

## La Semana en Cifras

**Las presiones en la inflación subyacente habrían continuado en septiembre**

- Inflación (septiembre).** Esperamos la inflación general en 0.68% m/m. La dinámica durante la segunda mitad del periodo habría contrastado con algunos de los ajustes de la [primera quincena](#), con algunos cambios interesantes en los distintos sectores. En este contexto, anticipamos la inflación subyacente en +0.71% m/m (contribución: +53pb), todavía con un impulso relevante de los alimentos procesados, pero con una estacionalidad mixta en otros rubros. En la no subyacente (+0.58% m/m; +15pb), los agropecuarios seguirían avanzando, pero con los energéticos más bajos. Si nuestro estimado se materializa, la inflación anual alcanzaría 8.76% a/a en promedio desde 8.70% en agosto. Esperamos que la subyacente aumente a 8.32% desde 8.05%, más alta por 22° mes consecutivo. Finalmente, la no subyacente se moderaría ligeramente, ubicándose en 10.08% desde 10.65%
- Indicadores del IMEF (septiembre).** Esperamos movimientos diferentes en los indicadores en el periodo. Las manufacturas (49.8pts) rebotarían ligeramente tras una contracción relevante el mes previo, parcialmente impulsado por mejores señales del exterior. Mientras tanto, el no manufacturero (51.5pts) extendería su baja, impactado por las prevacientes presiones en precios, pero todavía apoyado por fundamentales sólidos. Como tal, los resultados serían consistentes con nuestra expectativa de una expansión secuencial en la actividad en el 3T22

30 de septiembre 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

**Cintia Nava**  
Subdirector de Economía Nacional  
cintia.nava.roa@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. 3-oct.	9:00am	Remesas familiares	Agosto	US\$ millones	<u>5,324.7</u>	4,924.7	5,296.8
lun. 3-oct.	9:00am	Encuesta de expectativas Banxico	Septiembre				
lun. 3-oct.	12:00pm	IMEF	Septiembre				
		Manufacturero		índice	<u>49.8</u>	--	49.4
		No Manufacturero		índice	<u>51.5</u>	--	51.9
mar. 4-oct.	9:00am	Reservas internacionales	30-sep.	US\$ miles de millones	--	--	197.2
mié. 5-oct.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Septiembre	índice	<u>40.4</u>	--	40.9
mié. 5-oct.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
jue. 6-oct.	6:00am	Inversión fija bruta	Julio		<u>3.1</u>	4.0	7.8
		desestacionalizada		% m/m	<u>-1.1</u>	--	0.7
		Maquinaria y equipo		% a/a	<u>8.6</u>	--	13.9
		Construcción		% a/a	<u>-1.6</u>	--	2.4
jue. 6-oct.	6:00am	Consumo privado	Julio	% a/a	--	--	6.6
		desestacionalizado		% m/m	--	--	0.1
		Nacional (Bienes y servicios)		% a/a	--	--	5.0
		Importado (Bienes)		% a/a	--	--	18.4
vie. 7-oct.	6:00am	Inflación general	Septiembre	% m/m	<u>0.68</u>	0.66	0.70
				% a/a	<u>8.76</u>	8.76	8.70
		Subyacente		% m/m	<u>0.71</u>	0.73	0.80
				% a/a	<u>8.32</u>	8.34	8.05

Fuente: Banorte; Bloomberg

## Procediendo en orden cronológico...

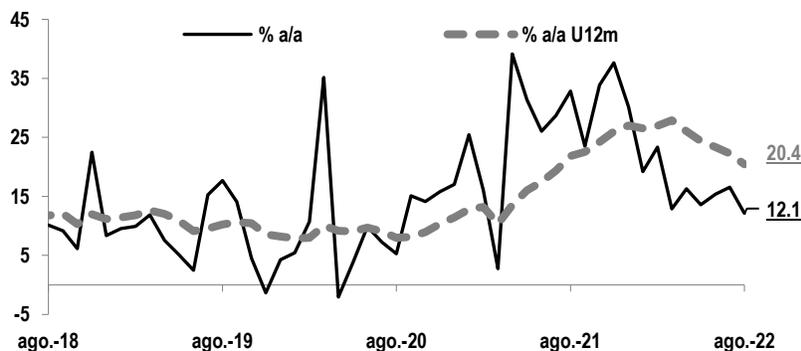
**LUNES – Remesas familiares (agosto): Banorte: US\$5,324.7 millones; anterior: US\$5,296.8 millones.** Esto implicaría +12.1% a/a y sería un nuevo máximo histórico por segundo mes consecutivo. La noticia sería bienvenida dados los retos adicionales para la actividad económica y una ligera moderación en el ritmo de mejoría del mercado laboral. En este sentido, la nómina no agrícola del mismo mes en EE.UU. mostró una creación de 315 mil plazas, menor a las 526 mil de julio, con la tasa de desempleo subiendo a 3.7% (previo: 3.6%). Esta última medida subió más para los hispanos y latinos a 4.5%, máximo desde enero. En un tono similar, estimamos que subió en 87pb –a 4.7%– para los mexicanos, Los mexicanos en edad de trabajar –‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)– bajaron en 504 mil, lo que fue sorpresivo considerando que tienden a aumentar en este periodo. Adicionalmente, se registraron 378 mil menos empleados. Aunque estos resultados revirtiendo las ganancias del mes inmediato previo, creemos que no es evidencia suficiente de que el mercado laboral se ha deteriorado.

Por otro lado, esperamos cierto alivio debido a menores presiones inflacionarias en EE.UU., a su vez derivadas de la baja en los precios de los energéticos. No obstante, algunas categorías se mantuvieron al alza. Esto podría ayudar a inducir una ganancia moderada en los flujos. Mientras tanto, la actividad económica mostró señales de una desaceleración de acuerdo con los PMIs de *S&P Global*. Por otro lado, el MXN se apreció en el margen frente al dólar, aunque es poco probable que esto haya tenido un efecto significativo en los flujos.

En conclusión, seguimos pensando que los riesgos de una desaceleración en la entrada de flujos han aumentado. No obstante, los migrantes han dejado claro que seguirán realizando esfuerzos extraordinarios para enviar los mayores recursos posibles a sus familias. Mantenemos el pronóstico de entradas totales cercanas a US\$56.5 mil millones para todo 2022, inclusive con los riesgos sesgándose un poco al alza dada la dinámica reciente.

### Remesas familiares

% a/a



Fuente: Banxico

**LUNES – Encuesta de expectativas de Banxico (septiembre).** La atención estará en la inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En la primera, la mediana al cierre del 2022 se ubica en 8.1%, debajo de [nuestro estimado de 9.0%](#). Considerando presiones adicionales –como las que impulsaron nuestro cambio–, podríamos ver mayores aumentos.

Mientras tanto, no esperamos ajustes sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. El PIB para 2022 está en 1.9% (Banorte: 2.1%). Sobre la tasa de referencia, el estimado al cierre del año está en 9.50%, menor a nuestro 10.50%. Incorporando la información de la última encuesta del sector privado, la cifra podría revisarse al alza. Sin embargo, debemos mencionar que los estimados fueron enviados antes de la [última decisión](#), por lo que los números podrían estar sesgados a la baja. Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 20.70 para diciembre (Banorte: 20.70), aún sin anticipar fuertes ajustes a pesar de cierta volatilidad recientemente.

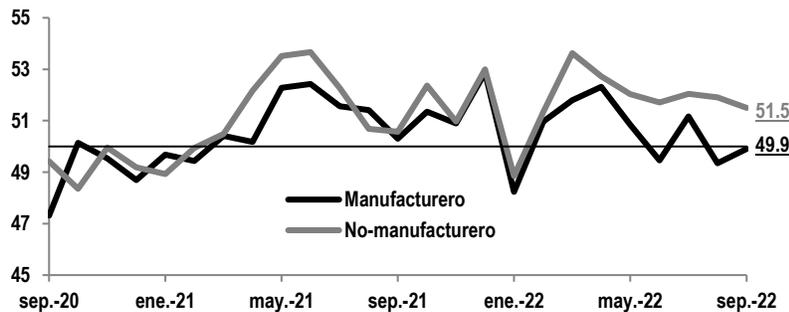
**LUNES – Indicadores IMEF (septiembre); Manufacturero – Banorte: 49.8pts, previo: 49.4pts; No manufacturero – Banorte: 51.5pts, previo: 51.9pts.** Esperamos movimientos diferenciados en el periodo. Las manufacturas rebotarían ligeramente tras una contracción relevante el mes previo, mientras que el no manufacturero extendería su tendencia a la baja, aunque modesto en el margen. Como tal, estos resultados serían consistentes con nuestra expectativa de una expansión secuencial de la actividad en el 3T22.

Esperamos al manufacturero en 49.8pts desde 49.4pts en julio. Por primera vez en un par de meses, las señales del exterior, particularmente desde EE.UU., se tornaron positivas. El PMI manufacturero de *S&P Global* aumentó en 0.3pts a 51.8pts. De acuerdo con el reporte, ‘nuevos pedidos’ impulsaron la mejoría, subiendo después de cuatro meses de retrocesos. Además, los encuestados reportaron una moderación en los tiempos de entrega, con los retrasos en el transporte siendo menos severos. Sin embargo, la situación desde China sigue siendo compleja, con una derrama negativa del tifón Muifa que impactó puertos y aeropuertos. A nivel local, cierto progreso en procedimientos administrativos en aduanas pudo haber apoyado las entradas y salidas de flujos, especialmente tras algunos retrasos en meses previos. Sin embargo, las disrupciones en las cadenas de suministro continúan, todavía con paros intermitentes en el sector automotriz. En particular, el presidente del *Clúster Automotriz de Querétaro*, Renato Villaseñor, mencionó que las fábricas ahora necesitan ser más flexibles para reaccionar con el fin de igualar las necesidades de sus clientes, a pesar de que las detenciones en la producción han disminuido. En este contexto, podríamos ver ligeras mejorías en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’, mientras que la volatilidad podría prevalecer en ‘entregas’ e ‘inventarios’.

El no manufacturero se desaceleraría marginalmente a 51.5pts desde 51.9pts el mes previo. Como ha sido en periodos anteriores, esperamos que el principal freno venga de la inflación, con [los datos hasta ahora](#) sugiriendo que las presiones en alimentos se extendieron, a pesar de una moderación en energéticos. Además, las últimas señales de los salarios no han sido muy alentadoras, lo cual podría traducirse en menores ingresos disponibles reales, impactando al consumo. Sin embargo, del lado positivo, el empleo ha seguido mejorando mientras que las remesas siguen muy fuertes, factores que deberían seguir apoyando al sector. Como tal, podríamos ver una moderación en las distintas categorías, probablemente con mayor debilidad en ‘nuevos pedidos’.

### Indicadores del IMEF

Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (30 de septiembre); anterior: US\$197,200 millones.** La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$669 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$197,200 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$5,200 millones.

### Reservas internacionales

Millones de dólares

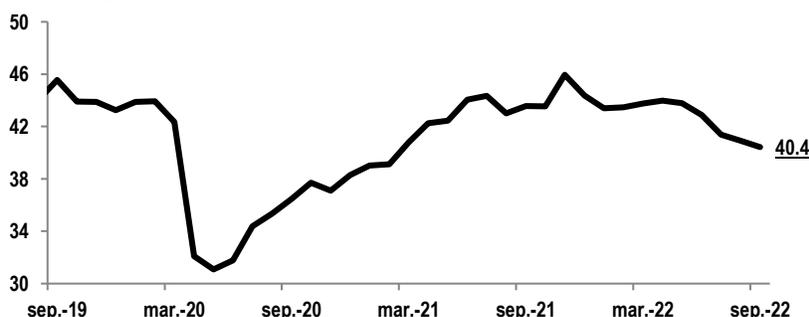
	2021	23-sep.-22	23-sep.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	197,200	-669	-5,200
(B) Reserva Bruta	207,745	202,784	-1,746	-4,961
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-1,061	1,057
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-685	-6,368
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	5,584	-1,076	239

Fuente: Banco de México

**MIÉRCOLES – Confianza del consumidor (septiembre); Banorte: 40.4pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 40.9pts.** El sentimiento podría seguir cayendo, principalmente por una extensión en las presiones en precios, con las alzas en alimentos más que compensando por bajas en energéticos –como ya vimos en la [1ª quincena del mes](#). Considerando cifras recientes para los salarios, el ingreso disponible real para las familias podría estar disminuyendo, lo que creemos está teniendo un impacto en los rubros de ‘condiciones actuales de los hogares’ y del ‘poder de compra’ en el índice. Además, los vaivenes en los casos de COVID-19 –los cuales estuvieron contenidos en el periodo– están teniendo un menor impacto en el desempeño conforme las personas se han acostumbrado a vivir con el virus.

### Confianza del consumidor

Puntos, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

**JUEVES – Inversión fija bruta (julio); Banorte: 3.1% a/a; anterior: 7.8%.**

De manera secuencial, esto se traduce en -1.1% m/m, importante tras el avance de 0.7% del mes previo. Aunque la actividad económica general mostró cierto dinamismo en el periodo –como se vio en el [IGAE](#), los sectores relacionados a la inversión presentaron en su mayoría un sesgo a la baja, como se detalla en las siguientes secciones.

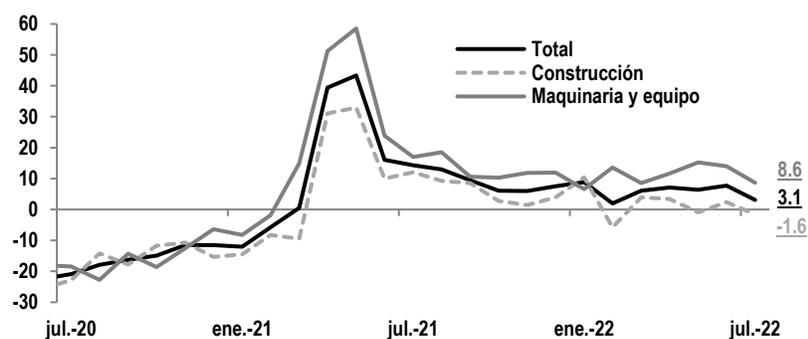
Esperamos la construcción en -1.2% m/m (-1.6% a/a). La contracción sería ligeramente mayor a la del reporte de [producción industrial](#) en -0.9%. Dentro de este último, la edificación rebotó marginalmente (+0.3%), mientras que las obras de ingeniería civil cayeron 0.4%. Relacionado a esto último, el gasto en inversión física del gobierno federal se contrajo 8.6% a/a. Además, y volviéndose bastante relevante para el sector, los servicios relacionados a la minería –que incluyen obras de infraestructura, que se terminan contabilizando en la IFB no residencial– retrocedieron de manera sustancial (-18.7%), lo que creemos que tendrá un impacto. Finalmente, los resultados en el empleo fueron negativos, con una pérdida de 359.8 mil plazas, aunque no descartando un efecto estacional adverso ante el periodo vacacional de verano.

Sobre la maquinaria y equipo, anticipamos +0.4% m/m (+8.6% a/a). El avance estaría impulsado por el rubro doméstico en +2.7% m/m (+4.9% a/a). Los datos disponibles sugieren cierta fortaleza, especialmente tras caídas en los dos meses previos. En específico, sectores claves en la producción industrial mejoraron, tales como transporte (+6.0%), maquinaria y equipo (+4.9%) y equipo electrónico (+2.4%). Esto sucedió en un contexto con señales relativamente favorables para las cadenas de suministro, lo cual creemos que repercutió favorablemente. Sobre el rubro importado, anticipamos una contracción de 0.9% m/m (+10.9% a/a), lo cual sería moderado considerando el +2.3% anterior. Aunque las importaciones de bienes de capital resultaron prácticamente sin cambios de manera secuencial (+0.1%), creemos que la debilidad reciente en este indicador podría comenzar a evidenciarse. En el margen, el tipo de cambio promedio se depreció y registró cierta volatilidad, lo cual también pudo haber mermado los flujos.

En general, el comportamiento ha sido bastante favorable en lo que va del año. No obstante, creemos que esta categoría es la más expuesta de la demanda doméstica ante los mayores temores de una recesión global en un contexto de mayores tasas de interés. Sin embargo, ciertos factores positivos, como los esfuerzos de *nearshoring* y el apoyo de las obras públicas, podrían seguir beneficiando al sector en el 2S22.

### Inversión fija bruta

% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

**JUEVES – Consumo privado (julio); anterior: 6.6% a/a.** Esperamos una aceleración tras la expansión de 0.1% m/m de junio. Aunque el entorno sigue siendo retador, especialmente conforme [las presiones en precios se extendieron en el periodo](#), hay algunas señales favorables en los fundamentales y los datos adelantados. Sobre los primeros, [las remesas fueron bastante fuertes](#) en US\$5,296.8 millones, [el crédito al consumo ganó dinamismo](#) y [el empleo mejoró marginalmente](#) en medio de fuertes distorsiones estacionales. Además, esperamos un impulso de la reanudación de los pagos de programas sociales, los cuales fueron suspendidos por la veda electoral. Considerando esto, las cifras secuenciales mostrarían una mayor alza que en junio. Las cifras oportunas apoyan esto, con [los servicios en el IGAE](#) en +0.4% m/m –con cinco de los nueve subsectores al alza–, mientras que [el reporte individual de las ventas al menudeo](#) se expandió 0.9% secuencialmente. Mientras tanto, las importaciones de bienes de consumo no petroleros se moderaron ligeramente en -0.2%, probablemente por una caída en los costos de transporte y otros precios. Hacia agosto, las señales sugieren una moderación, con [el indicador no manufacturero del IMEF](#) desacelerándose y las ventas de la ANTAD más bajas en el margen.

**VIERNES – Inflación (septiembre); Banorte 0.68% m/m; anterior: 0.70%.** La dinámica durante la segunda mitad del periodo habría contrastado con algunos de los ajustes de la [primera quincena](#), con algunos cambios interesantes en los distintos sectores. En este contexto, anticipamos la inflación subyacente en +0.71% m/m (contribución: +53pb), todavía con un impulso relevante de los alimentos procesados, pero con una estacionalidad mixta en otros rubros. En la no subyacente (+0.58% m/m; +15pb), los agropecuarios seguirían avanzando, pero con los energéticos más bajos. Si nuestro estimado se materializa, la inflación anual alcanzaría 8.76% a/a en promedio desde 8.70% en agosto. Esperamos que la subyacente aumente a 8.32% desde 8.05%, más alta por 22° mes consecutivo. Finalmente, la no subyacente se moderaría ligeramente, ubicándose en 10.08% desde 10.65%

De vuelta al mes, los bienes en la subyacente avanzarían 0.9% (+37pb), con los alimentos procesados todavía liderando (1.1%; +23pb). Aunque no identificamos anuncios relevantes de alzas en precios de grandes productores, esperamos que ajustes previos y presiones ya acumuladas en costos sigan impulsando la inflación al alza. Además, otras mercancías también serían más altas (0.7%; +14pb).

En los servicios (0.5%; +16pb), parte de la contribución vendría de educación (2.1%; +7pb), con los ajustes en las colegiaturas ya contemplados en la primera mitad. En 'otros' esperamos un alza de 0.4% (+6pb), con las categorías relacionadas al turismo retrocediendo en la segunda quincena, mientras que los descuentos de algunos trámites siguieron, como en los testamentos. Sin embargo, las presiones en 'restaurantes y loncherías' seguirían.

En la no subyacente, los bienes agrícolas subirían 1.6% (+19pb), con gran parte del ajuste ya registrado en la primera mitad. Las frutas y verduras serían más altas en 3.1% (+16pb), con nuestro monitoreo apuntando a presiones adicionales en jitomates, aunque con mayor alivio en aguacates. En los pecuarios (0.4%; +3pb), tanto el pollo como el huevo serían negativos en la segunda quincena, ayudando al número final. Finalmente, anticipamos a los energéticos en -0.6% (-6pb), con el gas LP cayendo a lo largo del periodo (-2.8%; -6pb), mientras que la gasolina de bajo octanaje sólo se moderó en la primera quincena (-0.5%; -2pb). Además, debemos recordar que las tarifas eléctricas ya aumentaron 2.0% (+3pb).

## 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, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás 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
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	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