

México - Medición dinámica de la pérdida de PIB por cuarentena de COVID-19

- Continuamos experimentando momentos de alta incertidumbre, lo cual vuelve muy difícil hacer proyecciones sobre el número de casos confirmados de COVID-19 y compararlas con otras experiencias a nivel internacional
- Proponemos una estimación dinámica de crecimiento del PIB. En otras palabras, cuánto hay que restar de actividad económica al PIB por cada día que dura la cuarentena
- Nuestra metodología utiliza el diferencial entre las series originales y ajustadas por calendario del PIB un año después de los años bisiestos, ajustando por grado de afectación sectorial de la economía y posible vulnerabilidad de empresas conforme aumenta el periodo de cuarentena
- Con este modelo revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2020 en México de -3.5% a -7.8%, asumiendo un regreso a la ‘normalidad’ de mediados a finales de mayo, y mayores apoyos
- En este entorno, reiteramos la expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia a 4.75% al cierre de año, con el siguiente movimiento pudiendo llevarse a cabo en una decisión fuera de calendario

Mayor complejidad para estimar el PIB este año. Continuamos experimentando momentos de mucha incertidumbre. Todavía no tenemos certeza sobre la fecha en la que va a terminar el distanciamiento social. Hacer proyecciones y compararlas con otras experiencias a nivel internacional es muy difícil. No sólo por las diferencias entre los sistemas de salud, ni por las fechas en que se instrumentaron cuarentenas estrictas, ni por la pirámide poblacional de diferentes países, sino también porque en el único país en donde ya acabó el trance sanitario y se encuentran regresando a la ‘normalidad’ es China y se tienen dudas sobre la veracidad de las cifras. Estas circunstancias elevan significativamente la complejidad para estimar la tasa de crecimiento de PIB en México para este año.

Estimamos una contracción de 7.8% del PIB. En esta situación, proponemos una estimación dinámica de crecimiento del PIB. En otras palabras, cuánto hay que restar de actividad económica al PIB por cada día que dura la cuarentena. Nuestra metodología utiliza el diferencial entre las series originales y ajustadas por calendario del PIB un año después de los años bisiestos, ajustando por grado de afectación sectorial de la economía y posible vulnerabilidad de empresas conforme aumenta el periodo de cuarentena. Con este modelo revisamos a la baja nuestra proyección del PIB para 2020 en México de -3.5% a -7.8%, asumiendo un regreso a la ‘normalidad’ entre mediados y finales de mayo (ver tabla abajo).

Marco macroeconómico

Variable	2020		2021	
	Actual	Previo	Actual	Previo
PIB México (% y/y)	-7.8	-3.5	1.5	1.0
Peso mexicano (USD/MXN)	22.00	22.00	21.00	21.00
Inflación (% y/y)	3.2	3.6	4.2	4.2
Tasa de referencia (%)	4.75	5.50	4.75	5.00
PIB EE.UU. (% y/y)	-6.1	-2.3	1.5	1.5

Fuente: Banorte

21 de abril 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

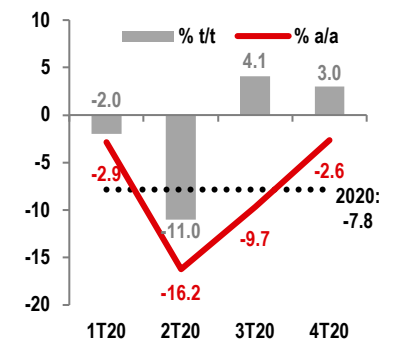
Francisco Flores

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

Documento destinado al público en general

2020: Pronóstico del PIB

% a/a, % t/t



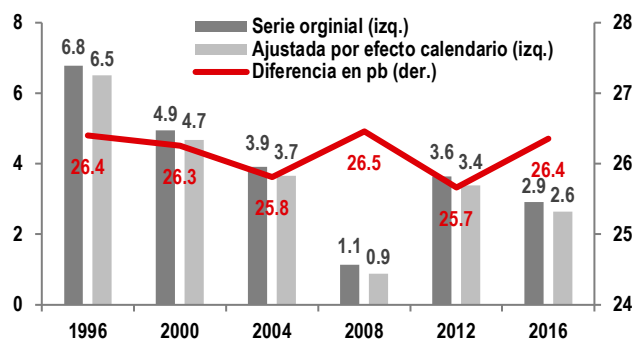
Fuente: Banorte

Impacto diario de la cuarentena en el PIB. Estimar el impacto diario del distanciamiento social en la tasa de crecimiento del PIB no es ajena a problemas. Para empezar, es bien sabido que no se puede dividir el PIB entre 365 días (o 366 en año bisiesto) e ir restando actividad económica por los días de cuarentena. Esto se debe a que, por ejemplo, no es lo mismo un día en diciembre –con las compras Navideñas, etc.–, que un día en enero. Adicionalmente, no toda la actividad económica está parada. Asimismo, hay que también tomar en cuenta que el efecto no es lineal. Desafortunadamente, en ausencia de apoyos gubernamentales como los que se están instrumentando en una gran cantidad de países, muchas empresas, sobre todo las micro y pequeñas e inclusive algunas medianas, no tienen capacidad de mantener los gastos, sin recibir ingresos por varios días. Esto provoca que tengan que cerrar o experimentar una afectación en su operación, y que ya no puedan formar parte del PIB, o con una menor contribución cuando se regresa a la normalidad. Esto deja un efecto significativo, que se observa en la tasa de crecimiento del PIB anual por doce meses, además del desempleo y la falta de ingresos fiscales que genera, directa e indirectamente, esté o no en la formalidad.

El impacto de la pérdida de un día en el PIB. Para hacer frente al tema de cómo contabilizar un día de PIB, proponemos utilizar el modelo de estimación del PIB adicional que se genera en un año bisiesto. Esto se logra comparando la tasa de crecimiento de los años bisiestos con la tasa de expansión de estos mismos años, pero ajustada por efecto calendario. Utilizando ambas series del INEGI, obtenemos un promedio de 26 puntos base (pb) más en la tasa de crecimiento del PIB en años bisiestos (+0.26 puntos porcentuales; gráfica inferior derecha). Ahora, como lo que se desea es restar, no agregar, es posible utilizar esa misma comparación, pero de un año después de los años bisiestos. Esto resta 25pb a la tasa de crecimiento del PIB, como se observa en la gráfica inferior derecha. Esto implicaría que un día sin actividad económica al 100%, resta 25pb.

PIB en año bisiesto: Series originales y ajustadas por efecto calendario

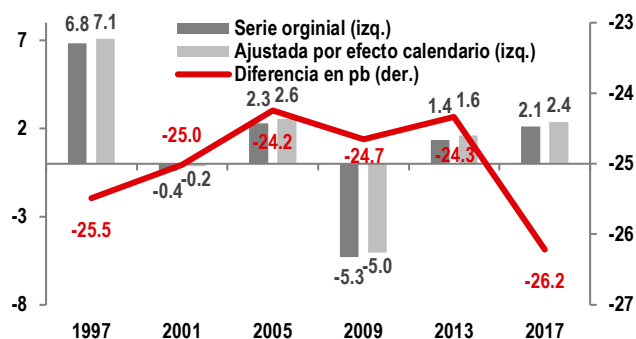
% a/a, diferencia en pb



Fuente: Banorte con datos de INEGI

PIB en año posterior al bisiesto: Series originales y ajustadas por efecto calendario

% a/a, diferencia en pb



Fuente: Banorte con datos de INEGI

Ajuste por sectores afectados. No toda la actividad económica se encuentra en cero, como lo sugerirían la estimación de -25pb. Tal es el caso de los servicios considerados como esenciales (*e.g.* hospitales, farmacias, tiendas de autoservicio, bancos, algunos restaurantes que cuentan con servicios de envío), así como quienes pueden seguir trabajando en sus casas (*home office*) y algunas empresas que no han acatado el #QuedateEnCasa. Así, evaluamos minuciosamente el grado de afectación de la actividad económica que está siendo afectada en cada una de las ramas y subramas del PIB. Concluimos que durante la cuarentena entre el 53 y el 55% de la actividad se encuentra afectada (ver recuadro a continuación).

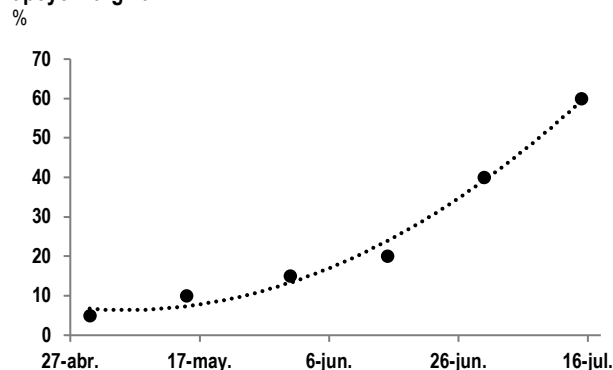
Estructura del PIB de lado de la oferta agregada y sectores afectados por COVID-19

Sectores	% del PIB	% de los sectores sin afectación	
		% del sector	% del PIB
PIB	100.0	--	46.2
Actividades primarias	3.1	80	2.5
Producción industrial	31.9	--	12.2
Minería	7.1	80	5.7
Servicios públicos	1.5	70	1.0
Construcción	7.4	10	0.7
Manufacturas	15.8	30	4.7
Servicios	61.1	--	27.5
Comercio al por mayor	7.9	65	5.1
Comercio al por menor	8.9	65	5.8
Transporte, paquetería y almacenamiento	6.2	40	2.5
Información en medios masivos	2.0	80	1.6
Servicios financieros y de seguros	3.5	85	3.0
Servicios inmobiliarios	11.4	0	0.0
Servicios profesionales y técnicos	1.9	15	0.3
Servicios corporativos	0.6	80	0.4
Servicios de apoyo	3.5	70	2.5
Servicios educativos	4.1	5	0.2
Servicios de salud	2.3	100	2.3
Servicios culturales, de deporte y entretenimiento	0.5	0	0.0
Hoteles y restaurantes	2.1	15	0.3
Otros servicios no gubernamentales	2.1	50	1.0
Servicios gubernamentales	4.1	60	2.5
Impuestos netos	3.9	100	3.9

Fuente: Banorte con datos de INEGI

Vulnerabilidad de empresas. Debemos tomar en cuenta la tasa de vulnerabilidad de algunas empresas que, en ausencia de apoyos gubernamentales, podrían enfrentar problemas por la falta de liquidez para cerrar la brecha entre gastos que continúan y el no generar ingresos. Esto podría eventualmente resultar en fuertes complicaciones financieras, así resultando en menores capacidades operativas y por lo tanto, restando PIB en lo que queda del año directa e indirectamente (*e.g.* empleo, ingresos fiscales). Así, construimos una proyección cuadrática que empieza en 5% de estas empresas al 30 de abril (38 días de cuarentena) y termina en 60% a mediados de julio (114 días), como se muestra en la gráfica de abajo a la izquierda. Por lo que, tomando en cuenta que las micro, pequeñas y medianas empresas contribuyen con cerca del 40% del PIB, el impacto que puede tener que ya no contribuyan de la misma manera por el resto del año en la tasa de crecimiento de 2020, puede variar desde 1.3% a poco más de 11% en un escenario más estresado.

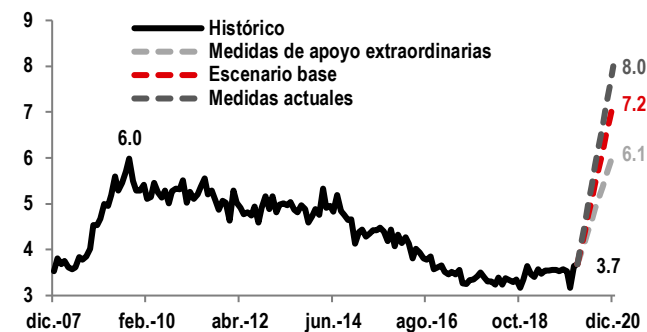
Impacto a PyMES: Empresas en vulnerabilidad bajo un escenario de apoyo marginal



Fuente: Banorte

Tasa de desempleo

% cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

Nuevo estimado de crecimiento del PIB. El objetivo del análisis expuesto en esta nota es brindar un pronóstico dinámico de crecimiento del PIB, dado el alto nivel de incertidumbre en el que nos encontramos, sobre todo en cuanto a la fecha en la que se revierta el programa #QuedateEnCasa (ver tabla abajo). Sin embargo, revisamos nuestro pronóstico puntual para este año a la baja. En nuestra [estimación anterior de la tasa de crecimiento del PIB para 2020](#) de -3.5% el pasado 20 de marzo, asumíamos que el ‘pico’ en el número de casos confirmados de COVID-19 ocurriría el 20 de abril, por lo que podía esperarse un retorno a la ‘normalidad’ alrededor de principios de mayo. No obstante, lo anterior se ve poco probable que ocurra, conforme hemos observado la evolución de la pandemia, así como las proyecciones de la Secretaría de Salud. Así, asumiendo un inicio a la ‘normalidad’ entre mediados y finales de mayo, estimamos una contracción de 7.8% en el PIB de México para este año.

Impacto de COVID-19 en el PIB y la tasa de desempleo

% a/a, %

Fecha de "fin" de la pandemia	Número de días de afectación	Apoyo actual del gobierno ¹		Escenario base ²		Apoyo extraordinario del gobierno ³	
		Pronóstico de PIB	Tasa de desempleo	Pronóstico de PIB	Tasa de desempleo	Pronóstico de PIB	Tasa de desempleo
30-abr	38	-4.8	5.9	-	-	-3.5	5.2
31-may	69	-10.7	8.1	-7.8	7.2	-7.1	6.3
30-jun	99	-18.7	12.5	-	-	-10.5	6.2

Fuente: Banorte

1. Apoyo gubernamental anunciado hasta la fecha (0.3%-pts del PIB). Incorpora el impacto negativo en la operación de PyMEs en situación vulnerable.

2. Incorpora mayores apoyos a micro y PyMEs vía transferencias directas a empleados y empresas en el sector informal y algunas exenciones y diferimiento de impuestos para empresas formales (1.5-2%-pts del PIB)

3. Apoyo contundente del gobierno a las micro y PyMEs formales e informales, incluyendo pago de salario mínimo diario a trabajadores informales por 90 días, condonación de la cuota obrero-patronal del IMSS por 90 días y programas de garantías, créditos y compra de papel para provisión de liquidez y refinanciamiento (3-4%-pts del PIB)

La importancia del apoyo gubernamental para retomar la ‘normalidad’. Un aspecto relevante que expusimos en el recuadro (arriba) es la diferencia entre las tasas de crecimiento del PIB y de la tasa de desempleo si existen o no apoyos contundentes a las empresas de parte del gobierno, sobre todo a las más vulnerables, como PyMEs y microempresas. Esto se puede llevar a cabo mediante transferencias directas de dinero, en el caso de las microempresas y las del sector informal, así como condonación de cuotas obrero-patronal del IMSS y la posibilidad de diferimiento de impuestos para las demás. Así, por ejemplo, el pronóstico hacia finales de mayo resultaría en tasas de -7.1% con apoyo significativo, y de -10.7% con un apoyo marginal, con una elevación significativa de la tasa de desempleo. En este sentido, nuestro escenario base contempla que se instrumentaran mayores medidas de apoyo de manera gradual, así contribuyendo a fortalecer la situación financiera de las empresas más vulnerables.

Algunos supuestos importantes. El modelo asume un regreso gradual a la actividad económica considerada como ‘normal’ de quince días, una vez que termina la cuarentena. Es decir, asume que las restricciones se van relajando gradualmente en diferentes regiones del país, en un periodo de dos semanas. Asimismo, cabe señalar que tanto en el paro de actividad económica, como en la tasa de crecimiento que estimábamos originalmente para este año (0.8%) también estamos reflejando la incidencia del entorno económico internacional.

Esperamos un fuerte impacto en consumo e inversión. En términos de la demanda agregada (ver tabla, abajo), el mayor impacto se registraría en el consumo (-7.0% a/a) e inversión (-18.9%), ambos más asociados con la demanda interna. Sobre el primero, anticipamos un deterioro de los fundamentales, entre ellos: (1) Un repunte de la tasa de desempleo a 7.2% al cierre de año –superando el punto más álgido en la crisis de 2008/2009 de 6%–; (2) menor avance en salarios ante una sobreoferta de trabajo; y (3) una contracción de alrededor de 20% a/a en las remesas, sobre todo por el impacto del COVID-19 en el mercado laboral de EE.UU.

Las compras de bienes duraderos sufrirían más, con caídas de doble dígito afectadas por la pérdida de riqueza y el fuerte aumento de la incertidumbre. Respecto al segundo y ante el choque a los ingresos de las empresas (como ya fue mencionado), creemos que el sector privado privilegiará el gasto corriente a pesar de la posibilidad de menores costos de financiamiento (al menos en plazos cortos ante menores tasas por Banxico) y otras facilidades del sistema bancario. Estas otorgarán primordial importancia a los niveles de liquidez, sobre todo al no contar con certidumbre sobre cuándo podrían reanudar operaciones. La debilidad se concentraría en el sector privado, responsable de casi 87% de la inversión total, con los esfuerzos del sector público en este frente no logrando compensarlo. Con esto, la inversión añadiría dos años consecutivos en contracción.

Las exportaciones (-10.3%) e importaciones (-14.2%) también caerían con fuerza, sobre todo en el 2T20 debido al cierre de operaciones tanto en México como en EE.UU. en diversas industrias, incluyendo el sector automotriz. De acuerdo con reportes, este último sector planea reaperturas a inicios de mayo, aunque con riesgos de una mayor extensión. Además, hace unos días también [recortamos nuestro pronóstico del PIB para esta economía](#), de -2.3% a -6.1% a/a. Esperamos una relativa recuperación en el segundo semestre, con el sector externo apoyado en buena medida por fuertes estímulos en EE.UU., [incluyendo el paquete fiscal más grande de la historia](#). Por último, anticipamos una expansión del gasto público en el primer semestre ante los esfuerzos del Gobierno Federal y los estados para enfrentar la pandemia, con una contracción el resto del año conforme se redoblan los esfuerzos por contener un aumento del déficit fiscal.

PIB 2020: Oferta agregada

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

% a/a	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	-2.9	-16.2	-9.7	-2.6	-7.8
Actividades primarias	-0.5	-2.5	-2.4	-0.6	-1.4
Producción industrial	-5.0	-21.9	-9.1	-3.2	-9.8
Servicios	-2.1	-14.2	-10.1	-2.8	-7.3

% t/t

PIB	-2.0	-11.0	4.1	3.0	--
------------	-------------	--------------	------------	------------	-----------

Fuente: Banorte

PIB 2020: Demanda agregada

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

% a/a	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	-2.9	-16.2	-9.7	-2.6	-7.8
Consumo privado	-1.3	-15.3	-8.9	-2.5	-7.0
Inversión	-13.3	-39.2	-17.9	-5.2	-18.9
Exportaciones	0.2	2.5	-4.1	-5.9	-1.8
Importaciones	-7.1	-29.8	-6.2	3.0	-10.3

% t/t

PIB	-2.0	-11.0	4.1	3.0	--
------------	-------------	--------------	------------	------------	-----------

Fuente: Banorte

Tomando en cuenta este entorno, creemos que Banxico podría recortar la tasa de referencia de manera más agresiva. El panorama más débil de crecimiento, y su efecto a la baja en términos de presiones del lado de la demanda para los precios y para el traspaso de la depreciación del peso a los precios, entre otros factores, significan un entorno conducente para que Banxico recorte tasas de manera más agresiva. En este sentido, [recientemente argumentamos](#) que el banco central reducirá la tasa de referencia en 175pb adicionales el resto del año hacia un nivel de 4.75%. Por otro lado, también reconocemos una dinámica de inflación más favorable en el corto plazo, por lo que ajustamos nuestro pronóstico de cierre de año desde 3.6% a 3.2%.

Se necesita un mensaje que brinde confianza. Una vez más, reiteramos la necesidad de emitir un mensaje unificado de nuestro gobierno –sobre todo que incorpore al poder legislativo–, para brindar mayor confianza, con el objetivo de incentivar la inversión y el consumo privado. Consideramos que solo así se podrá recuperar una tasa de crecimiento por arriba de 1% de manera sostenible. Entre más contundente sea el mensaje y la consistencia que se observe con las decisiones de política económica, así como en las iniciativas legislativas que se presenten, la confianza para invertir se elevará aún más y podremos al menos retomar la tasa de crecimiento de los últimos treinta años de 2.3%. Por último, si se abona a la certeza jurídica y hay una mejoría en el estado de derecho –dignificando la profesión policiaca, incrementando el número de jueces por cada cien mil habitantes y mejorando el sistema carcelario, por ejemplo–, consideramos que sin duda se puede crecer a tasas de 4% o hasta 5%.

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 Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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 Zaldívar	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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
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	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454