

La Semana en Cifras

Banxico seguirá apretando las condiciones monetarias en 50pb en mayo

- Decisión de política monetaria de Banxico (12 de mayo).** Anticipamos un alza de 50pb en la tasa de referencia, llegando a 7.00%. Esto coincide con el consenso, con todos los analistas encuestados por *Bloomberg* anticipando lo mismo (14 economistas). Consideramos que las condiciones para un apretamiento de esta magnitud son claras, destacando: (1) Un incremento de la misma magnitud por el Fed el miércoles pasado; (2) volatilidad en los mercados financieros, incluyendo en el peso mexicano; y no menos importante (3) la persistencia de las presiones inflacionarias, particularmente en alimentos. Así, esperamos que el tono se mantenga *hawkish*, en la que probablemente será una decisión unánime por segunda reunión consecutiva
- Inflación (abril).** Esperamos la inflación general en 0.57% m/m (previo: 0.99%). La subyacente subiría 0.79% (contribución: +58pb), con la no subyacente cayendo 0.05% (-1pb). Debemos recordar que la cifra está beneficiada por la entrada en vigor de los descuentos de verano a las tarifas eléctricas, lo que ya se observó en la [1ª quincena](#). No obstante, el total sería más alto que en años recientes considerando: (1) Presiones adicionales en bienes, particularmente alimentos procesados; (2) avances modestos en el resto de energéticos; y (3) aumentos en agropecuarios. Si nuestros estimados se materializan, la inflación aumentaría a 7.71% desde 7.45% en promedio en marzo, hilando tres meses al alza y en un nuevo máximo desde enero de 2001. La subyacente también sería mayor, en 7.22% (previo: 6.78%), con la no subyacente moderándose a 9.16% (previo: 9.45%)

6 de mayo 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@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. 9-may.	6:00am	Inflación general	Abril	% m/m	<u>0.57</u>	0.59	0.99
				% a/a	<u>7.71</u>	7.73	7.45
		Subyacente		% m/m	<u>0.79</u>	0.74	0.72
				% a/a	<u>7.22</u>	7.18	6.78
mar. 10-may.	9:00am	Reservas internacionales	6-may.	US\$ miles de millones	--	--	199.2
mar. 10-may.		Negociaciones al salario contractual	Abril	%	--	--	8.1
mar. 10-may.		ANTAD: Ventas en mismas tiendas	Abril	% a/a	--	--	1.3
jue. 12-may.	6:00am	Producción Industrial	Marzo	% a/a	<u>2.1</u>	2.0	2.5
		desestacionalizada		% m/m	<u>-0.1</u>	1.0	-1.0
		Minería		% a/a	<u>-0.5</u>	--	-2.9
		Electricidad, agua y gas		% a/a	<u>0.8</u>	--	3.9
		Construcción		% a/a	<u>-2.4</u>	--	-4.3
		Manufacturas		% a/a	<u>4.5</u>	--	6.9
jue. 12-may.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	12-may.	%	<u>7.00</u>	7.00	6.50

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Inflación (abril); Banorte 0.57% m/m; anterior: 0.99%. La subyacente subiría 0.79% (contribución: +58pb), con la no subyacente cayendo 0.05% (-1pb). Debemos recordar que la cifra está beneficiada por la entrada en vigor de los descuentos de verano a las tarifas eléctricas, lo que ya se observó en la [1ª quincena](#). No obstante, el total sería más alto que en años recientes considerando: (1) Presiones adicionales en bienes, particularmente alimentos procesados; (2) avances modestos en el resto de energéticos; y (3) aumentos en agropecuarios. Si nuestros estimados se materializan, la inflación aumentaría a 7.71% desde 7.45% en promedio en marzo, hilando tres meses al alza y en un nuevo máximo desde enero de 2001. La subyacente también sería mayor, en 7.22% (previo: 6.78%), con la no subyacente moderándose a 9.16% (previo: 9.45%).

De regreso al desempeño mensual, en la no subyacente los energéticos caerían 1.4% (-15pb) ante el efecto ya mencionado de las tarifas eléctricas (-12.3%; -25pb). En las categorías restantes, el gas LP caería por segunda quincena seguida. Sin embargo, ante el efecto aritmético del alza en la 2ª mitad de abril, la comparación mensual sería de +0.9% (+2pb). La gasolina de bajo octanaje continuaría subiendo (+1.4%; +7pb), con un renovado impulso de las referencias internacionales en las últimas semanas. En los agropecuarios (+1.1%; +13pb), anticipamos menores aumentos para la segunda quincena. En este sentido, los pecuarios avanzarían 0.4% 2s/2s en este último periodo vs. 0.87% en la primera mitad, creciendo 1.7% en el mes (+10pb). Frutas y verduras incluso se tornarían negativas en la segunda mitad, con caídas en el jitomate, limón y cebolla en nuestro monitoreo, resultando en el mes en 0.5% (+2pb).

La subyacente seguiría con presiones en bienes (0.5%; +40pb). Similar a algunas categorías de la no subyacente, vemos una moderación en el margen. Así, anticipamos +1.2% m/m (+26pb) en alimentos procesados. Al interior, la tortilla habría mantenido su tendencia al alza, en conjunto con la leche y productos derivados. En ‘otras mercancías’ (+0.8%; +14pb), consideramos que las presiones en costos se mantuvieron, destacando puntualmente a los automóviles, mientras que anticipamos una moderación en electrónicos y electrodomésticos. Por el lado de servicios (0.1%; +18pb), las presiones bajarían, con los rubros relacionados al turismo beneficiándose del fin de la Semana Santa. No obstante, la métrica mensual para ‘otros servicios’ se mantendría positiva en 0.9% (+15pb) ante dos factores: (1) Las alzas en dichos rubros en la primera quincena; y (2) presiones adicionales en el resto de las categorías, teniendo que ajustar precios de manera continua ante el alza en costos. Finalmente, la vivienda seguiría moderada en 0.1% (+3pb).

MARTES – Reservas internacionales (6 de mayo); anterior: US\$199,175 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$330 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$199,175 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$3,225 millones.

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2021	29-abr.-22	29-abr.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	199,175	-330	-3,225
(B) Reserva Bruta	207,745	207,105	554	-640
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-142	1,360
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	696	-2,349
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	7,931	884	2,585

Fuente: Banco de México

JUEVES – Producción industrial (marzo); Banorte: 2.1% a/a; anterior: 2.5%. Nuestro pronóstico está prácticamente en línea con el desempeño implícito para el mes en el [PIB preliminar del 1T22](#). Esto sería consistente con un avance de 1.9% a/a con cifras ajustadas por estacionalidad. Esto último sería mucho menor al estimado del [IOAE del INEGI](#), en 3.1%. De manera secuencial resultaría en -0.1% m/m, baja considerando el -1.1% de febrero.

La construcción crecería 0.6% m/m (-2.4% a/a). A pesar de que sería positivo, no sería suficiente para revertir la última contracción de 1.5%. Seguimos viendo una dinámica limitada en el sector privado, en nuestra opinión más relacionada con la edificación. En este sentido, la confianza empresarial del sector mostró caídas en todos sus componentes. Sin embargo, los datos son mixtos. El indicador agregado de tendencia y las condiciones del COVID-19 mejoraron. En nuestra opinión, la debilidad del tipo de cambio en el periodo –que podría haber presionado los costos de materias primas inclusive más– en medio de la mayor incertidumbre por la guerra en Ucrania (con la invasión iniciando el 28 de febrero), entre otros factores, probablemente teniendo un mayor impacto. Por el contrario, los trabajos en el sector público se podrían haber acelerado antes de la inauguración oficial del Aeropuerto Internacional Felipe Ángeles, el 21 de marzo. Dado un efecto de base menos retador, la ingeniería civil podría haber liderado al alza.

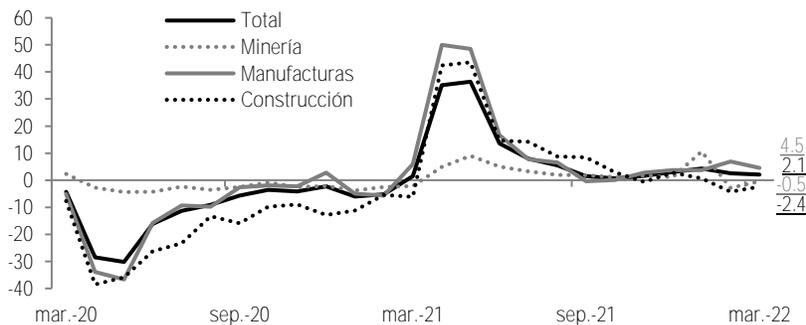
En las manufacturas vemos una desaceleración en el margen, a 0.2% m/m (+4.5% a/a). De los datos conocidos hasta ahora resaltamos la mejoría de la producción automotriz relativo a febrero en términos absolutos (a 305,976 unidades) y en la comparación anual, ubicándose en 0.8%. Mientras tanto, [el empleo aumentó de acuerdo con el INEGI](#), con 157.8 mil nuevas plazas en el sector. Aunque esto podría ser por factores estacionales, nuestros cálculos sugieren que también mejoró ajustando por esto. Otros datos que apoyan esta noción incluyen el avance secuencial de 0.9% m/m en la producción manufacturera de EE.UU. y del PMI manufacturero del IMEF, incluyendo las ‘nuevas órdenes’ y ‘producción’. En contraste, [las exportaciones manufactureras cayeron 3.9% m/m](#), lo que alude a ser cautelosos. No obstante, no le otorgamos tanto peso a este dato ya que se ha observado una fuerte volatilidad en las últimas cifras, lo que a su vez creemos que está relacionado con los problemas de las cadenas de suministro, reflejándose en las fuertes variaciones en inventarios.

Por último, la minería se ubicaría en -0.2% m/m (-0.5% a/a). Si bien esta caída se añadiría al -6.6% de febrero, creemos que este último estuvo distorsionado por el fuerte repunte de 6.4% de enero. Nuestra visión se basa en la producción de petróleo de la CNH; en 1,625kbpd.

Esto corresponde a una caída de 4.3% a/a desde -2.0% en febrero. Por otro lado, podría ser parcialmente compensado por la producción de gas, con una mejor producción en el margen. Por último, anticipamos que la minería no petrolera se mantuvo resiliente ante altos precios de los *commodities*, mientras que los servicios relacionados también rebotarían tras la inusual caída de 43.8% m/m del mes previo.

Si estamos en lo correcto, estos resultados aludirían a un débil inicio del segundo trimestre. En este sentido, las disrupciones al comercio relacionadas con los nuevos confinamientos en China probablemente no se verán en este reporte. El último repunte de casos inició hacia finales de febrero, pero la ciudad de Shanghai entró en confinamiento hasta el 28 de marzo, con las medidas aplicándose en toda la ciudad hasta el 5 de abril. Los problemas de logística –especialmente en el transporte marítimo– empeoraron a partir de esta última fecha, sobre todo en lo que se refiere a las cadenas de suministro.

Producción industrial
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

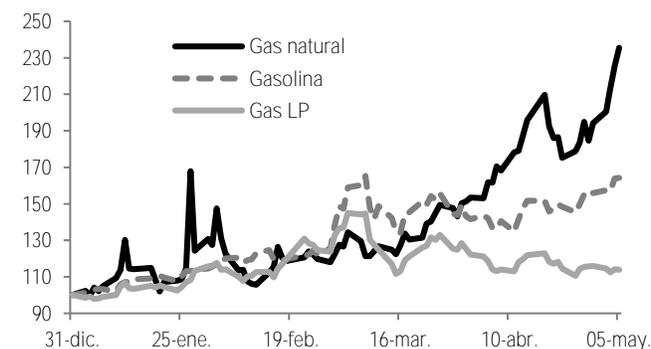
JUEVES – Decisión de Banxico (24 de marzo). Banorte: 7.00%; anterior: 6.50%. Esto coincide con el consenso, con todos los analistas encuestados por *Bloomberg* anticipando lo mismo (14 economistas). Consideramos que las condiciones para un apretamiento de esta magnitud son claras, destacando: (1) Un incremento de la misma magnitud por el Fed el miércoles pasado; (2) volatilidad en los mercados financieros, incluyendo en el peso mexicano; y no menos importante (3) la persistencia de las presiones inflacionarias, particularmente en alimentos. Así, esperamos que el tono se mantenga *hawkish*, en la que probablemente será una decisión unánime por segunda reunión consecutiva.

En línea con lo anticipado, la Reserva Federal en EE.UU. incrementó el rango de la tasa de *Fed funds* en 50pb, además de anunciar el inicio de la reducción de su balance y mantener un tono *hawkish* en torno a la inflación. Considerando la importancia y consecuencias del proceso restrictivo en dicho país, además de los fuertes vínculos que existen en términos económicos y de la postura monetaria relativa entre México y EE.UU., creemos que esto da pie a que Banxico suba su tasa de referencia al menos en esta magnitud. A esto se suma a la ola de restricción desde la decisión previa tanto en países emergentes como desarrollados, resultando en presiones adicionales en las tasas de interés.

Relacionado a esto, desde el 24 de marzo la curva de bonos M se ha presionado 50pb en promedio con un ligero empinamiento, con plazos de 10 años en adelante arriba en 60pb. Las tasas en Udibonos también subieron, aunque más defensivos en largos plazos. Por su parte, las tenencias de extranjeros en bonos gubernamentales han continuado disminuyendo, inclusive a un ritmo más acelerado desde la última decisión. En este contexto, el tipo de cambio ha mostrado volatilidad, pero ha sido muy defensivo respecto a divisas comparables en un entorno de ganancias para el USD. La visión de que Banxico continuará con el ciclo restrictivo probablemente ha ayudado a anclar a la divisa, lo que también es importante para las expectativas de inflación. En particular, en este plazo la moneda acumula una depreciación de 0.3% a 20.14 por dólar, con un rango entre 19.79 y 20.47 por dólar. Consideramos que el desempeño relativo reafirma la necesidad de mantener una posición cautelosa, lo cual ha caracterizado a Banxico por mucho tiempo.

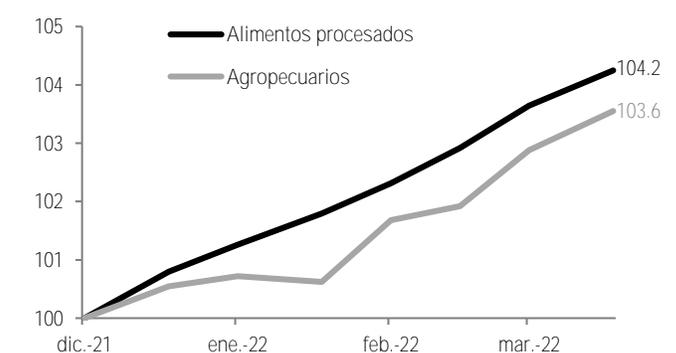
En el frente de precios, la inflación anual –tanto general como subyacente– siguió subiendo en la [1ª quincena de abril](#), lo que esperamos se extienda a la segunda mitad del mes (ver [sección arriba](#)). Los últimos datos mostraron cierta moderación en algunos energéticos, consistente con la dinámica en las referencias internacionales (gráfica abajo, izquierda), aunque con señales de un repunte reciente. No obstante, los alimentos –tanto procesados como frescos (gráfica abajo, derecha)– mantienen una tendencia preocupante. Creemos que ha sido influenciada por el traspaso de aumentos en costos (tanto en materias primas como energéticos). En este entorno, el gobierno federal presentó su [Plan para Combatir la Inflación y la Carestía](#) concentrada en 24 bienes básicos, con 22 perteneciendo a estas categorías. Sin embargo, considerando la naturaleza de las acciones y que aún es muy pronto para medir su potencial impacto, el banco central tendrá que continuar con la restricción para hacer frente a esta situación en los próximos meses.

Futuros de energéticos: Gas LP, gas natural y gasolina*
Índice 100 = 31-dic-2021



*Se utilizan futuros de Mont Belvieu (Gas LP), Henry Hub (Gas natural) y XB1 (Gasolina)
Fuente: Banorte con información de Bloomberg

INPC: Alimentos procesados y agropecuarios
Índice 100 = 31-dic-2021



Fuente: Banorte con información del INEGI

En este contexto, esperamos que los pronósticos de inflación del banco central se vuelvan a revisar al alza, sobre todo para 2022. Por ejemplo, para el segundo trimestre sus estimados de la inflación general y subyacente son de 6.9% y 6.7% a/a en promedio, respectivamente. Ambas son 60pb menores a nuestros pronósticos de 7.5% y 7.3%, cada una.

Dada la dinámica reciente y los nuevos choques en precios, nos parece muy poco probable que se cumplan los estimados. Creemos que los pronósticos de al menos los próximos cuatro trimestres sufrirán ajustes y será clave si el momento estimado de la convergencia al objetivo (actualmente en 1T24) se retrasa aún más. Sobre el balance de riesgos, pensamos que se mantendrá sesgado al alza e inclusive con un deterioro adicional.

Banxico: Pronósticos de inflación
% a/a, promedio del trimestre

	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24
General	7.0*	7.2	6.9	6.1	5.5	4.5	3.4	3.2	3.2	3.1
Subyacente	5.6*	6.5	6.7	5.9	5.2	4.1	3.4	3.1	3.1	3.0

Fuente: Banco de México. * Datos observados

Sobre la actividad económica, resaltarán la expansión de 0.9% t/t del [PIB del 1T22](#). Sin embargo, los riesgos continuarán a la baja en un entorno más retador que probablemente afectará el dinamismo en el segundo trimestre. Se reafirmará que las condiciones de holgura permanecerán por un periodo prolongado.

Por último, entre los comentarios de los miembros destacamos la comparecencia de la Gobernadora Victoria Rodríguez en el Senado, así como opiniones del Subgobernador Jonathan Heath en *Twitter* esta semana. La Gobernadora mantuvo una postura muy alineada al consenso de la Junta de Gobierno, como hemos percibido en las últimas publicaciones. Destacamos sus comentarios sobre la importancia de la postura relativa con EE.UU., mencionando que esperan que “...las tasas de interés tendrán aumentos sucesivos en lo que resta del año, y adicionalmente, que dichos incrementos serán probablemente superiores y más rápidos a lo que se había anticipado, lo que implica un reto adicional para la conducción de la Política Monetaria en nuestro país...”. Esto es consistente con las razones para mantener la prudencia, lo que favorece el comportamiento ordenado de variables financieras –como el tipo de cambio– y los flujos de capitales. En cuanto a los precios, afirmó que “...consideramos prioritario que exista un consenso general en nuestra sociedad respecto de la importancia de la convergencia de la inflación hacia nuestra meta del 3 por ciento y que se comparta la visión de que el efecto de la inflación sobre los ingresos y patrimonio de la población es muy costoso...”. Pensamos que esto refrenda el claro compromiso con el mandato del banco central. El Subgobernador Heath se pronunció sobre el programa federal de combate a la inflación ya mencionado, diciendo que “...no me molesta pensar ‘fuera de la caja’ en búsqueda de políticas que nos puedan ayudar a contrarrestar la inflación...”, aunque también agregó que “...los controles de precios solo funcionan en el corto plazo, por lo que hay que tener mucho cuidado en su instrumentación...”. Es importante que los comentarios se hicieron antes del anuncio. Sobre todo, ya que pensamos que las medidas no buscan el control de precios, lo que probablemente será positivo para Heath –y otros miembros–. Por lo tanto, aunque el banco central podría tomarlo como una señal positiva, seguirá actuando para atacar este problema.

Creemos que todos estos factores abonarán a un tono y actuar más *hawkish* del banco central, apoyando nuestra expectativa de que el ciclo de alzas continuará en lo que queda del año y 2023.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selené Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 interposición 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 interposición persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategía de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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