

# Economía

Mantenemos nuestro estimado de crecimiento del PIB de Estados Unidos para 2022 en 0.5% después de conocer que esta economía cayó por segundo trimestre consecutivo. La inflación norteamericana podría descender en la parte no subyacente y mostrar resistencia en la parte que excluye los precios de alimentos y energía. El crecimiento de México sorprendió al alza, aunque se aproxima un freno por la desaceleración de Estados Unidos. La inflación local podría descender en el segundo semestre, si bien de forma moderada.

La economía norteamericana probablemente mostró un declive adicional durante julio después de haber caído por dos trimestres consecutivos. Los principales índices de actividad de manufacturas y servicios podrían continuar con caídas, principalmente el PMI de servicios que ya se colocó por debajo de los 50 puntos. La confianza del consumidor continúa a la baja y el repunte en el promedio móvil de cuatro semanas de las solicitudes iniciales del seguro de desempleo sugiere un deterioro paulatino del mercado laboral. **Nuestro estimado para el crecimiento del PIB de Estados Unidos en 2022 se mantiene en 0.5%.**

La inflación norteamericana registra un máximo de cuatro décadas. La tasa anual se ubicó ya por encima de 9% y aún se observan presiones adicionales provenientes de etapas intermedias de la producción. El repunte inflacionario se ha basado en mayores precios de gasolina, y alimentos, principalmente. En la parte subyacente, han destacado por su contribución a la inflación los mayores precios de vivienda, automóviles y vehículos, así como los servicios de salud.

Hacia delante, a pesar de una probable recesión en Estados Unidos y una postura monetaria estricta por parte del banco central, es precisamente el índice de precios subyacente (el que excluye las cotizaciones de alimentos y energía) el que podría enfrentar mayor resistencia a la baja debido a las distorsiones que aún se registran por el lado de la oferta, entre ellas interrupciones en cadenas de suministros y los efectos de la guerra Rusia-Ucrania. A pesar de la reciente caída en los precios de materias primas, **nuestros estimados para la inflación anual y subyacente de Estados Unidos al cierre de 2022 aún son elevados (7.5% y 6.0%, respectivamente).**

En cuanto a la economía de México, **el PIB del 2T-22 sorprendió al alza y nos llevó a ajustar nuestro estimado de crecimiento para 2022 de 0.9% a 1.2%.** Por otra parte, el Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE) sugiere que la economía podría frenarse durante los siguientes meses. Preocupa un eventual deterioro de las actividades terciarias (comercio y servicios), pues se espera que este sector lidere el crecimiento ante el declive previsto en el sector secundario (sobre todo construcción y manufacturas), causado por la retracción económica de Estados Unidos.

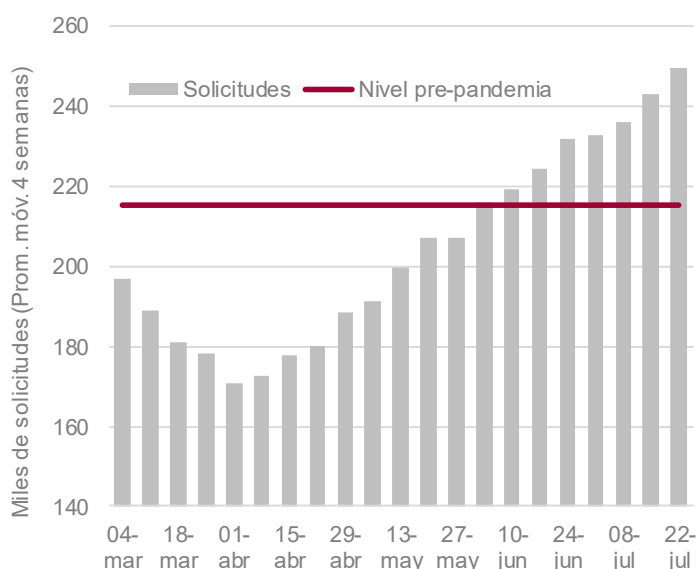
En México, la inflación repuntó nuevamente en la primera quincena de julio. La variación anual de los precios de mercancías alimenticias llegó a 12%. En la parte de servicios, la inflación se aceleró por la mayor presión que registran los precios durante la temporada vacacional de verano, así como por la ausencia de restricciones a la movilidad a pesar de una quinta ola de COVID-19 en el país.

Pese a los esfuerzos del Gobierno Federal para mitigar el avance de la inflación a través del Paquete Contra la Inflación y la Carestía (PACIC), los precios de algunos bienes de la canasta básica continuaron al alza, principalmente los de productos agropecuarios.

Aparentemente, el único beneficio tangible del PACIC se observa en la parte de precios de gasolina, mismos que se han contenido a pesar de la mayor cotización internacional del hidrocarburo.

Asimismo, aún no queda claro el mecanismo mediante el cual los precios de productos no alimenticios de la canasta básica han moderado su avance. **Estimamos una inflación de 8.20% y 5.10% al cierre de 2022 y 2023, respectivamente.**

**Solicitudes iniciales del seguro de desempleo, EUA**



Fuente: Bloomberg.

**ESTIMACIONES INVEX BANCO**

	2021	2022/e	2023/e
<b>ESTADOS UNIDOS</b>			
PIB (Var. Anual en %)	5.7%	0.5%	1.5%
Inflación General (fin de periodo)	7.0%	7.5%	4.0%
Inflación Subyacente (fin de periodo)	5.5%	6.0%	3.8%
<b>MÉXICO</b>			
PIB (Var. Anual en %)	5.0%	1.2%	1.5%
Balance Público (% PIB)	-3.0%	-3.8%	-3.5%
Balanza Comercial (M. USD)	(10,939)	(21,637)	(15,858)
Cuenta Corriente (M. USD)	(4,975)	(11,704)	(8,386)
Cuenta Corriente (% PIB)	-0.4%	-0.9%	-0.7%
Reservas Int. Netas (M. USD)	202,399	197,421	199,267
Desempleo (% PEA, Prom.)	4.1%	3.4%	3.4%
Inflación General (fin de periodo)	7.4%	8.2%	5.1%
Inflación Subyacente (fin de periodo)	5.9%	7.5%	4.9%

FUENTE: Departamento de análisis de INVEX, Grupo Financiero. e/ Estimado

## Tasas y tipo de cambio

La FED mantuvo el ritmo de incremento de la tasa de interés de fondos federales en 75 puntos base. En México, el mercado está a la espera de que Banxico también proceda de la misma forma: 75 puntos base a la tasa de referencia y conseguir frenar el deterioro inflacionario. El ciclo de alza de tasas continuará en los próximos meses, pero quizá no al mismo ritmo en ambos casos. El valor del dólar se estabilizó y ha vuelto a bajar.

En julio, la FED volvió a aumentar en 75 puntos base el intervalo objetivo de la tasa de interés de fondos federales para ubicarlo en 2.25%-2.5%, en línea con lo esperado. La tasa se ubica ya cerca de la neutralidad monetaria, es decir no estimula, ni frena el crecimiento. En el comunicado dejo claro que seguirá apretando la política monetaria conforme sea necesario, ya que debe de estar atento a los riesgos sobre la inflación. Con lo cual apuntala el camino de alza de tasas que alcanzaría para el final de 2022 un nivel en el rango de 3.25% a 3.5%; para el final del ciclo de alza deberían llegar hacia el 3.75% a 4.0%, el año que entra.

Por su parte, Los riesgos sobre una fuerte desaceleración del crecimiento de la economía se están materializando y la probabilidad de una recesión es cada vez mayor. Así lo demuestran los datos de crecimiento del PIB en los primeros dos trimestres del año. Con estos datos, más el reciente matiz de la FED, el Bono del Tesoro con vencimiento de 2 años llegó tocar el máximo del mes en 3.24% y descendió hasta cerrar en 2.89%; mientras que el vencimiento a 10 años llegó al pico del mes en 3.08% y finalizó junio en 2.68%. La curva ya refleja una pendiente invertida, advirtiendo la posibilidad sobre una recesión en el futuro cercano, pero mientras la inflación no ceda claramente, sobre todo en los indicadores con mayor resistencia a bajar (inflación subyacente), la FED no debería de dejar de subir la tasa.

Para el resto del semestre, el mercado estima que la FED incrementará la tasa de interés de referencia en variaciones menores a las últimas dos, pero que sobrepasará el nivel de neutralidad monetaria con el objetivo de asumir el control de la inflación y sus expectativas, en el menor tiempo posible. Sin embargo, los niveles de incertidumbre por los malos datos de crecimiento, pero alta inflación genera, desde nuestro punto de vista, abre una disyuntiva del camino que deberá asumir el banco central norteamericano sobre seguir subiendo las tasas.

En México, se dieron a conocer datos sobre la inflación para la primera quincena de julio, con un incremento de 0.43% con lo que la tasa anual se ubicó en 8.16%. En cuanto a la inflación subyacente, el incremento fue 0.34% a tasa quincenal y 7.56% anual. Las presiones más relevantes se mantienen por lado subyacente, en especial la parte de mercancías, sobre todo alimenticias, en donde persisten los choques de oferta, tanto internos, como externos. Se estima que la dinámica de los precios al consumidor se encuentra cerca de los máximos (8.5% estimado) y podría cerrar el año hacia una tasa del 8.2%.

Dada la decisión de la FED, así como la prolongación de las presiones inflacionarias a nivel local, la Junta de Gobierno del Banxico deberá volver a incrementar la tasa de interés de referencia en 75pb, para ubicarla 8.5%. La decisión será el 11 de agosto, ya con el resultado de la inflación para todo el mes de julio y con un mercado descontando un ritmo de alzas menor para la economía de los EE.UU. Bajo estas circunstancias, las expectativas para la tasa de referencia al cierre de año se mantienen entre 9.25%-9.50% y un ritmo de alzas que aún podría ser agresivo, sobre todo para el mes septiembre. Con lo cual, el diferencial entre las tasas en pesos

y dólares continuará muy abierto (600 puntos base), con cierto control de los riesgos financieros.

En cuanto al mercado, la parte corta (hasta 3 años) de la curva de rendimientos en pesos se ubicó alrededor del 9.00%-9.30, pero llegó registrar máximos en el mes de 9.7%. En el vencimiento a 10 años el cierre se dio cerca del 8.54% con una disminución alrededor de 57 puntos base de en su variación mensual. Consideramos que la perspectiva para las tasas de largo plazo no implica un rally de bajas sostenido. Se han dado flujos de salida de inversionistas extranjeros que acumula \$7 mil millones de dólares e incremento en el riesgo soberano por la perspectiva de la deuda de PEMEX y sus implicaciones en las finanzas públicas que podrían dar vuelta a los niveles de cierre mensual. A esto se suma la incertidumbre de las tasas en el exterior, por la posibilidad de recesión en los EE.UU., el entorno de China, la situación geopolítica de Ucrania y Rusia, entre otros.

Por el lado del tipo de cambio, a lo largo del mes la cotización del dólar osciló entre \$20.00 y \$21.00 pesos. Los mayores momentos de presión para el peso se observaron a mediados del mismo ante el deterioro en la percepción de riesgo en Europa por los bajos niveles de oferta de gas, ante la invasión en Ucrania y el bloqueo a Rusia, lo que tendrá implicaciones en el invierno, así como en mercados emergentes latinoamericanos; ante el ajuste en los precios de los bienes básicos (commodities). Sin embargo, el mensaje de la FED combinado con la materialización de la desaceleración de la economía norteamericana permitió que el peso se recuperará y que el dólar cerrara el mes alrededor de \$20.35 pesos. Mantenemos un nivel estimado para el cierre del 2022 de \$21.30 pesos por dólar .

### ESTIMACIONES INVEX BANCO

	2021	2022/e	2023/e
<b>ESTADOS UNIDOS</b>			
Tasa de referencia (lím. superior)	0.25%	3.50%	4.00%
Tasa del bono a 10 años (prom.)	1.50%	3.00%	3.50%
Dólares por euro (fin de periodo)	\$1.18	\$1.05	\$1.10
<b>MÉXICO</b>			
Tasa de referencia (prom.)	4.44%	7.67%	9.25%
Tasa de referencia (fin de periodo)	5.50%	9.25%	9.25%
Tasa real anualizada (prom.)	-3.36%	2.75%	4.27%
CETES 1 año (prom.)	5.36%	8.87%	9.61%
CETES 1 año (fin del periodo)	6.95%	9.65%	9.60%
Tasa real anualizada (prom.)	-1.62%	1.05%	4.80%
Bono Largo Plazo M10 (prom.)	6.91%	8.95%	9.71%
Bono Largo Plazo M10 (fin de periodo)	7.56%	9.75%	9.70%
Tasa real anualizada (prom.)	-0.59%	4.40%	4.24%
Pesos por dólar (fin de periodo)	\$20.47	\$21.30	\$21.73
Pesos por dólar (prom.)	\$20.38	\$20.55	\$21.75
Apreciación nominal del peso	-2.8%	-4.1%	-2.0%
Apreciación real del peso	-9.5%	-11.3%	-6.8%

# Bolsas

En julio, los mercados tomaron un respiro tras las fuertes correcciones del mes previo que fueron vistos como una oportunidad de entrada en las bolsas; ello, aunado a la expectativa de que la FED modere su movimiento de alza en tasas de interés ante los menores precios de los energéticos y la evidencia de la debilidad que ya experimenta la economía. Sin embargo, sigue siendo incierto si estamos ante un cambio de tendencia o solo una recuperación temporal dentro de un mercado bajista. El S&PBMV IPC operó positivo en el mes, pero con una fuerza acotada ya que no logra despegarse de los 48,000 puntos.

El índice global MSCI que incluye mercados emergentes (ACWI) aumentó 6.9% en julio, la mayoría de los sectores avanzaron en el mes; en especial Tecnología (12.1%) y Consumo discrecional (11.8%); los cuales habían estado rezagados en el año. Aunque podría pensarse en una rotación de sectores, nos parece que es pronto para afirmar que sea una tendencia que pueda prolongarse.

En EE.UU., el S&P 500 ganó 9.1% para regresar a los niveles de su promedio móvil de 100 días, el Nasdaq destacó con un alza de 12.4%; el Stoxx Europe 600 aumentó 7.6%. Pocos referentes tuvieron un desempeño negativo, el Hang Seng retrocedió (-)7.8%

La recuperación de las bolsas se da en medio de bajos niveles de cotización y la especulación sobre si los mercados tocaron un piso que genere un punto atractivo de entrada; sin embargo, es difícil apoyar esta idea ante una serie de riesgos que no han cambiado y que podrían incidir negativamente en el desempeño de los activos de riesgo en el corto plazo: sobre todo por un menor crecimiento económico y los altos niveles de tasas de interés, así como la persistencia de los niveles altos de inflación.

Los inversionistas adoptaron la expectativa de un actuar más moderado por parte de la FED, ante la revelación de que la economía en Estados Unidos entró en "recesión técnica", a lo que se suma un descenso en los precios de los energéticos que brindaría un mayor margen de maniobra para contener la inflación; aunque ello no implique un cambio en una política monetaria restrictiva.

En este contexto, consideramos que la consistencia en el repunte en el mercado dependerá en gran medida de la narrativa que adopten las autoridades monetarias ante un menor ritmo de la actividad económica y la prioridad que han dado a contener el alza en precios; por lo que, el ánimo alcista podría no ser contundente.

Las expectativas y estimaciones de analistas siguen considerando que podría haber una recuperación de cara al cierre del año desde los bajos niveles que tocaron algunos índices, pero que serían insuficientes para compensar las caídas que se han registrado en el año: el consenso de Bloomberg ubica en 4,425 unidades al S&P 500 para el cierre del 2022 (vs. 4,625 previo). Más aún, corredurías como Bank of America recortaron fuertemente sus estimaciones a 3,600 unidades.

La volatilidad podría continuar en los próximos días de la mano de la temporada de reportes corporativos que no ha finalizado; aunque quedan pocos nombres de peso importante por revelar sus cifras hasta el momento el 52% de las empresas que componen el S&P 500 han revelado sus cifras, de ellas el 73% con ganancias superiores a las estimadas por el consenso.

El mercado mexicano se apegó a la tendencia de alza de sus pares internacionales y el S&PBMV IPC avanzó 1.3% en julio. La temporada de reportes corporativos arrojó un balance mixto: el 63% superó las estimaciones en ingresos, pero sólo el 43% en utilidad, lo cual revela la presión que siguen experimentando las empresas en sus estructuras de costos ante un entorno de alta inflación y expectativas

de bajo crecimiento.

Por otro lado, nos parece que la salida de una emisora más del mercado local: Grupo Sanborns, es una señal negativa para una bolsa que muestra bajos niveles de liquidez, carece de dinamismo en colocaciones y se muestra dominada por los mismos nombres desde hace varios años. No obstante, consideramos que en el contexto actual, existe espacio para un alza en el S&PBMV IPC.

## Cartera Recomendada de Renta Variable

La Cartera de Renta Variable Global en julio tuvo un incremento en pesos de 8.1%, frente al 8.3% del ACWI ETF. En el año se ubica 256 puntos base por encima de la referencia.

Durante el mes, los principales factores que contribuyeron al rendimiento de la Cartera fueron las decisiones sectoriales en Estados Unidos, con la sobre-ponderación en Energía y la sub-ponderación en Comunicación. En sentido contrario, incidió negativamente en el Portafolio la sub-ponderación en Consumo Discrecional y Tecnología; sectores que mostraron el efecto del cambio en el sentimiento de los inversionistas por activos de mayor riesgo. Nuestra decisión de mantenernos sub-ponderados en estos sectores, obedece a una estrategia de una Cartera defensiva.

Por países, contribuyeron positivamente la sobre-ponderación en India y la sub-ponderación en China.

Durante julio, decidimos no realizar cambios al Portafolio. Mantenemos un Portafolio apoyado principalmente en sectores que puedan ser defensivos ante un entorno de menor crecimiento, elevados niveles de inflación y tasas de interés.

En el mercado local, la Cartera Recomendada aumentó 0.5% en julio, por debajo del ya mencionado incremento de 1.3% del S&PBMV IPC. En el mes, la principal decisión que contribuyó al rendimiento del Portafolio fue la determinación de neutralizarnos en GMEXICO frente al benchmark; por otro, la sobre-ponderación que mantenemos en CEMEX y AC. Asimismo, el estar sub-ponderados en AMX.

En este Portafolio como lo mencionábamos decidimos aumentar nuestra posición en GMEXICO para neutralizarnos frente al benchmark, para aprovechar los bajos niveles en los que cotizaba y que consideramos atractivos ante una sobre-reacción a los temores sobre el desempeño en los precios del cobre. Para generar liquidez disminuimos nuestra apuesta activa en AC y neutralizamos KOF, en donde preferimos mantener una posición de forma indirecta a través de FEMSA.

**INFORMACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA**

MES	CETES 28D.*		TIIE 28D.*		TASA REAL		TIPO DE CAMBIO**		RES. INT'L. (1)		M2		MES
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
ENE	4.23%	5.50%	4.47%	5.72%	-5.89%	-1.56%	20.22	20.64	195,946	201,638	24.50%	17.07%	ENE
FEB	4.10%	5.93%	4.36%	6.02%	-3.47%	-3.84%	20.94	20.43	195,270	201,676	25.45%	17.55%	FEB
MAR	4.05%	6.32%	4.28%	6.33%	-5.62%	-5.24%	20.44	19.91	194,774	200,807	25.37%	15.43%	MAR
ABR	4.08%	6.54%	4.28%	6.73%	0.20%	0.20%	20.18	20.37	195,268	199,175	20.12%	15.85%	ABR
MAY	4.05%	6.91%	4.29%	7.01%	1.59%	4.96%	19.92	19.69	194,097	199,504	16.90%	15.13%	MAY
JUN	4.08%	7.42%	4.32%	7.42%	-2.10%	-2.41%	19.91	20.13	192,882	198,507	15.54%	14.77%	JUN
JUL	4.33%	7.67%	4.52%	8.04%	-2.73%	-0.54%	19.85	20.35	193,424	198,855	13.82%		JUL
AGO	4.43%	4.65%	4.65%	2.24%	2.24%	20.06	20.06	205,513	205,513	13.86%		AGO	
SEP	4.55%	4.75%	4.75%	-2.63%	-2.63%	20.56	20.56	198,414	198,414	15.97%		SEP	
OCT	4.81%	4.98%	4.98%	-4.98%	-4.98%	20.53	20.53	198,850	198,850	16.16%		OCT	
NOV	5.04%	5.13%	5.13%	-8.26%	-8.26%	21.45	21.45	199,502	199,502	16.68%		NOV	
DIC	5.34%	5.44%	5.44%	1.15%	1.15%	20.47	20.47	202,399	202,399	16.84%		DIC	

ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR					GRÁFICAS					S&P/BMV IPC			
	INPC	1 MES	ACUM.	12 MESES	EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE LA B.M.V.					IPyC	1 MES	ACUM.	12 MESES
Jan-21	110.2	0.86%	0.86%	3.54%		42,985.7	-2.45%	-2.45%	-2.55%				
Feb-21	110.9	0.63%	1.50%	3.76%									
Mar-21	111.8	0.83%	2.34%	4.67%									
Apr-21	112.2	0.33%	2.67%	6.09%									
May-21	112.4	0.20%	2.88%	5.89%									
Jun-21	113.0	0.53%	3.43%	5.88%									
Jul-21	113.7	0.59%	4.04%	5.81%									
Aug-21	113.9	0.19%	4.23%	5.59%									
Sep-21	114.6	0.62%	4.88%	6.00%									
Oct-21	115.6	0.84%	5.76%	6.24%									
Nov-21	116.9	1.15%	6.97%	7.38%									
Dec-21	117.3	0.36%	7.36%	7.36%									
Jan-22	118.0	0.59%	0.59%	7.07%		51,330.9	-3.64%	-3.64%	19.41%				
Feb-22	119.0	0.83%	1.43%	7.28%									
Mar-22	120.2	0.99%	2.43%	7.45%									
Apr-22	120.8	0.54%	2.99%	7.68%									
May-22	121.0	0.18%	3.17%	7.65%									
Jun-22	122.0	0.84%	4.04%	7.99%									
Jul-22	122.9	0.72%	4.79%	8.13%									
Aug-22													
Sep-22													
Oct-22													
Nov-22													
Dec-22													

MES	DESEMPLEO (2)		P. INDUSTRIAL (3)		BALANZA COM. (4)		DEUDA INTERNA (5)		DÉFICIT ECON. (6)		INV. EXTRANJERA (7)		TRIM.
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
ENE	4.56%	3.58%	-6.11%	4.32%	(1,195)	(6,278)	7,254	7,612	(7,957)	(58,837)	16,150	19,427	I
FEB	4.37%	3.69%	-5.40%	2.41%	2,727	1,286	7,156	7,695	(98,974)	(170,408)	5,951		II
MAR	4.42%	3.40%	1.32%	2.70%	(2,944)	104	7,099	7,647	(83,037)	(66,479)	6,389		III
ABR	4.70%	3.08%	34.36%	2.70%	1,685	(1,884)	7,054	7,525	(109,657)	(13,041)	3,169		IV
MAY	4.10%	3.36%	35.68%	3.33%	387	(2,215)	7,244	7,700	(112,732)	(58,456)	<b>31,658</b>	<b>19,427</b>	<b>Acum.</b>
JUN	4.00%	3.33%	13.35%		710	(3,957)	7,194		(231,197)	(204,849)	<b>CTA. CORRIENTE (8)</b>		<b>TRIM.</b>
JUL	4.09%		7.75%		(3,998)		7,258		(242,677)		2021	2022	
AGO	4.05%		5.43%		(3,744)		7,280		(262,435)		(9,277)	(6,523)	I
SEP	3.91%		1.38%		(2,324)		7,244		(362,013)		5,871		II
OCT	3.88%		0.61%		(2,799)		7,326		(351,035)		(4,310)		III
NOV	3.81%		1.68%		(47)		7,473		(449,737)		2,741		IV
DIC	3.81%		2.93%		603		7,656		(757,790)		<b>(4,975)</b>	<b>(6,523)</b>	<b>ACUM.</b>
TRIM.	PIB TOTAL (9)		Manufactura		Construcción		Comercio Minorista		Comercio Mayorista		Servicios inmobiliarios		TRIM.
BASE 2013	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2020	2022	2020	2022	BASE 2013
I	-3.8%	1.8%	-1.5%	4.7%	-8.6%	-0.1%	-3.0%	4.1%	3.9%	6.0%	-0.6%	2.2%	I
II	19.9%	2.1%	36.5%		29.5%		39.8%		25.1%		4.2%		II
III	4.5%		4.5%		9.8%		8.9%		10.8%		3.2%		III
IV	1.1%		2.1%		1.9%		4.1%		5.7%		2.3%		IV
PROM.	5.4%	2.0%	10.4%	4.7%	8.2%	-0.1%	12.4%	4.1%	11.4%	6.0%	2.3%	2.2%	Prom.

\*.- Promedio de periodo  
 \*\*.- Final de periodo  
 1.- Saldo reservas internacionales en mill. de dólares  
 2.- Tasa de desocupación (% PEA, cifras desestac.)  
 3.- Tasa de crecimiento anual  
 4.- Saldo de la balanza comercial en mill. de dólares  
 5.- Circulación total de valores en mill. de pesos  
 6.- Balance económico del sector público (acumulado)  
 7.- Inversión extranjera directa en mill. de dólares  
 8.- Saldo en mill. de dólares, metodología FMI  
 9.- Variación anual real en %  
**Nota: Último dato de Inflación corresponde a la expectativa de INVEX Análisis.**  
**ND: No disponible.**

Economista en Jefe	Ricardo Aguilar Abe	Ext. 6412	Asistente	Cynthia Amann Mares	Ext. 6405
Especialista	Arelí Villeda Baranda	Ext. 6422	Beuario	Arturo Ávalos Espinoza	Ext. 6110
Especialista	Giselle Mojica Plascencia	Ext. 6421			

La información contenida en este reporte proviene de fuentes consideradas como fidedignas; sin embargo, no se considera completa y su precisión no es garantía, ni representa una sugerencia para las decisiones en materia de inversión. Cualquier opinión o estimación contenida en este reporte constituye el punto de vista de los analistas de INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V. a la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin necesidad de previo aviso. Este reporte es propiedad de INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V. y no puede ser reproducido o utilizado parcial o totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado o divulgado sin previo consentimiento de la Dirección de Análisis de INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados o las personas relacionadas con ellas, no serán responsables de daños y perjuicios de cualquier tipo que pretendan imputarse por el uso de esta publicación. INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias y/o empleados eventualmente podrán mantener alguna posición de inversión, actuar como hacedores de mercado o comprar o vender como agente una posición en acciones u otros valores mencionados en el reporte; asimismo, puede actuar como suscriptor, agente de colocación, asesor o prestamista del emisor. Reporte para uso interno y con fines meramente informativos. Información adicional disponible bajo solicitud.