gas LP como a las gasolinas. Esperamos que estos suban de nuevo en la segunda mitad, aunque de manera más moderada. Con estos resultados, la inflación anual pasaría de 3.33% en junio a 3.67% –máximo desde marzo– y la subyacente de 3.71% a 3.87%. Por su parte, estimamos la no subyacente desde 2.16% a 3.06%, subiendo por tercer mes consecutivo, pero aún baja relativo a su promedio de largo plazo
- Indicadores del IMEF (julio).** Por segundo mes consecutivo anticipamos una recuperación en ambos índices, nuevamente impulsados por la reapertura gradual de la economía. Sin embargo, aún pensamos que se mantendrán en terreno de contracción, incluso cuando ya hemos visto señales de una recuperación en otros datos. El indicador manufacturero aumentaría 4.4pts para ubicarse en 46.4pts, su nivel más alto desde febrero. Por su parte, el indicador no manufacturero aumentaría en 3.0pts, a 45.5pts

31 de julio 2020

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

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

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



Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

| FECHA | HORA | INDICADOR | PERIODO | UNIDAD | BANORTE | CONSENSO | PREVIO |
|-------------|---------|--|---------|---------------------|----------------|----------|---------|
| lun. 3-ago. | 9:00am | Remesas familiares | Junio | US\$ millones | <u>3,244.9</u> | -- | 3,379.4 |
| lun. 3-ago. | 9:00am | Encuesta de expectativas de Banxico | Julio | | | | |
| lun. 3-ago. | 12:00am | IMEF | Julio | | | | |
| | | Manufacturero | | indicador | <u>46.4</u> | -- | 42.0 |
| | | No Manufacturero | | indicador | <u>45.5</u> | -- | 42.5 |
| mar. 4-ago. | 9:00am | Reservas internacionales | 31-jul | US\$ miles millones | -- | -- | 192.3 |
| mié. 5-ago. | 2:30pm | Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex) | | | | | |
| jue. 6-ago. | 6:00am | Inversión fija bruta | Mayo | % a/a | <u>-39.6</u> | -- | -36.9 |
| | | desestacionalizada | | % m/m | <u>-4.3</u> | -- | -28.9 |
| | | Maquinaria y equipo total | | % a/a | <u>-44.8</u> | -- | -37.9 |
| | | Construcción | | % a/a | <u>-35.3</u> | -- | -36.2 |
| jue. 6-ago. | 6:00am | Consumo privado | Mayo | % a/a | -- | -- | -22.3 |
| | | desestacionalizado | | % m/m | -- | -- | -19.7 |
| | | Nacional (Bienes y servicios) | | % a/a | -- | -- | -21.2 |
| | | Importado (Bienes) | | % a/a | -- | -- | -31.8 |
| vie. 7-ago. | 6:00am | Inflación general | Julio | % m/m | <u>0.71</u> | -- | 0.55 |
| | | | | % a/a | <u>3.67</u> | -- | 3.33 |
| | | Subyacente | | % m/m | <u>0.42</u> | -- | 0.37 |
| | | | | % a/a | <u>3.87</u> | -- | 3.71 |

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

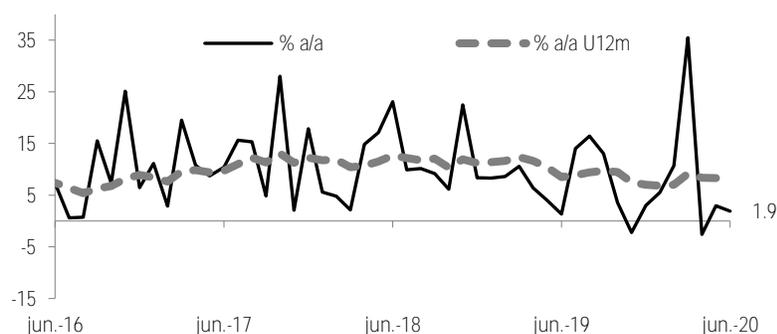
LUNES – Remesas familiares (junio): Banorte: US\$3,244.9 millones; anterior: US\$3,379.4 millones. Esto implicaría un avance de 1.9%/a/a, inferior al +3.0% de mayo. Si bien los flujos han mostrado fortaleza en los últimos tres meses a pesar de fuertes choques al mercado laboral, creemos que esta situación no podrá continuar mucho más tiempo, considerando que sus ahorros probablemente se están terminando y que una recuperación a niveles pre-pandémicos aún se ve complicada. Por otro lado, esperamos que los migrantes continúen realizando esfuerzos extraordinarios para ayudar a sus familias, brindando cierto soporte al total.

En este contexto, las condiciones de empleo en junio mejoraron marginalmente relativo a mayo, aunque todavía considerablemente peores a los niveles antes de la pandemia. La tasa de desempleo de la población hispana o latina en EE.UU. resultó en 14.5%, 2.1%-pts debajo del mes previo. Mientras tanto, el total de migrantes mexicanos, tanto directos como indirectos, aumentó en 140.6 mil, aunque con cerca de 700 mil habitantes menos que en marzo, limitando la posibilidad de un alza adicional. En cuanto a los empleos, se crearon 943.9 mil plazas, con 89.6% considerados como ‘nativos’, con los ‘ciudadanos no nativos’ y los ‘no ciudadanos’ también registrando una mejoría, aunque mucho más moderada. Esto es relevante ya que creemos que es más probable que estos dos últimos grupos envíen remesas, particularmente el último. Cabe mencionar que, desde marzo, 1.8 millones de empleos se han perdido entre estos tres grupos.

En otros temas relevantes, hubo anuncios en temas migratorios. La Suprema Corte ratificó la ley sobre la Acción Diferida para los Llegados en la Infancia (DACA, por sus siglas en inglés) el 18 de junio, mientras que la administración federal anunció restricciones a viajes de distintos tipos de visas, la cual fue retirada posteriormente. Otra noticia relevante fue la aprobación del trámite simplificado para la extradición de migrantes con menos de dos años en el país. En el balance creemos que las noticias fueron mixtas, lo cual, al considerar el entorno actual, posiblemente no tuvo un impacto sustancial en el desempeño. Finalmente, el peso mexicano se apreció ligeramente, pasando de USD23.42 en mayo a 22.30 en junio. Sin embargo, y similar a la situación descrita previamente, esto probablemente no tuvo un impacto significativo en la dinámica del mes ante los esfuerzos de los migrantes para enviar la mayor cantidad de recursos posible.

En general, el desempeño debería brindar información importante sobre la trayectoria hacia adelante, considerando que los esfuerzos para reiniciar la actividad económica se intensificaron. No obstante, seguimos creyendo que los riesgos se encuentran sesgados a la baja al tomar en cuenta que el aumento de casos de COVID-19 en julio ha resultado en la reimposición de medidas más estrictas de distanciamiento social en algunas ciudades y estados, impactando la recuperación de la actividad y, por lo tanto, la creación de empleos.

Remesas familiares
% a/a



Fuente: Banxico

LUNES – Encuesta de expectativas de Banxico (julio). Como es usual, la atención estará en los pronósticos de inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En el primero, la mediana de estimados para el cierre de 2020 se ubica en 3.34%, por debajo de [nuestro estimado de 3.7%](#). En este sentido, dada la dinámica reciente de inflación no descartamos revisiones al alza, en el margen. Mientras tanto, esperamos que las expectativas de mediano y largo plazo no presenten cambios, manteniéndose arriba del objetivo. Sobre el PIB, la expectativa para 2020 es de -8.8% (Banorte: -9.8%). Cabe mencionar que la encuesta fue levantada antes del [PIB preliminar del 2T20](#), por lo cual los ajustes podrían ser modestos. En cuanto a la tasa de referencia, el pronóstico actual es que cierre el año en 4.50%, el cual podría mantenerse sin cambios considerando la dinámica reciente en encuestas más oportunas (Banorte: 4.00%). Finalmente, el estimado del tipo de cambio al final de 2020 está en USD/MXN 22.66, mismo que también podría mostrar algunos ajustes marginales (Banorte: 22.00).

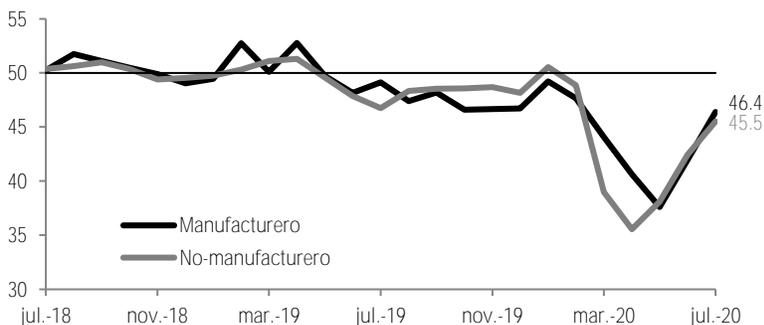
LUNES – Indicadores IMEF (julio); Manufacturero – Banorte: 46.4pts, previo: 42.0pts; No manufacturero – Banorte: 45.5pts, previo: 42.5pts. Por segundo mes consecutivo anticipamos una recuperación en ambos índices, nuevamente impulsados por la reapertura gradual de la economía. Sin embargo, aún pensamos que se mantendrán en terreno de contracción, incluso cuando ya hemos visto señales de una recuperación en otros datos.

El indicador manufacturero aumentaría 4.4pts para ubicarse en 46.4pts, su nivel más alto desde febrero. Las señales del último [reporte de balanza comercial](#), así como del [PIB del 2T20](#), sugieren que la actividad económica comenzó a recuperarse en junio, aunque muy gradual. Considerando que las condiciones en términos a las restricciones a las actividades permanecieron bastante similares respecto a julio, con los indicadores de movilidad de *Apple* y *Google* mostrando alzas adicionales, creemos que la actividad mostrará una mejoría. Esto estaría apoyado por el mayor dinamismo en EE.UU., con el PMI de *Markit* en 51.3pts desde 49.8pts. De acuerdo con el reporte, la recuperación en la producción estuvo explicada por una mayor entrada de insumos, lo cual creemos es una señal favorable para México. Adicionalmente, comentarios de diversos representantes de la industria, así como otra evidencia anecdótica, aluden a un mayor dinamismo en el mes.

En este contexto anticipamos que los componentes de nuevos pedidos y producción registren los mayores avances, con ajustes más modestos en el resto de las categorías y con particular atención en el empleo. Hacia delante, estaremos atentos al desempeño en EE.UU. ante el aumento de casos que ha provocado nuevos cierres de actividades en algunos estados, cargando el potencial de nuevas disrupciones a las cadenas de suministro y afectaciones a la producción nacional.

El indicador no manufacturero también mejoraría, aunque más moderado, aumentando en 3.0pts a 45.5pts. Si bien esperamos aumentos en categorías como comercio y servicios básicos, creemos que los servicios recreativos y otros relacionados al turismo seguirán mostrando una fuerte debilidad ante la extensión de la pandemia. En los primeros, el incremento estaría fundamentado por la mayor movilidad, aunque beneficiados principalmente por la reapertura de centros comerciales y otros comercios en varios estados (tal como la CDMX y el Estado de México). Mientras tanto, es probable que otras categorías defensivas como financieros y salud sigan mostrando cierta fortaleza. Por otro lado, si bien hemos visto un ligero aumento en los datos de comensales en restaurantes de acuerdo con *Open Table*, las cifras continúan mostrando fuertes caídas a tasa anual, haciéndonos pensar que un alza sería apenas marginal. En los próximos meses creemos que el desempeño de este indicador será más lento relativo al manufacturero, con este último beneficiándose de una mayor demanda externa –apoyada por los paquetes de estímulo en EE.UU.– mientras que el no manufacturero resentiría el fuerte deterioro en las condiciones de empleo, y, por lo tanto, en los fundamentales para el consumo.

Indicadores del IMEF
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF

MARTES – Reservas internacionales (31 de julio); anterior: US\$192,292 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron US\$824 millones, explicado por: (1) La venta de US\$540 millones del gobierno federal al banco central; y (2) una mayor valuación de los activos de la institución por US\$284 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$192,292 millones, con un avance de US\$11,415 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales
Millones de dólares

| | 2019 | 24-jul.-20 | 24-jul.-20 | Acumulado en el año |
|--------------------------------|---------|------------|------------|---------------------|
| | Saldos | | Flujos | |
| Reserva Internacional (B)-(C) | 180,877 | 192,292 | 824 | 11,415 |
| (B) Reserva Bruta | 183,028 | 197,744 | 518 | 14,716 |
| Pemex | -- | -- | 648 | 3,367 |
| Gobierno Federal | -- | -- | -234 | 6,391 |
| Operaciones de mercado | -- | -- | 0 | 0 |
| Otros | -- | -- | 104 | 4,958 |
| (C) Pasivos a menos de 6 meses | 2,151 | 5,451 | -306 | 3,301 |

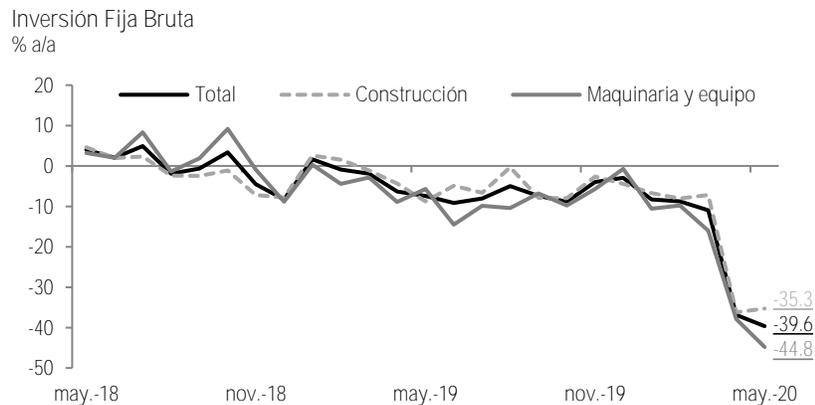
Fuente: Banco de México

JUEVES – Inversión fija bruta (mayo); Banorte: -39.6% a/a; anterior: -36.9%. Estimamos que el dato sea más débil relativo a abril, explicado por la debilidad adicional producto de la pandemia –evidenciada en diversos reportes del periodo– así como el impacto de menos días laborales en la comparación anual incluso a pesar de un efecto de base más favorable. A pesar de esto, el dato se mantendría ligeramente por arriba de los mínimos históricos a mediados de la crisis de 1995. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una contracción de 4.3% m/m.

Todos los sectores continuarían negativos, aunque el principal factor detrás de la mayor caída respecto a abril sería la maquinaria y equipo, resultando en -44.8% a/a desde -37.9% previo. Relativo a dicho mes, la debilidad vendría principalmente del rubro importado (-38.7% vs -28.9% previo), aunque con el doméstico manteniéndose muy negativo (-53.4% vs -52.6%). En el primero, [la balanza comercial](#) mostró una contracción de 38.3% a/a en las importaciones de bienes de capital, un nuevo mínimo desde finales de 1995. Las pérdidas acumuladas del peso probablemente hayan tenido un impacto adicional. En el rubro doméstico, las manufacturas en el [reporte de producción industrial](#) también fueron desfavorables, aunque con algunos tintes de un ligero rebote. Observamos caídas adicionales en categorías relevantes tales como la fabricación de maquinaria y eléctrico y electrónico, mientras que el transporte se recuperó en el margen.

En la construcción podríamos ver una ligera mejoría en la comparación anual, resultando en -35.3% vs -36.2% el mes anterior. Esto sería similar a lo visto en la actividad industrial, en donde se observó una caída de 36.3%, 1.6%-pts mayor relativo a abril. No obstante, esto se explica en su mayoría por un efecto de base favorable, ya que las cifras mensuales registraron un deterioro adicional. En este sentido, los datos de tendencia agregada y confianza del sector disminuyeron nuevamente hacia nuevos mínimos históricos, mejorando solo hasta junio. Por su parte, los datos de finanzas públicas mostraron que el gasto federal en inversiones físicas se disparó 48.4% a/a en términos reales. No obstante, esto parece no haberse traducido con fuerza en mayor actividad.

Hacia adelante podríamos comenzar a ver una recuperación, considerando el reinicio de la construcción, así como de otros sectores dentro de las manufacturas, además del reciente avance en las [importaciones de bienes de capital](#). No obstante, el repunte en la inversión sería muy lento, impactado por la incertidumbre en el panorama para el corto y mediano plazo ante muchas dudas sobre el virus y sus implicaciones para la economía. Adicionalmente, considerando el choque que se ha observado, la posición financiera de muchos negocios se ha visto comprometida, lo que es especialmente relevante para las posibilidades de realizar gastos de capital.



Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Consumo privado (mayo); anterior: -22.3% a/a. En los últimos meses, el consumo privado en el mercado interno ha caído a tasa anual como resultado de la pandemia. Creemos que esto se debe tanto por el cierre de tiendas, limitando las posibilidades de compra y provocando cambios en los patrones de consumo, como por el choque a las condiciones de empleo de las personas, volviéndolos más cuidadosos con su gasto. En este sentido, la dinámica al interior ha sido clara, observando caídas importantes en las compras de bienes duraderos (nacional: -48.3% a/a; importado: -46.6%) y semi-duraderos (nacional: -75.6%; importado: -33.3%) en abril. Por su parte, la adquisición de artículos no duraderos –en los cuales se incluyen alimentos y artículos para la salud, con un desempeño relativamente más favorable en las [ventas al menudeo](#)– ha sido relativamente más estable (nacional: -5.7%; importado: -16.9%). En este sentido, la atención en el reporte de mayo estará en el comportamiento relativo de estos bienes, aunque todavía anticipando que persista la debilidad en el mes.

VIERNES – Reporte de inflación (julio); Banorte: 0.71% m/m; anterior: 0.55%. Por su parte, la inflación subyacente se ubicaría en +0.42% tras el avance de 0.37% el mes previo. Cabe recordar que [la primera quincena sorprendió al alza](#), en particular en los bienes dentro de esta última. En la no subyacente, los precios de energéticos registraron la mayor contribución en la primera mitad (19pb de los 17pb totales de esta categoría, con los agropecuarios restando alrededor de 2pb) debido tanto al gas LP como a las gasolinas. Esperamos que estos suban de nuevo en la segunda mitad, aunque más moderadamente. Con estos resultados, la inflación anual pasaría de 3.33% en junio a 3.67% –máximo desde marzo– y la subyacente de 3.71% a 3.87%. Por su parte, estimamos la no subyacente desde 2.16% a 3.06%, subiendo por tercer mes consecutivo, pero aún baja relativo a su promedio de largo plazo.

En la subyacente, probablemente las presiones continúen en los bienes, estimando un alza de 0.7% desde 0.6% en junio. Nuestro monitoreo sugiere una normalización relativa en la aceleración reciente del incremento en precios tras la reapertura económica. Sin embargo, el espacio de baja parece estar limitado en buena parte ya que el peso se encuentra significativamente más débil que en el mismo periodo del año pasado. Este último factor podría estar ganando relevancia, con la posibilidad de que el reciente aumento en otros bienes –con una menor ponderación relativa de bienes esenciales respecto a los alimentos procesados, principalmente medicamentos– podría ser una señal importante. En contraste, los servicios permanecerían contenidos, esperándolos en 0.1%. Destacamos que la segunda quincena típicamente es negativa en tarifas aéreas y servicios turísticos debido a la estacionalidad del verano. Si bien esperamos que esto se repita, creemos que la baja sería más moderada ya que los márgenes de utilidad de las aerolíneas ya están bastante comprometidos.

En la no subyacente, anticipamos los agropecuarios en -1.2% y los energéticos en 4.0%, con estos últimos moderándose en la segunda mitad tras alzas significativas desde la segunda mitad de mayo. La gasolina de bajo octanaje subiría 1% 2s/21s (previo: 3.0%), con los precios en EE.UU. y el tipo de cambio más estables mientras que los subsidios al IEPS permanecen en cero. El gas LP mostraría una dinámica similar tras las alzas recientes. En los agropecuarios, nuestro monitoreo identificó una reversión de la baja en frutas y verduras durante la segunda mitad. En específico, observamos mayores precios del jitomate, con algunos reportes de una menor producción y algunos problemas focalizados debido a lluvias. Otras alzas relevantes incluyeron a las manzanas y limones. Por otro lado, esperamos solo un modesto incremento en los pecuarios.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

| | Referencia |
|-----------------|--|
| COMPRA | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC. |

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

| | | | |
|-------------------------|---|------------------------------|-------------------------|
| Gabriel Casillas Olvera | Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas | gabriel.casillas@banorte.com | (55) 4433 - 4695 |
| Raquel Vázquez Godínez | Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas | raquel.vazquez@banorte.com | (55) 1670 - 2967 |
| Lourdes Calvo Fernández | Analista (Edición) | lourdes.calvo@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2611 |

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

| | | | |
|---------------------------|---|----------------------------------|------------------|
| Alejandro Padilla Santana | Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | alejandro.padilla@banorte.com | (55) 1103 - 4043 |
| Itzel Martínez Rojas | Analista | itzel.martinez.rojas@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |

Análisis Económico

| | | | |
|---------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------|
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Director Análisis Económico | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Francisco José Flores Serrano | Subdirector Economía Nacional | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Katia Celina Goya Ostos | Subdirectora Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Luis Leopoldo López Salinas | Analista Economía Internacional | luis.lopez.salinas@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2707 |

Estrategia de Mercados

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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

| | | | |
|----------------------------|---|---------------------------------|------------------|
| Santiago Leal Singer | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | santiago.leal@banorte.com | (55) 1670 - 2144 |
| Leslie 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 |
| Victor Hugo Cortes Castro | Subdirector Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| Eridani Ruibal Ortega | Analista | eridani.ruibal.ortega@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2755 |
| Juan Barbier Arizmendi | Analista | juan.barbier@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |

Análisis Deuda Corporativa

| | | | |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo | Director Deuda Corporativa | tania.abdul@banorte.com | (55) 5268 - 1672 |
| Hugo Armando Gómez Solís | Subdirector Deuda Corporativa | hugo.gomez@banorte.com | (55) 1670 - 2247 |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo | Gerente Deuda Corporativa | gerardo.valle.trujillo@banorte.com | (55) 1670 - 2248 |

Estudios Económicos

| | | | |
|----------------------------------|--|---------------------------|------------------|
| Delia María Paredes Mier | Director Ejecutivo Estudios Económicos | delia.paredes@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Subdirector Estudios Económicos | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |

Banca Mayorista

| | | | |
|----------------------------------|--|--|------------------|
| Armando Rodal Espinosa | Director General Banca Mayorista | armando.rodal@banorte.com | (55) 1670 - 1889 |
| Alejandro Aguilar Ceballos | Director General Adjunto de Administración de Activos | alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com | (55) 5004 - 1282 |
| Alejandro Eric Faesi Puente | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales | alejandro.faesi@banorte.com | (55) 5268 - 1640 |
| Alejandro Frigolet Vázquez Vela | Director General Adjunto Sólida | alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com | (55) 5268 - 1656 |
| Arturo Monroy Ballesteros | Director General Adjunto Banca Inversión | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com | (55) 5004 - 5140 |
| Carlos Alberto Arciniega Navarro | Director General Adjunto Tesorería | carlos.arciniega@banorte.com | (81) 1103 - 4091 |
| Gerardo Zamora Nanez | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor | gerardo.zamora@banorte.com | (81) 8173 - 9127 |
| Jorge de la Vega Grajales | Director General Adjunto Gobierno Federal | jorge.delavega@banorte.com | (55) 5004 - 5121 |
| Luis Pietrini Sheridan | Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada | luis.pietrini@banorte.com | (55) 5249 - 6423 |
| Lizza Velarde Torres | Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista | lizza.velarde@banorte.com | (55) 4433 - 4676 |
| Oswaldo 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 Roldán Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | victor.roldan.ferrer@banorte.com | (55) 1670 - 1899 |