

## Informe Trimestral Banxico – Ajuste moderado en estimados, manteniendo un sesgo *hawkish*

31 de agosto 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Gabriel Casillas  
Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas  
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla  
Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados  
alejandro.padilla@banorte.com

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

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

Estrategia de Renta fija y FX

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

Santiago Leal  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

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

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2021

Fecha	Decisión
<a href="#">11 de febrero</a>	-25pb
<a href="#">25 de marzo</a>	0pb
<a href="#">13 de mayo</a>	0pb
<a href="#">24 de junio</a>	+25pb
<a href="#">12 de agosto</a>	+25pb
30 de septiembre	--
11 de noviembre	--
16 de diciembre	--

Fuente: Banxico

- Banxico publicó su *Informe Trimestral* del 2T21, el cual estuvo acompañado por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León
- Pensamos que el documento mantiene un sesgo *hawkish*. Como era esperado, vimos ajustes moderados en los estimados macroeconómicos, mientras que no hubo cambios en los de inflación
- En específico, el PIB se estima en 6.2% (+20pb) y 3.0% (sin cambios) en 2021 y 2022, en el mismo orden
- El balance de riesgos para la inflación permanece al alza. También notamos que:
  - (1) El momento esperado de la convergencia de la inflación al objetivo se mantuvo en el 1T23, como fue mencionado [en el último comunicado](#);
  - (2) Los cambios recientes a la trayectoria se deben en buena medida por la subyacente; especialmente en bienes, pero también en servicios; y
  - (3) Hubo muchas preguntas sobre los precios máximos al gas LP en la sesión de preguntas y respuestas, aunque en nuestra opinión con la mayoría de los miembros no otorgando mucho peso a esto
- La balanza comercial y de cuenta corriente mostrarían un mayor déficit este año, con los empleos afiliados al IMSS más fuertes. Anticipan que la recuperación continuará en la segunda mitad del año a pesar de mayores riesgos por el COVID-19
- Se incluyeron siete recuadros de investigación. Nos enfocamos en aquellos sobre la inflación, con un análisis sobre el efecto de la inflación global en los precios domésticos y la respuesta de política a diferentes tipos de choques de inflación
- Sin información adicional más relevante, reiteramos nuestra visión de que Banxico aumentará la tasa 25pb en cada una de las tres decisiones que faltan este año, a 5.25%. Sin embargo, siguen resaltando la dependencia de los datos, lo que es clave dada la división de la Junta de Gobierno
- Efecto modesto en mercados locales, con descuento en la curva reflejando dos alzas de 25pb este año

Pocos cambios al panorama, con inflación aún en la mira. Banxico dio a conocer hoy su *Informe Trimestral* (IT) del 2T21, acompañado por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León. Creemos que el tono sigue *hawkish*. Como era esperado, vimos modestos ajustes en los estimados, con los de inflación sin cambios (ya que fueron revisados hace menos de un mes). El punto medio para el PIB este año está en 6.2% (+20pb) y en 3.0% para 2022. Ambos son exactamente iguales a los nuestros. Sobre los precios, resaltamos las preguntas sobre el posible efecto en la inflación de los precios máximos al gas LP. Ante poca información nueva, mantenemos nuestra expectativa de política monetaria. En específico, esperamos que Banxico aumente la tasa 25pb en cada una de las tres decisiones que faltan este año, a 5.25%. Para 2022 vemos dos alzas de 25pb al inicio del año y una más al final, con la tasa cerrando dicho periodo en 6.00%

Documento destinado al público en general

**Inflación sin cambios, con comentarios expandidos sobre los factores detrás de la reciente revisión.** Ya que los pronósticos se acaban de actualizar, no hubo modificaciones para el horizonte considerado (al 2T23). El momento esperado de la convergencia al objetivo también se mantuvo en el 1T23. Como resultado, nos enfocamos en los comentarios expandidos sobre los catalizadores. Entre ellos, consideran que algunos de los choques al alza para los precios por la pandemia se han exacerbado, mientras que algunos a la baja han tendido a revertirse. Los principales ajustes fueron en la subyacente. Estos incluyen choques recientes –en especial en bienes, pero también en servicios– además de la expectativa de que continuarán afectados por algunas presiones en costos. En la no subyacente, anticipan una trayectoria más elevada para los agropecuarios que en el IT previo. Los factores de riesgo también fueron muy similares a la decisión previa, añadiendo en aquellos a la baja: (1) Que las condiciones de holgura y de contratación laboral no presionen los precios; y (2) si los energéticos resultan debajo de lo esperado.

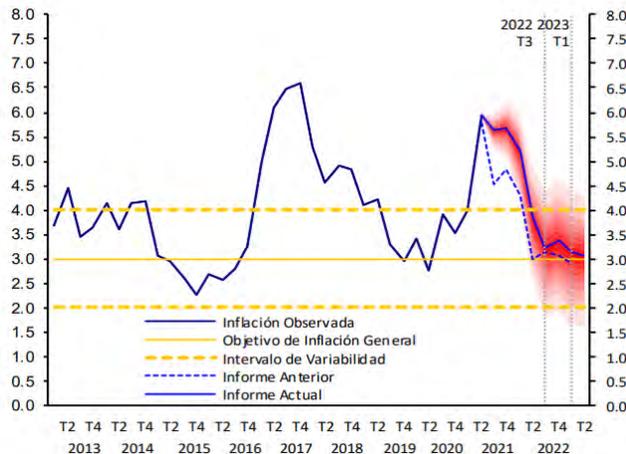
**El efecto de precios máximos del gas LP.** Otro tema clave, sobre todo en la sección de preguntas y respuestas, fue la visión de la institución ante la reciente introducción de precios máximos al gas LP, misma que [redujo la inflación en la 1ª quincena de agosto](#). En el documento dijeron que el IT previo incorporaba precios más bajos que los actuales tanto para junio y julio en este bien. Sin embargo, los estimados ya se encuentran cercanos a los precios observados debido a la nueva política. Por lo tanto, los pronósticos “alcanzaron” ya a los datos y no explican una fuerte parte de la revisión. Esto no implica que más cambios no tendrían un impacto significativo en el futuro. En respuesta a una pregunta en la conferencia, el gobernador Díaz de León mencionó que no opinaron sobre qué podría pasar en la dinámica del precio de este bien. Solo dijo que seguirán viendo muy de cerca los próximos datos de inflación. Por otro lado, el Subgobernador Jonathan Heath no descartó que esta medida influya en la inflación de corto plazo. Sin embargo, advirtió que la experiencia internacional muestra que los precios máximos tienden a no funcionar y crean distorsiones, entre ellas posible escasez. Por lo tanto, argumentó que su impacto probablemente no sería permanente. En general, creemos que la mayoría de los miembros no están otorgando un fuerte peso a esto al reflexionar sobre el panorama de inflación.

Pronósticos de inflación  
% a/a, promedio trimestral

	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23
General	6.0*	5.6	5.7	5.2	3.9	3.2	3.4	3.1	3.1
Subyacente	4.4*	4.7	5.0	5.1	4.4	3.6	3.3	3.1	3.0

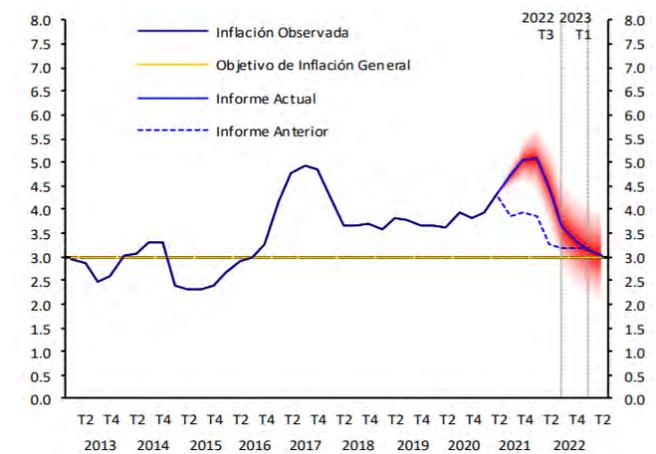
Nota: No se incluyen las proyecciones del IT previo ya que las actualizaciones se realizan en cada decisión de política monetaria  
Fuente: Banco de México. \* Datos observados

Gráfica de abanico: Inflación general % a/a



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 2T21

Gráfica de abanico: Inflación subyacente % a/a



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 2T21

**Ligera revisión al alza al PIB de este año.** El banco central hizo pocos ajustes a sus pronósticos. Para este año, el punto medio del PIB se ubicó en 6.2% (rango: 5.7% a 6.7%), solo 20pb mayor que el previo. Esta cifra es exactamente igual que nuestro pronóstico y se basa en: (1) [Un mayor crecimiento al esperado en el 2T21](#); (2) el avance en la campaña de vacunación en un entorno de mayor movilidad y reapertura de la economía, ayudando sobre todo a los servicios. Como en el último comunicado, también esperando que la recuperación continúe durante la segunda mitad del año. En su escenario central, los niveles de actividad pre-pandemia se alcanzarían en el 1T22, un trimestre antes que en el IT anterior. Sin embargo, la brecha del producto permanecería negativa en el horizonte pronosticado. Para 2022 el estimado es de 3.0%, también en línea con nuestra visión. El banco central sigue advirtiendo sobre una alta incertidumbre, aludiendo a los cuellos de botella y la reciente alza en casos de COVID-19. Al alza hablan acerca de la posibilidad de que la pandemia se disipe más rápido y sobre el impacto positivo de los estímulos globales y locales que a su vez impulsen la confianza, además de una mejoría en la inversión ayudada por el T-MEC, entre otros. Los otros pronósticos también reflejan mayor actividad, destacando un rango más alto para los empleos afiliados al IMSS, además de un déficit de balanza comercial y de cuenta corriente más amplio en ambos años –con excepción de este último para 2022. En nuestra opinión, los cambios son positivos y sugieren un panorama en el cual la demanda doméstica podría recuperarse más rápido de lo esperado e incluso la posibilidad de que las remesas mantengan un fuerte ritmo de avance el próximo año.

Principales pronósticos Banxico Informe trimestral actual (2T21)

	2021	2022
PIB (% a/a)		
Escenario central	6.2	3.0
Intervalo	5.7 a 6.7	2.0 a 4.0
Empleo (miles)	640 a 840	500 a 700
Balanza comercial (mmd)	-8.7 a -3.7 (-0.7% a -0.3% del PIB)	-11.8 a -5.8 (-0.8% a -0.4% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-6.4 a 1.6 (-0.5% a 0.1% del PIB)	-10.2 a -0.2 (-0.7% a 0.0% del PIB)

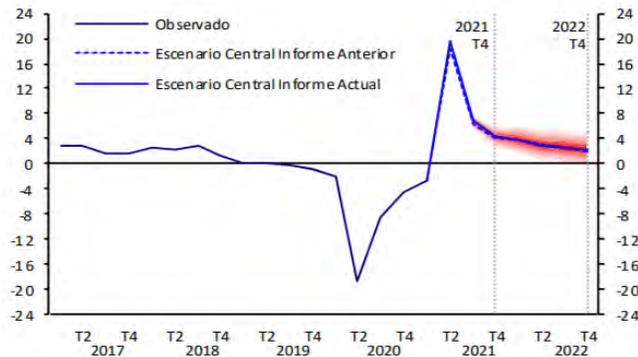
Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico Informe trimestral anterior (1T21)

	2021	2022
PIB (% a/a)		
Escenario central	6.0	3.0
Intervalo	5.0 a 7.0	2.0 a 4.0
Empleo (miles)	370 a 570	390 a 590
Balanza comercial (mmd)	-3.7 a 1.3 (-0.3% a 0.1% del PIB)	-10.9 a -4.9 (-0.8% a -0.4% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-4.8 a 3.2 (-0.4% a 0.2% del PIB)	-13.4 a -3.4 (-1.0% a -0.2% del PIB)

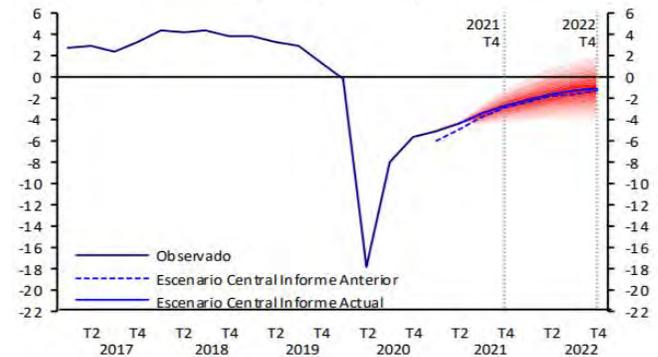
Fuente: Banxico

Pronósticos del PIB  
% a/a, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 2T21

Brecha del producto  
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 2T21

### Temas relevantes en los recuadros de investigación, enfocados en la inflación.

Como es tradición, el banco central incluyó una serie de análisis muy valiosos. En esta ocasión los estudios se centraron en factores asociados a la dinámica de precios, tanto externa como interna, en conjunto con la actividad y temas operacionales del banco central. Los siete fueron: (1) Factores asociados a la evolución reciente de la inflación en EE.UU.; (2) Asignación General de *Derechos Especiales de Giro* (DEG) del FMI; (3) Estimación del impacto de las disrupciones en el suministro de insumos sobre la producción automotriz y la actividad económica; (4) La demanda de billetes y monedas en México durante la pandemia de COVID-19; (5) Influencia de presiones inflacionarias globales en la inflación de México; (6) Avances en la estrategia de comunicación del Banco de México; y (7) Choques inflacionarios, anclaje de expectativas y política monetaria. Considerando la extensión en las preocupaciones sobre la inflación, nos concentramos en los recuadros (5) y (7).

**Mayores precios globales impactan a la inflación en México.** Utilizando datos de inflación de 29 economías avanzadas y 9 emergentes (incluyendo México), el banco central intenta identificar una tendencia de inflación global. Esto se hace a través de un análisis de componentes principales (PCA en inglés), creando valores que capturan la volatilidad a lo largo de las diferentes series. El análisis se aplicó tanto a la inflación general como a la serie excluyendo precios de los alimentos (tanto procesados como frescos) y energéticos. La primera conclusión es que el alza actual en la inflación es un fenómeno generalizado y no se explica por un país en específico. Sin embargo, la correlación es más alta con el índice general que con la métrica ‘subyacente’, consistente con una relación más estrecha en los mercados internacionales de energéticos y materias primas. Utilizando los resultados del PCA, un ‘factor de carga’ puede ser calculado para México, permitiendo el estudio del componente global en los precios domésticos. Esta medida se ubica alrededor de 0.657, que implica que más del 50% de la variación se explica por este factor. Esto es más comparable con los valores obtenidos para las economías avanzadas (0.696) que para las emergentes (0.251), sugiriendo una mayor integración a los mercados globales. Como resultado, el recuadro concluye que la inflación durante la pandemia ha estado impulsada en su mayoría por factores globales. No obstante, presiones idiosincráticas han estado en juego, mayormente impulsando los precios al alza a lo largo del periodo.

**Choques inflacionarios y la respuesta de política correspondiente, en conjunto con efectos en las expectativas.** Con un modelo de vectores autorregresivos (VAR en inglés), el banco central busca identificar la naturaleza de los choques inflacionarios y la respuesta de política monetaria a cada uno de ellos. Además, también identifican el efecto de alzas de la tasa de interés en las expectativas de inflación. Utilizando variables de actividad y precios, investigan tres tipos de choques: (1) De demanda; (2) de oferta reversibles; y (3) de oferta no reversibles. Estos se separan con base en la interacción entre precios y niveles de actividad. El primer resultado es que el banco central responde tanto a aquellos de demanda como a los de oferta no reversibles con algo de fuerza. Además, también responden a los reversibles, pero de manera más modesta. En nuestra opinión, esto podría ser por la dificultad de identificar el tipo de choque en tiempo real. Además, mencionan que la correlación entre un alza de la tasa de interés y las expectativas de inflación de largo plazo es negativa, con esta última disminuyendo en presencia de una política monetaria más restrictiva. Estos resultados sugieren que las acciones tomadas por Banxico han aumentado su credibilidad y sí tienen una influencia en las expectativas de inflación.

**El tono sigue *hawkish*, pero muy dependiente de los datos.** Sin información adicional más relevante, reiteramos nuestra visión de que Banxico aumentará la tasa 25pb en cada una de las tres decisiones que faltan este año, a 5.25%. Sin embargo, siguen resaltando la dependencia de los datos, lo que es clave dada la división de la Junta de Gobierno. En nuestra opinión, esto último fue muy claro [en las últimas minutas](#). Por lo tanto, nuevas cifras –en especial de inflación– y eventos podrían mover la balanza en cualquier dirección en las próximas decisiones. En este entorno, nuestra expectativa se basa sobre todo en la idea de que el ala *hawkish* seguirá convencida de la necesidad de ajustes adicionales debido a la resistencia a la baja de la inflación subyacente. Con base en nuestros pronósticos, esta se mantendrá arriba de la parte alta del rango de variabilidad de Banxico al menos hasta finales del 2T22. Esto es consistente con los estimados del banco central, como se mostró arriba. Por otro lado, también es relevante que la tasa todavía se encuentra debajo del nivel estimado como neutral. Además, creemos que los cambios de hoy en otros pronósticos macroeconómicos no tendrán mucha injerencia. Esto es factible inclusive en el caso del Subgobernador Jonathan Heath, que identificamos actualmente como el votante “marginal” y que también creemos que fue el que argumentó que la brecha del producto bien podría no estar bien calculada y ya en terreno positivo (que, a su vez, sería *hawkish*). Sin embargo, pensamos que también él mencionó que la nueva postura monetaria podría ser suficiente por ahora, aumentando la dependencia de los datos de las próximas decisiones. Por lo tanto, en nuestra evaluación, él es el miembro más probable en decidir eventualmente por una pausa, aunque no constituye nuestro caso base al menos para este año. Por último, para 2022 esperamos dos alzas más de 25pb al inicio del año y una más de la misma magnitud al cierre, con la tasa finalizando dicho periodo en 6.00%.

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

**Efecto modesto en mercados locales, con descuento en la curva reflejando dos alzas de 25pb este año.** El mercado de tasas en México mostró una reacción limitada al Informe Trimestral, con la curva de Bonos M conservando un desempeño positivo en la parte larga apreciándose ~3pb, incluso en una sesión presionada en bonos de otras regiones dirigidos por Europa tras cifras de inflación por arriba de las expectativas. Por su parte, los *swaps* de TIEE-28 mantuvieron operación con presiones modestas de 1pb. En consecuencia, el descuento del mercado sobre los siguientes movimientos para Banxico no reflejó ajustes relevantes, actualmente incorporando alzas implícitas por 47pb para fin de 2021 y 140pb en 12 meses. Esta expectativa es menor a nuestro estimado de una tasa de referencia cerrando este año en 5.25%, por lo que esperamos la curva corrija en la medida que los siguientes datos económicos en México -especialmente de inflación- reintegren una visión de mayores alzas en el año, a pesar de la división de la Junta de Gobierno expuesta en las últimas comunicaciones. Por otro lado, la parte larga de la curva nominal mexicana ha mostrado un desempeño estable en las últimas semanas, si bien con primas elevadas vs *Treasuries* norteamericanos. Vemos esta situación como reflejo de un atractivo interesante en la valuación de estos plazos, aunque preferimos esperar mejores niveles de entrada para posiciones largas direccionales conforme en nuestra opinión la curva resentirá el efecto del anuncio del *tapering* por parte del Fed a través de niveles de *Treasuries* más elevados.

En el mercado cambiario, el efecto en el peso mexicano fue muy discreto con la divisa cotizando cerca de 20.10 (+0.3% d/d) y siendo una de las menos beneficiadas de un mejor desempeño en otras monedas emergentes en el día. La operación reciente ha mostrado resistencia para extender con fuerza la apreciación debajo del promedio móvil de 200 días actualmente en 20.12, mientras la siguiente resistencia se ubica en 20.00. En una visión de corto plazo, la semana cuenta con los reportes de empleo en EE.UU., que de respaldar una visión de condiciones de recuperación económica suficientes para iniciar la normalización monetaria de la Reserva Federal, pudieran revertir las pérdidas observadas en el dólar norteamericano desde el viernes pasado. En este sentido, mantenemos una visión cauta para el MXN, sugiriendo compra de dólares en bajas. Asimismo, consideramos que el inicio del *tapering* conducirá un fortalecimiento estructural para el dólar norteamericano.

## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 Thalia 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	alik.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor 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	hugoa.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	oswaldo.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