

PIB 3T22 – Prevalece el dinamismo a pesar de un deterioro en el entorno externo

- **Producto Interno Bruto (3T22 F): 4.3% a/a (cifras originales); Banorte: 4.1%; consenso: 4.1% (rango: 3.8% a 4.2%); preliminar: 4.2%**
- **Producto Interno Bruto (3T22 F): 0.9% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.9%; consenso: 0.9% (rango: 0.8% a 1.0%); preliminar: 1.0%**
- **En la comparación anual, las cifras fueron altas en los tres sectores, con los servicios liderando (4.5%), seguidos por las actividades primarias (3.6%) y la industria (3.5%). Las revisiones a la baja se centraron en agricultura e industria, con los servicios más altos**
- **De manera secuencial, los ajustes fueron principalmente a la baja. La industria se recortó en 32pb, situándose en 0.6% t/t, mientras que los servicios fueron más bajos en 12pb a 1.1%. La agricultura fue más fuerte en 2.0% (+17pb)**
- **El IGAE de septiembre resultó en 0.7% m/m (5.2% a/a), positivo considerando la expansión de 0.4% del mes anterior. El dinamismo estuvo centrado en los servicios (1.0% m/m) y en las actividades primarias (0.5%), con la industria más baja (-0.2%)**
- **El resultado de hoy respalda nuestro pronóstico de PIB para todo el año en 2.7%, esperando una ligera contracción en el 4T22 considerando efectos base retadores y mayores riesgos**

PIB en el 3T22 se revisa a 4.3% a/a. Esto representa un ajuste de +4pb relativo al reporte preliminar, todavía mejor al 2.4% del trimestre pasado (ver [Gráfica 1](#)), con un efecto de base positivo. No hay distorsiones relevantes en términos de un efecto de calendario, por lo que resultó en una expansión de 4.3% a/a utilizando cifras desestacionalizadas ([Tabla 1](#)). En el detalle y con cifras originales, destacamos los ajustes tanto en la industria (-33pb) como en los servicios (+19pb), quedando en 3.5% y 4.5%, respectivamente ([Gráfica 2](#)). Las actividades primarias se ubicaron en 3.6% (-11pb).

Predomina el dinamismo secuencial. El PIB creció 0.9% t/t ([Gráfica 3](#)), alrededor de 14pb menor a lo que sugería el dato preliminar. A pesar de la revisión, aún creemos que el resultado es bastante positivo, con factores favorables como la reanudación de los pagos de los programas sociales a principios del trimestre, una disminución en los contagios por COVID-19 y la fortaleza de los fundamentales (e.g. empleo y remesas). En nuestra opinión, esto compensa el incremento en los vientos en contra relacionados a una inflación más alta y a mayores riesgos de una recesión debido a un apretamiento monetario más rápido. En una nota positiva, la actividad logró superar su nivel previo a la pandemia (utilizando el 4T19 como referencia) en 0.3%. Sin embargo, se mantiene 0.4% debajo de su máximo histórico observado en el 3T18 ([Gráfica 5](#)).

25 de noviembre 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

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

Por sectores, las actividades primarias mantuvieron un ritmo acelerado en 2.0% t/t (preliminar: 1.8%), en nuestra opinión beneficiadas por mejores condiciones de sequía en el norte del país, además de una temporada de huracanes y tormentas tropicales relativamente tranquila. La industria avanzó 0.6% (preliminar: 0.9%), como se muestra en la [Gráfica 4](#). Las manufacturas fueron el principal motor, también en 2.0% –con señales de un mejor desempeño en sectores clave como el transporte y los equipos electrónicos (usando cifras mensuales). Por el contrario, tanto la construcción (-1.7%) como la minería (-1.6%) fueron más bajas. Al interior de la construcción la debilidad se centró en la edificación, aunque la ingeniería civil perdió impulso. Sobre estos últimos, los ‘servicios relacionados a la minería’ cayeron fuertemente después de un desempeño positivo a principios de año –aunque con volatilidad–, con mayor estabilidad en el resto de los sectores. Finalmente, los servicios públicos fueron estables (0.0%).

Los servicios crecieron 1.1% (preliminar: 1.0%), hilando cuatro trimestres al alza. Al interior, 8 de las 15 categorías fueron mejores. Los sectores que tuvieron mayores alzas fueron corporativos (4.3%), otros servicios (4.2%) y comercio al por mayor (2.7%). Mientras tanto, las caídas más relevantes fueron en medios masivos (-4.8%), salud (-1.8%) y apoyo a los negocios (-1.7%). De manera relevante, las categorías relacionadas con el turismo fueron mixtas, con transporte aún al alza (2.3%) –posiblemente ayudado por el dinamismo de las manufacturas, pero con el alojamiento (-0.1%) y entretenimiento (-1.4%) a la baja. En nuestra opinión, estos dos últimos estuvieron afectados por altas bases de comparación. Mientras tanto, y positivo en el margen, las ventas al menudeo avanzaron 0.8%. Para detalles, consultar la [Tabla 4](#).

La economía siguió creciendo en septiembre. A la par del reporte del PIB, también se publicó el IGAE del último mes del trimestre, situándose en 5.2% a/a, mejor a nuestro estimado de 5.0% y al consenso en 4.9%. Ajustado por estacionalidad, la actividad resultó en 5.1%, mejor al 4.8% del [IOAE del INEGI](#). De manera secuencial esto implica una expansión de 0.7% m/m, extendiendo el avance de 0.4% de agosto (con esta última cifra revisada a la baja desde +1.2%). Como ya conocíamos, [la industria cayó 0.2%](#), con los tres de los cuatro sectores a la baja. Los servicios avanzaron 1.0%, con 5 de los 9 sectores al alza. Las alzas se concentraron en ventas al por mayor (1.9%), alojamiento (1.7%) y transporte (1.6%). En contraste, destacamos el -1.2% en entretenimiento y el -1.1% en servicios profesionales. Finalmente, las actividades primarias crecieron 0.5%, extendiendo la ganancia de 4.9% del mes anterior.

Perspectivas retadoras hacia el cierre del año, con mayores riesgos para 2023. A pesar de revisiones mixtas hoy, el resultado continúa siendo bastante positivo, apoyando nuestra reciente revisión al alza para el PIB de todo este año a 2.7%. Sin embargo, notamos que este pronóstico implica que la actividad caería alrededor de 0.2% t/t en el cuatro trimestre (ver [Tabla 2](#) y [Tabla 3](#)), impactada por dos factores: (1) La expansión acumulada de 3.3% en los tres primeros trimestres del año; y (2) retos adicionales para la actividad derivados de las persistentes presiones en precios, el apretamiento monetario adicional (provocando temores de recesión) e incertidumbre constante para las cadenas de suministros, entre otros.

En este sentido, los datos oportunos sobre octubre son mixtos. El panorama para la industria parece más retador, perdiendo dinamismo en septiembre y con cifras como el [PMI manufacturero del IMEF](#) y señales de EE. UU. que apuntan a una moderación adicional. Además, parece hasta cierto punto complicado que la minería y la construcción ganen dinamismo considerando las condiciones prevalecientes, al menos en lo que resta del año. Sin embargo, los servicios podrían tener un mejor desempeño, como lo sugieren las ventas de ANTAD, además de un posible impulso de eventos clave más adelante en el año, como *El Buen Fin* y la derrama económica de la Copa Mundial de la FIFA 2022. Además, los niveles de movilidad y el periodo vacacional de fin de año podrían resultar en un mejor desempeño que en años previos, al menos desde la pandemia

Hacia el 2023, la perspectiva parece más complicada, con nuestro pronóstico en 1.0%. Recientemente se han materializado revisiones a la baja en los estimados, tanto por los participantes del mercado –como se refleja en el consenso de la última encuesta del sector bancario, en 0.9%– así como de organismos internacionales, siendo el último de ellos la OCDE (fijándolo en 1.6%). En este sentido, estaremos atentos a la actualización de los estimados macroeconómicos de Banxico la próxima semana en su *Informe Trimestral*. En nuestra opinión, la falta de optimismo se debe a los efectos adversos de la restricción monetaria a nivel mundial, mismos que buscan reducir las presiones inflacionarias al moderar la demanda. Otros retos incluyen: (1) La incertidumbre sobre el resultado de la guerra en Ucrania y su impacto continuo en los precios de las materias primas y la actividad en Europa; y (2) la desaceleración de China, con el COVID-19 aún como un tema relevante a pesar de una relajación en las condiciones monetarias y otras medidas de estímulo, entre otras. Como tal, nuestro pronóstico implica caídas secuenciales del PIB hasta el 2T23 y el 3T23, consistentes con dicha desaceleración y en el pico de los efectos adversos del apretamiento de la política monetaria. Tras esto, la actividad podría repuntar en el último trimestre del año y ante crecientes expectativas de una posible relajación en el horizonte.

Tabla 1: PIB

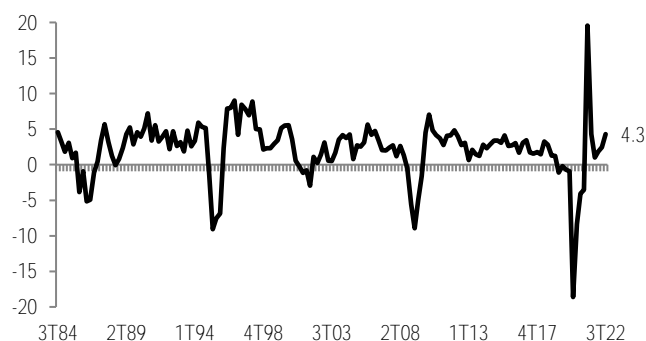
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	% a/a cifras originales						% a/a cifras ajustadas por estacionalidad					
	3T22	2T22	3T21	2T21	ene-sep'22	ene-sep'21	3T22	2T22	3T21	2T21	ene-sep'22	ene-sep'21
Total	4.3	2.4	4.3	19.6	2.9	6.1	4.3	2.3	4.3	19.3	2.8	6.3
Actividades primarias	3.6	1.0	-0.1	6.3	1.4	2.1	3.2	1.1	-0.8	6.5	1.5	1.8
Producción industrial	3.5	3.3	3.5	25.5	3.3	7.0	3.7	3.2	3.7	25.5	3.3	7.4
Minería	-0.9	-0.1	0.5	5.0	0.1	0.3	-0.8	-0.1	0.6	5.0	0.1	0.3
Electricidad, agua y gas	5.1	4.1	-19.7	-13.2	3.5	-17.6	5.1	4.0	-19.7	-13.3	3.4	-17.6
Construcción	-3.2	0.8	11.9	30.5	-0.4	9.6	-3.1	0.6	11.9	30.5	-0.5	9.6
Manufacturas	7.3	5.1	3.9	36.2	5.6	10.9	7.3	5.1	4.0	36.2	5.6	11.5
Servicios	4.5	1.8	4.4	17.8	2.5	5.7	4.5	1.6	4.4	17.5	2.4	5.8
Comercio al por mayor	9.8	7.8	9.7	23.6	7.9	11.5	9.8	8.0	9.7	24.0	7.8	11.4
Comercio al por menor	5.0	6.4	9.3	39.7	5.1	12.9	4.9	6.2	9.3	39.2	5.2	13.4
Transportes, correos y almacenamiento	12.9	12.0	19.1	52.8	13.0	14.8	13.2	11.8	20.1	51.8	13.1	15.3
Información en medios masivos	6.2	18.0	12.8	12.7	15.2	6.8	7.1	16.4	13.1	11.4	15.1	6.4
Financieros y de seguros	0.4	1.5	2.3	1.5	1.3	-0.6	0.4	1.2	2.3	1.0	1.2	-0.8
Inmobiliarios y de alquiler	2.3	1.7	2.7	4.3	1.7	2.2	2.2	1.7	2.6	4.3	1.7	2.3
Profesionales, científicos y técnicos	6.9	11.5	5.5	9.1	8.7	6.5	8.9	11.5	6.7	7.8	8.5	6.7
Corporativos	10.7	11.5	12.8	12.9	10.3	10.0	10.0	12.5	11.9	14.8	10.6	10.3
Apoyo a los negocios	-39.7	-71.4	-54.2	8.4	-66.6	-12.3	-39.4	-71.4	-53.9	8.1	-66.6	-12.0
Educación	3.5	-0.9	1.0	2.2	1.8	-0.1	3.4	0.3	1.1	1.3	1.8	-0.1
Salud y de asistencia social	1.6	4.2	4.8	12.8	3.0	6.9	2.1	3.0	5.3	11.2	2.9	6.7
Esparcimiento	46.5	71.3	72.6	191.2	55.6	23.6	48.7	66.1	75.7	181.1	54.7	19.3
Alojamiento temporal	18.9	34.7	73.4	169.3	33.2	30.6	19.4	33.4	74.6	168.3	33.5	29.9
Otros servicios	-0.6	0.8	12.1	12.6	1.9	3.6	-1.1	1.7	11.3	13.8	1.8	3.4
Actividades gubernamentales	1.3	-2.4	-1.1	0.8	-0.7	-1.9	1.1	-2.2	-1.4	0.9	-0.7	-2.0

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

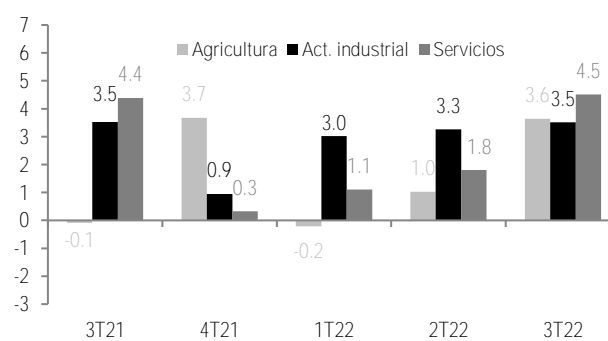
% a/a, cifras originales



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	2.4	4.3	<u>2.4</u>	<u>2.7</u>
Agricultura	-0.2	1.0	3.6	<u>0.4</u>	<u>1.1</u>
Producción industrial	3.0	3.3	3.5	<u>1.8</u>	<u>2.9</u>
Servicios	1.1	1.8	4.5	<u>2.9</u>	<u>2.6</u>
% t/t					
PIB	1.2	1.1	0.9	<u>-0.2</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	2.4	4.3	<u>2.4</u>	<u>2.7</u>
Consumo privado	7.2	6.5	<u>6.2</u>	<u>3.0</u>	<u>5.7</u>
Inversión	5.6	7.0	<u>3.8</u>	<u>1.3</u>	<u>4.4</u>
Gasto de gobierno	0.7	-0.3	<u>1.1</u>	<u>0.4</u>	<u>0.5</u>
Exportaciones	10.0	9.3	<u>9.8</u>	<u>3.7</u>	<u>8.1</u>
Importaciones	6.1	12.4	<u>8.2</u>	<u>6.5</u>	<u>8.3</u>
% t/t					
PIB	1.2	1.1	0.9	<u>-0.2</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

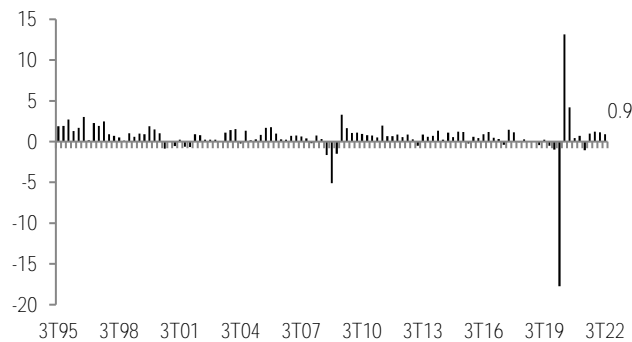
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad: % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	3T22	2T22	1T22	4T21	3T22	2T22	1T22	4T21
Total	0.9	1.1	1.2	1.0	3.6	4.7	5.0	4.0
Actividades primarias	2.0	2.9	-3.1	1.5	8.1	12.3	-11.8	6.0
Producción industrial	0.6	0.7	1.5	0.9	2.3	2.6	5.9	3.7
Minería	-1.6	-1.3	1.7	0.4	-6.3	-5.1	7.2	1.8
Electricidad, agua y gas	0.0	2.1	2.2	0.7	0.1	8.7	9.1	2.9
Construcción	-1.7	0.2	0.4	-2.0	-6.6	0.7	1.6	-7.9
Manufacturas	2.0	1.4	1.7	2.0	8.4	5.6	7.0	8.4
Servicios	1.1	1.3	1.3	0.7	4.4	5.4	5.4	3.0
Comercio al por mayor	2.7	1.8	2.6	2.4	11.1	7.2	11.0	10.0
Comercio al por menor	0.8	2.9	0.5	0.7	3.1	12.1	2.1	2.8
Transportes, correos y almacenamiento	2.3	3.1	2.6	4.6	9.6	13.0	11.0	19.5
Información en medios masivos	-4.8	4.5	9.0	-1.3	-17.8	19.2	41.0	-4.9
Financieros y de seguros	-0.5	0.7	2.1	-1.9	-1.9	2.8	8.7	-7.2
Inmobiliarios y de alquiler	0.9	0.9	0.0	0.3	3.8	3.6	0.2	1.3
Profesionales, científicos y técnicos	-0.9	3.5	4.4	1.7	-3.7	15.0	18.7	7.1
Corporativos	4.3	3.7	-1.2	2.9	18.2	15.8	-4.6	12.0
Apoyo a los negocios	-1.7	-0.9	-0.5	-37.6	-6.5	-3.5	-1.9	-84.8
Educación	2.3	-0.6	0.9	0.8	9.7	-2.2	3.5	3.1
Salud y de asistencia social	-1.8	2.4	2.2	-0.8	-6.9	10.0	9.3	-3.0
Esparcimiento	-1.4	20.9	15.9	7.6	-5.4	113.9	80.7	33.8
Alojamiento temporal	-0.1	6.0	4.9	7.6	-0.2	26.0	20.9	33.8
Otros servicios	4.2	-2.7	-1.3	-1.2	18.1	-10.4	-4.9	-4.8
Actividades gubernamentales	1.6	-0.1	0.4	-0.7	6.4	-0.5	1.4	-2.8

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

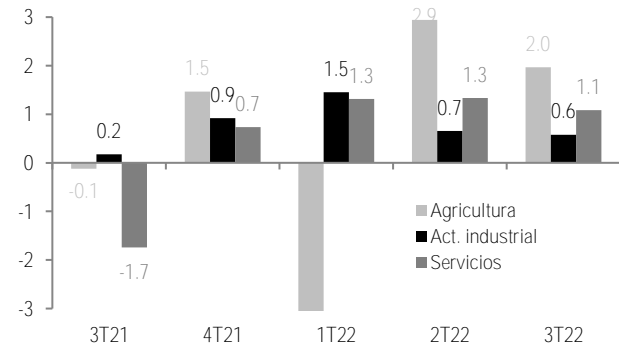
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

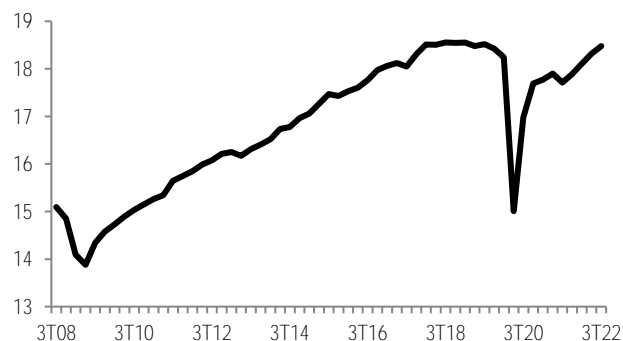
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB*

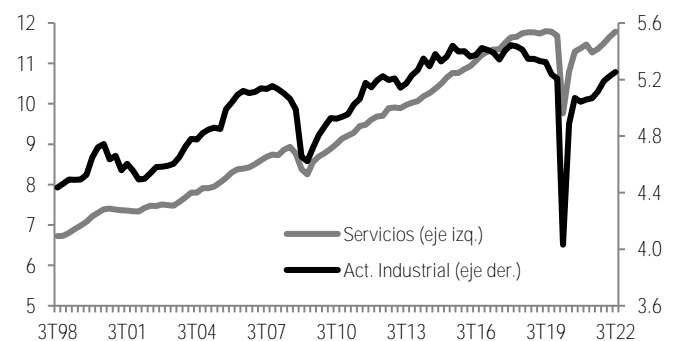
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



*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, 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, 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
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
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	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
Isaias 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
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