

## La Semana en Cifras

**Cifras de comercio señalarían una ligera moderación en las importaciones, mientras que los IMEFs de junio se desacelerarían**

- **Balanza comercial (mayo).** Anticipamos un déficit de US\$885.1 millones, moderándose en el margen. Las exportaciones e importaciones crecerían 18.7% y 22.1% a/a, respectivamente. En el margen, seguimos pensando que las fuertes presiones inflacionarias seguirán impulsando a las cifras –recordando que están medidas en términos nominales–. No obstante, en términos de volúmenes si esperamos una moderación, particularmente en las importaciones, anticipando que el impacto de los confinamientos en China sea más evidente este mes, aunque relativamente modesto relativo a nuestros estimados previos
- **Indicadores del IMEF (junio).** Anticipamos una caída en ambos indicadores por segundo mes consecutivo, lo que sugeriría un desempeño económico estable ante mayores vientos en contra y condiciones financieras más apretadas. En específico, el mayor impacto sería en el manufacturero, que estimamos en 49.3pts desde 50.8pts en mayo. Este sería el primer resultado debajo del umbral de 50pts desde el inicio del año y estaría influenciado por la debilidad en EE.UU. Por su parte, anticipamos una moderación en el no manufacturero desde 52.5pts en el mes previo, aunque manteniéndose en expansión en 50.8pts, en parte impactado por presiones en precios adicionales y en menor medida por el alza en casos de COVID-19

24 de junio 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

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. 27-jun.	6:00am	Balanza comercial	Mayo	US\$ millones	<u>-885.1</u>	--	-1,884.1
		Exportaciones		% a/a	<u>18.7</u>	--	16.0
		Importaciones		% a/a	<u>22.1</u>	--	25.7
mar. 28-jun.	6:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Mayo	%	<u>3.01</u>	--	3.03
				%	<u>3.16</u>	--	3.09
mar. 28-jun.	9:00am	Reservas internacionales	24-jun.	US\$ miles de millones	--	--	198.2
jue. 30-jun.	12:00pm	Crédito al sector privado	Mayo	% a/a real	<u>1.1</u>	--	0.7
		Consumo		% a/a real	<u>4.1</u>	--	3.9
		Vivienda		% a/a real	<u>3.5</u>	--	3.4
		Empresa		% a/a real	<u>-1.1</u>	--	-1.2
jue. 30-jun.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Mayo	\$ miles millones	--	--	
vie. 1-jul.	9:00am	Remesas familiares	Mayo	US\$ millones	<u>5,107.4</u>	--	4,718.1
vie. 1-jul.	9:00am	Encuesta de expectativas Banxico	Junio				
vie. 1-jul.	12:00pm	IMEF	Junio				
		Manufacturero		índice	<u>49.3</u>	--	50.8
		No Manufacturero		índice	<u>50.8</u>	--	52.5

Fuente: Banorte; Bloomberg

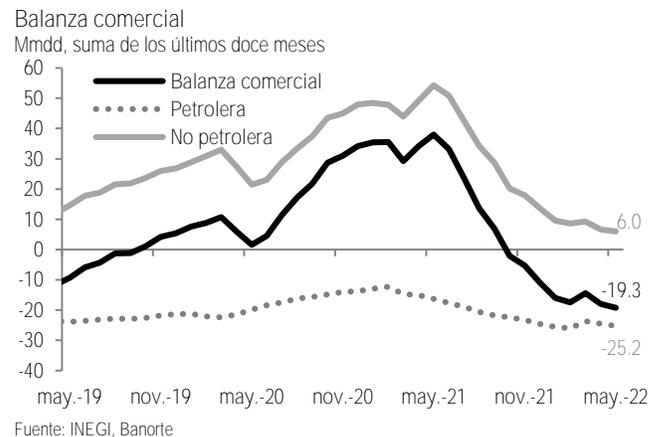
Procediendo en orden **cronológico...**

**MARTES – Balanza comercial (mayo). Banorte: -US\$885.1 millones; anterior: -US\$1,884.1 millones.** Las exportaciones e importaciones crecerían 18.7% y 22.1% a/a, respectivamente. En el margen, seguimos pensando que las fuertes presiones inflacionarias seguirán impulsando a las cifras –recordando que están medidas en términos nominales–. No obstante, en términos de volúmenes si esperamos una moderación, particularmente en las importaciones, anticipando que el impacto de los confinamientos en China sea más evidente este mes, aunque relativamente modesto relativo a nuestros estimados previos.

En el sector petrolero vemos un déficit de US\$2,311.1 millones, estable en el margen. Esperamos un alza en términos absolutos tanto en las exportaciones como en las importaciones, con señales positivas tanto en precios como en volúmenes. En particular, los envíos al exterior crecerían +76.1% a/a, con el precio de la mezcla mexicana más alto en 106.2 US\$/bbl (+69.7% a/a) desde 99.24 US\$/bbl (+67.0%), además de señales de un incremento en el volumen enviado a EE.UU. Las entradas subirían 61.7%, con un mayor impulso de los precios considerando que el diferencial entre el crudo y sus derivados –principalmente de la gasolina– se ha incrementado. Además, la consolidación de la movilidad debió haber apoyado a los bienes de consumo, aunque con los intermedios también mejorando.

Por su parte, esperamos resultados mixtos en el sector no petrolero, con un superávit de US\$1,426.1 millones. Las exportaciones avanzarían 15.3%, y las importaciones se moderarían a 17.7%. En las primeras, los agropecuarios subirían 16.4%, con señales de precios más altos y condiciones de sequía deteriorándose tanto en México como en EE.UU. La minería no petrolera (-3.1%) se moderaría ante precios más bajos, así como una base más complicada. En las manufacturas, los autos (6.7%) se acelerarían en el margen, apoyados por señales favorables en EE.UU. y cierta estabilidad a nivel doméstico. Las señales en ‘otras’ (20.3%) son más favorables en el margen, con un impulso adicional del exterior. Sin embargo, no descartamos volatilidad en estos dos sectores ante los problemas en las cadenas de suministro.

En importaciones, las señales adelantadas de los flujos desde China mostraron una ligera moderación. Sin embargo, no nos queda del todo claro que tanto pudo haber sido dada la distorsión por las cifras nominales. Así, creemos que las entradas de mercancías a nuestro país podrían haber disminuido en algunos sectores. En este contexto, esperamos el mayor impacto en las intermedias, alcanzando +16.4%. Las de consumo podrían ser más estables en +23.9%, en nuestra opinión teniendo un mayor apoyo de los precios altos. Finalmente, los bienes de capital podrían moderarse, resintiendo el incremento de la incertidumbre a pesar de una apreciación del tipo de cambio en el periodo.

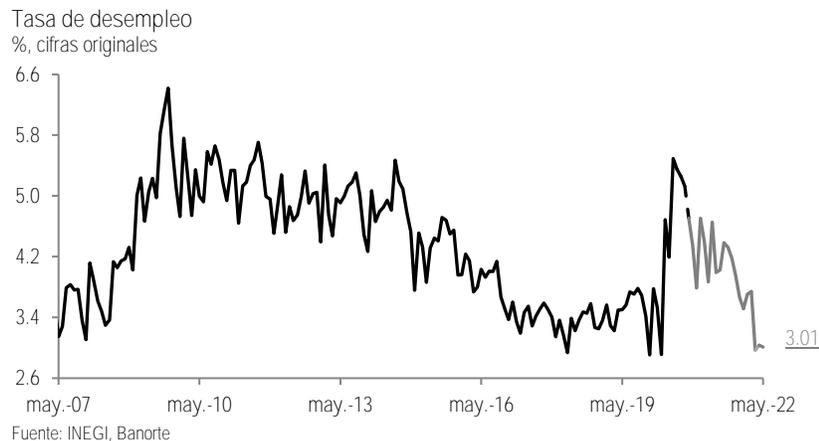


**MARTES – Tasa de desempleo (mayo). Banorte: 3.01%; anterior: 3.03% (cifras originales).** Parte de la disminución corresponde a un mayor empleo no turístico tras la *Semana Santa*, aunque compensado por las plazas que son eliminadas en el sector por el fin del periodo vacacional. De manera general, pensamos que la recuperación continuó, apoyada por [un avance adicional de la economía](#). En el margen, la movilidad se mantuvo alta, incluso a pesar de señales sobre un aumento en los contagios a finales del periodo. Además, creemos que el regreso al trabajo presencial ha continuado, lo cual debería seguir beneficiando a los servicios complementarios.

No obstante, las cifras ajustadas por estacionalidad podrían subir en el margen ante una mejoría más modesta. Así, con estos datos anticipamos la tasa de desempleo en 3.16% desde 3.09% previo. Consideramos que esto no representaría un deterioro del mercado laboral. De hecho, esperamos que los empleos totales se mantengan al alza a pesar de la fuerte ganancia de abril. Además, métricas como la subocupación y/o la tasa de empleo se fortalecerían.

Los datos hasta ahora son positivos. A pesar de que con cifras originales los trabajadores afiliados al IMSS cayeron en 2.9 mil plazas, las cifras ajustadas muestran +102.4 mil, acelerándose en el margen. Además, los cuatro grandes rubros de los indicadores de tendencia agregada del INEGI (manufacturas, construcción, comercio y servicios no financieros) mostraron ganancias en el componente de empleo. No obstante, estos mismos dentro de los [indicadores del IMEF](#) fueron más bajos, incluso ubicándose debajo del umbral de 50pts en las manufacturas. Esto contrasta con el reporte del PMI de *S&P Global*, en donde los encuestados mencionaron que el empleo en el sector avanzó por segundo mes consecutivo y a su mayor ritmo desde principios de 2019.

Hacia delante, seguiremos atentos al posible efecto del incremento en contagios –aunque pensamos que el impacto podría ser bastante marginal– y el progreso en el frente comercial y de precios, los cuales creemos que son los principales retos para la recuperación en el corto plazo.



**MARTES – Reservas internacionales (17 de junio); anterior: US\$198,194 millones.** La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$548 millones, principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$198,194 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$4,205 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2021	17-jun.-22	17-jun.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	198,194	-548	-4,205
(B) Reserva Bruta	207,745	204,183	-606	-3,562
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-77	945
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-529	-4,857
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	5,989	-58	643

Fuente: Banco de México

**JUEVES – Crédito bancario al sector privado (mayo). Banorte: 1.1% a/a en términos reales; anterior: 0.7%.** Con ello, hilaría dos meses en terreno positivo. Pensamos que la recuperación continuó, todavía ayudada por la movilidad y algunos periodos de oferta en el mes, beneficiando al crédito al consumo. Sin embargo, los retos de las prevalecientes presiones en precios, así como los riesgos del exterior, siguen mitigando un mayor dinamismo. Relacionado a lo primero, el efecto de la [inflación del mes](#) es prácticamente nulo, favoreciendo el dato con solo 3pb, con la métrica anual moderándose a 7.65%. En el detalle, anticipamos el crédito al consumo en +4.1% (previo: +3.9%), al empresarial todavía negativo en -1.1% (previo: -1.2%) y la vivienda más estable, en 3.5% (previo: 3.4%).

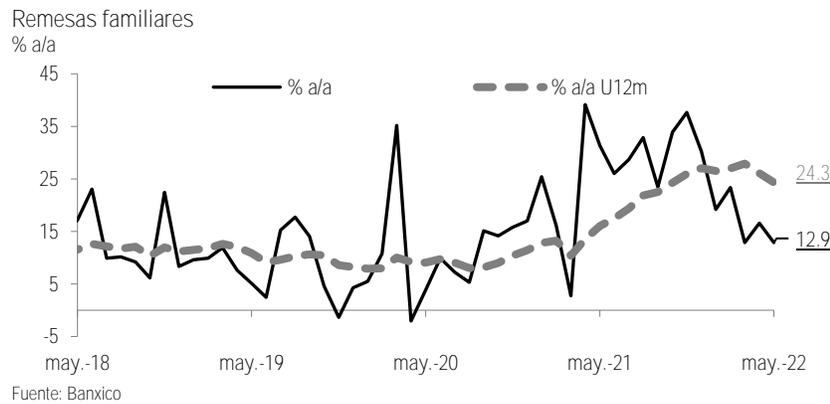
**JUEVES – Reporte de finanzas públicas (mayo); anterior: -\$54.5 mil millones** La atención se centrará en la dinámica del balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP). En específico, estaremos atentos al cumplimiento respecto a los niveles actualizados de los [Pre-Criterios 2023](#). En los ingresos, los petroleros probablemente serán más altos –por los precios elevados–, pero también por la recaudación del ISR e IVA, que nos pueden brindar información sobre la actividad económica. Este último podría ser más bajo por el efecto de los estímulos complementarios a gasolinas, los cuales dijo la SHCP se contemplarán en este rubro.

En los egresos, el desglose del costo financiero y el gasto programable –en particular en los ramos autónomos y administrativos– también serán importantes. Analizaremos la deuda pública, que sumaba \$13.1 billones en abril (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

**VIERNES – Remesas familiares (mayo): Banorte: US\$5,107.4 millones; anterior: US\$4,718.1 millones.** Esto representaría +12.9% a/a y sería un nuevo máximo histórico, recordando que el periodo típicamente muestra el mayor flujo del año debido a una estacionalidad positiva relacionada con el Día de las Madres.

Además de lo anterior, la fortaleza estaría apoyada por las ganancias en el mercado laboral de EE.UU. La nómina no agrícola en mayo fue de 390 mil nuevas plazas, solo ligeramente menor a las 436 mil del mes previo. La tasa de desempleo se mantuvo prácticamente sin cambios por tercer mes consecutivo, en 3.6%. En este entorno, la tasa para hispanos y latinos subió de 4.1% a 4.3%, aunque aún oscilando cerca de los niveles justo antes de la pandemia. Al interior, los migrantes mexicanos mostraron muy buenos resultados. La población en edad de trabajar –‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)– subió en 860.7 mil. Además, se añadieron 409.8 mil nuevos puestos, con ganancias en todos los subgrupos (lideradas por los ‘nativos’) y el total de empleados superando 18 millones. Con esto, ambas métricas alcanzaron nuevos máximos históricos. Ante un mayor avance de la fuerza laboral, la tasa de desempleo subió 27pb a 4.2%. Sin embargo, los datos en términos absolutos sugieren un fuerte soporte para que continúe el crecimiento. Por otro lado, la actividad económica comenzó a desacelerarse. Varios factores ayudan a explicar esta situación. Entre ellos, resaltamos nuevos problemas de las cadenas de suministro (sobre todo en China), vientos en contra del lado fiscal, mayor inflación y la restricción monetaria del Fed. En específico, datos duros como las ventas al menudeo y producción industrial fueron más débiles, sobre todo las primeras. La confianza del consumidor cayó, los precios al consumidor alcanzaron un máximo de 40 años y los salarios reales promedio cayeron en el margen. Nuestra principal preocupación sigue siendo en este frente, aunque hasta ahora el mercado laboral no ha mostrado un impacto muy significativo.

Reiteramos nuestro estimado para todo 2022 en US\$56.5 mil millones. Si estamos en lo correcto, esto implicaría que se necesita un flujo mensual promedio cercano a US\$4,900 millones el resto del año. Por su parte, el promedio observado de los últimos doce meses ha sido de US\$4,513.5 millones. Dado el crecimiento en el número de migrantes empleados, vemos el objetivo como asequible. A pesar de esto, seguiremos monitoreando de cerca los riesgos que una desaceleración económica más fuerte podría insertar sobre los flujos.



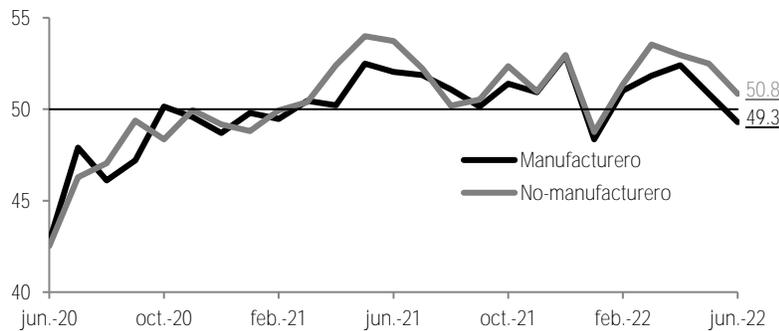
**VIERNES – Encuesta de expectativas de Banxico (junio).** Como es usual, el enfoque estará en la inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En la primera, la mediana al cierre del 2022 se ubica en 6.8%, por debajo de [nuestra última actualización a 8.1%](#). Ante las persistentes presiones, no descartamos un aumento adicional. Mientras tanto, no esperamos cambios sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. El PIB para 2022 está en 1.8% (Banorte: 2.1%), esperando estabilidad tras la ligera revisión al alza en la encuesta previa y [cifras positivas hasta ahora](#). Sobre la tasa de referencia, el estimado al cierre del año está en 8.75%, menor a nuestro 10.00%. Tomando [la última alza de 75pb](#), probablemente será ajustado al alza. Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 21.00 (Banorte: 20.70) para diciembre, aún sin anticipar fuertes cambios a pesar de mayor volatilidad.

**VIERNES – Indicadores IMEF (junio); Manufacturero – Banorte: 49.3pts, previo: 50.8pts; No manufacturero – Banorte: 50.8pts, previo: 52.5pts.** Anticipamos una caída en ambos indicadores por segundo mes consecutivo, lo que sugeriría un desempeño económico estable ante mayores vientos en contra y condiciones financieras más apretadas.

En específico, el mayor impacto sería en el manufacturero, que estimamos en 49.3pts desde 50.8pts en mayo. Este sería el primer resultado debajo del umbral de 50pts desde el inicio del año y estaría influenciado por la debilidad en EE.UU. En este sentido, el PMI manufacturero adelantado para junio en dicho país cayó con fuerza, alcanzando 52.4pts desde 57.0pts, su menor nivel en casi dos años. De acuerdo con el reporte, la baja se concentró en la ‘producción’ y ‘nuevas órdenes’, incluyendo aquellas de clientes extranjeros. Nos parece muy importante la afirmación de que la demanda se debilitó ante el aumento en el costo de la vida y un retroceso más fuerte en la confianza del consumidor. En este sentido, la confianza de los productores bajó ante el retiro más rápido de la postura acomodaticia del Fed, lo que afectó a las condiciones financieras. A pesar de lo anterior, los problemas de las cadenas de suministro y un mercado laboral apretado siguieron afectando los precios de entrada, resultando así en mayores costos operativos. Además, los exportadores en México enfrentaron una rápida depreciación del MXN al inicio del mes, pasando desde alrededor de 19.50 por dólar a un máximo de 20.58 al 14 de junio. Creemos que esta dinámica afectó, conjuntándose con quejas de productores (e.g. cerveceros) de límites a la producción por la falta de insumos.

Por su parte, anticipamos una moderación en el no manufacturero desde 52.5pts en el mes previo, aunque manteniéndose en expansión en 50.8pts. Hasta ahora, la demanda doméstica ha sido bastante resiliente en lo que va del año. Sin embargo, la alta inflación podría ser un problema creciente, tal como señaló [el nuevo máximo a tasa anual en la primera quincena del mes](#). Esto podría ser inclusive más importante ya que los aumentos en los precios de los alimentos siguen siendo muy fuertes. No descartamos que estos ajustes también estén afectando a los servicios, especialmente aquellos con sustitutos cercanos (*e.g.* restaurantes) y/o que no son considerados esenciales (*e.g.* recreativos y entretenimiento). Sobre el COVID-19, los nuevos casos han ido en aumento en semanas recientes. Aunque su impacto económico probablemente será mucho menor que en otras olas, podría haber impactado la confianza del consumidor. Por último, recordemos que las transferencias de recursos por los programas sociales del gobierno federal no han sido realizadas desde marzo debido a las elecciones que se llevaron a cabo a inicios del mes. A pesar de esto, consideramos que fundamentales relativamente fuertes ayudaron a que el sector siga creciendo, aunque a un menor ritmo.

Indicadores del IMEF  
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

## 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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