

La Semana en Cifras

Esperamos un alza de 50pb en la tasa de referencia de Banxico

- Decisión de política monetaria de Banxico (10-febrero).** El jueves, el banco central llevará a cabo su primera junta del año, en la cual anticipamos un alza de 50pb, llevando la tasa de referencia a 6.00%. Esta será una decisión particularmente interesante, ya que será la primera para la nueva Gobernadora, Victoria Rodríguez. Nuestro estimado por [otro incremento de esta magnitud](#) se basa en varios factores, incluyendo: (1) Un ajuste adicional al alza en la comparación anual en la inflación subyacente, a pesar de una moderación en la general; (2) un tono más *hawkish* del Fed en su última decisión; y (3) la necesidad de mantener una postura prudente. Como tal, una postura *hawkish* probablemente prevalecerá, incluso a pesar de la alta probabilidad de que una decisión dividida ocurra nuevamente.
- Inflación (enero).** Anticipamos un avance de 0.56% m/m, recordando que el periodo está caracterizado por diversos efectos estacionales relacionados con ajustes en precios y la actualización de impuestos, entre otros. Esto habría afectado sobre todo a los bienes dentro del rubro subyacente. Por su parte, vemos una dinámica más mixta en el no subyacente. Con ello, la inflación anual se moderaría por segundo mes consecutivo, ayudada en muy buena parte por un efecto de base, alcanzando 7.04% a/a (previo: 7.36%). No obstante, la subyacente continuaría acelerándose a 6.18% desde 5.94%, lo que continúa siendo preocupante.

4 de febrero 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.magal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 7-feb		Mercados cerrados en conmemoración del Día de la Constitución					
mié. 9-feb.	6:00am	Inflación general	Enero	% m/m	<u>0.56</u>	0.54	0.36
				% a/a	<u>7.04</u>	7.01	7.36
		Subyacente		% m/m	<u>0.59</u>	0.58	0.80
				% a/a	<u>6.18</u>	--	5.94
mié. 9-feb.	9:00am	Reservas internacionales	4-feb.	US\$ miles de millones	--	--	201.6
jue. 10 feb.		Negociaciones al salario contractual	Enero	%	--	--	5.5
jue. 10 feb.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	10-feb.		<u>6.00</u>	6.00	5.50
vie. 11 feb.	6:00am	Producción industrial	Diciembre	% a/a	<u>1.6</u>	2.3	1.6
		desestacionalizada		% m/m	<u>0.5</u>	1.0	-0.1
		Minería		% a/a	<u>1.1</u>	--	1.8
		Electricidad, agua y gas		% a/a	<u>-2.5</u>	--	-1.7
		Construcción		% a/a	<u>2.3</u>	--	-0.6
		Manufacturas		% a/a	<u>1.8</u>	1.8	2.8

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MIÉRCOLES – Reporte de inflación (enero); Banorte: 0.56% m/m; anterior: 0.36%. Recordemos que el periodo está caracterizado por diversos efectos estacionales relacionados con ajustes en precios y la actualización de impuestos, entre otros, como ya vimos en la [primera quincena del mes](#). En este contexto, algunas de las tendencias podrían extenderse a la segunda quincena, principalmente las presiones dentro del rubro subyacente (concentradas en bienes), con una dinámica más mixta en el no subyacente. Así, anticipamos estos rubros en 0.59% (contribución: +44pb) y 0.48% (+12pb), respectivamente. Con ello, la inflación anual se moderaría por segundo mes consecutivo, ayudada en muy buena parte por un efecto de base, alcanzando 7.04% a/a (previo: 7.36%). La no subyacente tendría una dinámica muy similar, en 9.64% (previo: 11.74%). No obstante, la subyacente continuaría acelerándose, subiendo a 6.18% (previo: 5.94%), lo que continúa siendo preocupante.

En esta última, los bienes subirían con más fuerza en 0.9% (+38pb), reflejando las alzas en precios al inicio del año ya mencionadas. Los alimentos procesados cargarían la mayor parte de la contribución (1.3%; +26pb), sesgados por los ajustes al IEPS de algunas mercancías, así como presiones en costos en distintos rubros. Otros bienes serían más modestos (0.6%; +11pb), en parte ayudados por la eliminación del IVA en productos de higiene femenina. Los servicios serían más mixtos en 0.2% (+6pb) Aunque las categorías turísticas retrocedieron por el fin del periodo vacacional (aunque más altas en el margen en la 2ª quincena), el resto de ‘otros servicios’ compensarían, con el total en 0.0% (+1pb). La educación avanzaría 0.6% (+2pb), reflejando ajustes en las colegiaturas de universidades y bachilleratos. Finalmente, la vivienda subiría 0.2% (+4pb), relativamente en línea con su tendencia histórica.

En la no subyacente, al alza destacan un renovado aumento del gas LP en la segunda mitad tras una fuerte caída acumulada desde noviembre. Sin embargo, para todo el mes sería de -1.2%. La gasolina de bajo octanaje habría aumentado 1.7%, con ambos bienes afectados por presiones en los precios internacionales y una moderada depreciación del peso en el periodo, con el total de energéticos en +0.9%. Por el contrario, vemos un mejor desempeño en los agropecuarios (-0.1%). En particular, resaltan las frutas y verduras (-2.3%). Si bien en estas últimas se observaron fuertes presiones alcistas en artículos como el limón y papa, en nuestro monitoreo vimos una estabilización. Además, registramos una extensión de la caída en el jitomate y bajas relevantes en tomate verde y lechuga, entre otros. En contraste, en pecuarios (1.8%) anticipamos aumentos adicionales en el pollo y carne de res.

MIÉRCOLES – Reservas internacionales (4 de febrero); anterior: US\$201,583 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$412 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$201,583 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$816 millones.

Reservas internacionales

Millones de dólares

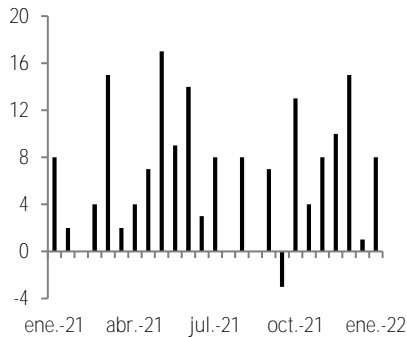
	2021	28-ene.-22	28-ene.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	201,583	-412	-816
(B) Reserva Bruta	207,745	209,557	-682	1,813
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	-133	3,895
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-549	-2,082
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	7,974	-270	2,628

Fuente: Banco de México

JUEVES – Decisión de Banxico (10 de febrero). Banorte: 6.00%; anterior: 5.50%. El jueves, el banco central llevará a cabo su primera junta del año, en la cual anticipamos un alza de 50pb, llevando la tasa de referencia a 6.00%. Esta es también la visión del consenso, con 12 de 13 economistas encuestados por *Bloomberg* (incluyéndonos) esperando este ajuste. Esta también será una decisión particularmente interesante, ya que será la primera para la nueva Gobernadora, Victoria Rodríguez. Nuestro estimado por [otro incremento de esta magnitud](#) se basa en varios factores, incluyendo: (1) Un ajuste adicional al alza en la comparación anual en la inflación subyacente, a pesar de una moderación en la general (ver sección arriba); (2) un tono más *hawkish* del Fed en su última decisión; y (3) la necesidad de mantener una postura prudente. Como tal, una postura *hawkish* probablemente prevalecerá, incluso a pesar de la alta probabilidad de que una decisión dividida ocurra nuevamente.

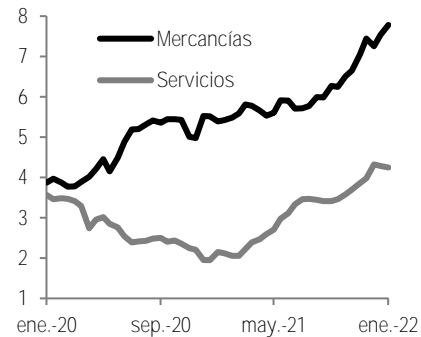
Sobre la inflación, la [primera quincena de enero](#) fue bastante clara sobre la dinámica que prevalece, especialmente la sorpresa negativa en la subyacente. Desde principios de 2021, sólo un dato ha sido menor a las expectativas. Aunque principalmente impulsada por bienes –probablemente por presiones en costos, entre otros factores–, los servicios han mostrado una tendencia ascendente recientemente. En nuestra opinión, este permanece como el principal reto para la Junta de Gobierno. En teoría, las acciones de política monetaria deberían tener una mayor influencia en el componente subyacente. Por lo tanto, estas tendencias señalan que un apretamiento adicional es necesario, especialmente ante potenciales incrementos en los problemas de suministro por ‘Ómicron’. Mientras tanto, la no subyacente ha sido más benigna en meses recientes, principalmente frutas y verduras y energéticos –gas LP–. Además de un efecto de base más favorable, esto ha contribuido a una moderación en la inflación general anual desde finales de noviembre. Sin embargo, creemos que el panorama para los precios de energéticos se ha tornado más adverso, en parte impulsado por un aumento en tensiones geopolíticas.

Sorpresas de inflación subyacente*
Puntos base, frecuencia quincenal



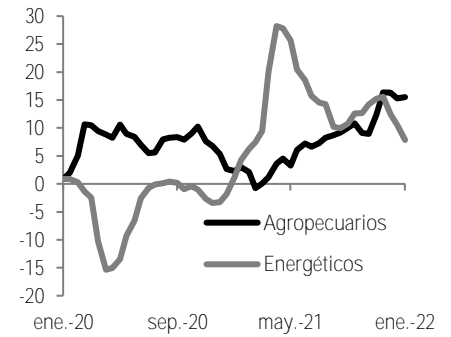
*Calculado como la diferencia entre el dato actual y el consenso en Bloomberg
Fuente: Banorte con del INEGI, Bloomberg

INPC subyacente: Mercancías y servicios
% a/a



Fuente: Banorte con datos del INEGI

INPC no subyacente: Agropecuarios y energéticos
% a/a



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Sobre los estimados de inflación, el promedio para la general en el 4T21 fue de 7.0%, menor al 7.1% anticipado por el banco central. La subyacente resultó en línea en 5.6%. Considerando esto, las revisiones podrían ser más modestas que en decisiones previas. No obstante, todavía podrían ser más altas dado que creemos que los riesgos permanecen sesgados al alza. En su conjunto, estas actualizaciones, así como la visión sobre el balance de riesgos, serán importantes para informar la posible magnitud de los incrementos en tasas hacia adelante.

Pronósticos de inflación de Banxico
% a/a, promedio trimestral

	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
General	7.0*	6.7	5.1	4.3	3.5	3.3	3.2	3.1	3.0
Subyacente	5.6	6.2	5.8	4.9	4.1	3.3	2.9	2.8	2.7

Fuente: Banco de México. * Datos observados

El segundo punto clave es la postura monetaria relativa. En su última decisión, el Fed mostró un tono más *hawkish*, con la posibilidad de más alzas a lo largo del año. Este fue un factor clave detrás del ajuste a nuestro estimado, ahora esperando cinco incrementos de 25pb. También está acompañado de mayor especulación sobre la trayectoria de disminución del balance, lo que implicaría un apretamiento adicional. Además, la ola restrictiva ha continuado en mercados emergentes. En lo que va del año destacamos a Brasil (+150pb), Chile (+150pb), Colombia (+100pb), Corea del Sur (+25pb), Perú (+50pb), Polonia (+50pb), Sudáfrica (+25pb) y Ucrania (+100pb), por nombrar algunos. En economías avanzadas, el Banco de Inglaterra aumentó su tasa de referencia en 25pb esta semana, así como Noruega y Nueva Zelanda a finales del año pasado. En este contexto, el peso mexicano ha estado relativamente estable desde la última decisión e incluso se apreció ligeramente hasta mediados de enero, aunque cayendo desde entonces y alcanzando un máximo intradía de USD/MXN 20.91 el 28 de enero. En renta fija, vimos amplias presiones en tasas nominales y reales con un sesgo de aplanamiento, aunque con una disminución modesta vs. *Treasuries*. Como tal, creemos que estos factores seguirán apoyando la necesidad de mantener una trayectoria de incrementos predecible.

Las señales sobre la actividad económica han sido negativas, situación que podría impulsar los argumentos de los miembros más *dovish*. Esto es especialmente cierto tras la segunda disminución secuencial en el [PIB del 4T21](#). Los riesgos también han aumentado al inicio del año por la variante ‘Ómicron’, entre otros factores. Sin embargo, creemos que las preocupaciones sobre la inflación y la política monetaria del exterior tendrán un mayor peso en la mayoría de los miembros.

Dado todo lo anterior, destacamos los últimos comentarios de algunos miembros de la Junta de Gobierno. Desde que asumió su rol como Gobernadora, no hemos tenido comentarios públicos de Victoria Rodríguez. Por lo tanto, cualquier evaluación sobre su sesgo es altamente incierto. Además, no hemos encontrado ningún comentario desde la última reunión por parte de Galia Borja o Irene Espinosa. En contraste, hemos tenido opiniones clave de los miembros restantes. Gerardo Esquivel ha hablado principalmente de la inflación en su cuenta de Twitter, mencionando que el máximo para la inflación anual en este ciclo ya se vio en noviembre, esperando una tendencia a la baja hacia delante. Esto es consistente con su visión en las [minutas previas](#), manteniendo un sesgo más *dovish*. Mientras tanto, Jonathan Heath fue un invitado distinguido en nuestro podcast [Norte Económico](#). Para la inflación en 2021 mencionó que “...*pasamos de un proceso de reajuste de precios relativos, en un aumento que es generalizado y sostenido de los precios, precisamente la definición de inflación...*”. Esto ilustra nuestra visión de que ha estado crecientemente más incómodo con la dinámica de precios, tornándose en uno de los miembros más *hawkish*. Creemos que comparte nuestra preocupación por la subyacente, mencionando que “...*vemos claramente una tendencia al alza en todos sus componentes...*”. Añadió que ellos (el banco central) esperan que alcance un pico a finales de febrero o principios de marzo, tomando una tendencia a la baja posteriormente, aunque a un ritmo lento. Sobre la política monetaria comentó que “...*en el muy corto plazo tenemos que mandar un mensaje contundente, un mensaje de que tenemos un fenómeno inflacionario muy difícil [...] porque tenemos que asegurar que las expectativas de inflación, especialmente en el mediano y largo plazo, no se vean afectadas...*”. En nuestra opinión, él permanecerá como uno de los principales proponentes de un alza de 50pb en esta reunión, a pesar de que el debate probablemente será sobre si incrementar la tasa en esta magnitud o sólo en 25pb.

Tras esta decisión, esperamos que el ciclo de alzas continúe. Dados los últimos acontecimientos [hemos recalibrado nuestro estimado](#), ahora esperando cinco incrementos adicionales de 25pb cada una en marzo, mayo, junio, septiembre y diciembre. Esto seguiría ajustes de la misma magnitud del Fed. Así, la tasa de referencia cerraría 2022 en 7.25%, con un incremento acumulado de 175pb relativo al cierre de 2021.

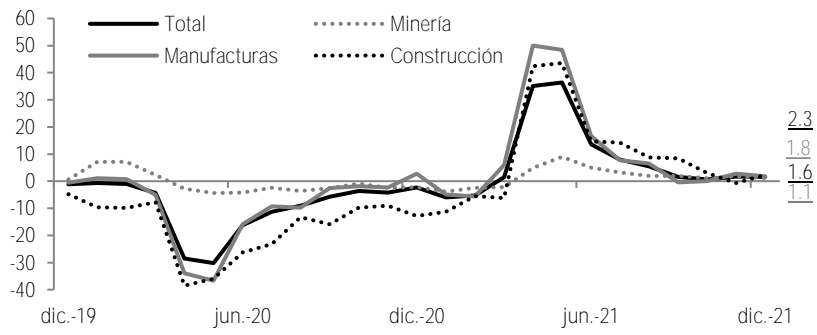
VIERNES – Producción industrial (diciembre); Banorte: 1.6% a/a; anterior: 1.6%. Esto sucedería a pesar de una base más complicada, sugiriendo un mayor dinamismo. No obstante, todavía sería menor a la expansión de 2.7% implícita en las [cifras preliminares del PIB](#). El periodo tuvo un día laboral más en la comparación anual, resultando en una expansión de 1.2% a/a con cifras ajustadas por estacionalidad. Como resultado, nuestro pronóstico es más favorable que el 0.4% sugerido por el [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI. Finalmente, pero no menos importante, esto se traduce en un 0.5% m/m, bastante robusto tras el resultado modesto del mes previo.

Esperamos una aceleración importante en las manufacturas, arriba 0.8% m/m (1.8% a/a). La mayoría de las señales son positivas, incluidos los indicadores del IMEF (a pesar de la moderación en ‘producción’ y ‘nuevos pedidos’). La [balanza comercial](#) mostró una marcada fortaleza en ‘otras’ manufacturas para el componente de exportaciones y un dinamismo adicional en las importaciones de bienes intermedios no petroleros. Sin embargo, nos mantenemos con cierta cautela ante posibles distorsiones por precios más altos. Aunque vimos una caída en las exportaciones de autos, parece que responden a un efecto base, con las cifras de la AMIA señalando un aumento secuencial de 10% m/m en los vehículos producidos (usando un modelo interno de ajuste estacional). En el frente externo, los datos desde EE.UU. son hasta cierto punto negativos, en -0.3% m/m, aunque tras un aumento de 0.6% en noviembre. Finalmente, de acuerdo con el reporte de empleo del INEGI, los empleos en el sector retrocedieron en 22.2 mil, aunque probablemente guiados por el efecto estacional, por lo que no sería tan negativo como parece.

La construcción podría subir 0.6% m/m (2.3 a/a), rebotando después de cierta debilidad en los tres meses previos, con una caída acumulada de 3.6%. Tanto la confianza empresarial como el indicador de tendencia agregada han mejorado durante los últimos meses –incluso con un aumento en este último en enero–, por lo que creemos que la actividad podría recuperarse hasta cierto punto. Sin embargo, el dinamismo podría permanecer limitado por la prevalencia de las presiones en precios, con algunos reportes en prensa apuntando hacia la suspensión o cancelación de algunos proyectos. Mientras tanto, los datos sobre el gasto del gobierno federal se han desacelerado sustancialmente a -8.3% a/a en términos reales, aunque se debe de tomar en cuenta que las cifras de fin de año tienden a tener importantes sesgos debido a diferentes prácticas contables. Adicionalmente, el empleo del sector mejoró sustancialmente, aumentando en 268.1 mil puestos según el INEGI.

La minería podría retroceder 0.4% m/m (1.1 a/a) después de ganancias recientes. El freno vendría principalmente del sector petrolero, como lo sugieren las cifras de producción. De acuerdo con CNH, la producción de crudo disminuyó a 1,650kbpd (anterior: 1,653kbpd), mientras que la producción de gas natural fue todavía más baja. Por el contrario, el sector no petrolero podría fortalecerse aún más, como lo sugieren los precios más altos junto con un leve repunte de las exportaciones del sector, aunque no lo suficiente como para compensar la debilidad general.

Producción industrial
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategía de Mercados

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategía 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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

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
Victor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899