

La semana en cifras

6 de noviembre 2020

Anticipamos otro recorte de 25pb tras la elección en EE.UU.

- Decisión de política monetaria de Banxico (12 noviembre).** El próximo jueves, Banco de México llevará a cabo su octava reunión de política monetaria del año. En específico, modificamos nuestra expectativa, ahora esperando que la autoridad monetaria reduzca la tasa de referencia en 25pb a 4.00% (previo: 4.25%). Este ajuste obedece a una serie de acontecimientos recientes, incluyendo: (1) La reacción de los mercados tras el proceso electoral en EE.UU.; (2) señales de una mejor dinámica de precios en el corto y mediano plazo; y (3) mayores riesgos para la recuperación económica en el 4T20. Creemos que la decisión será complicada. Tomando en cuenta los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno en las [últimas minutas](#), pensamos que la decisión podría ser dividida, con al menos uno e inclusive dos votando por mantenerla sin cambios. En este contexto, también ajustamos nuestro estimado para el fin de año, esperando que la tasa cierre en 4.00%, lo que implicaría que no se realizaría un ajuste en la reunión del 17 de diciembre
- Inflación (octubre).** Estimamos la inflación general en 0.62% m/m y la subyacente en +0.27%. El rubro no subyacente subiría 1.70%, con efectos estacionales detrás del alza (el fin de los descuentos a las tarifas eléctricas en algunos estados [en la primera quincena](#)). Considerando esto, la inflación anual resultaría en 4.09%, superando el 4.01% de septiembre, con la subyacente prácticamente sin cambios en 4.01% (previo: 3.99%). Observando todo el mes, la contribución del componente subyacente sería de 21pb, con un desempeño relativamente similar en ambas mitades. Esperamos algunas presiones específicas en otros bienes en la segunda quincena conforme los negocios se preparan para *El Buen Fin*. En la no subyacente, el gas LP y los agropecuarios –especialmente frutas y verduras– extenderían el alza. En contraste, la gasolina bajaría a pesar de presiones en la primera mitad del mes

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*



**STARMINE AWARDS
FOR REUTERS POLLS
FROM REFINITIV**

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO	
lun. 9-nov.	6:00am	Inflación general	Octubre	% m/m	0.62	0.57	0.23	
				% a/a	4.09	4.06	4.01	
				% m/m	0.27	0.26	0.32	
				% a/a	4.01	--	3.99	
		Subyacente						
mar. 10-nov.		Negociaciones al salario contractual	Octubre	%	--	--	4.1	
mar. 10-nov.	9:00am	Reservas internacionales	6-nov	US\$ miles millones	--	--	194.4	
mié. 11-nov.		ANTAD: Ventas en mismas tiendas	Octubre	% a/a real	--	--	-4.1	
mié. 11-nov.	6:00am	Producción industrial	Septiembre	% a/a	-5.9	-6.2	9.0	
				desestacionalizado	% m/m	0.3	0.8	3.3
				Minería	% a/a	-3.4	--	-3.5
				Electricidad, agua y gas	% a/a	-3.1	--	-4.5
				Construcción	% a/a	-8.7	--	-13.7
				Manufacturas	% a/a	-5.9	-6.7	-9.2
jue. 12-nov.	12:00pm	Creación de empleo afiliado al IMSS	Octubre	miles	--	--	113.9	
jue. 12-nov.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	12-nov	%	4.00	4.00	4.25	

Fuente: Banorte, Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Reporte de inflación (octubre); Banorte: 0.62% m/m; anterior: 0.23%. La subyacente se ubicaría en +0.27%, por debajo del dato del mes previo (0.32%). El rubro no subyacente subiría 1.70%, con efectos estacionales detrás del alza. Cabe recordar que, [en la primera quincena](#), el fin de los descuentos a las tarifas eléctricas en algunos estados del país impulsó el aumento, a la vez que también vimos un alza relevante en precios de frutas y verduras. En la subyacente, las presiones continuaron aminorándose, consistente con una normalización adicional de los patrones de consumo. Considerando esto, la inflación anual resultaría en 4.09%, superando el 4.01% de septiembre, con la subyacente prácticamente sin cambios en 4.01% (previo: 3.99%).

Observando todo el mes, la contribución del componente subyacente sería de 21pb, con un desempeño relativamente similar en ambas mitades. En específico, esperamos los bienes en 0.3% m/m (+13pb), distribuido por igual entre alimentos procesados y otros bienes. No obstante, esperamos presiones específicas en este último en la segunda mitad, con algunos ajustes al alza conforme los negocios se preparan para *El Buen Fin*. Es importante decir que este último comenzará una semana (el 9 de noviembre) y se extenderá hasta el día 20 debido a la pandemia. Mientras tanto, estimamos los servicios en +0.2% (+7pb), con la vivienda todavía muy modesta y la educación ligeramente negativa. Por otra parte, esperamos que las presiones moderadas en categorías relacionadas al turismo pudieran extenderse en la segunda mitad, con el feriado del *Día de Muertos* potencialmente impulsando los precios con la gente mostrando mayor voluntad para salir. El resto de las categorías podrían presentar ligeros ajustes al alza, con la fatiga en torno a la pandemia y un efecto estacional modesto.

La no subyacente contribuiría 41pb. Como mencionamos, existe un impacto significativo de las tarifas eléctricas en este componente, que como ya se sabe, fue de 27pb. Además, el gas LP seguiría al alza (3.1%). En la última parte del periodo identificamos algunas presiones en el precio de referencia en EE.UU., impulsados por caídas en inventarios y expectativas de un invierno más frío en ese país. Para la gasolina esperamos -0.9% en la de bajo octanaje y -0.6% en la de alto octanaje, con caídas en la segunda quincena más que compensando por la expansión en la primera mitad. En específico, tanto el peso mexicano como el precio internacional mejoraron, además de no haber distorsiones significativas por huracanes en el periodo. Los bienes agrícolas subirían, con frutas y verduras arriba 2.9% (+15pb) aunque con los pecuarios más bajos en -0.4% (-2pb). En el primero, nuestro monitoreo sugiere que los jitomates y las cebollas incrementaron aún más su precio en las últimas semanas, con los limones bajando aún más.

MARTES – Reservas internacionales (6 de noviembre); anterior: US\$194,351 millones. La semana pasada, las reservas cayeron en US\$120 millones, explicado por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$194,351 millones, avanzando US\$13,474 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2019	30-oct.-20	30-oct.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	194,351	-120	13,474
(B) Reserva Bruta	183,028	198,721	-1,651	15,693
Pemex	--	--	-75	5,149
Gobierno Federal	--	--	-1,609	5,292
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	32	5,252
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	4,370	-1,531	2,219

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES - Producción industrial (septiembre); Banorte: -5.9% a/a; anterior: -9.0%. Cabe mencionar que esto estaría muy en línea con el dato implícito en el PIB preliminar del 3T20 –asumiendo que no se hacen fuertes revisiones a meses previos–, sugiriendo que las cifras finales de actividad del trimestre podrían no cambiar mucho. Parte del salto está explicado por un día laboral adicional en la comparación anual (vs. uno menos en agosto) así como un efecto de base marginalmente mejor. Considerando esto, el avance secuencial (utilizando cifras ajustadas por estacionalidad) sería de 0.3% m/m, desacelerándose relativo al +3.3% de agosto, recordando que los efectos de base siguen componiéndose, haciendo que una aceleración sea más difícil.

Esperamos las manufacturas en -5.2% a/a (previo: -9.2%). En términos secuenciales la expansión sería de 0.5% m/m, sumándose al 0.8% del mes previo e hilando cuatro meses al alza, consistente con el marco de la reapertura. La mayoría de las señales siguen positivas, aunque también moderándose. Las [exportaciones manufactureras](#) se expandieron 1.5% m/m (vs. +3.5% previo), con la fortaleza concentrada en ‘otras’ en +2.4%, aunque que las automotrices fueron ligeramente más bajas, en -0.2%. Esto podría estar influenciado por una caída en autopartes, ya que los vehículos finales producidos en el mes resultaron en 301,426 unidades (en -5.5% a/a vs. -13.2% en agosto). Además, el indicador del IMEF rebotó 1.2pts en septiembre, impulsado por ‘producción’, con [datos para octubre](#) mucho más favorables que apuntan incluso a un mayor dinamismo. Por el contrario, la producción manufacturera en EE.UU. se desaceleró en el margen, ubicándose en -6.5% a/a desde -6.2% previo, incluso con los efectos positivos ya mencionados. Tendremos que seguir esto de cerca, considerando que, si la falta de estímulo adicional está impactando a la actividad, el efecto sobre nuestro país sería negativo. Además, hay preocupaciones sobre bloqueos a vías férreas que afectaron gran parte de octubre, lo cual podría actuar como impedimento para alzas en la producción.

La construcción siguió mejorando, en -8.7% a/a (previo: -13.7%), aunque mucho más estable en la comparación mensual en 0.6% tras el fuerte incremento de 11.2% en agosto. Durante el mes, la confianza empresarial aumentó tras un ligero bache, con el ‘momento adecuado para invertir’ liderando las ganancias. Mientras tanto, el indicador de tendencia agregada avanzó ligeramente, aunque de manera generalizada en sus componentes, lo cual pinta bien para la actividad. Además, el hecho de que la Ciudad de México permitiera que las obras se realizarán un día más en la semana (6 vs. 5) también debería ayudar.

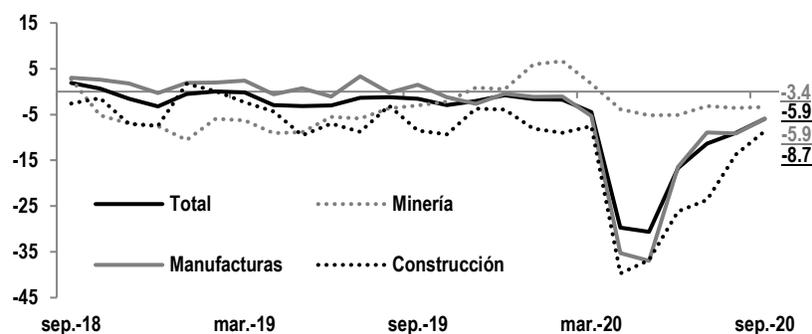
Sobre el sector público, el gasto en inversión física del gobierno federal resultó en -2.3% a/a, mejor que el -17.4% del mes previo, posiblemente ayudando a la ‘ingeniería civil’, la cual permanece baja. Finalmente, el empleo asociado al IMSS mejoró en 20.5 mil plazas, con casi 180 mil trabajos recuperados desde el mínimo en mayo.

Finalmente, la minería se ubicaría en -3.4% a/a (previo: -3.5%), con un avance de 0.3% m/m. A pesar de esto, tanto el rubro petrolero como no petrolero retrocederían, con el impulso proveniente de servicios relacionados. En este sentido, 451 empleos asociados al IMSS se crearon en este sector, añadiendo dos meses al alza. De acuerdo con datos de la CNH, la producción de petróleo resultó en 1,644kbpd, superando los 1,633kbpd de agosto, pero menor en la comparación anual a -3.9% (previo: -3.3%). Nuevamente, los reportes sugieren que no hubo un impacto relevante de las tormentas. Mientras tanto, las señales para la minería no petrolera también son negativas, tales como las exportaciones extractivas cayendo 21.6% m/m.

El reporte todavía sería consistente con la mejoría gradual de la economía, aunque también reflejando el prevaeciente impacto de la pandemia de COVID-19 y las presiones que continúa teniendo sobre la actividad económica. De materializarse nuestro estimado, la producción industrial acumularía una contracción de 12.3% a/a en los primeros nueve meses del año.

Producción industrial

% a/a

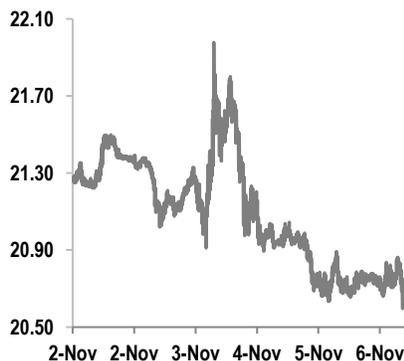


Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico; Banorte: 4.00%; previo: 4.25%. El próximo jueves, Banco de México llevará a cabo su octava reunión de política monetaria del año. En específico, modificamos nuestra expectativa, ahora esperando que la autoridad monetaria reduzca la tasa de referencia en 25pb a 4.00% (previo: 4.25%). Este ajuste obedece a una serie de acontecimientos recientes, incluyendo: (1) La reacción de los mercados tras el proceso electoral en EE.UU.; (2) señales de una mejor dinámica de precios en el corto y mediano plazo; y (3) mayores riesgos para la recuperación económica en el 4T20. Creemos que la decisión será complicada. Tomando en cuenta los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno en las [últimas minutas](#), pensamos que la decisión podría ser dividida, con al menos uno e inclusive dos votando por mantenerla sin cambios. En este contexto, también ajustamos nuestro estimado para el fin de año, esperando que la tasa cierre en 4.00%, lo que implicaría que no se realizaría un ajuste en la reunión del 17 de diciembre.

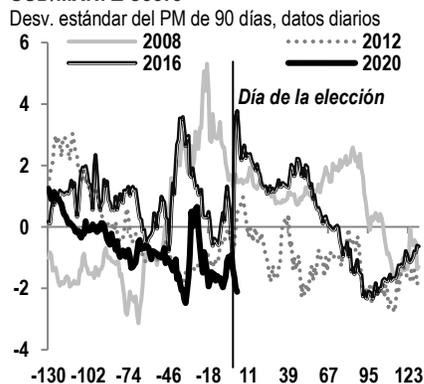
Sobre el primer punto, los conteos inmediatos, así como la [evolución del recuento el miércoles](#) apuntaban a un resultado más cerrado, incluso favoreciendo al presidente Donald Trump. En este contexto, los mercados presentaron una mayor volatilidad, impactando a diversas clases de activos, incluyendo al peso mexicano. Durante la noche del martes y la madrugada del miércoles observamos un máximo de USD/MXN 21.98 (ver gráfica abajo, izquierda). No obstante, conforme continuó el conteo en los ‘swing states’, las tendencias apuntaron más decisivamente a una victoria del candidato Demócrata, Joe Biden. A su vez, esto resultó en un ajuste favorable en activos de riesgo, una caída generalizada del dólar y una apreciación de nuestra moneda, actualmente cerca de USD/MXN 20.57. Si bien aún no contamos con un resultado definitivo, los mercados ya apuestan a que el ganador será este último. Todavía existe incertidumbre ya que el presidente Trump ha dicho que impugnará los resultados en algunos estados – intentando revertir el conteo de votos por correo y de otras modalidades que no lo beneficiaron—. Sin embargo, nuestra expectativa de una volatilidad más persistente no se ha materializado (gráfica abajo, en medio y derecha). Ante esta reacción de los mercados, creemos que el banco central aprovechará parte del espacio aún disponible para continuar con el ciclo de relajamiento, sin comprometer su postura de prudencia.

Operación intradía del peso mexicano
USD/MXN



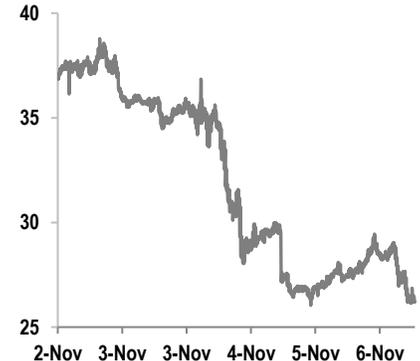
Fuente: Bloomberg

USD/MXN: Z-score*



Fuente: Bloomberg, Banorte *alza significa depreciación del MXN

Operación intradía del VIX
Puntos



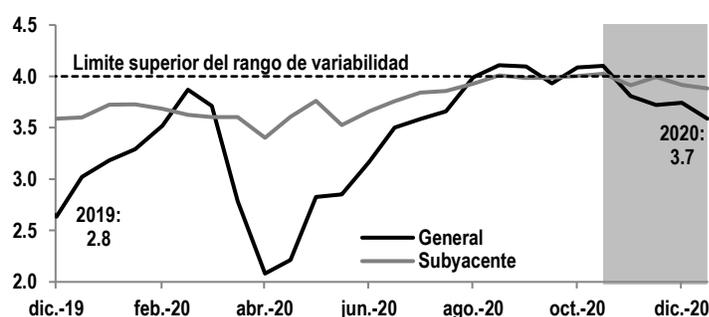
Fuente: Bloomberg

Pasando a la inflación, si bien la dinámica más reciente no ha sido del todo favorable, con el índice de precios alcanzando 4.09% a/a en la primera quincena de octubre, gran parte del aumento se debe a ajustes adversos del componente no subyacente, principalmente en bienes agrícolas y energéticos. Por su parte, el rubro subyacente ha sido más estable, oscilando alrededor de 4.0% desde principios de agosto. En este sentido, las últimas señales en este último sugieren un desempeño más favorable tras fuertes presiones al alza desde que inició la pandemia. Resaltan las mercancías alimenticias que han moderado su ritmo de avance, acercándose a la variación promedio de los últimos cinco años. Del lado contrario, los servicios están retomando cierto impulso, aunque se mantienen en un nivel muy bajo (2.4% a/a) y seguirán limitados por la amplia holgura de la economía. En el componente no subyacente, pensamos que el gas LP podría mantenerse alto. No obstante, nuestro monitoreo apunta a una caída relevante en los precios de la gasolina al inicio de noviembre, siendo más favorable este último efecto.

Además, y a pesar de que no anticipamos un ajuste inmediato a la baja en las frutas y verduras, el comportamiento histórico nos hace pensar que en los próximos meses podríamos ver una reversión a la baja. En el mediano plazo, el panorama también se ha tornado más favorable en el margen, con el rechazo de algunas propuestas dentro de la [Ley de Ingresos](#) que habrían tenido un efecto adverso sobre los precios. Destacamos que se descartó la implementación de una cuota compensatoria sobre el IEPS de gasolineras, la cual calculamos que podría haber tenido un impacto de hasta 50pb en la variación anual de la inflación en 2021. Adicionalmente, los ajustes al alza en el cobro por el uso del espectro radioeléctrico fueron más moderados, lo cual debería ser favorable para los servicios de telecomunicación dentro de la subyacente.

Trayectoria de inflación

% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

Sobre la actividad económica, gran parte de la recuperación en los meses inmediatos al fin del confinamiento estuvo impulsada por efectos de base, con diversos giros reanudando actividades. No obstante, existen ciertos sectores en los cuales permanecen elevados retos para el repunte de la actividad, como se ha observado en las últimas cifras publicadas. En específico, seguimos observando una fuerte recuperación en actividades orientadas a la demanda externa, con sectores internos [—como el consumo e inversión—](#) mostrando cierto rezago. Adicionalmente, las condiciones epidemiológicas a nivel global y doméstico se han deteriorado en las últimas semanas, lo que ha aumentado los riesgos de un nuevo impacto a la actividad, sobre todo con la llegada del invierno. Considerando esta coyuntura, no descartamos que la Junta de Gobierno busque incentivar la actividad, adoptando una postura más acomodaticia.

A pesar de esto, creemos que esta es una decisión muy complicada para la Junta de Gobierno. Como ya mencionamos, las últimas minutas fueron muy claras en mostrar un amplio debate entre los miembros del banco central. En particular, identificamos dos miembros apuntando a que el fin del ciclo de bajas ya había llegado, los que pensamos que probablemente fueron los Subgobernadores Irene Espinosa y Javier Guzmán. Por el contrario, dos miembros comentaron que debería de seguir, los que identificamos como los Subgobernadores Gerardo Esquivel y Jonathan Heath. Por último, creemos que la postura del Gobernador Alejandro Díaz de León está más sesgada hacia el centro, pendiente de la evolución de los datos y la situación económica. Tomando en cuenta los factores arriba mencionados, creemos muy probable que optará por una baja adicional.

Sin embargo, es posible que Irene Espinosa y/o Javier Guzmán pudieran ser disidentes, sobre todo ante una cifra de inflación para octubre que todavía no mostraría con claridad que la inflación ha llegado a un punto de inflexión y que se ubicaría marginalmente por encima de la parte alta del rango de variabilidad del banco central.

En este contexto, esperamos que la tasa de referencia cierre el año en 4.00%. Tras el recorte el próximo jueves, pensamos que Banxico detendrá su ciclo de bajas, optando por no realizar más ajustes en la decisión del 17 de diciembre, la última programada este año. Con esto, estimamos que la tasa real *ex ante* podría disminuir cerca de 0.4%, lo cual podría representar una limitante para varios miembros de la Junta de Gobierno, que probablemente prefieran que dicha tasa continúe en terreno positivo. Pensamos también que la relación costo/beneficio de recortes adicionales también pesará en la toma de decisiones, con una evaluación todavía cautelosa sobre los riesgos para la estabilidad financiera. Estos incluyen la potencial fragilidad global debido a la pandemia, pero también varios riesgos idiosincráticos en el panorama. Es así que creemos que la tasa permanecerá en este nivel a lo largo 2021, incluso tomando en cuenta la posibilidad de que la Junta de Gobierno tenga un sesgo más *dovish* tras la salida del Subgobernador Javier Guzmán el próximo 31 de diciembre.

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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

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

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

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

Análisis Económico

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

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	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 Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899