

## Balanza comercial – Moderación en flujos, a pesar de una sorpresa positiva en el sector automotriz

- **Balanza comercial (octubre): -US\$252.5 millones; Banorte: -US\$1,699.3 millones; consenso: -US\$1,505.5 millones (rango: -US\$1,900.0 millones a -US\$400.0 millones); anterior: -US\$1,481.4 millones**
- **Las exportaciones crecieron 5.6% a/a, repuntando con fuerza. Las importaciones crecieron 1.8% tras cuatro meses con datos negativos. En el margen los flujos siguen afectados por distorsiones en precios, aunque con factores circunstanciales también en juego en este periodo**
- **Con cifras desestacionalizadas, las exportaciones cayeron 0.3% m/m, arrastradas por las petroleras (-5.5%), con las no petroleras con cambios nulo (0.0%). De manera sorprendente, estas últimas estuvieron apoyadas por las manufactureras (0.3%), con las automotrices al alza en 4.1%, aparentemente sin afectaciones todavía por la huelga de trabajadores del sector en EE. UU.**
- **Las importaciones disminuyeron 2.2% m/m. La debilidad se centró en las petroleras (-12.7%), aunque con los flujos no petroleros también débiles en -1.2%. Dentro de las últimas, los tres sectores decrecieron, destacando el -3.7% de los bienes de capital**
- **Creemos que una combinación de factores apoyará los flujos comerciales en lo que resta del año, con las cifras beneficiándose tanto por factores nominales, como por mayores volúmenes**

**Déficit de US\$252.5 millones en octubre.** Así se acumulan cuatro meses con saldos negativos, no del todo sorprendente considerando las condiciones prevalecientes. El periodo estuvo caracterizado por una moderación en los precios del petróleo, estabilidad en los costos de transporte pese a ciertas disrupciones locales y algunos choques en rubros específicos, particularmente la huelga en el sector automotriz en EE. UU. Las exportaciones aumentaron 5.6%, repuntando con fuerza. Las importaciones crecieron 1.8% tras cuatro meses con datos negativos ([Gráfica 1](#)). Para más detalles, ver la [Tabla 1](#). Con esto, la balanza comercial acumuló un déficit de US\$9.5 mil millones en los últimos 12 meses, con la petrolera en -US\$21.8 mil millones y un superávit de US\$12.3 mil millones en la no petrolera ([Gráfica 2](#)).

**Moderación en flujos, con los precios del petróleo sesgando las cifras.** Las exportaciones cayeron 0.3% m/m, con dinámicas relevantes al interior. Las importaciones disminuyeron 2.2%, enfrentando una base más retardada. Respecto a los flujos petroleros, tanto las exportaciones (-5.5%) como las importaciones (-12.7%) fueron limitadas por menores precios. Sin embargo, la evidencia también sugiere un impacto por menores volúmenes. En las categorías no petroleras, nos sorprendieron las exportaciones (0.0%), especialmente las manufacturas (+0.3%). Dentro de estas últimas anticipábamos un mayor impacto en el sector automotriz por la huelga en EE. UU. en el periodo. No obstante, el sector subió 4.1%. Aunque esto es bastante positivo, aún estaremos observando otros posibles efectos a lo largo de noviembre. El desempeño en las categorías restantes fue más mixto, con progreso en los bienes agrícolas (+1.2%) pero con una caída notable en minería no petrolera (-18.6%), como se ve en la [Tabla 2](#). En las importaciones, la debilidad fue generalizada, en nuestra opinión parcialmente impactada por la modesta caída del MXN desde agosto, aunque más evidente en septiembre e inicios de octubre. En este contexto, las bajas más fuertes fueron en bienes de capital (-3.7%) y de consumo (-3.3%) –destacando una base más retardada para los últimos. Los bienes intermedios fueron más estables en -0.4%, también algo sorprendente considerando que también esperábamos un impacto por la huelga en EE. UU.



Juan Carlos Alderete Macal, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia 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 Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com



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



www.banorte.com/analiseconomico  
@analisis\_fundam

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



Documento destinado al público en general

**Condiciones coyunturales más favorables podrían beneficiar los flujos comerciales en el corto plazo.** Si bien reconocemos un panorama más retador tanto en términos de la demanda externa –con señales de desaceleración en algunos sectores en EE. UU.– como a nivel local –con [una expectativa de crecimiento más moderada en el 4T23](#)–, pensamos que los flujos podrían mantener cierto sesgo al alza. Algunos factores están más relacionados a precios, tales como la expectativa de que se extiendan las restricciones en la producción de petróleo, así como por la prevalencia de tensiones geopolíticas en varios frentes (*e.g.* conflicto en Ucrania, guerra entre Israel y Hamás), entre otros. En términos de los precios relativos, pensamos que la fortaleza del peso seguirá siendo un catalizador para las importaciones de bienes no petroleros en un contexto en el que la demanda local continúa apoyada por fundamentales sólidos. Finalmente, debemos recordar una estacionalidad favorable en los flujos a EE. UU. ante las compras de fin de año.

En el caso del petróleo, la incertidumbre sobre los niveles de producción por parte de la OPEP+ aún no termina, especialmente con el retraso de la reunión donde quedarían definidos los niveles para los próximos meses –con atención a la junta virtual que ahora se llevará a cabo el 30 de noviembre. Así, los futuros del WTI han bajado desde finales de septiembre a la fecha –aunque manteniendo una elevada volatilidad. Considerando esto y la posibilidad de un invierno más complicado, nuestra expectativa sigue sesgada hacia precios más altos.

Sobre el tipo de cambio, las expectativas de que el Fed ha concluido su ciclo de apretamiento monetario –y a pesar de un tono menos *hawkish* por parte de Banxico– han ayudado al peso mexicano a regresar a niveles cercanos a USD/MXN 17.00. Ante esto, creemos que el atractivo por bienes en moneda extranjera persistirá relativo a los bienes domésticos. No obstante, debemos reconocer el efecto negativo que tiene también en las exportaciones, considerando que nuestras mercancías pierden competitividad en el mercado internacional.

Pasando a la demanda externa, el dinamismo del consumo de los hogares en EE. UU. ha sido positivo en los últimos meses, situándose como el principal motor de la actividad en el tercer trimestre. El dinamismo podría continuar en el último trimestre del año. De acuerdo con la *Federación Nacional de Ventas al Menudeo* de ese país, 182 millones de personas expresaron su intención por realizar compras el fin de semana de Acción de Gracias (*Black Friday* y *Cyber Monday*). Este es el número más alto desde que se realiza dicho seguimiento en 2017. Así, creemos que los envíos al exterior al menos mantendrán una tendencia estable, si no es que se podrían acelerar en el margen.

Finalmente, nos mantendremos atentos a las exportaciones agropecuarias y agroindustriales, que continúan dando señales de crecimiento, destacando a la cerveza. No obstante, el sector podría enfrentar dificultades ante niveles de sequía elevados y las posibles distorsiones de *El Niño*.

**Tabla 1: Balanza comercial**

% a/a cifras originales

	oct-23	oct-22	ene-oct'23	ene-oct'22
<b>Exportaciones totales</b>	<b>5.6</b>	<b>17.5</b>	<b>3.0</b>	<b>19.4</b>
Petróleo	14.1	3.6	-16.3	42.4
Crudo	15.8	14.5	-15.0	38.6
Otros	4.1	-33.7	-22.2	62.1
No petroleras	5.1	18.5	4.5	17.9
Agrícolas	12.3	4.9	4.3	7.5
Minería	-15.1	-12.2	4.3	-6.4
Manufacturas	5.3	19.8	4.5	18.9
Automotrices	20.9	33.8	15.2	19.7
No automotrices	-2.5	13.9	-0.6	18.6
<b>Importaciones totales</b>	<b>1.8</b>	<b>14.8</b>	<b>-0.6</b>	<b>22.8</b>
Bienes de consumo	20.5	14.3	7.8	36.1
Petroleros	-15.4	-4.0	-25.8	65.4
No petroleros	29.5	20.0	23.0	26.0
Bienes intermedios	-3.1	14.3	-4.2	21.0
Petroleros	-28.5	20.8	-31.0	38.9
No petroleros	-0.3	13.6	-1.0	19.1
Bienes de capital	19.4	21.7	21.9	20.4

Fuente: INEGI

**Tabla 2: Balanza comercial**

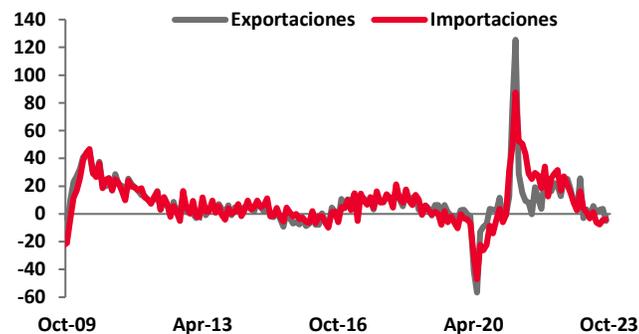
% m/m, % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	oct-23	% m/m		% 3m/3m	
		sep-23	ago-23	ago-oct'23	jul-sep'23
<b>Exportaciones totales</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>2.8</b>
Petróleo	-5.5	14.2	14.6	21.3	13.2
Crudo	-0.8	9.9	17.9	24.4	15.4
Otros	-28.2	41.0	-2.9	5.8	2.6
No petroleras	0.0	-0.3	-1.4	-0.2	2.3
Agrícolas	1.2	0.0	2.4	1.1	-1.1
Minería	-18.6	10.2	25.5	2.0	-12.3
Manufacturas	0.3	-0.5	-1.9	-0.3	2.7
Automotrices	4.1	1.0	-7.0	2.5	13.3
No automotrices	-1.9	-1.3	1.3	-1.8	-2.8
<b>Importaciones totales</b>	<b>-2.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.4</b>
Bienes de consumo	-8.7	3.4	6.1	5.5	4.5
Petroleros	-30.1	5.5	13.6	6.5	1.5
No petroleros	-3.3	2.8	4.4	5.3	5.2
Bienes intermedios	-0.7	1.0	0.8	0.0	-1.7
Petroleros	-3.2	7.2	7.9	15.4	3.0
No petroleros	-0.4	0.6	0.3	-1.1	-2.0
Bienes de capital	-3.7	3.2	0.1	1.3	2.2

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: Exportaciones e importaciones**

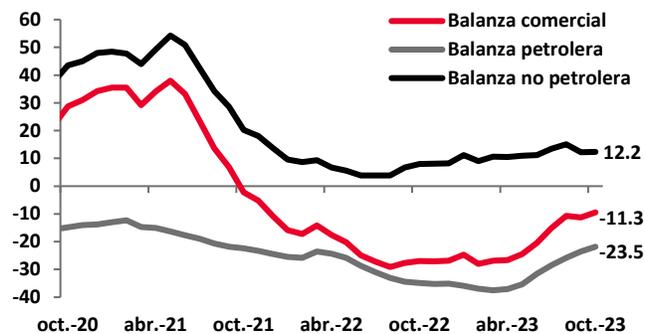
% a/a



Fuente: INEGI

**Gráfica 2: Balanza comercial**

US\$ miles de millones, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI

## 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.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **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.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **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 Thalia 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, Juan Carlos Mercado Garduño, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora 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 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. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### 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.

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



**Yazmín Selene Pérez Enríquez**  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



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



**José Itzamna Espitia Hernández**  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com  
(55) 1670 - 2249



**Leslie Thalía Orozco Vélez**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com  
(55) 5268 - 1698



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746

## Análisis Cuantitativo



**Alejandro Cervantes Llamas** Director  
Ejecutivo de Análisis Cuantitativo  
alejandro.cervantes@banorte.com  
(55) 1670 - 2972



**José De Jesús Ramírez Martínez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
jose.ramirez.martinez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Andrea Muñoz Sánchez**  
Analista Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



**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



**Francisco José Flores Serrano**  
Director Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com  
(55) 1670 - 2957



**Cintia Gisela Nava Roa**  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Katia Celina Goya Ostos**  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com  
(55) 1670 - 1821



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2707



**Marissa Garza Ostos**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com  
(55) 1670 - 1719



**Víctor Hugo Cortes Castro**  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com  
(55) 1670 - 1800



**Carlos Hernández García**  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com (55) 1670 - 2250



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Deuda Corporativa  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



**Isaías Rodríguez Sobrino**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com  
(55) 1670 - 2144



**Gerardo Daniel Valle Trujillo**  
Gerente Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com  
(55) 1670 - 2248



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**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



**Daniel Sebastián Sosa Aguilar**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniel.sosa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2124



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1103 - 4000