

La semana en cifras

27 de agosto 2021

El Informe Trimestral de Banxico mostraría cambios moderados en estimados macroeconómicos

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Informe Trimestral de Banxico (2T21).** Contrario a otros informes, el enfoque no estará en los pronósticos de inflación al haber sido actualizados [en el último comunicado](#) (el 12 de agosto). Por lo tanto, creemos que la atención se centrará en la actualización del PIB y otras variables macroeconómicas. En caso de observar ajustes, creemos que estos serían muy moderados. Además, estaremos atentos en temas relevantes que pudieran incluirse en los recuadros de investigación, sobre todo en caso de que aborden temas sobre la inflación y su dinámica. Tomando en cuenta el sesgo más reciente de la Junta de Gobierno, creemos que el documento mantendrá un tono *hawkish*
- Indicadores del IMEF (agosto).** Esperamos que ambos rubros disminuyan respecto a julio, aunque permanecerían en terreno de expansión. Esto sería consistente con una moderación en el ritmo de avance de la economía en el tercer trimestre. El deterioro de las condiciones epidemiológicas continuó en agosto, aunque su efecto es incierto. En este sentido, estos indicadores nos podrían dar las primeras señales sobre su potencial impacto, en caso de existir. En específico, esperamos el manufacturero en 51.8pts desde 52.2pts en julio, con el no manufacturero en 51.5pts desde 52.9pts

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. 30-ago.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Julio	\$ miles millones	--	--	-396.8
mar. 31-ago.	9:00am	Crédito al sector privado	Julio	% a/a real	-10.8	--	-11.8
		Consumo		% a/a real	-7.3	--	-8.5
		Vivienda		% a/a real	3.2	--	2.9
		Empresas		% a/a real	-15.9	--	-16.9
mar. 31-ago.	9:00am	Reservas internacionales	27-ago.	US\$ miles de millones	--	--	193.2
mar. 31-ago.	12:30pm	Informe Trimestral de Banxico	2T21				
mié. 1 sep.		Informe de Gobierno e inicio del Periodo Ordinario de Sesiones en el Congreso					
mié. 1 sep.	9:00am	Remesas familiares	Julio	US\$ millones	3,195.8	--	4,400.0
mié. 1 sep.	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Agosto				
mié. 1 sep.	12:00pm	IMEF	Agosto				
		Manufacturero		índice	51.8	--	52.2
		No Manufacturero		índice	51.5	--	52.9
jue. 2 sep.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Agosto	índice	45.1	--	44.3

Fuente: Banorte/ Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Reporte de Finanzas Públicas (ene-jul); anterior: déficit de \$396.8 mil millones (medido con los RFSP). La atención se centrará en el balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) en los primeros siete meses del año. Al ser un reporte mensual, no anticipamos cambios en el marco macroeconómico ni en otras variables fiscales. Por lo tanto, las comparaciones se realizarán vs. las cifras en el [último reporte trimestral](#). En este contexto, en el acumulado a junio, el déficit de los RFSP alcanzó \$396.8 mil millones, equivalente a 1.5% del PIB. También estaremos pendientes de la dinámica de ingresos y egresos en la comparación anual, buscando pistas sobre el ritmo de actividad económica y posibles ajustes al gasto. Finalmente, analizaremos las cifras de deuda pública, que en mayo sumaba \$12.4 billones (medido por el Saldo Histórico de los RFSP), lo que representa 47.9% del PIB.

MARTES – Crédito bancario al sector privado (julio). Banorte: -10.8% a/a en términos reales; anterior: -11.8%. Al igual que en meses previos, las cifras continuarían beneficiándose por un efecto de base menos retador, recordando que el crédito se desaceleró en la segunda mitad del año pasado. Sin embargo, otra parte relevante seguiría estando relacionada con el desempeño económico y el sentimiento en general. En este sentido, creemos que los negocios y consumidores siguen un tanto dubitativos sobre tomar créditos ante la incertidumbre que prevalece. Como resultado, esperamos una mejoría modesta, con el crédito total en -10.8% (previo: -11.8%). Por sectores, los préstamos al consumo resultarían en -7.3% y los empresariales más débiles en -15.9%. La vivienda seguiría como la más estable –relativamente aislada de los efectos de base– en 3.2%. Debemos mencionar que el efecto de la inflación es prácticamente nulo, habiendo mejorado sólo 7pb a 5.81%.

MARTES – Reservas internacionales (20 de agosto); anterior: US\$193,154 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$60 millones, explicado por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$193,154 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han disminuido en US\$2,514 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020		20-ago.-21	
	Saldos	193,154	Flujos	Acumulado en el año
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	193,154	-60	-2,514
(B) Reserva Bruta	199,056	199,390	-124	334
Pemex	--	--	0	449
Gobierno Federal	--	--	-58	274
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-66	-388
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	6,237	-64	2,848

Fuente: Banco de México

MARTES – Informe Trimestral de Banxico (2T21). Rompiendo con la tradición, el banco central publicará su *Informe Trimestral* (IT) del 2T21 el martes, a las 12:30pm. Como es usual, el documento estará acompañado de una conferencia de prensa a la que asiste la Junta de Gobierno y es liderada por el Gobernador, Alejandro Díaz de León.

Contrario a otros informes, el enfoque no estará en los pronósticos de inflación al haber sido actualizados [en el último comunicado](#) (el 12 de agosto), además de algunos comentarios clave sobre esto en las [minutas](#). Por lo tanto, creemos que la atención se centrará en la actualización del PIB y otras variables económicas, además de los temas relevantes que pudieran incluirse en los cuadros de investigación. A pesar de esto, y tomando en cuenta el sesgo más reciente de la Junta de Gobierno, creemos que el documento mantendrá un tono *hawkish*.

Sobre el crecimiento, el punto medio del estimado para 2021 está actualmente en 6.0%. Esto está muy cercano a las expectativas de los analistas –con la mediana de la [última encuesta de Banxico](#) en 6.1%– y de diversas organizaciones internacionales, como el FMI (6.3%). El Banco Mundial y la OCDE están relativamente retrasados con sus actualizaciones (ambos en 5.0%). El último posicionamiento del banco central es que: “...*La recuperación de la economía mexicana [...] se prevé que se mantenga para el resto del año, aunque persisten riesgos por el aumento en los contagios...*”. No descartamos un alza marginal ya que nosotros estimamos una expansión de 6.2% y crecimiento secuencial en el tercer y cuarto trimestre. Sin embargo, las señales más recientes, incluyendo [el PIB del 2T21](#) y otros indicadores oportunos, sugieren que podría ser necesario ser más cautelosos. La evolución del virus sigue siendo un determinante clave, con el número de contagios al alza. Otros retos están también en el horizonte, entre ellos la posibilidad de un rebote más fuerte en casos conforme los niños regresan a clases presenciales. Esto se une a otros riesgos para la industria, con reportes de que los problemas en las cadenas de suministro –especialmente la falta de semiconductores– podrían extenderse hacia finales del año e inclusive hacia 2022. Del lado positivo, la movilidad ha sido bastante resiliente, probablemente soportada también por el progreso en las campañas de vacunación. Por lo tanto, esto podría otorgar soporte a categorías como las ventas al menudeo –sobre todo en bienes no esenciales– y otros relacionados con el entretenimiento y el turismo, mismos que aún tienen un largo camino por recorrer para alcanzar niveles pre-pandemia. Considerando esto, si vemos una revisión probablemente será moderada, con mayor atención en los riesgos y su posible balance.

Otros indicadores, tales como empleo y cuentas externas (balanza comercial y cuenta corriente) probablemente registren revisiones moderadas al incorporar más datos ya publicados pero ligeras revisiones al panorama económico. Mientras tanto, esperamos una diversidad de temas en los tradicionales cuadros de investigación. Dada la reciente asignación de *Derechos Especiales de Giro* (DEG) por el FMI a Banxico, también podríamos tener un cuadro explicando algunos detalles sobre los activos de reserva.

Por su parte, también estaremos pendientes a comentarios expandidos sobre la inflación. En primer lugar, no queda del todo claro si el banco central actualizará sus estimados ya que fueron publicados hace menos de un mes. Para el trimestre actual (3T21), Banxico estima la inflación promedio en 5.6% a/a, con los datos hasta ahora cercanos a 5.7%. Con una base más favorable hacia delante, es probable que este estimado se materialice. En nuestra opinión, esto parece que ya incorpora parte del ajuste a la baja por el precio del gas LP, lo que haría una potencial revisión moderada en el mejor de los casos.

Además, y como también es típico, podríamos ver un balance de riesgos expandido, con factores adicionales relativo al comunicado ilustrando algunas de las posibles trayectorias en las gráficas de abanico. Cualquier recuadro que ahonde sobre la inflación y su dinámica, incluyendo posibles efectos de traspaso por mayores precios de los *commodities* (especialmente energía, en particular el gas LP) y la resistencia a la baja de la subyacente, entre muchos otros, también sería muy importante.

Considerando un panorama bastante retador para la inflación –tanto a nivel global como doméstico–, en conjunto con una reducción en el margen de maniobra en cuanto a la postura monetaria relativa –tanto por el Fed como por otros países emergentes–, seguimos creyendo que Banxico tendrá que continuar con su ciclo de alzas. En particular, seguimos esperando tres alzas adicionales de 25pb en la tasa de referencia este año, a 5.25%. Además, para 2022 seguimos viendo dos aumentos más de la misma magnitud al inicio del año y uno más al final, cerrando diciembre en 6.00%. No obstante, es importante advertir que, ante la alta incertidumbre y dependencia de los datos, la perspectiva podría ajustarse debido a acontecimientos inesperados que modifiquen la trayectoria de la inflación y sus expectativas.

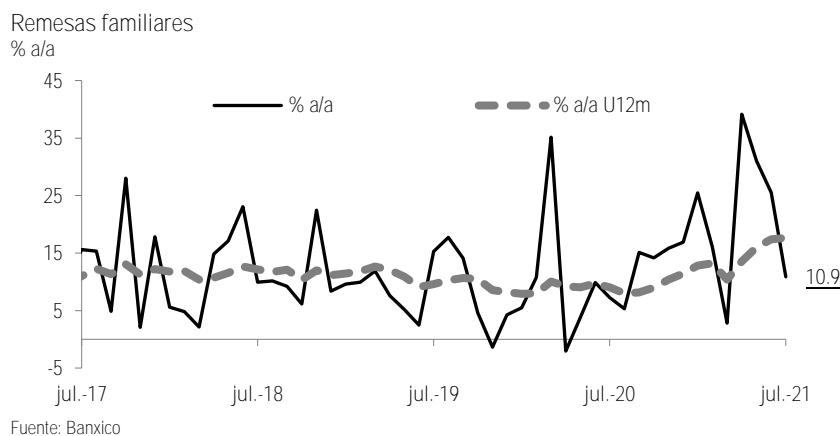
MIÉRCOLES – Remesas familiares (julio): Banorte: US\$3,915.8 millones; anterior: US\$4,440.0 millones. Esto representaría un avance de 10.9% a/a, más moderado respecto a junio y debajo de US\$4,000 millones por primera vez desde marzo. A pesar de esto, creemos que los flujos seguirán fuertes, apoyados por la fortaleza de la economía de EE.UU., las vacunaciones y reapertura económica.

Sin embargo, estamos más cautelosos en el margen ante el inicio de la expiración de los beneficios adicionales de desempleo en ese país. En particular, 21 de los 50 estados cancelaron los US\$300 semanales para desempleados en junio y otros 4 más en julio. Debido a su alta población hispana, resaltamos a Texas y Florida (ambos el 26 de junio) en el primer grupo y a Arizona en el segundo (10 de julio). Por el contrario, el estado con más hispanos es California, en donde los beneficios expirarán hasta principios de septiembre, cuando terminan a nivel nacional. Por lo tanto, esperamos solo un impacto parcial. En el mercado laboral, la tasa de desempleo entre hispanos y latinos en EE.UU. cayó de 7.4% en mayo a 6.6% en julio, su menor nivel desde que inició la pandemia. Si bien esto es positivo, los detalles son menos favorables. En específico, los migrantes mexicanos en edad de trabajar cayeron por quinto mes consecutivo, en 140.9 mil personas. Por otro lado, hubo 33.6 mil menos desempleados –incluyendo ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)–, lo que podría estar relacionado con la expiración de los beneficios adicionales ya mencionada. Por su parte, los empleados cayeron en 2.4 mil. Sin embargo, alrededor de 36.0 mil migrantes mexicanos salieron de la fuerza laboral, por lo que la tasa de desempleo implícita para este grupo en específico cayó más moderadamente, de 6.6% a 6.5% en el mismo periodo.

En migración, el *Departamento de Seguridad Interna* (DHS, por sus siglas en inglés) anunció el 26 de julio que reaplicarán la política de regreso expedito de personas que intenten cruzar sin documentos por la frontera sur.

Esta política previene que los migrantes puedan esperar en dicho país mientras se resuelve su estatus migratorio. La administración de Biden argumentó que esta medida, implementada por primera vez en la presidencia de Trump, se decidió en parte debido a la mayor preocupación por los contagios de la variante ‘delta’. Si bien su impacto probablemente será limitado, se da en conjunto con la extensión del cierre de la frontera para viajes no esenciales. Estas medidas más estrictas han sido impuestos ante el aumento de las detenciones al sur de EE.UU., con julio alcanzando un nuevo máximo de 212,672 personas.

En conclusión, analizaremos con detalle los datos del mes para evaluar si existe un impacto significativo de estos acontecimientos en la dinámica de las remesas, mismas que han estado sorprendiendo persistentemente al alza desde que inició la pandemia. Por ahora, mantenemos nuestra expectativa de entradas de flujos entre US\$48 a 48.5 mil millones en todo 2021.



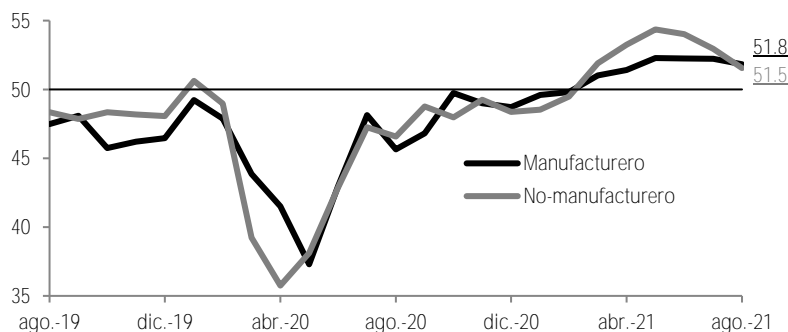
MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas de Banxico (agosto). Como es usual, la atención estará en los pronósticos de inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En el primer caso, la mediana de estimados para el cierre de 2021 se ubica en 6.0%, justo debajo de nuestro 6.1%. Con base en los [últimos datos conocidos](#), estaremos muy atentos a posibles ajustes. Mientras tanto, no esperamos modificaciones sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, aunque manteniéndose arriba del objetivo. La expectativa del PIB para 2021 es de 6.1%, más baja relativo a nuestro 6.2%, con cierta incertidumbre sobre las revisiones ante la última ola de casos de COVID-19. El pronóstico para la tasa de referencia al cierre del año es de 5.00%, sugiriendo dos alzas de 25pb este año (vs. nuestro estimado de tres alzas a 5.25%). Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 20.38 (Banorte: 20.20), posiblemente con ajustes marginales.

MIÉRCOLES – Indicadores IMEF (agosto); Manufacturero – Banorte: 51.8pts, previo: 52.2pts; No manufacturero – Banorte: 51.5pts, previo: 52.9pts. Esperamos que ambos indicadores disminuyan, aunque permanecerían en terreno de expansión. Esto sería consistente con una moderación en el ritmo de avance de la economía en el tercer trimestre. Como ya hemos mencionado, el deterioro de las condiciones epidemiológicas continuó en agosto, aunque su efecto es incierto. En este sentido, estos indicadores nos podrían dar las primeras señales sobre su potencial impacto, en caso de existir.

Esperamos el manufacturero en 51.8pts desde 52.2pts en julio. En general, la información disponible confirma que permanecen los retos. En EE.UU., el PMI manufacturero de *Markit* cayó a 61.2pts en agosto desde 63.4pts previo. Si bien es un mínimo de los últimos cuatro meses, sigue muy por encima de 50pts, por lo que sigue apuntando a una fuerte expansión. En este sentido, los detalles muestran que la producción se moderó con bastante fuerza ante límites por capacidad ya utilizada, escasez de insumos y, en esta ocasión, los mayores contagios de ‘delta’. No obstante, las ‘nuevas órdenes’ mejoraron en el margen, además de que los costos de entrada y precios de salida permanecen al alza. Esto sugiere límites al crecimiento por restricciones de oferta, pero no de demanda, aludiendo a que una contracción persistente es poco probable todavía. Por otra parte, resaltan otros problemas de carácter doméstico. Primero, constantes bloqueos a vías férreas (*e.g.* Uruapan el 31 de julio), afectando sobre todo el transporte de mercancías del puerto de Lázaro Cárdenas. Segundo, la explosión de un centro de distribución de gas y petróleo crudo en el complejo de *Ku-Maloob-Zaap* en Campeche el 22 de agosto. El Director General de Pemex, Octavio Oropeza, estimó una afectación en la producción de 125 pozos y una pérdida de 421,000 barriles diarios. Derivado de su magnitud, no descartamos afectaciones temporales en empresas relacionadas al sector.

El no manufacturero caería, estimado en 51.5pts desde 52.9pts. La información disponible es, en nuestra opinión, mayormente negativa. En particular, la situación del COVID-19 siguió empeorando, con algunos servicios (sobre todo gubernamentales, como procesos administrativos en la CDMX) suspendiéndose o moderándose ante esta situación. El semáforo epidemiológico fue más negativo en el periodo, lo que podría haber afectado al componente de ‘producción’ ante mayor cautela y/o menor tráfico. Sin embargo, los indicadores de movilidad disponibles no aluden a un fuerte impacto. El tipo de cambio –que se asocia con el estado de la economía– se depreció en el margen, promediando ligeramente más de 20.00 pesos por dólar desde 19.89 en julio, e inclusive subiendo hasta máximos de 20.42 hacia el final del mes. Del lado más positivo, [el precio del gas LP tuvo una fuerte baja de 15.1% 2s/2s en la 1ª quincena de agosto](#), pudiendo liberar ingreso para las familias. Por último, [el empleo en julio siguió mejorando](#) a pesar de que la incertidumbre ha aumentado.

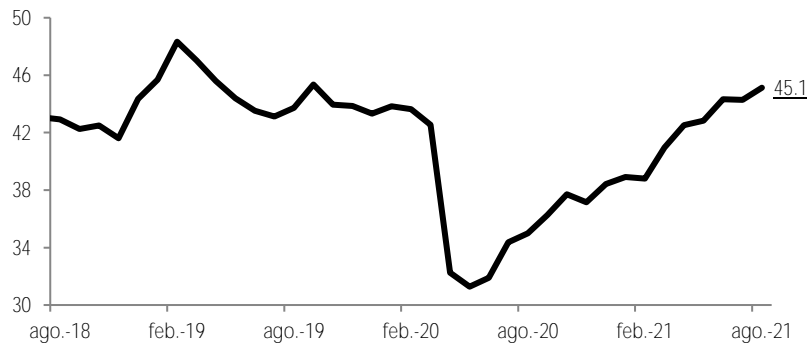
Indicadores del IMEF
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

JUEVES – Confianza del consumidor (agosto); Banorte: 45.1pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 44.3pts. Esto representaría un nuevo máximo desde septiembre 2019. Creemos que el factor clave detrás de la mejoría sería la reciente caída en los precios del gas –como vimos en la [inflación de la primera quincena del periodo](#)–. El efecto podría ser grande considerando que fue súbito, detonando una reacción relevante entre los consumidores. En nuestra opinión, esto podría ser positivo para los componentes de ‘bienes duraderos’ y ‘condiciones actuales de los hogares’. Sin embargo, otros factores mitigarían el alza, tales como: (1) El empeoramiento en las condiciones sobre el COVID-19, con casos diarios alcanzando nuevos máximos varias veces en el mes; y (2) otras tendencias negativas en la inflación, tales como en alimentos. Otros indicadores clave pudieron haber tenido un impacto limitado, con el peso relativamente estable durante el periodo de muestra (aunque depreciándose en los últimos días) y con el ritmo de vacunaciones moderándose, pero permaneciendo elevado.

Confianza del consumidor
 Pts, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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