

## PIB 1T22 – Reiteramos estimado de todo el año en 2.1% tras revisión al alza

- **Producto Interno Bruto (1T22 F): 1.8% a/a (cifras originales); Banorte: 1.7%; consenso: 1.7% (rango: 1.5% a 2.0%); preliminar: 1.6%**
- **Producto Interno Bruto (1T21 F): 1.0% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.9%; consenso: 1.0% (rango: 0.8% a 1.4%); preliminar: 0.9%**
- **En la comparación anual, los sectores con los mayores avances fueron servicios e industria en 0.9% y 3.1%, respectivamente, ambos revisados al alza. Las actividades primarias resultaron en 1.9%**
- **De manera secuencial, los cambios también fueron principalmente al alza. La industria mejoró en 8pb, alcanzando 1.2% t/t, mientras que los servicios se ajustaron en +16pb a 1.3%. Las primarias fueron más bajas, llegando a -2.0% (-19pb)**
- **El IGAE de marzo avanzó 0.3% m/m (+0.4% a/a), rebotando tras una modesta caída en febrero. La fortaleza se concentró en la industria (0.4% m/m), con un retroceso marginal en los servicios (-0.1%), en parte por un efecto de base más complicado**
- **La revisión de hoy apoya nuestro estimado de crecimiento de 2.1% para todo el año. Sin embargo, reconocemos que los riesgos a lo largo del 2T22 parecen ser mayores, con incertidumbre adicional hacia adelante**

**PIB del 1T22 se revisa a 1.8% a/a.** Esto es +28pb relativo al reporte preliminar, además de ser mejor también que el 1.1% del trimestre pasado (ver [Gráfica 1](#)). A pesar de un efecto calendario relevante por la fecha en que ocurrió la *Semana Santa* que benefició a este trimestre, el ajuste con cifras desestacionalizadas fue marginal, manteniéndose en 1.8% a/a ([Tabla 1](#)). En el detalle y con cifras originales, tanto industria (+20pb) como servicios (+31pb) fueron más altos en 3.1% y 0.9%, respectivamente ([Gráfica 2](#)). Por su parte, las actividades primarias se ajustaron a 1.9% (+3pb).

**Mejor desempeño secuencial.** El PIB avanzó 1.0% t/t ([Gráfica 3](#)), alrededor de 13pb mayor al dato preliminar. Esto es favorable considerando la desaceleración del 2S21, el empeoramiento de la dinámica del COVID-19 y difíciles condiciones climatológicas, entre otros factores. En este sentido, creemos que esto sugiere que se ha retomado la senda de recuperación. Como resultado, la economía opera 3.0% debajo de su máximo histórico en el 3T18. Utilizando el 4T19 como referencia pre-pandemia, se ubica 2.1% más bajo. Considerando esto, la actividad está cercana a lo registrado a inicios del 2017 ([Gráfica 5](#)).

La industria ganó 1.2% (preliminar: 1.1%). El dinamismo nuevamente fue sobre todo en manufacturas, arriba 1.5%. Con base en datos mensuales, la fortaleza fue en el sector no automotriz, con las interrupciones de oferta aun limitando una aceleración más sustancial del sector automotriz. En general, esto fue mejor a lo anticipado considerando el brote de Ómicron que vino de la mano de mayores tasas de ausentismo, lo que a su vez podría haber afectado más a la producción.

25 de mayo 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

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

La minería también fue positiva (2.1%), con una volatilidad muy elevada e inusual en los servicios relacionados, aunque con resiliencia tanto en los sectores petrolero como no petrolero. La construcción fue algo débil en +0.2%, en nuestra opinión con las presiones en precios afectando sobre todo a la edificación, mientras que la ingeniería civil siguió impulsada por el avance en los proyectos de infraestructura.

Los servicios también fueron más fuertes en el margen, creciendo 1.3% t/t, como se muestra en la [Gráfica 4](#). Sin embargo, no fue suficiente para borrar las caídas de los dos trimestres previos. Al interior, 11 de las 15 categorías fueron más fuertes. Entre los mejores sobresalieron esparcimiento (13.0%), alojamiento (5.9%) y transportes (3.8%). Destacamos que todos estos posiblemente están relacionados a menores restricciones en torno al virus. Los servicios de apoyo a los negocios continuaron a la baja en -6.5%, acumulando una caída de 72.5% desde el 2T21. Los sectores restantes en contracción incluyeron al comercio al por menor (-1.4%), servicios profesionales (-1.3%) y corporativos (-0.1%). Para detalles, consultar la [Tabla 4](#). Finalmente, las actividades primarias cayeron 2.0% t/t (preliminar: -1.9%), impactados por las difíciles condiciones del clima al inicio del año, a su vez reflejado en presiones adicionales en precios al consumidor.

**La economía siguió avanzando en marzo.** A la par del PIB; también se dio a conocer el IGAE del último mes del trimestre, en 0.4% a/a. Esto fue menor al consenso (0.9%), pero prácticamente en línea con nuestro estimado. Ajustado por estacionalidad, la actividad cayó 0.3% a/a. Esto fue menor al +0.5% del [IOAE del INEGI](#). De manera secuencial implica +0.3% m/m, rebotando tras una caída modesta de 0.1% en febrero. Como ya conocíamos, [la industria creció 0.4%](#). Los servicios se ubicaron en -0.1%, con 4 de los 9 sectores a la baja. La mejoría se concentró en alojamiento (2.2%), servicios gubernamentales (0.9%) y financieros (0.8%). En contraste, destacamos la caída de 3.4% en las ventas al menudeo, lo cual podría ser una advertencia sobre el impacto de la inflación elevada. Por último, las primarias rebotaron 4.5%, más que compensando por las pérdidas de los dos meses previos, a pesar de que prevalecieron condiciones difíciles.

**Tras el reporte, reiteramos nuestro estimado del PIB para 2022 en 2.1%.** Ante estos resultados, creemos que la actividad sigue en camino hacia nuestro pronóstico para todo el año. No obstante, los riesgos prevalecen –en especial hacia el 2T22–, con las condiciones globales deteriorándose. Como hemos mencionado en otras ocasiones, estos incluyen la guerra en Ucrania, confinamientos en China, mayores tiempos en el transporte marítimo y de entrega, el aumento de los precios al consumidor y al productor, así como restricciones a las exportaciones de alimentos clave por productores importantes, entre otros. A esto debemos añadir políticas menos acomodaticias a nivel global (tanto fiscales, como monetarias) y una mayor volatilidad financiera. Esto lo reflejamos en nuestra trayectoria trimestral al anticipar una expansión de 0.3% t/t en el segundo trimestre (ver [Tabla 2](#) y [Tabla 3](#)). Datos adelantados, tales como el IOAE del INEGI y la balanza comercial de abril (con nuestro análisis a publicarse hoy más tarde), sugieren que el impacto no ha sido tan significativo, aunque es probable que sea más evidente a partir de mayo.

Al día de hoy, la situación en China permanece incierta. Existen algunas señales de recuperación en Shanghái –con menores restricciones de movilidad en las últimas semanas–, pero con la posibilidad de confinamientos adicionales en Pekín ante el repunte en casos. Si la política de “COVID cero” en China sigue en pie, las cadenas de suministro seguirán a merced del virus.

En el frente local, los ingresos de los hogares en el 1T22 se beneficiaron del pago adelantado de recursos de programas sociales debido a la veda electoral. Por lo tanto, se podría observar un impacto de esto en los próximos meses. Algunas categorías de servicios, como ventas minoristas y entretenimiento, podrían desacelerarse. Por el contrario, la estabilidad del virus ayudaría a compensar por esto, con la evidencia apuntando a un regreso más amplio del trabajo presencial y más dinamismo en esparcimiento.

Para la segunda mitad, esperamos una aceleración de la actividad. Esto se basa en tres principales supuestos: (1) La normalización de la producción en China durante el 3T22, en parte por un mayor estímulo fiscal y monetario en ese país; (2) una moderación gradual de las presiones en precios, en especial en *commodities*; y (3) resiliencia del crecimiento en EE.UU., apoyando a la demanda externa. Sin embargo, el apretamiento monetario debería tener un efecto más importante en la inversión, limitando el crecimiento tanto de empresas locales como extranjeras. Ante los riesgos ya mencionados, una alta incertidumbre y menor soporte de las políticas económicas en caso de nuevos choques negativos, los riesgos a nuestro pronóstico parecen estar sesgados a la baja. No obstante, el desempeño hasta ahora ha sido suficientemente fuerte para continuar optimistas sobre el crecimiento del PIB este año relativo al consenso de mercado.

Tabla 1: PIB

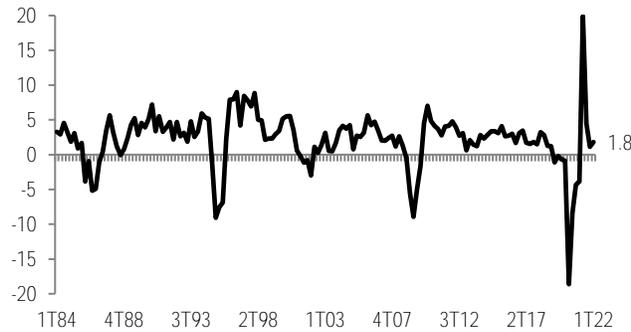
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	% a/a cifras originales						% a/a cifras ajustadas por estacionalidad					
	1T22	4T21	1T21	4T20	2021	2020	1T22	4T21	1T21	4T20	2021	2020
Total	1.8	1.1	-3.8	-4.3	4.8	-8.1	1.8	1.2	-2.9	-4.3	5.0	-8.3
Actividades primarias	1.9	4.6	-1.0	1.4	2.2	0.3	2.1	4.5	-0.8	1.2	1.9	0.5
Producción industrial	3.1	1.7	-3.4	-3.3	6.4	-9.5	3.0	1.7	-2.8	-3.3	6.6	-9.7
Minería	2.3	1.1	-2.7	-1.3	1.6	-0.2	2.2	1.2	-2.9	-1.1	1.6	-0.3
Electricidad, agua y gas	2.2	-1.0	-4.2	-6.5	-0.5	-5.8	2.0	-0.9	-4.2	-6.5	-0.5	-5.7
Construcción	-0.1	1.9	-8.6	-11.2	6.4	-17.3	-0.3	2.1	-8.9	-10.8	6.4	-17.4
Manufacturas	4.7	2.1	-1.5	-0.3	8.6	-9.4	4.6	2.0	0.0	-0.4	9.0	-9.7
Servicios	0.9	0.3	-3.9	-4.6	4.1	-7.5	0.9	0.4	-3.1	-4.6	4.3	-7.6
Comercio al por mayor	6.0	5.7	3.9	-1.6	10.7	-9.6	4.9	5.8	5.2	-1.7	11.1	-9.9
Comercio al por menor	4.1	4.1	-3.0	-0.4	10.3	-8.4	4.3	3.8	-1.8	-0.7	10.7	-8.9
Transportes, correos y almacenamiento	16.6	14.9	-12.8	-14.0	15.0	-20.1	16.3	14.9	-11.2	-14.6	15.3	-20.4
Información en medios masivos	15.2	5.0	-9.3	-3.8	3.2	-1.2	15.6	5.2	-8.7	-4.0	3.1	-1.0
Financieros y de seguros	1.7	-1.9	-7.7	-7.2	-3.4	-5.5	1.6	-1.6	-7.9	-6.7	-3.4	-5.5
Inmobiliarios y de alquiler	2.2	2.3	-0.6	0.2	2.2	-0.3	2.3	2.3	-0.5	0.1	2.2	-0.3
Profesionales, científicos y técnicos	0.2	3.9	4.2	-3.0	5.9	-2.7	-1.7	4.8	4.7	-2.9	6.4	-3.1
Corporativos	7.0	3.8	-3.5	11.0	1.8	7.0	7.4	3.1	-3.2	9.7	1.8	7.0
Apoyo a los negocios	-73.6	-70.3	9.7	3.7	-25.6	1.0	-73.5	-70.1	10.5	4.6	-24.7	1.0
Educación	3.0	0.7	-4.0	-4.3	-1.0	-2.3	1.8	0.8	-3.5	-4.2	-1.0	-2.3
Salud y de asistencia social	4.0	4.0	5.4	1.6	8.0	-2.4	4.1	4.2	5.6	1.8	8.1	-2.4
Esparcimiento	62.8	40.1	-46.0	-45.3	32.6	-43.3	62.3	42.1	-45.3	-44.8	26.6	-40.9
Alojamiento temporal	42.7	45.7	-34.3	-40.7	33.9	-43.2	44.5	45.1	-33.7	-40.9	32.1	-42.5
Otros servicios	4.8	5.6	-12.4	-15.7	2.3	-15.9	4.6	5.8	-12.6	-15.4	2.2	-15.9
Actividades gubernamentales	-0.4	0.4	-4.3	-2.2	-0.4	0.6	-0.4	0.6	-4.3	-1.8	-0.4	0.6

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

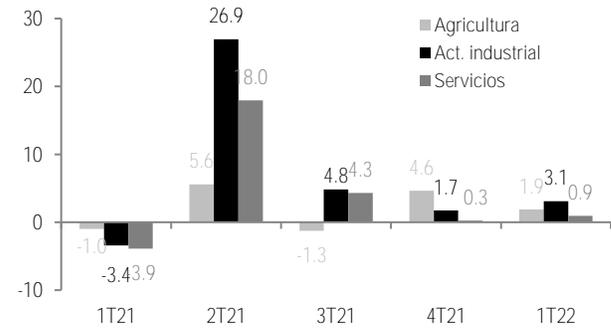
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB 2022: Oferta

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

% a/a	1T22	2T22	3T22	4T22	2022
PIB	1.8	<u>0.8</u>	<u>2.3</u>	<u>3.4</u>	<u>2.1</u>
Agricultura	1.9	<u>-1.6</u>	<u>1.0</u>	<u>2.0</u>	<u>0.8</u>
Producción industrial	3.1	<u>2.1</u>	<u>2.8</u>	<u>3.1</u>	<u>2.8</u>
Servicios	0.9	<u>0.3</u>	<u>2.1</u>	<u>3.6</u>	<u>1.7</u>
% t/t					
PIB	1.0	<u>0.3</u>	<u>0.9</u>	<u>1.1</u>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 3: PIB 2022: Demanda

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

% a/a	1T22	2T22	3T22	4T22	2022
PIB	1.8	<u>0.8</u>	<u>2.3</u>	<u>3.4</u>	<u>2.1</u>
Consumo privado	4.5	<u>3.5</u>	<u>4.6</u>	<u>4.2</u>	<u>4.2</u>
Inversión	3.2	<u>1.4</u>	<u>2.1</u>	<u>1.9</u>	<u>2.2</u>
Gasto de gobierno	2.0	<u>0.8</u>	<u>1.1</u>	<u>0.4</u>	<u>1.1</u>
Exportaciones	5.7	<u>4.7</u>	<u>6.1</u>	<u>5.6</u>	<u>5.5</u>
Importaciones	5.9	<u>3.2</u>	<u>5.4</u>	<u>8.8</u>	<u>5.9</u>
% t/t					
PIB	1.0	<u>0.3</u>	<u>0.9</u>	<u>1.1</u>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

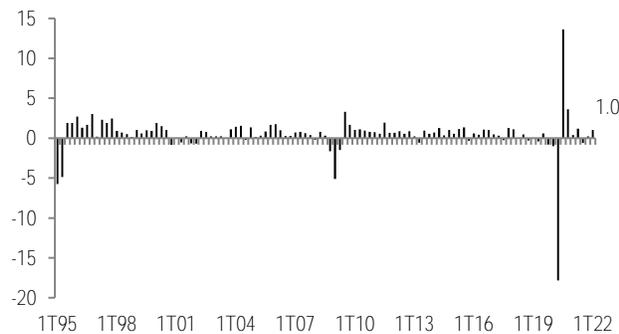
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad: % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	1T22	4T21	3T21	2T21	1T22	4T21	3T21	2T21
Total	1.0	0.2	-0.6	1.2	4.1	1.0	-2.5	4.9
Actividades primarias	-2.0	1.1	1.1	2.0	-7.9	4.5	4.5	8.2
Producción industrial	1.2	0.8	0.2	0.8	4.9	3.1	0.8	3.4
Minería	2.1	1.0	-0.9	0.1	8.6	3.9	-3.7	0.4
Electricidad, agua y gas	1.7	0.1	-0.5	0.8	6.9	0.2	-1.9	3.2
Construcción	0.2	-1.9	0.8	0.7	0.8	-7.2	3.1	2.7
Manufacturas	1.5	1.3	0.8	0.9	6.0	5.2	3.3	3.7
Servicios	1.3	-0.7	-1.1	1.3	5.3	-2.6	-4.2	5.3
Comercio al por mayor	2.1	0.7	2.9	-0.9	8.6	3.0	12.2	-3.7
Comercio al por menor	-1.4	0.5	1.9	3.2	-5.4	1.9	7.9	13.6
Transportes, correos y almacenamiento	3.8	4.1	1.4	6.1	16.2	17.5	5.9	26.7
Información en medios masivos	2.6	0.4	0.4	11.8	10.8	1.8	1.5	56.0
Financieros y de seguros	2.7	-1.3	-1.4	1.6	11.4	-5.2	-5.4	6.7
Inmobiliarios y de alquiler	0.5	0.4	0.7	0.7	2.0	1.5	2.8	2.9
Profesionales, científicos y técnicos	-1.3	0.1	-1.4	0.9	-5.0	0.3	-5.5	3.7
Corporativos	-0.1	1.6	6.4	-0.7	-0.2	6.7	28.4	-2.8
Apoyo a los negocios	-6.5	-38.2	-52.4	-3.3	-23.7	-85.4	-94.9	-12.7
Educación	1.3	0.6	0.1	-0.2	5.2	2.6	0.6	-0.8
Salud y de asistencia social	1.2	-0.6	-3.2	6.9	4.8	-2.4	-12.2	30.6
Esparcimiento	13.0	11.5	0.0	28.9	62.9	54.3	-0.1	176.1
Alojamiento temporal	5.9	9.6	6.4	16.9	25.9	44.4	28.4	86.5
Otros servicios	1.3	-1.9	8.5	-2.9	5.2	-7.4	38.6	-11.2
Actividades gubernamentales	0.2	-0.8	-0.6	0.8	0.8	-3.0	-2.3	3.2

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

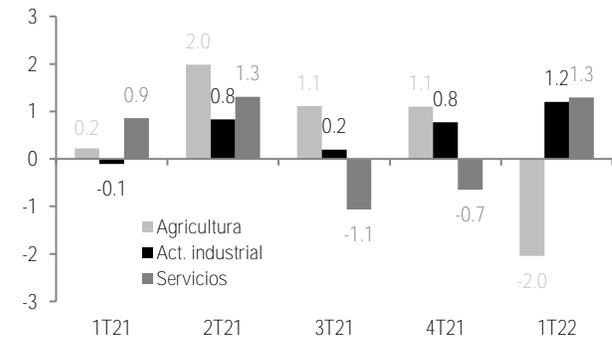
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

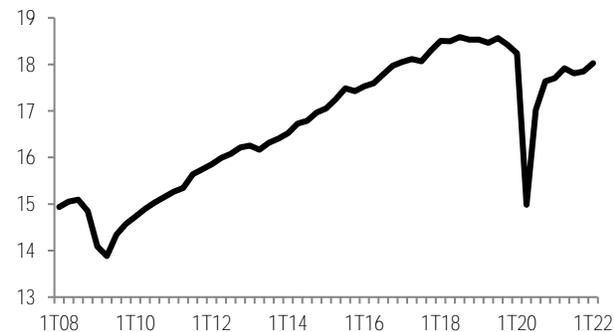
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB\*

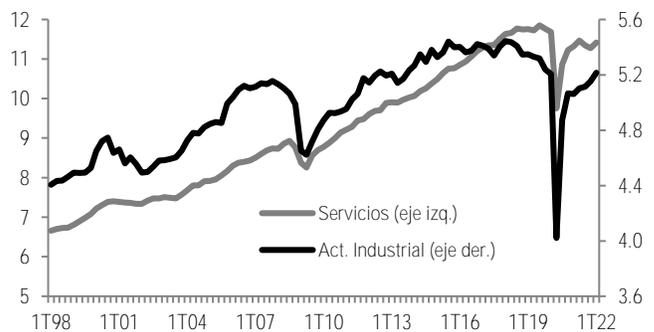
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



\*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, 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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene 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 interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y 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
Yazmín 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

**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**

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia 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
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
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