

La semana en cifras

El PIB del 1T21 avanzaría 0.3% t/t, hilando tres trimestres de recuperación

- Producto interno bruto (1T21 P).** Esperamos un retroceso de 4.0% a/a, mejor al -4.3% del trimestre previo. Esta cifra se encuentra sesgada por distintos factores, incluyendo efectos de calendario y los primeros estragos de la pandemia de COVID-19 en 2020. Corrigiendo por los primeros (que insertan un sesgo a la baja) con cifras ajustadas por estacionalidad, anticipamos una caída de 3.1% a/a. Sin embargo, de manera secuencial estimamos un crecimiento de 0.3% t/t, hilando tres trimestres de recuperación. Nuestro estimado se basa en un mejor desempeño al previsto hasta ahora, con un impacto más modesto del deterioro de las condiciones epidemiológicas en enero y febrero, así como del choque de los apagones y la falta de gas natural en este último. También tomamos en cuenta algunos indicadores que muestran una recuperación más vigorosa de la demanda doméstica y señales de fortaleza en marzo. De materializarse, el pronóstico inserta riesgos al alza a nuestro estimado de todo el año en 5.3%
- Balanza comercial (marzo).** Estimamos un superávit de US\$3,356.1 millones, mayor al balance de +US\$2,268.1 millones en febrero, consistente con la tendencia de los últimos años. En general, esperamos que las cifras muestren un mayor dinamismo económico, como hemos visto en algunos indicadores más oportunos. Por su parte, cabe recordar que a partir de este mes las cifras anuales en algunos rubros comienzan a mostrar fuertes distorsiones por los efectos de base asociados a la pandemia en 2020. En el margen, también tendríamos un impacto positivo de un día laboral adicional. En este contexto, las exportaciones totales avanzarían 5.6% a/a (previo: -1.1%), con las importaciones en +6.0% (previo: -0.6%)

23 de abril 2021

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

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 26-abr.	6:00am	IGAE	Febrero	% a/a	-4.3	-4.1	-5.4
		desestacionalizado		% m/m	0.0	--	0.1
		Actividades primarias		% a/a	4.5	--	2.3
		Producción industrial		% a/a	-4.5	--	-5.0
		Servicios		% a/a	-4.8	--	-6.1
mar. 27-abr.	6:00am	Balanza comercial	Marzo	US\$ millones	3,356.1	--	2,681.1
		Exportaciones		% a/a	5.6	--	-1.1
		Importaciones		% a/a	6.0	--	-0.6
mar. 27-abr.	9:00am	Reservas internacionales	23-abr	US\$ miles millones	--	--	195.2
vie. 30-abr.	6:00am	PIB	1T21 (P)	% a/a	-4.0	-3.1	-4.3
		desestacionalizado		% t/t	0.3	0.1	3.3
		Actividades primarias		% a/a	1.7	--	4.8
		Producción industrial		% a/a	-3.3	--	-3.1
		Servicios		% a/a	-4.5	--	-5.0
vie. 30-abr.	9:00am	Crédito al sector privado	Marzo	% a/a real	-9.9	--	-6.0
		Consumo		% a/a real	-13.1	--	-13.6
		Vivienda		% a/a real	4.3	--	4.5
		Empresas		% a/a real	-14.2	--	-5.9
vie. 30-abr.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Marzo	\$ miles millones	--	--	-100.0

Fuente: Banorte; Bloomberg

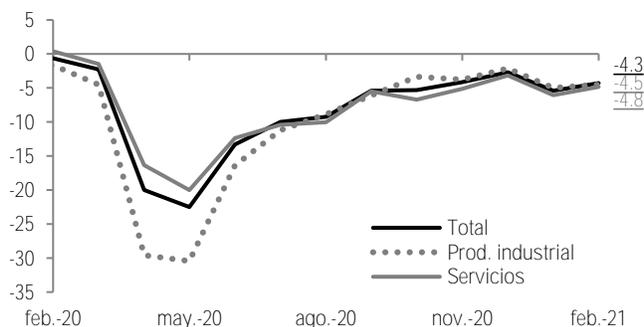
Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Indicador Global de la Actividad Económica (febrero): Banorte: -4.3% a/a; anterior: -5.4%. Aunque hay un impacto negativo por el año bisiesto, los días laborales resultaron sin cambios en la comparación anual, mitigando el efecto. Ajustando por esto, la actividad caería 3.3% a/a., lo que sería mejor que el -3.9% estimado por el [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI. En términos secuenciales, la actividad sería estable (0.0% m/m), en nuestra opinión relativamente positivo considerando choques relevantes y un entorno complejo por la pandemia.

Como ya sabíamos, la [producción industrial cayó 4.5% a/a](#) (cifras originales), mejor a lo esperado. Sorprendió el avance de 0.4% m/m, con fortaleza en construcción (+2.5%) y minería (+2.3%). En contraste, los servicios públicos cayeron 3.8% y las manufacturas en -2.1% –destacando una contracción en autos (-9.2%)–, más afectados por los apagones y la falta de gas.

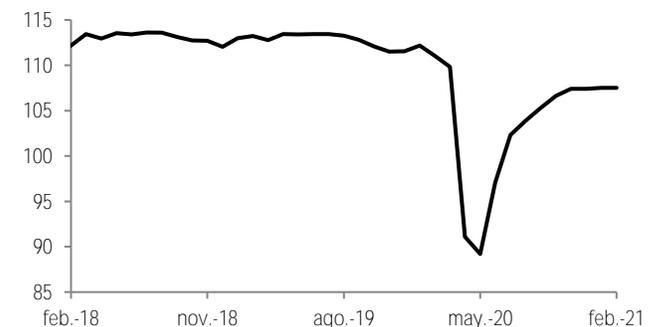
Para los servicios esperamos -4.8% a/a (cifras originales), traduciéndose en una expansión de 0.2% m/m con cifras ajustadas por estacionalidad. Creemos que existió cierto apoyo de la mejoría en las condiciones del virus en la segunda mitad del mes, resultando en reaperturas para impulsar el comercio y entretenimiento (especialmente restaurantes). En términos generales, el IMEF no manufacturero aumentó a 49.6pts desde 48.4pts, con fuertes avances en todos los rubros, incluyendo ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. Además, el reporte de empleo del INEGI mostró una ganancia neta de 370.4 mil plazas en el sector, destacando 194.3 mil en servicios sociales. Esto es consistente con nuestra visión de un impacto modesto por los apagones. De manera más detallada, [las ventas al menudeo se expandieron 1.6% m/m](#), con fortaleza en categorías no esenciales. El turismo tuvo un ligero deterioro, con el tráfico aéreo de pasajeros retrocediendo 53.6% a/a (previo: -46.6%) y la ocupación hotelera en 25.0% desde 25.4% a pesar de una mejor estacionalidad que en enero. No descartamos un impacto de mayores restricciones a los viajes, especialmente desde Canadá, pero también de EE.UU. y otras regiones. En sectores esenciales, la salud y educación podrían aumentar, a pesar de una reducción en casos que podría impactar al primero. Mientras tanto, no descartamos una caída secuencial en servicios profesionales tras un buen desempeño en los dos meses previos.

IGAE
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)



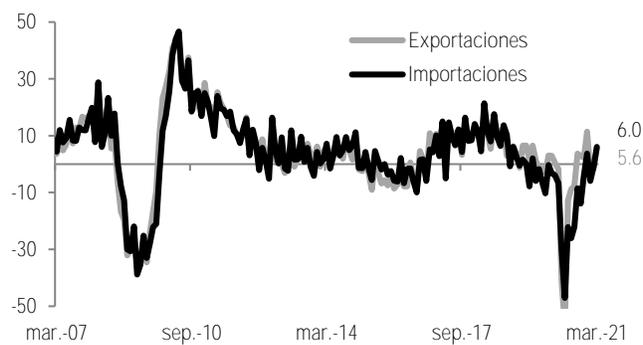
Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Balanza comercial (marzo). Banorte: US\$3,356.1 millones; anterior: US\$2,681.1 millones. Con ello se hilarían dos meses consecutivos en superávit, consistente con la tendencia de los últimos dos años. En general, esperamos que las cifras muestren un mayor dinamismo económico, consistente con lo que hemos visto en algunos indicadores más oportunos. Por su parte, cabe recordar que a partir de este mes las cifras anuales en algunos rubros comienzan a mostrar fuertes distorsiones por los efectos de base asociados a la pandemia en 2020. En el margen, también tendríamos un impacto positivo de un día laboral adicional. En este contexto, las exportaciones totales avanzarían 5.6% a/a (previo: -1.1%), con las importaciones en +6.0% (previo: -0.6%).

Estimamos un déficit de US\$1,279.7 millones en el sector petrolero, ampliándose respecto a febrero. A pesar de una normalización en los mercados energéticos en EE.UU. tras disrupciones por el clima, los precios de los hidrocarburos siguieron más altos, explicando gran parte de la dinámica. En específico, la mezcla mexicana promedió 60.80 US\$/bbl desde 57.65 secuencialmente. En términos anuales implica un alza de 160.2%, recordando que este fue uno de los primeros sectores en responder a la pandemia el año pasado. Por el contrario, los datos de volúmenes sugieren una ligera desaceleración mes a mes. No contamos con reportes relevantes de afectaciones a la capacidad productiva o de carga en el periodo. En este contexto, anticipamos un avance de 85.1% a/a en los envíos del sector. En las importaciones, los precios también aumentaron, aunque con los volúmenes incrementando tras las fuertes distorsiones que limitaron la operación de refinerías en Texas en conjunto con la prohibición de exportaciones de gas de ese estado algunos días. Así, anticipamos el total de entradas en este rubro en +11.5% –con un efecto de base menos favorable.

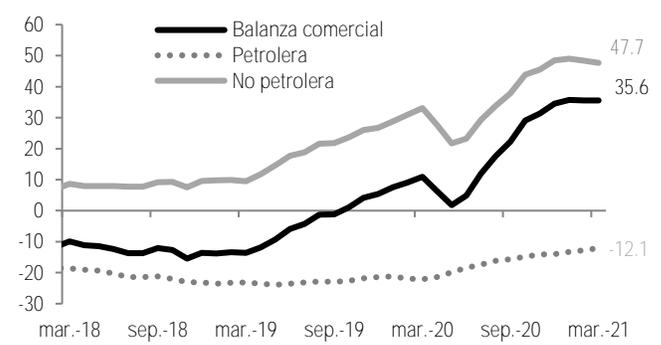
En la balanza no petrolera anticipamos un superávit de US\$4,635.7 millones. Las exportaciones subirían 2.9% a/a y las importaciones 5.5%. Ambas empezarían a mostrar las distorsiones por el COVID-19, aunque con los inventarios en esta primera fase jugando un papel crucial para evitar un mayor impacto. En las primeras, los agrícolas caerían 4.7%, esperando un choque tras la fuerte expansión secuencial del mes previo. La minería no petrolera seguiría apoyada por la recuperación en los precios de las materias primas, resultando en 25.1%. Las manufacturas crecerían 2.9%, con los autos negativos en -2.1% dado distorsiones previas (*e.g.* apagones) y actuales (*e.g.* semiconductores), a pesar de fortaleza en EE.UU., en +31.8%. El uso de inventarios en 2020 limitaría los efectos en la comparación anual. Otras exportaciones manufactureras crecerían 5.8% ante la fortaleza del exterior, especialmente en términos secuenciales. En este contexto, la producción industrial en EE.UU. excluyendo autos resultó sin cambios (0.0%), mientras que los índices ISM fueron mucho más fuertes, sugiriendo un avance. En las importaciones, esperamos mayor dinamismo en bienes intermedios (4.7%) ante cierta normalización de las operaciones, aunque con cierto límite por problemas en las cadenas de suministro. Las importaciones de bienes de consumo (7.6%) y de capital (10.8%) estarían más beneficiadas por los efectos de base, con las primeras rebotando y las segundas moderándose en el margen.

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

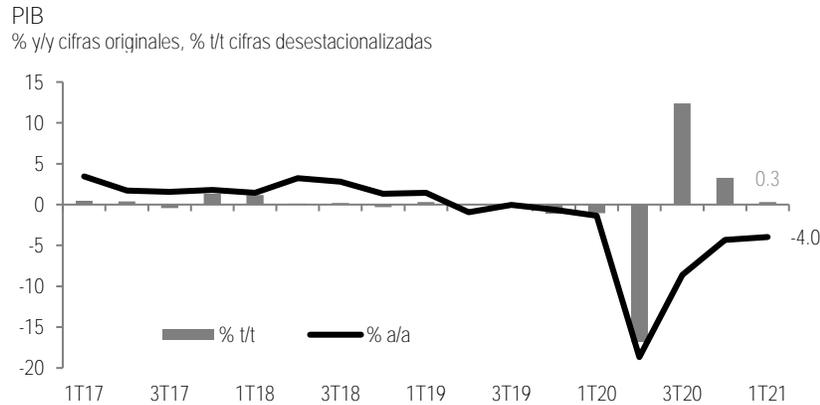
MARTES – Reservas internacionales (23 de abril); anterior: US\$195,247 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$245 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$195,247 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas internacionales han retrocedido en US\$420 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020	16-abr.-21	16-abr.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	195,247	245	-420
(B) Reserva Bruta	199,056	201,645	2,354	2,589
Pemex	--	--	0	449
Gobierno Federal	--	--	2,157	3,469
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	197	-1,330
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	6,398	2,109	3,009

Fuente: Banco de México

VIERNES – Producto Interno Bruto (1T21 P): Banorte: -4.0% a/a; anterior: -4.3%. En términos anuales, el trimestre se encuentra sesgado por distintos factores que distorsionan la cifra, incluyendo: (1) El año bisiesto, restando un día; (2) la presencia del inicio del periodo vacacional de *Semana Santa* en los últimos días de marzo -dado que en 2020 ésta se llevó a cabo en su totalidad en abril; y (3) el impacto de los primeros estragos de la pandemia de COVID-19 en 2020, afectando algunos sectores desde mediados del último mes del periodo. Corrigiendo por los primeros dos (que insertan un sesgo a la baja) con cifras ajustadas por estacionalidad, anticipamos una caída de 3.1% a/a. Sin embargo, de manera secuencial estimamos un crecimiento de 0.3% t/t, significativamente mejor a nuestra expectativa previa de -0.2% y con lo que hilaría tres trimestres de recuperación.



Fuente: INEGI, Banorte

Nuestro estimado se basa en un mejor desempeño al previsto hasta ahora, con un impacto más modesto del deterioro de las condiciones epidemiológicas en enero y febrero, así como del choque de los apagones y la falta de gas natural en este último periodo. También tomamos en cuenta algunos indicadores que muestran una recuperación más vigorosa de la demanda doméstica, tales como el [consumo y la inversión](#). Esto ya se vio en indicadores como el [IGAE de enero](#) (en +0.1% m/m). Además, incorpora nuestro estimado para dicho indicador en febrero de 0.0% (ver [sección arriba](#) para detalles) y de +0.1% en marzo. Cabe mencionar que, en estos dos últimos casos, nuestros pronósticos son más optimistas que los del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica \(IOAE\) del INEGI](#).

Para la industria, anticipamos una contracción en el trimestre de 0.2% t/t (-3.3% a/a). Considerando lo que ya sabemos de los primeros dos meses del periodo, caracterizado por una amplia cantidad de factores adversos para el sector, la magnitud de la contracción no sería grave. Concentrándonos en marzo –al ser los datos que faltan por conocer–, anticipamos estabilidad de manera secuencial (0.0% m/m). Al interior, esperamos una recuperación en los servicios públicos y un rebote de las manufacturas tras los efectos de las heladas. Sobre estas últimas, [el PMI manufacturero del IMEF](#) avanzó 1.0pts, regresando a expansión en 50.7pts. En el detalle, 4 de los 5 componentes mejoraron, destacando la fortaleza en ‘producción’ (54.1pts). Por su parte, la producción de vehículos se recuperó con fuerza a 303.5 mil unidades (12.5% a/a), con la comparación anual comenzando a ser contaminada por el efecto de base. Cabe recordar que, en 2020, varias plantas comenzaron a cerrar operaciones desde mediados del mes ante la falta de insumos y preocupaciones por la pandemia. Sin embargo, este año algunas armadoras –tales como Toyota y Honda– anunciaron paros por la falta de materias primas, principalmente semiconductores, lo cual limitaría el dinamismo. En el frente externo las señales también son favorables, con un repunte mes a mes en la industria en EE.UU. y recordando que algunos pagos del último paquete de estímulo (de US\$1.9 billones) comenzaron a efectuarse en el mes. En la minería, creemos que podríamos ver una ligera moderación. El sector no petrolero seguiría fuerte, apoyado por precios de materias primas elevados. En el petrolero, aún no contamos con datos de producción de Pemex y/o privados. Sin embargo, creemos que ante los problemas con los envíos el mes pasado podríamos ver ajustes en la producción. Además, seguimos pensando que la capacidad para incrementarla sigue limitada por la posición financiera de la empresa productiva del estado.

Finalmente, los indicadores relacionados de la construcción siguen positivos, especialmente los de tendencia agregada, los cuales hilaron 10 meses de mejorías. Considerando esto, esperamos estabilidad tras fuertes ganancias en los últimos meses, aunque posiblemente con cierto apoyo en el margen del gasto de gobierno.

En servicios, anticipamos una expansión de 0.5% t/t (-4.5% a/a). Tras cierta debilidad en enero, consideramos que la gradual y constante mejoría en las condiciones epidemiológicas desde mediados de febrero impulsó el dinamismo. En específico, para marzo, las señales son todavía más favorables. El IMEF no manufacturero despegó a 52.8pts (+3.2pts), con las ganancias concentradas en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. Además, [el reporte de empleo del INEGI](#) mostró una creación de 526.0 mil plazas en el sector, con muchas concentradas en el sector de restaurantes y hoteles (consistente con la mejoría en condiciones sobre el COVID-19). Estos dos últimos podrían haberse beneficiado en el margen del periodo vacacional de *Semana Santa*. Consistente con esto, el tráfico de pasajeros en aeropuertos privados cayó sólo 0.1% a/a –aunque también ya distorsionado por el COVID-19–. Esto se suma a reportes en prensa de mejores tasas de ocupación hotelera en varios destinos, aunque recordando que en algunos estados prevalecieron restricciones al número de huéspedes que se podían alojar. También positivo, las ventas totales de la ANTAD avanzaron 3.9% a/a en términos reales. Aquí creemos que un posible impulso adicional serían las remesas –tras la aprobación del paquete fiscal en EE.UU.–. En conjunto con una robusta creación neta de empleos y menor incertidumbre, anticipamos apoyo para el consumo. En otros sectores, pensamos que los esenciales (*e.g.* educación, salud) se mantendrían estables, mientras que otros ligeramente más expuestos –como profesionales y financieros– podrían verse beneficiados de la aceleración general en la actividad.

VIERNES – Crédito bancario al sector privado (marzo). Banorte: -9.9% a/a en términos reales; anterior: -6.0%. Esta contracción del saldo vigente de la cartera de créditos de los bancos al sector privado estaría explicada en su mayoría por un efecto de base mucho más retador. Recordando algo del desempeño en 2020, en marzo las empresas utilizaron sus líneas de crédito considerablemente, impulsando los préstamos al alza. Sin embargo, conforme el tiempo pasó –y las medidas de confinamiento se extendieron– su fortaleza se moderó. Mientras tanto, el crédito al consumo comenzó a caer mientras que la vivienda fue más estable. Regresando a 2021, el mes tuvo un impacto negativo de la inflación, resultando en 4.67% a/a, 91pb arriba del dato de febrero. En este contexto y por sectores, esperamos el consumo (-13.1%) y la vivienda (4.3%) con ajustes moderados. En contraste, podríamos ver una fuerte desaceleración en las empresas, a -14.2%.

VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (ene-mar); anterior: déficit de \$100.0 mil millones (medido con los RFSP). La atención se centrará en el balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) en el primer trimestre del año. Estaremos pendientes al nivel de cumplimiento respecto a los últimos estimados en los [Pre-Criterios de Política Económica 2022](#). En el acumulado a febrero, el déficit en los RFSP alcanzó \$100 mil millones. También estaremos atentos a la dinámica de ingresos y egresos en la comparación anual, buscando pistas sobre el ritmo de actividad económica. Finalmente, analizaremos las cifras de deuda pública, que en febrero sumaba \$12.3 billones (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

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, 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	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
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, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

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
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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899