

## La Semana en Cifras

### Las presiones inflacionarias se extenderían al inicio del año

- Inflación (1<sup>a</sup> quincena de diciembre).** Esperamos la inflación en 0.48% 2s/2s (previo: 0.01%), relativamente alta en comparación con su promedio de 2018 a 2021 en 0.28%. En general, las cifras suelen ser altas considerando diversos ajustes al inicio del año, incluyendo aquellos relacionados al IEPS (impactando energéticos y algunos alimentos procesados), No obstante, ante las presiones acumuladas en los meses previos, anticipamos que las alzas serán más marcadas. Así, esperamos la subyacente en 0.35%, con una contribución al total de +26pb, concentrada principalmente en bienes. Mientras tanto, el rubro no subyacente avanzaría 0.87% (+22pb), con las mayores presiones en los agropecuarios. Con estos resultados, la inflación anual se moderaría a 7.23% desde el 7.35% promedio de diciembre. De manera similar, la no subyacente se ajustaría a la baja a 10.58% (previo: 11.74%). No obstante, la subyacente aumentaría a 6.12% (previo: 5.94%), posiblemente extendiendo el alza hasta febrero y apoyando [nuestra expectativa de más alzas por Banxico](#).
- IGAE (noviembre).** Esperamos el indicador en 1.0% a/a, superando el -0.7% visto en octubre. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esta cifra sería equivalente a -0.3% a/a, dado que hay un día laboral más en la comparación anual. De manera secuencial esperamos un rebote muy moderado de sólo 0.1% m/m tras tres meses de notable debilidad. En específico, creemos que el panorama siguió siendo retador, incluso a pesar de mejores condiciones epidemiológicas y avances en los fundamentales. Por sectores, la [industria retrocedió 0.1% m/m](#) (+1.6% a/a), mientras que esperamos la agricultura en -0.3% m/m (+1.4% a/a) y los servicios en +0.2% m/m (+1.0% a/a)

21 de enero 2022

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Director de Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por Refinitiv



Documento destinado al público en general

#### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO	
lun. 24-ene.	6:00am	Inflación general	1Q Ene	% 2s/2s	0.48	0.37	0.01	
				% a/a	7.23	7.12	7.26	
				Subyacente	% 2s/2s	0.35	0.26	0.20
mar. 25-ene.	6:00am	IGAE	Noviembre	% a/a	1.0	1.0	-0.7	
				desestacionalizado	% m/m	0.1	0.3	-0.2
				Actividades primarias	% a/a	-1.4	--	-3.0
				Producción industrial	% a/a	1.6	--	0.7
				Servicios	% a/a	1.0	--	-1.2
mar. 25-ene.	9:00am	Reservas internacionales	21-ene	US\$ miles millones	--	--	--	
mié. 26-ene.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizada	Noviembre	% a/a	3.1	3.1	5.3	
				% m/m	-0.2	0.6	0.3	
jue. 27-ene.	6:00am	Balanza comercial	Diciembre	US\$ millones	-524.8	0.4	-111.7	
				Exportaciones	% a/a	0.4	--	19.2
				Importaciones	% a/a	18.6	--	29.6
jue. 27-ene.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Diciembre	\$ miles millones	--	--	-737.7	

Fuente: Banorte; Bloomberg

## Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Reporte de inflación (1ª quincena de enero). Banorte: 0.48% 2s/2s; anterior: 0.01%.** Esto sería un tanto alto relativo a su promedio desde 2018 a 2021 en 0.28%. En general, las cifras suelen ser altas considerando diversos ajustes al inicio del año, incluyendo aquellos relacionados al IEPS (impactando energéticos y algunos alimentos procesados), así como a otros realizados tanto por las empresas como por el gobierno (en tarifas gubernamentales). No obstante, ante las presiones acumuladas en los meses previos, anticipamos que las alzas serán más marcadas. Así, esperamos la subyacente en 0.35%, con una contribución al total de +26pb, concentrada principalmente en bienes. Mientras tanto, el rubro no subyacente avanzaría 0.87% (+22pb), con las mayores presiones en los agropecuarios.

En el detalle, dentro del rubro subyacente los bienes aumentarían 0.5% (+21pb), con la mayor parte del alza concentrada en los alimentos procesados (0.7%; +16pb). En particular, los ajustes al IEPS en cigarrillos y bebidas saborizadas se reflejarían aquí, además de presiones adicionales en otros bienes por alzas en materias primas, destacando dentro de nuestro monitoreo a las tortillas de maíz. Mientras tanto, los ajustes en otras mercancías (0.3%; +5pb) serían compensados en parte por la caída en artículos de higiene femenina, las cuales ya no se encuentran gravadas con IVA, así como por algunos descuentos en ropa. Los servicios serían más moderados (0.2%; +6pb) con una estacionalidad favorable en las categorías turísticas compensando por alzas en los demás rubros. En específico, la vivienda subiría 0.2% (+2pb), con la educación arriba 0.3% (+1pb) ante modificaciones en precios en colegiaturas de universidades y algunos bachilleratos. Por su parte ‘otros’ resultarían en 0.1% (+2pb), ayudados por la estacionalidad antes mencionada.

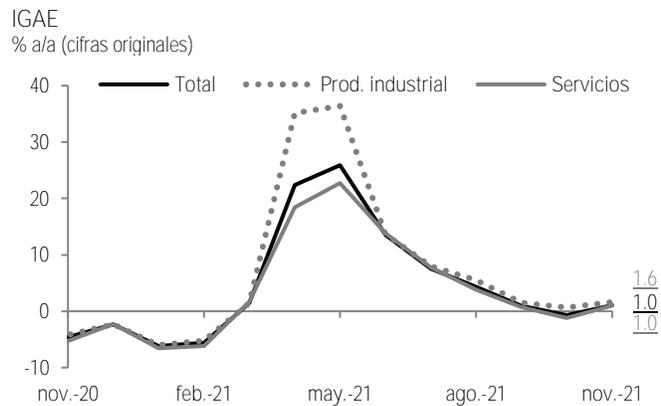
En la no subyacente, los agropecuarios serían los más altos en 1.2% (+14pb). Las frutas y verduras rebotarían con fuerza (2.1%; +11pb) tras caídas recientes, con reportes de alzas relevantes en limones, papas, plátano y cebolla, entre otros. Esto sucedería a pesar de señales de retrocesos en chiles y en el jitomate. En los pecuarios (0.5%; +3pb) las presiones serían más moderadas, con nuestros monitoreos mostrando señales mixtas en torno al pollo y huevo. Los energéticos subirían 0.2% (+2pb), impulsado principalmente por presiones en las gasolinas. En específico, anticipamos la de bajo octanaje en 1.2% (+6pb), impulsado tanto por el ajuste al IEPS (aunque modesto ante el ajuste en el estímulo fiscal) así como por presiones en la referencia internacional. Algo similar ocurriría con la de alto octanaje (1.0%; +1pb). Mientras tanto, el gas LP extendería la baja en -2.1% (-5pb), ayudado principalmente por ganancias previas y cierto retraso en el reflejo de las alzas a nivel global. Finalmente, las tarifas gubernamentales estarían presionadas ante las usuales alzas en algunas categorías, tales como el servicio de agua y el impuesto predial. Así, las esperamos en 1.5% (+6pb).

Con estos resultados, la inflación anual se moderaría a 7.23% desde el 7.35% promedio de diciembre. De manera similar, la no subyacente se ajustaría a la baja a 10.58% (previo: 11.74%). No obstante, la subyacente aumentaría a 6.12% (previo: 5.94%), posiblemente extendiendo el alza hasta febrero y apoyando [nuestra expectativa de más alzas por Banxico](#).

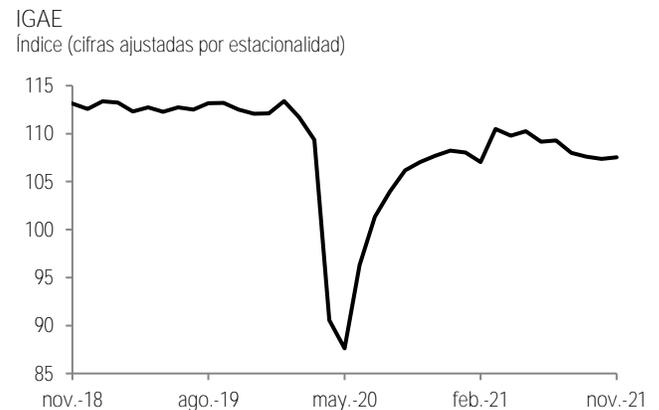
**MARTES – Indicador Global de la Actividad Económica (noviembre): Banorte: 1.0% a/a; anterior: -0.7%.** Con cifras ajustadas por estacionalidad, esta cifra sería equivalente a -0.3% a/a, dado que hay un día laboral más en la comparación anual. De ser así, estaría por debajo del punto medio de la última actualización del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI, el cual pronostica un alza de 0.2%. De manera secuencial esperamos un rebote muy moderado de sólo 0.1% m/m tras tres meses de notable debilidad. En específico, creemos que el panorama siguió siendo retador, incluso a pesar de mejores condiciones epidemiológicas y avances en los fundamentales.

Por sectores, la [industria retrocedió 0.1% m/m](#) (+1.6% a/a), menor a lo anticipado ante debilidad en la construcción (-0.6% m/m), hilando tres meses a la baja. Las manufacturas fueron estables (0.0%), con algunas señales positivas al interior tales como en el equipo de transporte. Por el contrario, la minería fue más dinámica (0.4%), impulsada por mejorías en todos los sectores. Esperamos la agricultura en -0.3% m/m (1.4% a/a), todavía débil. Esto sería consistente con las señales de los precios, mostrando [fuertes aumentos en el periodo](#), así como con el ligero retroceso en las cifras de la balanza comercial.

Pasando a los servicios, esperamos un modesto avance de 0.2% m/m (+1.0% a/a). Esto sería bastante bajo considerando una pérdida acumulada de 3.5% desde mayo. Si bien las condiciones en torno al virus habrían mejorado, impulsando la movilidad, creemos que existen distintos puntos limitando al desempeño. Entre ellos destacamos presiones generalizadas en precios y falta de suministros para algunos sectores, además de otros factores idiosincráticos. Consistente con esto, el PMI no manufacturero del IMEF mostró una moderación de 1.6pts a 50.4 unidades, con retrocesos en todos los rubros. Mientras tanto, el reporte de empleo mostró una creación de 53.0 mil plazas en el sector, con las ganancias concentradas en restaurantes y servicios sociales. A nivel sectorial, las señales son un tanto modestas, en línea con el panorama general. Anticipamos una ligera desaceleración en las ventas minoristas (ver [sección abajo](#)), incluso a pesar de la estacionalidad de *El Buen Fin*. En el turismo, la ocupación hotelera se desaceleró a 40.1% desde 47.2%, ligeramente mayor a lo sugerido por la estacionalidad del periodo. Por su parte, el tráfico aéreo de pasajeros se aceleró secuencialmente a 6.4 millones, aunque todavía moderándose en la comparación anual (a 66.0% desde 70.8%). Así, el transporte podría beneficiarse de la estabilidad en las manufacturas, aunque con incertidumbre sobre el turismo. Pasando a sectores más esenciales, podríamos ver un ligero repunte en educación y salud, al igual que en el sector financiero tras caídas recientes. Finalmente, estaremos atentos al desempeño de los servicios profesionales y de apoyo a los negocios, en especial para determinar si estos detienen la caída que inició desde junio.



Fuente: INEGI, Banorte



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (14 de enero); anterior: US\$202,100 millones.** La semana pasada las reservas incrementaron en US\$147 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$202,100 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$299 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2021	14-ene.-22	14-ene.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	202,100	147	-299
(B) Reserva Bruta	207,745	210,961	3,995	3,216
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	3,724	4,362
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	271	-1,146
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	8,861	3,849	3,515

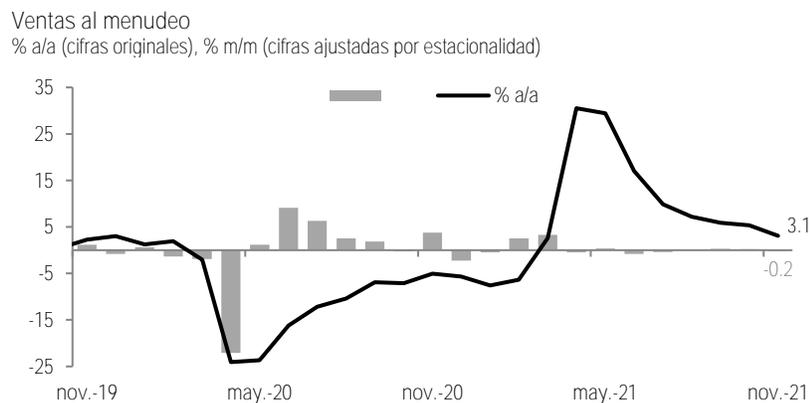
Fuente: Banco de México

**MIÉRCOLES – Ventas al menudeo (noviembre). Banorte: 3.1% a/a; anterior: 5.3%.** En términos secuenciales, esto resultaría en una caída de 0.2% m/m, contrayéndose luego de tres meses consecutivos de ganancias moderadas. Consideramos que las presiones en precios, que se extendieron en el periodo, probablemente afectaron el desempeño. Además, los días con descuentos por *El Buen Fin* fueron menos que en el año previo, situación que probablemente no será capturada en el método de ajuste estacional. Por su parte, las cifras de inflación sugieren que los descuentos fueron menos atractivos –posiblemente relacionado también con las presiones en costos enfrentadas por los minoristas debido a los problemas de suministro, incluyendo mayores precios de materias primas y de transporte.

Los datos disponibles sobre el desempeño son en su mayoría débiles. Las ventas mismas tiendas y totales de los miembros de la ANTAD crecieron 1.8% y 3.6% a/a en términos reales, respectivamente, ambos más modestos que en octubre. Creemos que alimentos y bebidas podrían ser de los sectores más afectados, considerando el fuerte aumento en los precios de alimentos procesados y frutas y verduras. En las ventas de vehículos, la AMIA muestra una mejoría en términos absolutos, aunque con la tasa anual cayendo 13.3% desde -9.15% previo, su menor nivel desde febrero, cuando los efectos de base aún eran una limitante importante para la tasa anual.

Esto es consistente con reportes de que persisten los retos en las cadenas de suministro. Por otro lado, las importaciones de bienes de consumo no petróleo han crecido por tres meses al hilo hasta noviembre, señalizando que el desempeño podría haber sido más favorable. No obstante, estamos muy cautelosos de estas cifras debido a las presiones en precios, recordando que se expresan en términos nominales. Otro indicador positivo corresponde a los volúmenes vendidos de gasolina que crecieron 13.0% a/a desde -1.0%. Esto va en línea con las cifras de movilidad, que continuaron con una tendencia alcista.

En los fundamentales, las remesas siguen brillando por su dinámica, avanzando 41.2% a/a al ser expresados en moneda local y cercanos a \$97.5 mil millones, lo que considera también que el tipo de cambio promedio estuvo 2.5% por arriba del nivel observado en el mismo periodo de 2020. En el empleo, se crearon 119.1 mil plazas, mientras que la tasa de desempleo retrocedió en el margen, sugiriendo un mejor panorama para el consumo.



Fuente: INEGI, Banorte

**JUEVES 27 – Balanza comercial (diciembre). Banorte: -US\$524.8 millones; anterior: -US\$111.7 millones.** Las exportaciones e importaciones crecerían 0.4% y 18.6% a/a, respectivamente. Históricamente, el periodo tiende a balances más altos conforme la actividad manufacturera y las importaciones de bienes de consumo no petrolero se desaceleran ante inventarios ya elevados debido a las compras de fin de año. En este sentido, las tasas anuales aún están fuertemente distorsionadas por la pandemia. Sobre esta última, consideramos que la variante ‘ómicron’ todavía no fue tan disruptiva para los flujos globales de comercio, con las restricciones aumentando –sobre todo en China– hasta más tarde en el periodo y el inicio de 2022. Si estamos en lo correcto, el déficit en todo el año habría sido de US\$12,606 millones, con las exportaciones e importaciones creciendo 17.4% y 31.2%, respectivamente. Además, sería el primer déficit desde 2018.

En el sector petrolero, anticipamos un déficit de US\$2,143.8 millones, más débil en el margen. Tanto los precios como los volúmenes probablemente fueron más bajos, con la preocupación de los inversionistas sobre el impacto de la nueva variante afectando a los precios de mercado. Vemos a las exportaciones en 41.2% a/a, con la mezcla mexicana promediando 66.33 US\$/bbl (+47.9% a/a) desde 74.82 US\$/bbl el mes previo. Sobre las compras en el exterior, vemos una moderación a 53.9% a/a.

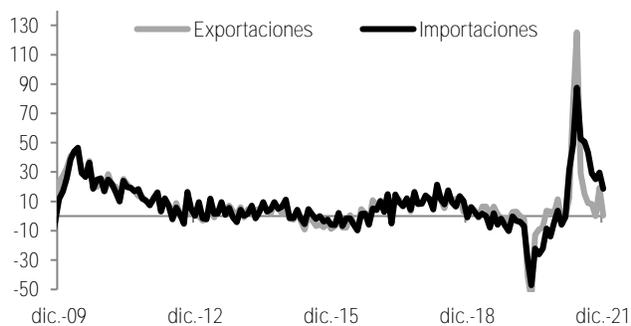
Los precios de la gasolina también cayeron en el margen, aunque menos que en el caso del petróleo, de acuerdo con nuestro monitoreo. Además, las exportaciones de EE.UU. a México también cayeron. La balanza de los últimos doce meses habría acumulado un déficit de US\$24.6 mil millones, un nuevo mínimo histórico que probablemente ha limitado ganancias en el MXN de manera estructural.

Por su parte, anticipamos un superávit de US\$1,619.1 millones en la no petrolera, con las exportaciones cayendo 1.6% (primera baja desde febrero) y las importaciones avanzando 15.2%. En las primeras, los bienes agropecuarios (13.5%) y la minería no petrolera (23.8%) deberían de permanecer fuertes, con los precios señalizando un rebote de la producción en el primer caso y ayudando a los datos en el segundo. Sin embargo, las manufacturas (-2.7%) serían una limitante para el indicador total. En específico, vemos una reversión secuencial tanto en autos como en ‘otros’.

En primer lugar, los datos de exportaciones de vehículos de la AMIA mostraron debilidad al caer 17.3%. En EE.UU., el sector cayó 6.3%, mínimo desde septiembre. En segundo, tanto la producción industrial total como las manufacturas en EE.UU. se contrajeron respecto al mes previo. Además, los PMI del IMEF y de *Markit* para México mostraron menor producción y nuevas órdenes. En las importaciones, los bienes de consumo (+9.4%) son estacionalmente débiles ante el ajuste de inventarios, aunque los datos de exportaciones de China a nuestro país se mantuvieron relativamente favorables. Los bienes intermedios también serían significativamente más bajos. Por su parte, los bienes de capital (+21.1%) habrían sido más resilientes, soportados por un peso más fuerte y un avance adicional en la confianza empresarial.

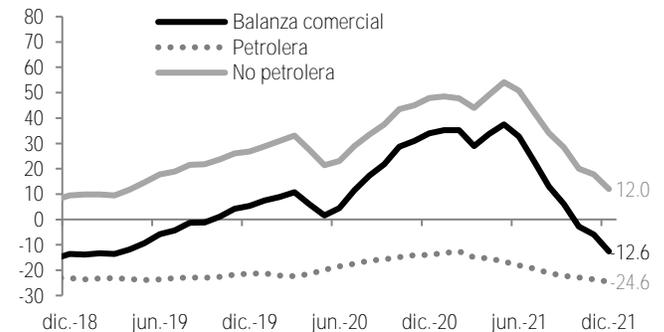
Para 2022, creemos que el comercio podría mostrar todavía tasas de crecimiento relativamente altas. No obstante, es probable que esto se deba en buena medida a la alta inflación global, misma que esperamos que se extienda ante las persistentes disrupciones en las cadenas de suministro. En este sentido, estamos cautelosos de sobre interpretar estos datos en términos de la señal que otorgan para la actividad en términos reales. Adicionalmente, los obstáculos para la aprobación de nuevos planes de estímulo fiscal en EE.UU. están afectando el panorama del crecimiento en dicho país, lo que resultaría también en vientos de contra adicionales para el sector externo en México.

Exportaciones e importaciones  
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial  
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

**JUEVES – Reporte de Finanzas Públicas (ene-dic); anterior: -\$737.7 mil millones (medido con los RFSP).** La atención se centrará en el balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) al cierre del 2021. Al ser el último reporte del año, las comparaciones se realizarán relativo a la [última actualización trimestral](#). No obstante, estaremos pendientes sobre si se incluyen modificaciones para las estimaciones de 2022, aunque son poco probables. En el acumulado a noviembre, el déficit de los RFSP alcanzó \$737.7 mil millones, con un déficit en el balance público de \$449.7 mil millones. También estaremos pendientes en la dinámica de ingresos y egresos en la comparación anual. Finalmente, analizaremos las cifras de deuda pública, que en el mismo periodo sumaba \$13.0 billones (medido por el Saldo Histórico de los RFSP). Debemos recordar que, al ser un reporte trimestral, también estaremos pendientes de la llamada con analistas que lo acompaña, la cual probablemente se realizará el viernes 28 de enero.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y 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, 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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 Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	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 Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director 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

**Estrategía de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategía 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

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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