

La Semana en Cifras

Las minutas de Banxico brindarán más información sobre la próxima decisión

5 de abril 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Minutas de Banxico (30 de marzo).** En su última decisión, la Junta de Gobierno incrementó la tasa de referencia en 25pb a 11.25%, en línea con lo esperado. El tono fue menos *hawkish*, considerando: (1) Una decisión unánime, a pesar de cierta posibilidad de que algún disidente presionara a favor de una tasa más alta; (2) cambios en el *forward guidance*, hablando de la próxima alza con indicios de probabilidad; y (3) ajustes modestos en los estimados de inflación, destacando el de la general a la baja. Como tal, nuestra atención se centrará en los factores que impulsarán la decisión para los miembros, que probablemente incluirán la dinámica de los precios (tanto presente como futura), la postura monetaria relativa frente a EE.UU. –aunque con este factor pareciendo perder algo de importancia–, el comportamiento reciente de los activos domésticos (principalmente el MXN) y la evaluación general del apretamiento ya realizado
- Producción industrial (febrero).** Anticipamos el dato en 3.3% a/a, mayor al 2.8% del mes previo. De manera más importante, este resultado implica +0.5% m/m, rebotando tras un leve estancamiento el mes previo. Creemos que varios factores estarían detrás de la recuperación, incluyendo: (1) Menores presiones en los precios de los insumos; (2) cierta resiliencia en la demanda externa; y (3) perspectivas favorables para varios sectores. Así, esperamos que la fortaleza se centre en la minería (0.9% m/m) y la construcción (0.4%), con una caída moderada en las manufacturas (-0.3%)

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

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

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

Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar. 11-abr.	6:00am	Producción industrial	Febrero	% a/a	3.3	--	2.8
		desestacionalizada		% m/m	0.5	--	0.0
		Minería		% a/a	3.4	--	-3.5
		Electricidad, agua y gas		% a/a	4.9	--	4.5
		Construcción		% a/a	4.5	--	3.0
		Manufacturas		% a/a	2.7	--	4.8
mar. 11-abr.	9:00am	Reservas internacionales	5-abr	US\$ mil millones	--	--	202.3
mar. 11-abr.		Negociaciones al salario contractual	Marzo	%	--	--	8.4
jue. 13-abr.	9:00am	Minutas de Banxico	30-mar.				
jue. 13-abr.		ANTAD: Ventas en mismas tiendas	Marzo	% a/a real	--	--	-1.0

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Producción industrial (febrero); Banorte: 3.3% a/a; anterior: 2.8%. Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos una expansión de 3.3% a/a, mayor al 2.9% del [IOAE del INEGI](#). De manera más importante, este resultado implica +0.5% m/m, rebotando tras un leve estancamiento el mes previo. Creemos que varios factores estarían detrás de la recuperación, incluyendo: (1) Menores presiones en los precios de los insumos; (2) cierta resiliencia en la demanda externa; y (3) perspectivas favorables para varios sectores. Así, esperamos que la fortaleza se centre en la minería y la construcción, con una caída moderada en las manufacturas.

La minería crecería 0.9% m/m (3.4% a/a), con el impulso concentrado tanto en la parte petrolera como en la no petrolera. Sobre las primeras, de acuerdo con la CNH la extracción de crudo disminuyó en el margen a 1,642kbpd (previo: 1,648), aunque con el gas más fuerte en 5,003mcfpd (previo: 4,984), con esto último explicando la mejoría. En las segundas, esperamos que se haya mantenido cierta resiliencia a pesar de una ligera moderación en los precios, con las expectativas de una menor desaceleración global abonando a la demanda de insumos. Por el contrario, seguimos esperando un impacto negativo en los ‘servicios relacionados’, considerando un ajuste relativamente marginal el mes previo.

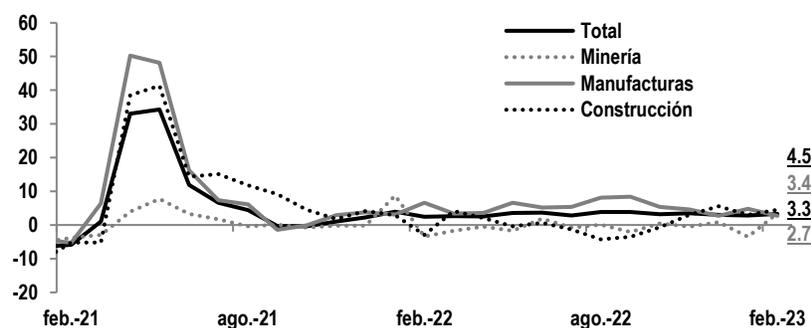
La construcción avanzaría 0.4% (4.5% a/a), beneficiada por una base favorable – tras una caída de 1.0% el mes previo– y respaldada por señales positivas. En este sentido, creemos que el sector sigue estando beneficiado por los esfuerzos relacionados al [nearshoring](#). Los indicadores de opinión fueron mejores, con ganancias en la confianza empresarial y en el indicador de tendencia agregada. El empleo también fue positivo, con las cifras ajustadas por estacionalidad (utilizando modelos internos) mostrando ganancias importantes tanto con datos del IMSS como del [INEGI](#). No obstante, persistiría un efecto negativo de los precios, con el INPP para el sector hilando un segundo mes con alzas secuenciales tras caídas sustanciales en el 2S22.

Finalmente, la producción manufacturera caería 0.3% (2.7% a/a), impactadas por una base retardadora. Además, los datos oportunos han mostrado señales mixtas. De manera general, el indicador manufacturero del IMEF mostró un alza a 51.2pts, destacando avances en la producción. Las [exportaciones manufactureras](#) retrocedieron 6.0% m/m, con la debilidad concentrada en el rubro automotriz. No obstante, mantenemos cierta cautela considerando que el fuerte avance en el mes previo de estas mismas tampoco se tradujo en un impulso sustancial en la producción. Mientras tanto, las manufacturas en EE.UU. mantuvieron cierta resiliencia en 0.1%, brindando algo de soporte. A nivel local, la producción de autos de acuerdo con la AMIA rebotó 4.8% m/m, tras caer 4.2% en enero. Además, las señales del empleo se mantuvieron favorables, con incrementos en ambos reportes para el periodo.

Hacia delante, esperamos que la actividad en el sector se mantenga positiva, aunque no descartando una moderación ante el incremento en los riesgos en distintos frentes, incluyendo: (1) Un incremento en las expectativas de una recesión global; (2) un mayor apretamiento monetario; y (3) la posibilidad de renovadas presiones inflacionarias ante las recientes acciones de la OPEP+, entre otros.

Producción industrial

% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (14 de abril); anterior: US\$202,338 millones. La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$131 millones, principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, el saldo alcanzó US\$202,338 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han aumentado en US\$3,243 millones.

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2022	31-mar.-23	31-mar.-23	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	199,094	202,338	-131	3,243
(B) Reserva Bruta	201,143	206,313	31	5,170
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	-25	2,220
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	57	2,950
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,049	3,976	162	1,927

Fuente: Banco de México

JUEVES – Minutas de Banxico (9 de febrero). En su última decisión, la Junta de Gobierno incrementó la tasa de referencia en 25pb a 11.25%, en línea con lo esperado. El tono fue menos *hawkish*, considerando: (1) Una decisión unánime, a pesar de cierta posibilidad de que algún disidente presionara a favor de una tasa más alta; (2) cambios en el *forward guidance*, hablando de la próxima alza con indicios de probabilidad; y (3) ajustes modestos en los estimados de inflación, destacando el de la general a la baja. Como tal, nuestra atención se centrará en los factores que impulsarán la decisión para los miembros, que probablemente incluirán la dinámica de los precios (tanto presente como futura), la postura monetaria relativa frente a EE.UU. –aunque con este factor pareciendo perder algo de importancia–, el comportamiento reciente de los activos domésticos (principalmente el MXN) y la evaluación general del apretamiento ya realizado.

Sobre los precios, las revisiones fueron bastante modestas, con un ligero ajuste a la baja para la general, mientras que la subyacente en el margen. Cabe mencionar que, considerando el dato de [inflación de marzo](#), las previsiones para el 1T23 sí resultaron en línea con las expectativas. Respecto al ajuste, la Gobernadora Victoria Rodríguez mencionó en una entrevista con *El Universal* que “...*la inflación general anual se revisa ligeramente a la baja en los primeros trimestres y esto es resultado de que hay algunos elementos de mejoría para el entorno...*”. En este sentido, estaremos atentos a cuáles podrían ser estos elementos, con algunas pistas provenientes de la actualización al balance de riesgos en el comunicado. En cuanto a este último, aunque sigue sesgado al alza, analizaremos los cambios en los factores –que en su momento nos parecían sugerir una visión más equilibrada–, aunque también sopesando [las recientes medidas de la OPEP+](#) y cómo estas podrían afectar a las condiciones hacia adelante.

En cuanto a la postura monetaria relativa, los comentarios sobre las acciones del Fed –junto con otros bancos centrales– se mantuvieron en el comunicado. Sin embargo, teniendo en cuenta los comentarios de varios miembros antes de la decisión, su importancia relativa dentro de su función de reacción parece haber disminuido. No obstante, dado que las preocupaciones sobre el sector bancario en EE.UU. y Europa han aumentado, optar por seguir al Fed puede ser el camino más prudente. Mientras tanto, la reacción del mercado inmediatamente tras la decisión fue relativamente limitada, con ajustes en los días siguientes que incluyeron ganancias en las tasas de largo plazo –dando lugar a un aplanamiento adicional de la curva de rendimientos– y una muy ligera depreciación del MXN. Sin embargo, este último permanece resiliente y, en nuestra opinión, es un factor relevante de la moderación de algunos componentes dentro de la inflación, en particular los bienes.

Sobre la próxima decisión, la guía afirma que “...*La Junta de Gobierno tomará su próxima decisión en función del panorama inflacionario, considerando la postura monetaria ya alcanzada...*”. En nuestra opinión, esta frase deja la puerta abierta a que Banxico mantenga su postura o a que extienda el apretamiento. concentrándonos en la postura monetaria, el Subgobernador Jonathan Heath publicó en su cuenta de *Twitter* que la tasa real ex-ante “...*llegó a 6.4% en esta fase, que consiste en llegar a una tasa terminal...*” (elaborando sobre las etapas del ciclo de apretamiento que mencionó en las [minutas anteriores](#)), mientras que también agregó que ahora sumamos seis meses en terreno restrictivo. En nuestra opinión, el comentario sugiere que el final del ciclo está cerca, pero aún ofrece cierta flexibilidad. No hemos tenido comentarios de otros miembros al respecto, con el escaso volumen probablemente relacionado a las vacaciones de Semana Santa. Por ello, sus declaraciones en el documento serán muy importantes.

En general, creemos que el ciclo de apretamiento finalizará pronto. En particular, esperamos un alza más de 25pb en la decisión de mayo, llevaría la tasa a un nivel terminal del 11.50%. Después de esto, no esperamos movimientos adicionales en lo que queda de año, con los recortes probablemente materializándose en el 1S24. Sin embargo, seguimos creyendo que los riesgos siguen inclinados al alza, y que Banxico probablemente opte por más incrementos si la inflación mantiene persistencia al alza y/o si entran en juego otros factores adversos.

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.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **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 Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Análisis Económico

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

Estrategia de Mercados

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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía 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	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
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.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899