

La semana en cifras

3 de septiembre 2021

Cierto respiro en la inflación de agosto ante entrada en vigor de precios máximos al gas LP

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

- Inflación (agosto).** Anticipamos +0.21% m/m (previo: 0.59%), con la cifra beneficiada por una fuerte caída del componente no subyacente, esperado en -0.46% m/m –restando 11pb–. Como ya vimos en [la primera quincena](#), esto estaría impulsado por la entrada en vigor de precios máximos al gas LP. Mientras tanto, la subyacente resultaría en 0.44% (+33pb), con presiones relevantes en varios rubros. De materializarse nuestro estimado, la inflación general caería a 5.62% desde 5.81% en julio. La no subyacente resultaría en 8.21% desde 9.39%, respectivamente. La disminución se explicaría tanto por la dinámica particular del mes como por un efecto de base más favorable. Sin embargo, y en nuestra opinión aún una causa de preocupación para la mayoría de la Junta de Gobierno de Banxico, la subyacente subiría a 4.78% desde 4.66%, su mayor nivel desde finales de 2017
- Producción industrial (julio).** Estimamos un alza de 0.3% m/m (+6.4% a/a), no muy fuerte considerando contracciones al hilo en los últimos tres meses. En específico, anticipamos cierto rebote en construcción (+0.1% m/m, +13.9% a/a) y las manufacturas (0.9% m/m, 5.2% a/a), aunque limitado ante un entorno que sigue complicado. Respecto a esto último, el empeoramiento de la pandemia a nivel global y local resultó en mayores vientos en contra en términos de la confianza y los procesos de logística de las cadenas de suministro, lo que probablemente exacerbó los problemas ya existentes

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 6 sep.	6:00am	Inversión fija bruta	Junio	% a/a	17.6	16.7	46.5
		desestacionalizada		% m/m	-1.6	--	0.7
		Maquinaria y equipo		% a/a	24.8	--	58.0
		Construcción		% a/a	12.1	--	38.7
lun. 6 sep.	6:00am	Consumo privado	Junio	% a/a	--	--	28.8
		desestacionalizado		% m/m	--	--	0.9
		Nacional (Bienes y servicios)		% a/a	--	--	25.1
		Importado (Bienes)		% a/a	--	--	69.3
mar. 7 sep.	9:00am	Reservas internacionales	3-sep.	US\$ miles de millones	--	--	205.4
mar. 7 sep.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mié. 8 sep.		Fecha límite para la presentación del Paquete Económico 2022 al Congreso					
jue. 9 sep.	6:00am	Inflación general	Agosto	% m/m	0.21	0.18	0.59
				% a/a	5.62	5.58	5.81
		Subyacente		% m/m	0.44	0.43	0.48
				% a/a	4.78	--	4.66
vie. 10 sep.	6:00am	Producción industrial	Julio	% a/a	6.4	8.0	13.5
		desestacionalizada		% m/m	0.3	0.3	-0.5
		Minería		% a/a	3.2	--	5.0
		Electricidad, agua y gas		% a/a	2.9	--	7.1
		Construcción		% a/a	13.9	--	15.2
		Manufacturas		% a/a	5.2	8.3	16.3
vie. 10 sep.		Negociaciones al salario contractual	Agosto	%	--	--	5.6

Fuente: Banorte* Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

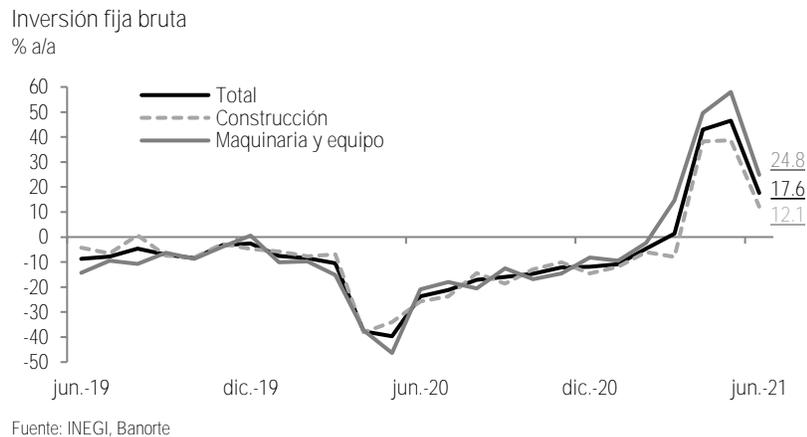
LUNES – Inversión fija bruta (junio); Banorte: 17.6% a/a; anterior: 46.5%.

El dato sería más bajo que el mes previo dado que el efecto de base positivo comienza a desvanecerse, recordando que la reapertura comenzó en el mismo mes del 2020. No obstante, de manera secuencial esperamos una contracción de 1.6% m/m, borrando el +0.7% de mayo. Esto es consistente con un entorno más retador, como lo sugieren datos más oportunos de actividad –tal como el [IGAE](#)–. El desempeño al interior sería mixto, con una desaceleración en la construcción, pero un alza marginal en la maquinaria y equipo.

Estimamos la construcción en -2.6% m/m (+12.1% a/a), más que compensando por el +2.1% del mes previo. Esto sería una mayor disminución que la vista en el [reporte de producción industrial](#), en el cual la edificación arrastró el dato a la baja. Como tal, esperamos que esto se traduzca principalmente en debilidad para el sector residencial. Además, el único sector relativamente positivo en el reporte de producción fue el de ‘servicios relacionados’, el cual no se contabiliza en la inversión. Considerando que no vimos una aceleración sustancial en el sector no residencial previo a la elección del 6 de junio –probablemente impulsado por la prevalencia de medidas de austeridad en todo el país–, no esperamos una repercusión a la baja. En este contexto, la inversión física del gobierno federal cayó 1.4% a/a en términos reales. En una nota positiva, la confianza empresarial en el sector siguió aumentando, especialmente en el componente del ‘momento adecuado para invertir’, posiblemente mitigando pérdidas adicionales.

Por el contrario, la maquinaria y equipo aumentaría 0.5% m/m (24.8% a/a), un repunte modesto considerando el -1.3% de mayo. EL componente doméstico aumentaría 0.2% m/m (37.8% a/a). Las señales de los autos seguirían débiles, con una disminución de 1.0% m/m en la producción industrial, consistente con la extensión de problemas por la poca disponibilidad de semiconductores. No obstante, y compensando por esto, otros sectores dentro de la producción fueron mejores, tales como ‘maquinaria y equipo’, arriba 3.0% m/m. Aunque el rebote sería positivo en el margen, todavía sugiere que persisten algunos temas, con un cambio más radical necesario para ver una mejoría significativa. El componente importado sería más débil, cayendo 1.5% m/m (17.1% a/a) e hilando dos meses a la baja. Esto sería consistente con la fuerte caída secuencial de 5.1% en las [importaciones de bienes de capital](#). No descartamos que el impacto de mayores casos de COVID-19 en otras regiones podría estar disminuyendo el dinamismo. En este sentido, la política de China para contener el virus ha sido muy estricta, cerrando plantas y puertos a la primera señal de una infección, probablemente impactando a las exportaciones de dicho país.

En conclusión, aunque esperamos que la inversión continúe recuperándose en lo que queda del año, algunos riesgos clave se están materializando, tales como: (1) La nueva ola de casos de COVID-19, añadiendo incertidumbre al panorama; (2) nuevas disputas sobre el T-MEC; y (3) la prevalencia de riesgos idiosincráticos. En contraste, noticias favorables incluyen la fortaleza de la demanda (en especial del exterior), en conjunto con la continuación de las tensiones entre EE.UU. y China que podrían beneficiar a nuestro país.



LUNES – Consumo privado (junio); anterior: 28.8% a/a. Esperamos una ligera disminución tras el avance de 0.9% m/m en mayo, el cual marcó un tercer mes consecutivo de mejorías. Las condiciones epidemiológicas comenzaron a deteriorarse hacia finales del periodo, con un aumento en los niveles de contagio. Sin embargo, hasta este punto la ‘tercera ola’ había sido modesta y las restricciones permanecieron prácticamente sin cambios, reflejados en la resiliencia de los niveles de movilidad. A pesar de lo anterior, las señales hasta ahora sugieren una disminución, posiblemente influenciada por el aumento en la precaución entre la población, pero también por un efecto de base más retador. Un factor importante que apoyaría al desempeño sería la fortaleza de los fundamentales, con las [remesas permaneciendo bastante altas](#) mientras que las ganancias en el empleo se extendieron –aunque con un [desempeño mixto al interior](#)–. En este contexto, los indicadores de turismo mostraron señales adicionales de fortaleza, situación que fue reflejada dentro de los datos de [servicios del IGAE](#). Sin embargo, la categoría en su conjunto disminuyó 0.7% m/m, destacando un rezago importante en las ventas al menudeo. Por su parte, la señal de las importaciones de bienes de consumo no petroleros fue muy positiva en +6.1% m/m. No obstante, tomamos esto con precaución dado que están medidas en términos nominales (y los precios de los bienes han estado presionados significativamente desde que comenzó la pandemia). Hacia delante, las preocupaciones continúan, con un deterioro adicional en cuanto al virus en conjunto con otros datos sugiriendo debilidad adicional (e.g. [PMIs del IMEF](#), ventas de la ANTAD, indicadores de tendencia agregada, etc.).

MARTES – Reservas internacionales (27 de agosto); anterior: US\$205,391 millones. La semana pasada las reservas aumentaron en US\$12,238 millones, explicado por: (1) La asignación de *Derechos Especiales de Giro* (DEG) por parte del FMI a México por el equivalente a US\$12,131 millones (DEG 8,542.4 millones); y (2) una mayor valuación de los activos de la institución por US\$107 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$205,391 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han aumentado en US\$9,724 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020	27-ago.-21	27-ago.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	205,391	12,238	9,724
(B) Reserva Bruta	199,056	211,438	12,048	12,382
Pemex	--	--	0	449
Gobierno Federal	--	--	-6	268
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	12,054	11,665
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	6,047	-190	2,658

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Paquete Económico 2022. En los próximos días estaremos atentos a la presentación del *Paquete Económico 2022* al Congreso de la Unión, recordando que la fecha límite para que sea entregado es el 8 de septiembre. El Paquete está conformado por tres documentos: (1) Los *Criterios Generales de Política Económica* (CGPE), donde se incluyen los principales supuestos macroeconómicos y financieros tanto de 2021 como 2022; (2) la Ley de Ingresos, donde se incluyen cambios a la miscelánea fiscal; y (3) el Presupuesto de Egresos.

De acuerdo con los últimos comentarios del Secretario de Hacienda, Rogelio Ramírez de la O, el documento no contendrá nuevos impuestos o alzas a los ya existentes, aunque se seguirá impulsando cerrar lagunas fiscales para impulsar los ingresos. En cuanto al gasto, ha comentado que se seguirá favoreciendo la prudencia, y que incluso se cuenta con espacio para seguir apoyando a Pemex. Cabe recordar que con la presentación al Congreso inicia el proceso para la aprobación de los últimos dos documentos, con el primero aprobándose a más tardar el 31 de octubre por ambas cámaras y el segundo con límite del 15 de noviembre solo por la Cámara de Diputados.

Fechas límite para el Paquete Económico 2022

Fecha límite	Documento
8 de septiembre	Entrega de Paquete Económico
20 de octubre	Fecha límite para la aprobación de la Ley de Ingresos por parte de la Cámara de Diputados
31 de octubre	Fecha límite para la aprobación de la Ley de Ingresos por parte del Senado
15 de noviembre	Fecha límite para la aprobación del Presupuesto de Egresos por parte de la Cámara de Diputados

Fuente: SHCP

JUEVES – Reporte de inflación (agosto); Banorte: 0.21% m/m; anterior: 0.59%. Esto sería bajo relativo al promedio de los últimos cinco años (0.35%). La cifra estaría beneficiada por una fuerte caída del componente no subyacente, esperado en -0.46% m/m –restando 11pb–. Como ya vimos en [la primera quincena](#), esto estaría impulsado por la entrada en vigor de precios máximos al gas LP. Mientras tanto, la subyacente resultaría en 0.44% (+33pb), con presiones relevantes en varios rubros. De materializarse nuestro estimado, la inflación general caería a 5.62% desde 5.81% en julio. La no subyacente resultaría en 8.21% desde 9.39%, respectivamente. La disminución se explicaría tanto por la dinámica particular del mes como por un efecto de base más favorable. Sin embargo, y en nuestra opinión aún una causa de preocupación para la mayoría de la Junta de Gobierno de Banxico, la subyacente subiría a 4.78% desde 4.66%, su mayor nivel desde finales de 2017.

En la no subyacente, los energéticos caerían 3.4% m/m (-34bps). El gas LP caería 14.3%, sustrayendo 37pb. Esto implica un ligero aumento vs. la primera quincena –la cual sorprendió a los mercados a la baja– dado que el precio máximo fue ajustado en sentido contrario en las siguientes semanas. Mientras tanto, esperamos un bajo impacto de las gasolinas, con la de bajo octanaje en 0.1% (+1pb) dado que el aumento de la primera mitad estaría compensado por menores precios de referencia, lo que inclusive resultó en un menor subsidio al IEPS. Esto sucedería a pesar de una dinámica más adversa para el peso mexicano en la segunda mitad del mes. El combustible de alto octanaje seguiría subiendo en 0.3%, con una contribución menor a un punto base. En bienes agrícolas, las presiones permanecerían (2.1%; +22bps), especialmente para frutas y verduras, arriba 3.9% (+19bps). Algunas de las tendencias adversas de la primera quincena para bienes como chiles, aguacates y tomates se extenderían a la segunda mitad, especialmente en los primeros. Además, aunque todavía podría ser prematuro, no destacamos impactos iniciales por los huracanes *Grace*, *Nora*, y en menor medida *Ida*. Mientras tanto, los pecuarios serían más favorables, con una expansión de 0.6% (+4pb) ayudados por bajas en el pollo y huevo. Finalmente, las tarifas gubernamentales seguirían bastante modestas, en 0.2% (+1pb).

Pasando a la subyacente, los bienes seguirían altos en 0.7%, añadiendo 29pb. Los alimentos procesados subirían 0.7% (+15bps), con presiones adicionales en bienes como leche y refrescos, a pesar de una moderación en el alza de las tortillas. Otras mercancías resultarían en 0.8% (+14bps), con una estacionalidad adversa conforme los descuentos de verano finalizan.

Los servicios aumentarían 0.1% (+4pb), con presiones más modestas en educación (0.6%; +2pb), probablemente ante algunos límites asociados a la pandemia. En ‘otros’ (0.0%; 0pb), las categorías turísticas (*e.g.* tarifas aéreas, servicios turísticos y hoteles) extenderían su caída conforme las vacaciones de verano terminan, mientras que las restantes como restaurantes y ‘loncherías’ seguirían al alza ante presiones en costos. Mientras tanto, y probablemente de las pocas categorías respondiendo a la holgura, la vivienda crecería apenas 0.2% (+3pb).

VIERNES – Producción industrial (julio); Banorte: 6.4% a/a; anterior: 13.5%. El efecto de base continúa volviéndose más difícil y el sector aún enfrenta retos importantes. De acuerdo con nuestros cálculos, esto resultaría en 7.2% a/a con cifras ajustadas con estacionalidad, mayor al [IOAE del INEGI](#). Estimamos un alza de 0.3% m/m, no muy fuerte considerando contracciones al hilo en los últimos tres meses. En específico, anticipamos cierto rebote en construcción y las manufacturas, aunque limitado ante un entorno que sigue complicado. Respecto a esto último, el empeoramiento de la pandemia a nivel global y local resultó en mayores vientos en contra en términos de la confianza y los procesos de logística de las cadenas de suministro, lo que probablemente exacerbó los problemas ya existentes.

Estimamos la construcción en 0.1% m/m (13.9% a/a). Los datos disponibles son mixtos en el mejor de los casos, por lo que esperamos cierta estabilización tras caer 2.0% en junio. Del lado positivo, el indicador agregado y todos sus subcomponentes siguieron avanzando, aunque a un ritmo más moderado.

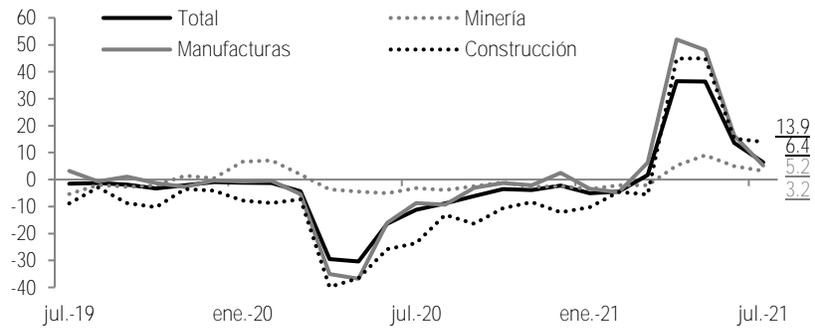
La confianza empresarial en el sector fue similar, incluyendo en el componente de ‘momento adecuado para invertir’. No descartamos algo de mayor demanda tras la dilución de la incertidumbre por los resultados electorales. El gasto público en inversión física se ubicó en 18.6% a/a en términos reales, aunque seguimos cautelosos de estos datos ya que podrían estar distorsionados por dicho evento. En contraste, se crearon 20,295 plazas de trabajo en el sector durante el mes, aunque con base en nuestro ajuste estacional, esto se tradujo en una pérdida moderada en el mes. La mayor incertidumbre por el COVID-19 también podría haber sido un factor negativo para un mayor dinamismo.

En la minería estimamos una contracción de 0.4% m/m (3.2% a/a), extendiendo el -0.8% del mes previo. Las cifras de la *Comisión Nacional de Hidrocarburos* muestran una menor producción de petróleo crudo en el margen, con 1,669kbpd desde 1,681kbpd en junio. La tasa anual fue muy estable, en 4.0%. Por otro lado, la producción de gas tuvo una moderación más significativa, cayendo 3.6% a/a. A pesar de que los efectos de base también fueron relevantes, recordamos la fuga de gas en un ducto subterráneo el 2 de julio en el complejo de *Ku-Maloob-Zaap*. De acuerdo con reportes, el fuego se controló en alrededor de cinco horas y las operaciones se restablecieron relativamente rápido. Sin embargo, los problemas en Pemex han sido más frecuentes recientemente, probablemente impactando al crecimiento. Por el contrario, el empleo en el sector creció, en nuestra opinión posiblemente ayudado por el sector no petrolero.

Por último, esperamos las manufacturas en 0.9% m/m (5.2% a/a). En primera instancia esto se vería bastante fuerte, pero es necesario advertir que el rebote sería moderado considerando las caídas acumuladas en los últimos tres meses. En específico, los datos disponibles muestran que el sector automotriz sigue restando al desempeño. Al menos tres empresas automotrices reportaron cierres parciales, mientras que Mazda agendó su mantenimiento anual hacia finales del mes. De acuerdo con la AMIA, 263,955 vehículos fueron producidos, con la tasa anual cayendo 26.5% a/a desde +5.5% en junio. A pesar de esto, vemos una mejoría en otros sectores. En este sentido, la producción industrial de EE.UU. en el mismo periodo se desaceleró en el margen a tasa anual, pero repuntó de manera secuencial (11.2%). Una dinámica parecida se observó [en los datos de comercio](#), con el total de exportaciones manufactureras en 5.1%. El empleo ganó terreno, en nuestra opinión aludiendo a la posibilidad de un rebote al menos parcial.

Aunque el avance sería bienvenido, seguimos advirtiendo que es probable que los problemas no resueltos de oferta, altos costos de transporte y otros temas –exacerbándose por la ola actual de COVID-19, al menos temporalmente– seguirán limitando el crecimiento de la industria a pesar de una fuerte demanda. Por lo tanto, seguiremos monitoreando de cerca los sectores ya que es factible que estos temas continúen al menos por un rato, lo que a su vez podría añadir riesgos significativos a la baja a nuestro pronóstico de crecimiento del 2S21.

Producción industrial
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

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