

Inflación enero – La tasa anual continúa cayendo, pero a un ritmo más moderado

14 de febrero 2023

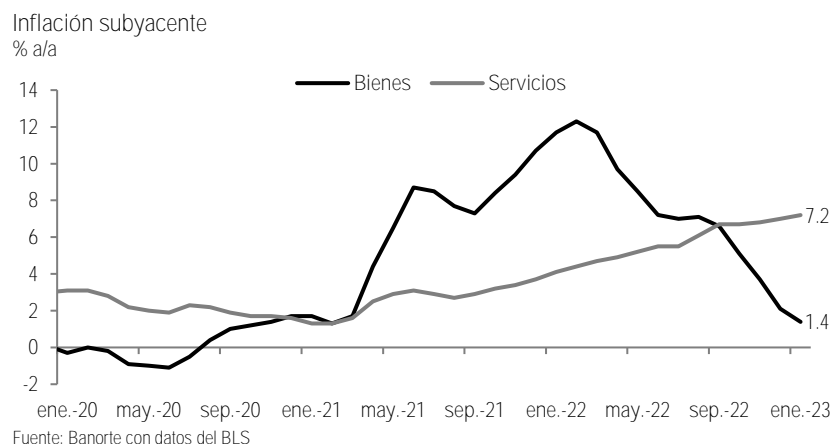
www.banorte.com
@analisis_fundam

Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

- **Precios al consumidor (ene): 0.5% m/m (Banorte: 0.5%; consenso: 0.5%; anterior: -0.1%, revisado +0.1%)**
- **Subyacente (ene): 0.4% m/m (Banorte: 0.4%; consenso: 0.4%; anterior: 0.3%, revisado 0.4%)**
- **El reporte se vio impactado al alza por el incremento en los precios de la gasolina, alimentos, transporte y hospedaje. Mientras tanto, los autos usados continuaron con su tendencia a la baja al caer 1.9%, contrario a señales adelantadas de un repunte en esta categoría**
- **Las cifras muestran que los precios de los bienes siguen apoyando la baja de la inflación anual, a pesar de que dejaron de contraerse a tasa mensual después de tres periodos consecutivos de deflación. Los servicios siguen avanzando a un paso sólido, con un repunte en hospedaje y los relacionados con energía**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubicó en 6.4% desde 6.5%, continuando con la tendencia de baja que inició en junio del año pasado, pero a un menor ritmo. La disminución en el componente subyacente fue también moderada de 5.7% a 5.6%, manteniéndose todavía elevada**
- **Hacia delante estimamos que continuará esta tendencia, aunque con niveles todavía elevados en la primera mitad del año. Nuestro estimado para la inflación promedio de 2023 se ubica en 3.6%**
- **Mantenemos nuestra expectativa de dos alzas más por parte del Fed, cada una de 25pb, en las reuniones de marzo y mayo**

La inflación de enero mostró que continúa la tendencia a la baja de la métrica anual, pero a un menor ritmo. La cifra fue de +0.5% m/m, en línea con el consenso. Más importante aún, la subyacente también resultó en línea con las expectativas en +0.4%. En nuestra opinión, el reporte refuerza la idea de que los precios de los bienes siguen favoreciendo la moderación de la inflación (ver gráfica abajo). Sin embargo, destacamos una importante aceleración en los precios de la ropa y los bienes relacionados con salud. Sin embargo, han dejado de caer de manera secuencial luego de tres meses consecutivos de deflación. Si bien hemos observado una mejoría en los cuellos de botella en las cadenas de suministro y continúa el agresivo ciclo de alza en tasas del Fed, la demanda agregada y el mercado laboral permanecen sólidos. Como ya se anticipaba, se observó un regreso moderado en el precio de la gasolina, después de la fuerte baja del mes previo. En tanto, los precios de los servicios mantienen un sólido ritmo de avance, destacando una aceleración en los costos de transporte y los continuos incrementos en los precios de alquiler.

Documento destinado al público en general



La inflación subyacente de bienes continúa a la baja, con la variación anual en 1.4%.

Se observó un avance en los precios excluyendo alimentos y energía de 0.1% m/m, su mayor alza desde agosto. Destaca que los costos de los autos usados siguen cayendo, esta vez en -1.9% m/m. Con esto la tasa anual se ha moderado considerablemente y ya se ubica en terreno de contracción, en -11.6% a/a (ver gráfica abajo a la izquierda). En tanto, los precios de los vehículos nuevos siguen avanzando, pero a un ritmo más moderado, con un alza de sólo 0.2% m/m. A pesar de esto, la variación anual todavía es elevada y se ubica en 5.8%. En tanto, se observó que los costos de la ropa siguen acelerándose, con un alza de 0.8% m/m. En nuestra opinión, los detalles sugieren que no necesariamente estamos viendo un menor dinamismo del consumo en general, a pesar de que sí existe evidencia de una moderación del gasto en bienes duraderos que son los más sensibles al alza en los costos de financiamiento. Esta situación podría confirmarse en las ventas al menudeo de enero a publicarse mañana. En este sentido, el agresivo ciclo de alza en tasas del Fed parece no haber tenido todavía un fuerte impacto sobre la demanda agregada y el mercado laboral. Por último, los alimentos siguen subiendo a una tasa bastante fuerte, de 10.1% a/a.

La inflación subyacente de los servicios sigue avanzando a un ritmo sólido.

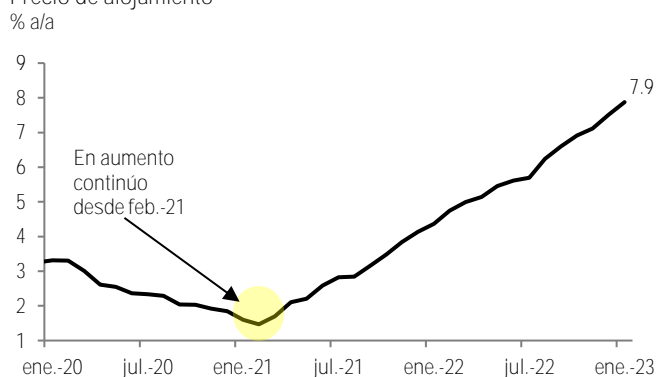
La variación en el mes fue de 0.5%, mientras que el cambio anual se mantiene muy elevado en 7.2%. La mayor contribución al índice general provino de los costos de alquiler con casi la mitad del avance en el mes. Esto debido a un incremento de 0.7% m/m, con la variación anual en 7.9%. Cabe resaltar que dada la forma en la que están calculadas las rentas hay un rezago significativo entre los cambios de los precios en tiempo real y las cifras que publica el gobierno. Esto abre la puerta a que podamos empezar a ver una moderación en estos costos dentro de unos meses. También es importante comentar que este reporte incorporó nuevas ponderaciones para la canasta de los consumidores, donde los componentes de alquiler tienen una mayor proporción del índice general de la que tenían previamente (aunque todavía cercana a un tercio), mientras que los autos usados tienen ahora una menor participación. Destacamos que los precios de los servicios excluyendo hospedaje avanzaron 0.3% m/m, ligeramente por abajo del mes previo. También del lado positivo, se observó una caída récord en los costos de los servicios médicos, consideramos que favorecidos por una disminución en el número de contagios de COVID-19.

Precio de los autos usados



Fuente: Banorte con datos del BLS

Precio de alojamiento



Fuente: Banorte con datos del BLS

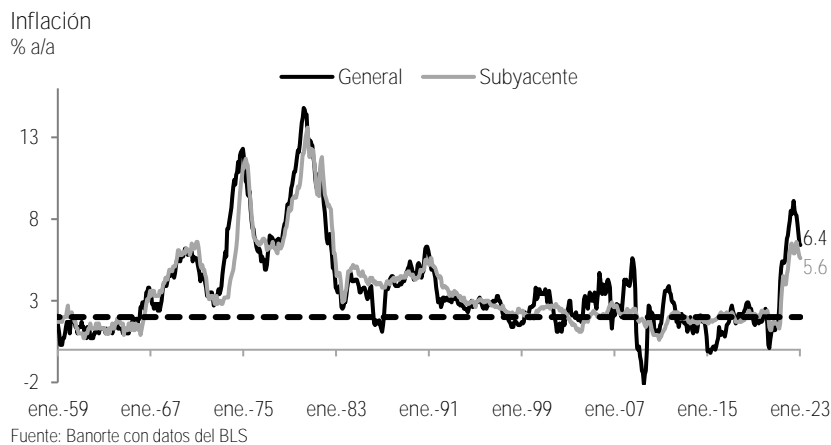
Precios al consumidor en enero

Variación mensual y anual

	Variación mensual			Variación anual		
	ene.-23	dic.-22	nov.-22	ene.-23	dic.-22	nov.-22
Índice general	0.5	0.1	0.2	6.4	6.5	7.1
Alimentos	0.5	0.5	0.6	10.1	10.3	10.3
Alimentos en casa	0.4	0.5	0.6	11.3	11.8	12.0
Alimentos fuera de casa (NSA)	0.6	0.4	0.5	8.2	8.3	8.5
Energía	2.0	-3.1	-1.4	8.7	7.3	13.1
Materias primas energéticas	1.9	-7.2	-2.1	2.8	0.4	12.2
Gasolina	2.4	-7.0	-2.3	1.5	-1.5	10.1
Combustóleo (NSA)	-0.7	-11.7	1.1	18.3	26.0	41.7
Servicios energéticos	2.1	1.9	-0.6	15.6	15.6	14.2
Electricidad	0.5	1.3	0.5	11.9	14.3	13.7
Gas domiciliario	6.7	3.5	-3.4	26.7	19.3	15.5
Ex. Alimentos y energía	0.4	0.4	0.3	5.6	5.7	6.0
Materias primas ex. alimentos y energía	0.1	-0.1	-0.2	1.4	2.1	3.7
Vehículos nuevos	0.2	0.6	0.5	5.8	5.9	7.2
Vehículos usados	-1.9	-2.0	-2.0	-11.6	-8.8	-3.3
Vestimenta	0.8	0.2	0.1	3.1	2.9	3.6
Materias primas para sector salud	1.1	0.1	0.2	3.4	3.2	3.1
Servicios Ex. Energía	0.5	0.6	0.5	7.2	7.0	6.8
Hospedaje	0.7	0.8	0.6	7.9	7.5	7.1
Transporte	0.9	0.6	0.3	14.6	14.6	14.2
Servicios médicos	-0.7	0.3	-0.5	3.0	4.1	4.4

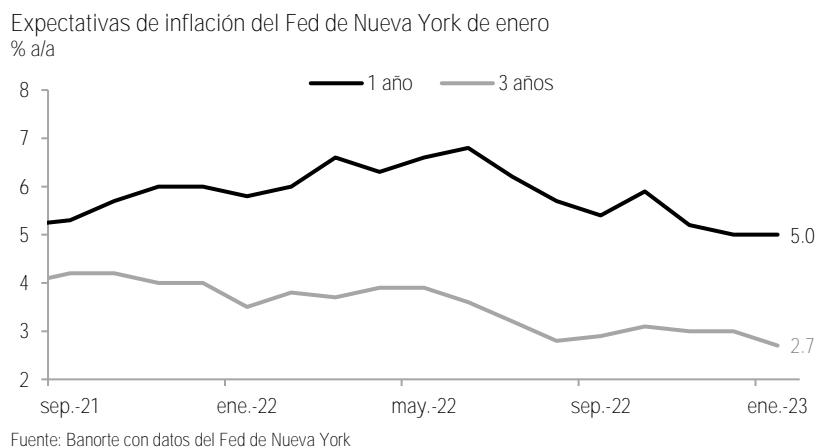
Fuente: Banorte con datos del BLS

La inflación anual se moderó por séptimo mes consecutivo, pero se mantiene alta. La inflación anual volvió a moderarse, a 6.4% desde 6.5% (ver gráfica abajo). La caída fue a un ritmo más gradual del que se venía observando en meses previos. Por su parte, la inflación subyacente continuó con esta misma tendencia, ubicándose en 5.6% desde 5.7% previo. Si bien la baja es positiva, sigue muy por encima del objetivo de 2% del banco central.



Hasta el momento, las expectativas de inflación permanecen bien ancladas.

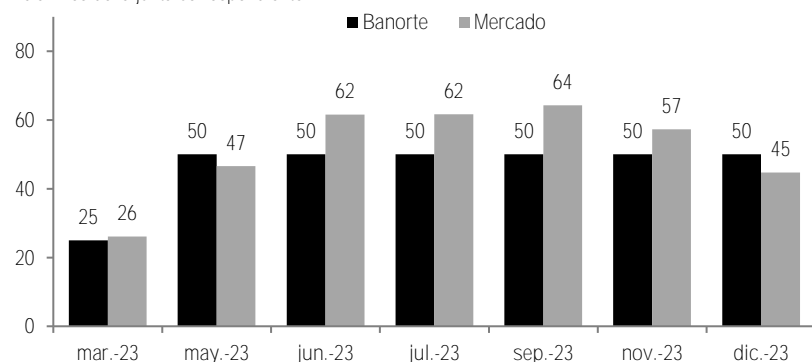
El Fed de Nueva York publica una encuesta mensual de expectativas, donde se les pregunta a las personas cuánto esperan gastar, qué tan alta estiman la inflación, su situación laboral y si están buscando trabajo. En enero, la encuesta mostró que la mediana de las expectativas de inflación a un año presentó tan sólo ligeros cambios ubicándose en 4.95%, su menor nivel desde julio del 2021. La misma métrica para tres años cayó de 2.99% previo a 2.71%, un mínimo desde octubre del 2020. Por su parte, el sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan preliminar de febrero mostró que las expectativas de inflación para el siguiente año subieron de 3.9% a 4.2%, mientras que las expectativas para más largo plazo —5 años— se mantuvieron en 2.9%. Si bien los datos apuntan a que las expectativas se mantienen bien ancladas, es importante resaltar que las de mediano plazo aún se encuentran muy por encima del objetivo de 2% *en promedio* del Fed, dejando en claro que todavía queda trabajo por hacer.



La variación anual seguirá moderándose, pero se mantendrá elevada en la primera mitad del año. Estimamos que la inflación en los próximos meses se mantenga alta, principalmente por: (1) Desequilibrios entre la oferta y demanda agregada; (2) la guerra en Ucrania, lo que podría presionar de nuevo los precios de algunos bienes, especialmente alimentos y potencialmente a los energéticos; (3) la rápida reapertura de China; y (4) riesgos de que los precios de alquiler se mantengan elevados. En contraste, esperamos que la mejoría en la cadena de suministros, el ciclo acumulado de alza en tasas del Fed y los temores sobre un escenario de recesión puedan seguir jugando a favor de una disminución en la inflación. Para 2023 estimamos una inflación promedio de 3.6% a/a, pero parecería que los riesgos se inclinan al alza, ante la fortaleza que prevalece en el mercado laboral y la demanda agregada.

Tras el reporte mantenemos nuestra expectativa de dos alzas más por parte del Fed, cada una de 25pb, en las reuniones de marzo y mayo. Consideramos muy positiva la tendencia a la baja de la inflación en los últimos siete meses y parece prácticamente un hecho que el máximo ya se tocó en junio en 9.1% a/a. Sin embargo, nos parece relevante que, a pesar de la fuerte desaceleración que se venía observando en la inflación de bienes, en enero se observó el mayor avance reportado desde agosto. Mientras que la de servicios sigue avanzando a un paso sólido. En específico, los costos de alquiler se mantienen muy altos. En tanto, también se registran presiones en otros servicios, como los de transporte. En este contexto, los servicios avanzaron 0.8% m/m si excluimos los servicios de salud, su mayor crecimiento desde septiembre. En este entorno, mantenemos nuestra expectativa de dos alzas más por parte del Fed, cada una de 25pb, en las reuniones de marzo y mayo. Esto ubicaría la tasa terminal en 5.00%-5.25%. Sin embargo, los recientes comentarios de *varios* miembros del banco central y la fortaleza de las cifras apuntan a que los riesgos se inclinan a una tasa terminal mayor.

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds**
Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 14 de febrero 2023
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.

- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de *Machine Learning* (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

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 Castro, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzelmartinezrojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdescalvo@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 Enriquez	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	manueljimenez@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
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente 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	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@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
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@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.ceballos@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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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