

La semana en cifras

Tono *dovish* en las minutas de Banxico y una caída histórica de la producción industrial en mayo

- Minutas de Banxico (25 de junio).** Esperamos que las minutas reflejen el tono más *dovish* que percibimos en el comunicado, con el enfoque de los inversionistas probablemente en la perspectiva tanto de crecimiento como de inflación. Sobre el primero, pondremos atención a la posibilidad de que algunos miembros mencionen cuál de los escenarios en el [Informe Trimestral](#) podría estar materializándose con mayor probabilidad, o inclusive si ven la necesidad de ajustes, entre otras cosas. En el segundo, percibimos un sesgo del banco central a favor de una trayectoria de inflación más baja respecto a sus últimos pronósticos, por lo que será relevante observar cómo podría haber cambiado su evaluación de los riesgos. Mantenemos nuestra expectativa de dos recortes adicionales de 50pb cada uno, en agosto y septiembre, con la tasa de referencia cerrando el año en 4.00%
- Producción industrial (mayo).** Anticipamos una contracción de 30.0% a/a, lo que sería un nuevo mínimo histórico por segunda ocasión consecutiva tras el -29.3% de abril. En términos generales, esto sería resultado de un contexto en el cual las medidas para enfrentar el COVID-19 se mantuvieron prácticamente sin cambios. Si bien el gobierno federal publicó su [plan de reapertura de la economía](#) a mediados del mes, las compañías tuvieron que cumplir con requisitos sanitarios antes de iniciar operaciones, retrasando el proceso. Además de cuellos de botella en algunas industrias y otros factores muy específicos, las cifras sugieren que la economía se mantuvo con paros generalizados y en un nivel de actividad muy similar al mes previo. Con cifras ajustadas por estacionalidad, pronosticamos una caída de 0.6% m/m

3 de julio 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.mactal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO	
lun. 6-jul.	6:00am	Inversión fija bruta	Abril	% a/a	-34.6	-25.8	-11.0	
		desestacionalizada		% m/m	-23.7	--	-3.1	
		Maquinaria y equipo		% a/a	-31.9	--	-16.1	
		Nacional		% a/a	-43.4	--	-14.9	
		Importado		% a/a	-24.8	--	-16.9	
		Construcción		% a/a	-36.5	--	-7.2	
mar. 7-jul.	9:00am	Reservas internacionales	3-jul	US\$ miles millones	--	--	188.9	
mar. 7-jul.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)						
jue. 9-jul.	6:00am	Inflación general	Junio	% m/m	0.42	0.40	0.39	
				% a/a	3.20	3.18	2.84	
				% m/m	0.27	0.30	0.30	
				% a/a	3.61	--	3.64	
jue. 9-jul.	9:00am	Minutas de Banxico						
vie. 10-jul.		Negociaciones al salario contractual	Junio	%	--	--	4.7	
vie. 10-jul.	6:00am	Producción industrial desestacionalizada	Mayo	% a/a	-30.0	--	-29.3	
				% m/m	-0.6	--	-25.1	
				Minería	% a/a	-6.3	--	-3.6
				Electricidad, agua y gas	% a/a	-5.5	--	-3.5
				Construcción	% a/a	-35.8	--	-38.0
				Manufacturas	% a/a	-36.6	--	-35.3

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Inversión fija bruta (abril); Banorte: -34.6% a/a; anterior: -11.0%.

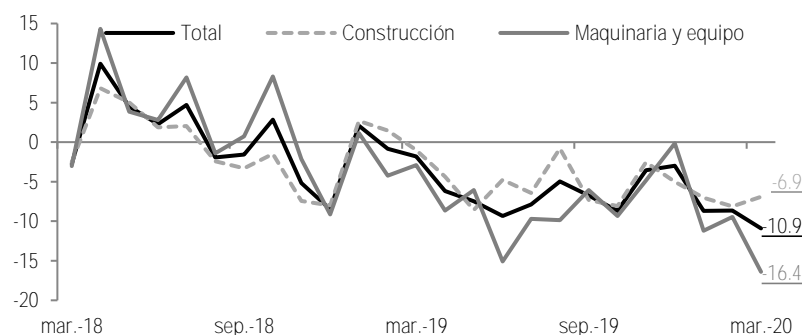
Si nuestro pronóstico se materializa, el dato sería únicamente comparable con las caídas más fuertes durante la crisis de 1995, cuando la inversión cayó más de 40% a/a desde abril hasta agosto de ese año. Lo anterior estaría explicado por el paro de actividades y las medidas de distanciamiento, además de exacerbarse por el fuerte repunte de la incertidumbre. En este sentido, los datos del lado de la oferta mostraron una [contracción histórica de 19.9% a/a en el IGAE](#), con este componente de la demanda agregada probablemente siendo el más afectado.

Esperamos la construcción en -36.5% a/a, ligeramente mayor al -38.0% visto en el [reporte de producción industrial](#). En nuestra opinión, las restricciones para frenar la propagación afectaron más al sector privado que al público –con algunos proyectos de este último continuando al ser catalogados como esenciales–. En este sentido, la edificación cayó 40.4% y la ingeniería civil -31.9%, contrario a las tendencias recientes. Además, la confianza empresarial en el sector cayó a un mínimo histórico (hasta ese momento, ya que bajó más en mayo) tanto en el índice general como en el componente sobre el momento adecuado para invertir. Contrario a esto, los datos de finanzas públicas mostraron que el gasto federal en inversiones físicas avanzó 22.2% a/a, aunque no ponderamos con fuerza este dato ya que no ha otorgado una buena señal sobre el desempeño; además, tuvimos muchos reportes de que la actividad se paralizó en varios estados.

Anticipamos la maquinaria y equipo en -31.9%. En contraste con las últimas cifras, el componente importado sería “mejor”, en -24.8% a/a, con [las importaciones de bienes de capital](#) en -26.7%, su peor caída desde 2009. Este resultado se daría a pesar de la fuerte depreciación del peso, que promedió 24.2658 por dólar frente a 22.3784 en abril. Creemos que esto podría estar relacionado con órdenes realizadas antes pero que fueron entregadas en el mes. Por otro lado, el componente doméstico caería 43.4%, reflejando la disminución en la confianza a nuevos mínimos en prácticamente todos los sectores de la encuesta.

Hacia adelante, la inversión probablemente extenderá su debilidad. Las principales razones detrás de nuestra expectativa incluyen: (1) Incertidumbre global y local aún muy elevada ante la evolución de la pandemia y la falta de un tratamiento efectivo o vacuna; (2) [continuos recortes de las expectativas de crecimiento](#), limitando las oportunidades de generar utilidades; (3) restricciones impuestas para combatir la propagación que han tenido un impacto adverso en las ventas, deteriorando los balances de las empresas; y (4) la falta de apetito de los empresarios para realizar gastos de capital, conforme dan prioridad a cubrir gastos operativos y mantener una posición de liquidez adecuada.

Inversión Fija Bruta
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (26 de junio); anterior: US\$188,941 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$655 millones, explicado por: (1) La venta de US\$550 millones del gobierno federal al banco central; y (2) una mayor valuación de los activos del banco por US\$115 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$188,941 millones, con un avance de US\$8,064 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2019	26-jun.-20	26-jun.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	188,941	665	8,064
(B) Reserva Bruta	183,028	197,053	114	14,025
Pemex	--	--	0	2,624
Gobierno Federal	--	--	-30	6,975
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	144	4,426
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	8,112	-551	5,961

Fuente: Banco de México

JUEVES – Reporte de inflación (junio); Banorte: 0.42% m/m; anterior: 0.39%. Al interior, la inflación subyacente resultaría en +0.27% (contribución mensual: 21pb), ligeramente debajo respecto a mayo. Sin embargo, el índice no subyacente aumentaría con mayor fuerza (+0.87%, añadiendo 21pb) sobre todo ante una extensión al alza en los precios de energéticos. Como resultado, la inflación anual aumentaría a 3.20% desde 2.84% en mayo, con la subyacente bastante estable, en 3.61% (previo: 3.64%). La no subyacente, por su parte, se ajustaría a 1.92% desde 0.35%, aún baja en su comparación histórica. En términos generales, vemos alzas en ciertas categorías derivado de la reapertura de la economía, lo que se ha dado en conjunto con señales de una mejoría en la movilidad. Sin embargo, esto no sería preocupante ya que es probable que los ajustes sean moderados, sobre todo ante una menor volatilidad del tipo de cambio y con un nivel de holgura que sigue siendo muy elevado.

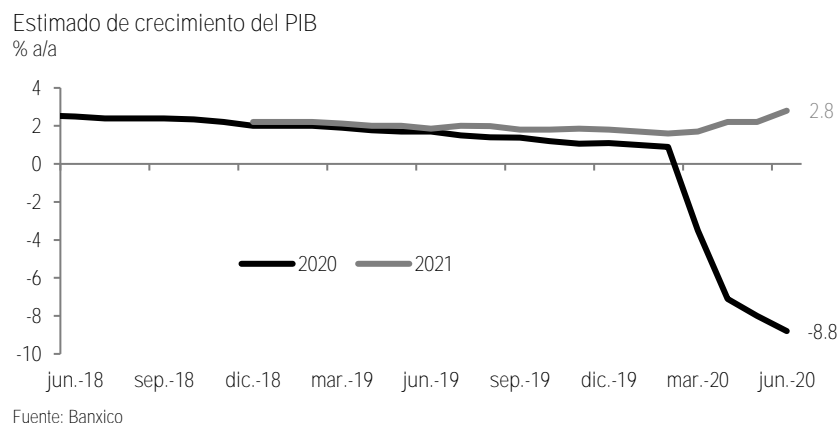
Dentro de la subyacente, destacamos que la vivienda sigue mostrando presiones nulas, probablemente influenciada por bajos niveles de demanda. Por su parte, las tarifas aéreas (6.4% m/m) y servicios turísticos (1.6%) registrarían mayor estabilidad en la segunda mitad del mes tras el alza de la primera quincena –en particular las primeras–, con poco espacio para caídas adicionales dado que las tasas anuales siguen muy bajas, impactadas por la pandemia.

Por otra parte, los bienes se desacelerarían en el margen respecto a abril, ubicándose en 0.40%. En este componente, una noticia positiva sería que los alimentos procesados parecen estar mostrando menos presiones tras la dinámica de abril y mayo, que fueron al alza debido a la pandemia. En contraste, otros bienes mostrarían un mayor empuje en 0.6%, afectados en buena parte por la reversión de los descuentos de la campaña de *Hot Sale* en la primera mitad, pero también ante la apertura de más negocios.

En la no subyacente, resaltamos que las presiones al alza en energía se habrían extendido, estimando un avance de 5.7%. Entre ellas, la gasolina de bajo octanaje sería responsable de la mayor parte, estimando un incremento de 8.8% m/m (contribución: 37pb). Para esta última, tomamos en cuenta tanto la subida con relativa fuerza de los precios de la gasolina en EE.UU. como el hecho de que el peso se depreció en la segunda quincena, mientras que los subsidios al IEPS permanecieron en cero. El gas LP también aumentaría, esperado en 2.8%. En bienes agropecuarios vemos un desempeño mixto. Las frutas y verduras (-5.8%) caerían de nuevo en la segunda mitad, con nuestro monitoreo señalizando un ajuste importante a la baja en los jitomates además de caídas en chiles y otras frutas. Por el contrario, también tuvimos varios reportes de importantes aumentos en precios del pollo y huevo, suficientes para revertir la disminución de este componente durante la primera quincena, para finalizar en 0.7% m/m.

JUEVES – Minutas Banxico. El banco central publicará las minutas de su decisión del 25 de junio, en la cual recortó la tasa de referencia en 50pb a 5.00%, con un voto unánime. En nuestra opinión, el documento reflejará el tono más *dovish* que percibimos en el comunicado, con el enfoque de los inversionistas probablemente sobre la perspectiva tanto de crecimiento como de inflación. Es en este contexto que, tras dicha decisión, ajustamos nuestra expectativa sobre la política monetaria, esperando dos recortes adicionales de la tasa de referencia de 50pb cada uno, en agosto y septiembre, para ubicarla en 4.00%, donde esperamos que cierre el año. En nuestra opinión, los temas más relevantes serán:

(1) *Panorama de crecimiento.* Consideramos importante la mención de que se anticipan condiciones de mayor holgura de la economía, sugiriendo que los últimos datos, tales como el [IGAE de abril](#), han resultado debajo de sus expectativas. Estaremos muy pendientes a la discusión en este frente, incluyendo la posibilidad de que algunos miembros mencionen cuál de los escenarios en el [Informe Trimestral](#) podría estar materializándose con mayor probabilidad, o inclusive si ven la necesidad de ajustes a estos. En este sentido, cabe mencionar que el promedio simple de los tres escenarios para el crecimiento del PIB este año es igual a -7.2% a/a, por encima del -8.8% de acuerdo con la [última encuesta de analistas del banco central](#) (ver gráfica abajo). También estaremos atentos a los comentarios que podrían realizar sobre la evolución de la pandemia y cómo podría afectar a las expectativas, no solo en el frente local, sino también con el nuevo repunte en el número de casos en diversos países, incluyendo EE.UU. En este sentido, cabe recordar que argumentaron que la reapertura de la economía podría ayudar a la recuperación en mayo y junio. Sin embargo, y como mencionamos sobre la producción industrial abajo, las señales hasta ahora sobre una mejoría de la actividad –al menos en mayo– han sido más bien mixtas.



(2) *La trayectoria y riesgos para la inflación.* En el comunicado percibimos un sesgo del banco central a favor de una trayectoria de inflación más baja respecto a sus últimos pronósticos. En este contexto y con base en nuestro pronóstico para la 2ª quincena de junio, la inflación anual promedio del 2T20 se ubicaría en 2.7%, en línea con el estimado de Banxico. No obstante, nuestra trayectoria es ligeramente menor para el tercer y cuarto trimestres. En términos del efecto de la holgura –que fue resaltado por la autoridad monetaria–, el componente donde lo hemos observado con mayor claridad es en vivienda. Por otro lado, será importante ver: (a) Comentarios sobre el potencial efecto que la reapertura gradual de la economía podría tener en los precios de algunos bienes y servicios (e.g. tarifas aéreas y servicios turísticos) y la posibilidad de presiones por afectaciones en las cadenas de suministro; (b) el análisis sobre las consecuencias que podría tener una menor inflación global, tras haberlo incluido como un nuevo riesgo a la baja; (c) el potencial efecto en las decisiones de los mayores retos de medición y los sesgos que se han generado, derivado de la pandemia; y (d) algún análisis sobre las posibles implicaciones de las recientes desviaciones de la inflación respecto a los estimados, sugiriendo mayor volatilidad. A pesar de lo anterior, en términos generales creemos que la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno no están muy preocupados por el panorama de inflación incluso ante la mayor incertidumbre, lo que ha sido recalcado desde hace un buen tiempo al mencionar que el balance de riesgos permanece incierto.

En nuestra opinión, Banxico confirmará que la mayoría de los miembros aún ven espacio de reducir la tasa de referencia. Entre ellos, el Subgobernador Javier Guzmán, que identificamos como relativamente *hawkish*, dijo recientemente que todavía pueden realizar ajustes adicionales, lo que en nuestra opinión refuerza nuestro ajuste de expectativas. Sin embargo, creemos también que prevalecerá la cautela, recordando que los riesgos tanto externos como locales se mantienen elevados. Además de la pandemia, destacamos el proceso electoral en EE.UU. de cara a las elecciones del 3 de noviembre. Entre los eventos más importantes, hacia finales del tercer trimestre serán las Convenciones Nacionales, tanto de Demócratas (17 al 20 de agosto) como Republicanos (24 al 27 de agosto). Mientras tanto, el primer debate presidencial será el 29 de septiembre, con dos más en octubre. En nuestra opinión, este será un riesgo relevante que tomará en cuenta la Junta de Gobierno hacia adelante, sobre todo por su potencial efecto en las condiciones financieras, incluyendo en la volatilidad y profundidad de los mercados locales.

VIERNES - Producción industrial (mayo). Banorte: -30.0% a/a; anterior: -29.3%. Dicha contracción sería un nuevo mínimo histórico por segunda ocasión consecutiva. En términos generales, esto sería resultado de un contexto en el cual las medidas para enfrentar el COVID-19 se mantuvieron prácticamente sin cambios. Debemos decir que el gobierno federal publicó su [plan de reapertura de la economía](#) a mediados del mes, lo que incluyó la designación de industrias adicionales como esenciales. Sin embargo, las compañías tuvieron que cumplir con requisitos sanitarios antes de iniciar operaciones, retrasando el proceso de reapertura. Además de cuellos de botella en algunas industrias y otros factores muy específicos, las cifras sugieren que la economía se mantuvo con paros generalizados y en un nivel de actividad muy similar al mes previo. Con cifras ajustadas por estacionalidad, pronosticamos una caída de 0.6% m/m. Si estamos en lo correcto, esto pondría en duda la expectativa de que el mínimo en términos de actividad se alcanzó en abril.

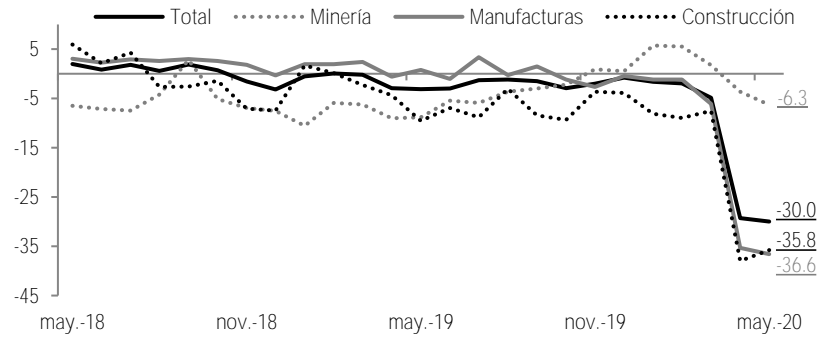
Un viento en contra relevante –en el margen– sería la minería, estimando que caerá 6.3% a/a (-3.7% m/m) desde el -3.6% de abril. Como hemos dicho antes, el [acuerdo de la OPEP+](#) inició su vigencia en mayo, con el Director General de Pemex, Octavio Romero, afirmando que se cumplió al 100%. Esto se corroboró después con los datos de producción, con la empresa reportando 1,677kbpd de petróleo crudo (en el acuerdo: 1,681kbpd), equivalente a una caída de 0.3% a/a –primera en lo que va del año– tras el +3.1% del mes anterior. Además de esto, la producción de gas cayó con más fuerza, en -7.9%. En el sector no petróleo, la producción de abril fue muy débil pero las exportaciones avanzaron, sugiriendo una disminución de inventarios, idea que se refuerza con los datos de mayo que mostraron una contracción en los envíos.

Esperamos la construcción en -35.8% a/a (-0.4% m/m). A pesar de un efecto de base más favorable, el sector siguió muy limitado por su estatus de no esencial. Del lado positivo, varios reportes aseguraron que continuaron los proyectos clave del gobierno federal, mientras que la *Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción* (CMIC), también dijo que algunos proyectos de mantenimiento carretero reiniciaron en una escala limitada, entre otras noticias. No obstante, el soporte por este frente sería moderado ya que la participación del sector privado en el total es mucho más alta. Sobre esto último, sobresale que los datos disponibles de empleo, confianza empresarial y obras ejecutadas fueron en general más débiles.

Por último, las manufacturas se ubicarían en -36.6% a/a (+0.3% m/m), ligeramente por debajo del -35.3% de abril. Como en la construcción, las señales son mixtas. El principal indicador del lado positivo es el rebote de la producción automotriz, con 22,119 vehículos desde solo 3,722 el mes anterior. En tasa anual, la tasa subió a -93.7% desde 98.8%. Además, la producción industrial en EE.UU. mejoró en el margen, en -16.5% desde -20.3%. En contraste, [la balanza comercial](#) fue más débil, con las exportaciones cayendo 58.7% y las importaciones de bienes intermedios no petroleros en -41.8%. Esto último también se refuerza con el PMI manufacturero del IMEF, con el componente de producción cayendo a 25.9pts (ajustado por estacionalidad), un nuevo mínimo histórico.

En conjunto con la dinámica de los inventarios, creemos que las interrupciones a las cadenas de suministro continuaron afectando a la producción, incluso un poco más ante la falta de materias primas. El empleo también mostró pérdidas adicionales, con la tasa anual en -4.4% que es su menor nivel desde la crisis de 2009.

Producción industrial
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista 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			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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	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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899