

PIB 3T21 – Revisión a la baja por debilidad en industria y servicios

25 de noviembre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director General Adjunto de Análisis Económico
y Financiero
alejandropadilla@banorte.com

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

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

- **Producto Interno Bruto (3T21 F): 4.5% a/a (cifras originales); Banorte: 4.5%; consenso: 4.5% (rango: 4.2% a 4.8%); preliminar: 4.6%**
- **Producto Interno Bruto (3T21 F): -0.4% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: -0.3%; consenso: -0.3% (rango: -0.4% a -0.2%); preliminar: -0.2%**
- **Las revisiones respecto al reporte preliminar fueron mayormente a la baja. La industria fue 40pb menor a 0.3% t/t, mientras que los servicios se ajustaron en -33pb a -0.9%. Las actividades primarias fueron más altas, en 1.3%. Con esto, la economía se ubicó 4.1% por debajo de su máximo más reciente en el 3T18**
- **El IGAE de septiembre cayó 0.4% m/m (+0.9% a/a), extendiendo el retroceso sustancial de 1.2% del mes previo. La industria bajó 1.4%, mientras que los servicios presentaron una contracción adicional de -0.3%. A pesar de mayores niveles de movilidad y confianza, estas cifras son consistentes con renovadas dificultades y precaución por el COVID-19 así como retos derivados de una mayor inflación**
- **Mantenemos nuestro estimado del PIB para todo este año en 5.7%, con ligeros riesgos a la baja tras el reporte. Los datos ya publicados del 4T21 muestran señales de mejoría, en línea con nuestra visión de que la recuperación continuará**

PIB en 4.5% a/a en el 3T21, por debajo del [reporte preliminar](#). La actividad se revisó a la baja en 3bps (ver [Gráfica 1](#)). Si bien esto fue en línea con el consenso, el resultado general es débil ya que el dato adelantado se había ubicado muy por debajo de nuestras expectativas y las del mercado. Con cifras ajustadas por estacionalidad, la economía creció 4.7% a/a ([Tabla 1](#)). De vuelta a cifras originales, la revisión fue sobre todo por un desempeño más moderado en la industria, con un recorte de 28pb a 5.0% a/a. Los servicios fueron ligeramente más fuertes (9pb), en 4.2%. Mientras tanto, las primarias resultaron prácticamente sin cambios en 0.6% ([Gráfica 2](#)). Como ya hemos mencionado, consideramos que los principales vientos en contra incluyeron el deterioro en condiciones sobre el COVID-19, restricciones de oferta persistentes, mayores presiones en precios y otros efectos adversos tales como disrupciones del clima. Por el contrario, hubo cierto impulso de mayor demanda, tanto desde afuera como en el frente doméstico.

Una caída secuencial mayor. El PIB cayó 0.4% t/t ([Gráfica 3](#)), lo que fue 20pb menor que el dato preliminar. De acuerdo con nuestros cálculos, esto se ubicó debajo del dato implícito en el [Indicador Oportuno de Actividad Económica](#) del INEGI, que indicaba una contracción de 0.1% t/t. Como resultado, la economía se ubica 4.1% por debajo de su máximo histórico en el 3T18. Relativo al 4T19, antes del impacto de la pandemia, es 2.9% más baja. Además, la producción está cerca a los niveles registrados hacia finales de 2016 ([Gráfica 5](#)).

La industria creció 0.3% t/t (preliminar: 0.7%). Por subsectores se observó una diferenciación importante. Del lado positivo, la construcción avanzó 1.4%, con una sorpresa positiva considerando la incertidumbre y altos precios de insumos, entre otros factores. Con base en los datos mensuales, destacamos la fortaleza en ingeniería civil, más relacionada con la inversión pública. En minería (-1.0%), el sector petrolero se retrasó ya que Pemex reportó varios problemas de producción, así como paros por algunos eventos climatológicos. Por último, las manufacturas se mantuvieron contenidas, apenas subiendo 0.4%, con el equipo de transporte, equipo de cómputo, comunicaciones y electrónicos entre los más débiles. En este sentido, la escasez de materias primas (*e.g.* semiconductores), altos costos de transporte y otros cuellos de botella siguen afectando estas categorías.

Los servicios también fueron más bajos, en -0.9% t/t (preliminar: -0.6%), como se ve en la [Gráfica 4](#). Esta es la primera contracción en el sector desde el choque de la pandemia en el 2T20. Al interior, sólo 5 de las 15 categorías resultaron a la baja. Entre ellos destacan servicios de apoyo a los negocios (-50.8%), salud (-3.6%) y servicios profesionales (-2.2%). Por el contrario, las categorías turísticas mostraron un avance adicional, con el alojamiento arriba 4.8% y el esparcimiento en +1.1%. El transporte fue más modesto (+0.4%), posiblemente impactado por un menor volumen en la parte de mercancías. Otros sectores con alzas relevantes incluyeron ‘otros servicios’ (7.8%), corporativos (7.2%) y comercio al por mayor (2.6%). Finalmente, las ventas al menudeo subieron 1.9%, lo cual es positivo considerando algunos riesgos que enfrentó en el periodo. Para detalles de los sectores restantes, favor de consultar la [Tabla 4](#).

La economía volvió a caer en septiembre. También se publicó el IGAE para el último mes del trimestre, resultando en 0.9% a/a (cifras originales). Esto fue menor al consenso de 2.5% pero más cercano a nuestro 1.4%. Ajustando por efectos de calendario, la economía creció 1.3%, significativamente menor al punto medio de 2.8% en el IOAE del INEGI (ver arriba). Más importante, la economía se contrajo 0.4% m/m tras el -1.2% de agosto (revisado desde -1.6%). Como ya sabíamos, la industria cayó 1.4% mientras que los servicios retrocedieron 0.3%. Este último es muy débil al considerar la disminución de 1.7% del mes anterior. Pensábamos que los servicios se beneficiarían tras dejar atrás el pico de contagios diarios (a finales de agosto) durante la ‘tercera ola’. La confianza y movilidad eran consistentes con una menor cautela entre los consumidores. Por sector, notamos que sólo los servicios profesionales y de apoyo a los negocios (-14.8%) y las ventas al menudeo (-1.6%) cayeron. Al alza destacamos el alojamiento (3.7%), comercio al por mayor (2.8%) y transporte (2.1%). Esto sugiere que la demanda doméstica se ha desacelerado desde que la recuperación empezó con la reapertura, en junio del año pasado.

Mantenemos nuestro estimado del PIB de 2021 en 5.7%, aunque con algunos riesgos a la baja. Dado que el reporte estuvo cerca de nuestras expectativas y que ya habíamos revisado nuestro pronóstico a la baja en el reporte preliminar, reiteramos nuestro estimado de todo el año para el PIB en 5.7%. Esto es menor al consenso, con la última encuesta del sector bancario en 5.9%. En específico, estimamos el cuarto trimestre en 1.6% t/t (4.3% a/a), con un ajuste al alza por efectos de base (ver [Tabla 2](#) y [Tabla 3](#)).

Esto sigue implicando un regreso al camino hacia la recuperación. En este sentido, [los PMI del IMEF sugieren un mejor inicio de la actividad en el último trimestre](#), especialmente en servicios. Los datos de alta frecuencia sobre movilidad –sobrepasando recientemente los niveles pre-pandemia– y el indicador de semáforo –con todos los estados en verde menos uno; Baja California–, también apoyan esta visión. Sin embargo, estamos más cautelosos ya que estas señales podrían haber perdido parte de su poder predictivo, lo que a su vez sería una potencial señal de una desaceleración más importante, sobre todo de la demanda doméstica.

Crecimiento del PIB de 3.0% en 2022. Para el próximo año nuestro pronóstico permanece en 3.0%, muy en línea con las expectativas del mercado. En general, nuestra mayor preocupación es la posibilidad de que las presiones más generalizadas y persistentes en precios afecten la recuperación económica. En este sentido, esta semana [modificamos nuestro estimado de inflación para el cierre de 2021 y 2022](#), de 6.6% a 7.3% y de 4.0% a 4.4%, en el mismo orden. En particular, una mayor inflación podría limitar el crecimiento del consumo, que esperamos que continúe apoyado por fuertes remesas y la gradual recuperación del empleo conforme sigue avanzando la campaña de vacunación. También podría afectar a la inversión, tanto por mayores precios de materiales como por la necesidad de subir las tasas de interés para contener la inflación. También quedan algunos temas por resolver sobre la interpretación de reglas de origen y regulaciones laborales en el marco del T-MEC. Por su parte, el [Presupuesto 2022 ya fue aprobado](#), mismo que incluye mayores recursos en transferencias directas a programas sociales e inversión pública, lo que podría ayudar moderadamente. Hemos tenido también algunas noticias positivas en el margen, incluyendo: (1) La aprobación del plan de infraestructura del presidente Biden por US\$1.2 billones (US\$550 mil millones en nuevos recursos), lo que podría tener efectos positivos directos e indirectos en nuestro país; (2) la reapertura de los cruces fronterizos a pie en la frontera entre México y EE.UU., impulsando a las economías de la región dado su alto nivel de interdependencia; y (3) elevado apetito del sector manufacturero por reconfigurar sus cadenas de suministro y transitar hacia el “*nearshoring*”, especialmente ante relaciones entre EE.UU. y China que siguen siendo complicadas y que la pandemia continúa influyendo en el comercio global. Estimamos que los niveles de actividad pre-pandemia (1T19) se alcanzarán hacia el cierre del 2T22, con una recuperación más vigorosa en la segunda mitad del año conforme las disrupciones de oferta se diluyen y las presiones en precios caen gradualmente.

Tabla 1: PIB

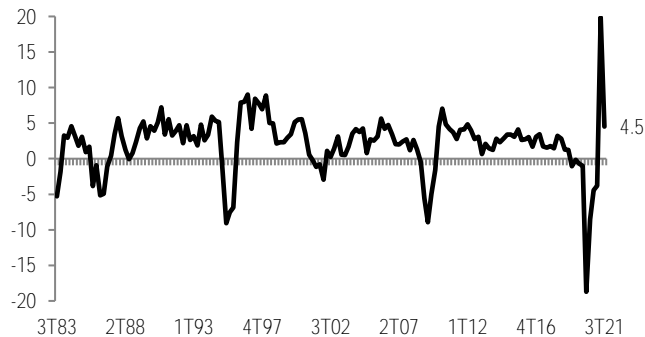
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	% a/a cifras originales						% a/a cifras ajustadas por estacionalidad					
	3T21	2T21	3T20	2T20	ene-sep'21	ene-sep'20	3T21	2T21	3T20	2T20	ene-sep'21	ene-sep'20
Total	4.5	19.9	-8.5	-18.7	6.1	-9.5	4.7	19.6	-8.4	-18.9	6.4	-9.6
Actividades primarias	0.6	6.4	4.7	-3.0	2.1	-0.1	0.3	6.5	4.4	-2.7	1.9	0.1
Producción industrial	5.0	27.5	-8.7	-25.0	8.3	-11.9	5.1	27.5	-8.6	-24.9	8.6	-12.1
Minería	2.4	6.3	-2.8	-3.8	1.8	-0.4	2.4	6.4	-2.9	-3.8	1.8	-0.4
Electricidad, agua y gas	-1.6	5.3	-5.1	-9.9	-0.2	-5.6	-1.6	5.2	-5.3	-9.9	-0.3	-5.4
Construcción	10.4	32.5	-17.5	-33.6	9.2	-19.9	10.6	32.5	-17.2	-33.6	9.3	-20.1
Manufacturas	4.5	36.4	-7.3	-28.9	10.9	-12.5	4.7	36.4	-7.2	-28.9	11.6	-12.9
Servicios	4.2	17.7	-8.6	-16.4	5.4	-8.5	4.4	17.3	-8.3	-16.7	5.6	-8.6
Comercio al por mayor	10.7	24.9	-10.0	-22.2	12.6	-12.1	10.9	24.3	-9.8	-22.0	13.0	-12.3
Comercio al por menor	8.5	38.0	-7.0	-27.4	12.4	-11.4	8.7	38.0	-6.9	-27.3	12.9	-11.5
Transportes, correos y almacenamiento	19.2	53.8	-23.7	-39.9	15.1	-22.2	19.5	52.9	-23.8	-40.2	15.4	-22.4
Información en medios masivos	9.0	7.9	-5.9	0.2	2.5	-0.3	9.0	7.6	-6.1	0.4	2.5	0.1
Financieros y de seguros	-1.4	-2.1	-6.3	-5.9	-3.8	-4.9	-1.2	-2.4	-6.2	-6.2	-3.9	-5.0
Inmobiliarios y de alquiler	3.2	4.2	-0.5	-2.5	2.2	-0.4	3.1	4.3	-0.6	-2.4	2.3	-0.4
Profesionales, científicos y técnicos	4.7	11.3	-3.2	-3.6	6.7	-2.6	5.9	10.2	-3.9	-3.1	6.9	-3.2
Corporativos	3.8	3.5	8.3	-2.6	1.3	5.6	3.1	4.8	7.6	-1.3	1.4	5.9
Apoyo a los negocios	-48.1	14.5	2.4	-4.3	-8.9	0.1	-47.9	14.6	2.7	-4.5	-8.9	0.1
Educación	-0.1	-0.2	-3.7	-2.1	-1.5	-1.5	0.0	-1.1	-3.4	-2.2	-1.5	-1.6
Salud y de asistencia social	7.9	15.3	-1.9	-5.0	9.4	-3.6	8.0	14.8	-1.9	-5.2	9.5	-3.6
Esparcimiento	71.2	249.9	-58.1	-73.5	30.0	-42.6	76.5	235.6	-56.5	-74.7	22.7	-38.7
Alojamiento temporal	67.7	167.7	-54.7	-72.1	28.5	-45.5	67.4	165.4	-54.8	-72.5	25.6	-44.5
Otros servicios	9.0	10.2	-16.8	-27.9	1.2	-16.2	8.4	10.9	-17.3	-27.4	1.1	-16.3
Actividades gubernamentales	0.3	2.2	1.1	-0.9	-0.7	1.6	0.2	2.1	1.0	-0.9	-0.7	1.5

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

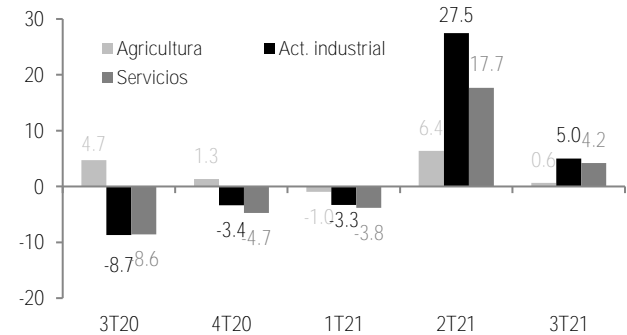
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB 2021: Oferta

% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
PIB	-3.8	19.9	4.5	<u>4.3</u>	<u>5.7</u>
Agricultura	-1.0	6.4	0.6	<u>5.8</u>	<u>3.2</u>
Producción industrial	-3.3	27.5	5.0	<u>3.9</u>	<u>7.1</u>
Servicios	-3.8	17.7	4.2	<u>4.2</u>	<u>5.1</u>
% t/t					
PIB	1.0	1.2	-0.4	<u>1.6</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 3: PIB 2021: Demanda

% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
PIB	-3.8	19.9	4.5	<u>4.3</u>	<u>5.7</u>
Consumo privado	-4.3	22.6	<u>8.2</u>	<u>6.9</u>	<u>7.6</u>
Inversión	-5.0	34.1	<u>11.0</u>	<u>3.4</u>	<u>9.0</u>
Gasto de gobierno	-0.7	3.9	<u>-1.4</u>	<u>2.5</u>	<u>1.1</u>
Exportaciones	-4.1	41.9	<u>9.2</u>	<u>7.4</u>	<u>11.6</u>
Importaciones	-1.1	35.1	<u>22.5</u>	<u>10.0</u>	<u>15.2</u>
% t/t					
PIB	1.0	1.2	-0.4	<u>1.6</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

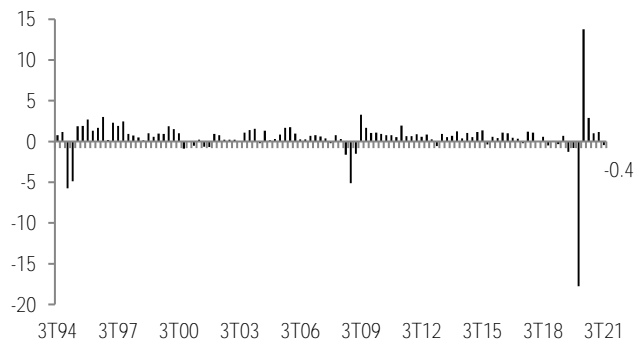
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad: % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	3T21	2T21	1T21	4T20	3T21	2T21	1T21	4T20
Total	-0.4	1.2	1.0	2.9	-1.7	4.7	4.1	12.1
Actividades primarias	1.3	2.9	-0.5	-3.2	5.1	12.1	-2.0	-12.3
Producción industrial	0.3	0.8	0.4	3.6	1.3	3.1	1.6	15.1
Minería	-1.0	0.0	1.6	1.8	-4.1	0.2	6.5	7.4
Electricidad, agua y gas	-0.4	0.4	-0.5	-1.1	-1.8	1.6	-2.0	-4.2
Construcción	1.4	1.1	2.5	5.1	5.8	4.6	10.5	22.1
Manufacturas	0.4	0.7	-0.4	3.9	1.8	2.9	-1.6	16.5
Servicios	-0.9	1.2	1.4	2.7	-3.7	5.0	5.9	11.1
Comercio al por mayor	2.9	-1.9	4.2	5.4	12.1	-7.2	17.7	23.6
Comercio al por menor	1.9	2.8	-1.1	4.9	7.9	11.7	-4.4	21.0
Transportes, correos y almacenamiento	0.4	6.2	2.5	9.4	1.4	27.4	10.3	43.1
Información en medios masivos	0.5	11.5	-5.3	2.7	2.1	54.4	-19.5	11.1
Financieros y de seguros	-0.8	1.4	0.3	-2.1	-3.2	5.9	1.0	-8.0
Inmobiliarios y de alquiler	0.9	0.8	0.4	1.0	3.5	3.3	1.8	3.9
Profesionales, científicos y técnicos	-2.2	1.1	5.0	2.0	-8.6	4.6	21.3	8.4
Corporativos	7.2	-1.1	-6.3	3.8	32.0	-4.2	-23.0	16.0
Apoyo a los negocios	-50.8	0.2	3.3	2.2	-94.1	0.9	14.0	8.9
Educación	0.1	-0.8	0.8	-0.1	0.4	-3.2	3.4	-0.4
Salud y de asistencia social	-3.6	7.0	2.1	2.6	-13.7	31.2	8.6	10.6
Esparcimiento	1.1	23.5	14.7	23.3	4.3	132.3	72.9	131.4
Alojamiento temporal	4.8	15.2	4.7	32.5	20.6	75.9	20.2	207.9
Otros servicios	7.8	-2.0	2.4	0.2	35.0	-7.6	10.1	0.6
Actividades gubernamentales	-0.2	0.9	1.9	-2.4	-0.7	3.6	7.7	-9.1

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

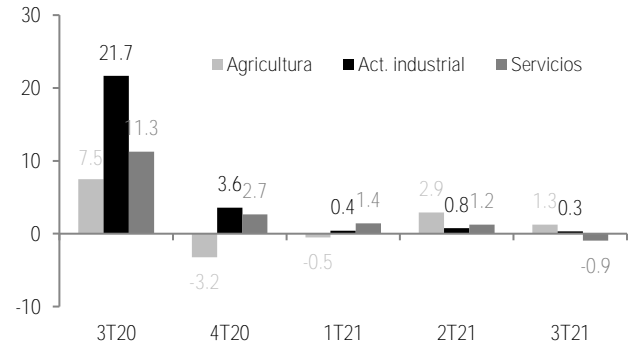
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

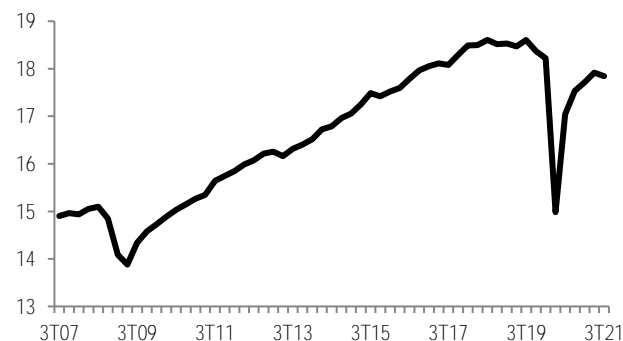
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB*

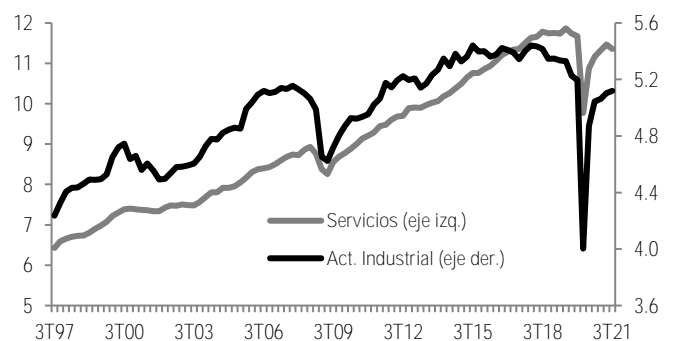
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



*Nota: Cifras anualizadas
Fuente: INEGI

Gráfica 6: PIB por sectores*

Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



*Nota: Cifras anualizadas
Fuente: INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez and Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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, fungen 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 Financiero

Alejandro Padilla Santlana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

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 Zaldívar	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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

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

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.cebaldos@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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899