

La semana en cifras

29 de enero 2016

La atención de los mercados se centrará en la decisión de política monetaria

- Decisión de política monetaria.** Durante la semana, la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su primera reunión de política monetaria del año. El anuncio sobre la decisión se llevará a cabo el jueves 4 de febrero a la 1:00pm. Esperamos que los miembros de la Junta de Gobierno decidan dejar la tasa de interés de referencia en 3.25%. Sin embargo, esperamos un tono más *dovish* en el comunicado en donde se enfatice en tres aspectos: (1) El crecimiento de la economía mexicana continúa siendo moderado dada la desaceleración de la economía externa y la contracción en la producción petrolera; (2) el balance de riesgos para la inflación permanece sin cambios; y (3) la probabilidad de que el Fed retrase el inicio de su proceso de normalización a junio. En este sentido, tomando en cuenta los últimos comentarios realizados por el Gobernador Carstens donde enfatizaba la necesidad de seguir al Fed, ahora pensamos que Banxico continuará con su ciclo de política monetaria restrictiva, inmediatamente después de que el Fed continúe con su proceso de normalización en junio
- Confianza del consumidor (enero).** El próximo viernes, a las 8:00am, el Banco de México y el *INEGI* darán a conocer los resultados de la encuesta mensual de confianza del consumidor para el primer mes del año, donde esperamos una caída de 0.8% anual en el índice total. Con ello, la confianza del consumidor podría alcanzar un nivel de 90.4 puntos. Del mismo modo, con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una reducción de 0.9% mensual en el índice total

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandra.cervantes@banorte.com

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE-IXE	CONSENSO	PREVIO
lun 1-feb		Asueto: Día de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos					
mar 2-feb	9:00am	Remesas familiares	Diciembre	mdd	1,984.8	2,127.3	1,888
mar 2-feb	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Enero				
mar 2-feb	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6 y 12 meses; Bonos M 30 años (Nov'42); Udibonos 30 años (Nov'46); Bonos D 5 años					
mar 2-feb	12:00pm	IMEF	Enero				
		Manufacturero		índice	51.3	--	50.7
		No Manufacturero		índice	50.2	--	49.2
mié 3-feb	9:00am	Reservas internacionales	Ene-29	mmd	--	--	174.7
jue 4-feb	8:00am	Inversión fija bruta	Noviembre	% anual	0.5	0.5	1.0
		Maquinaria y equipo total		% anual	6.2	--	5.1
		Nacional		% anual	7.2	--	6.2
		Importado		% anual	5.7	--	4.6
		Construcción		% anual	-2.8	--	-1.6
jue 4-feb	1:00pm	Anuncio de política monetaria	Febrero	%	3.25	3.25	3.25
vie 5-feb	8:00am	Confianza del consumidor	Enero	índice	90.4	90.6	93.0
vie 5-feb	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Banamex)					

Fuente: Banorte-IXE

Procediendo en orden cronológico...

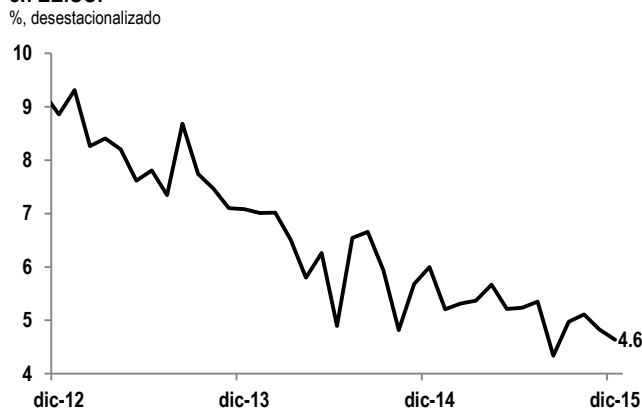
LUNES – Día festivo por el 99° Aniversario de la Constitución Mexicana. El próximo lunes los mercados financieros en México permanecerán cerrados debido al 99° Aniversario de la Constitución Mexicana.

MARTES – Remesas familiares (diciembre); Banorte-Ixe: 1,984.8mdd; anterior: 1,887.9mdd. El próximo martes, Banco de México publicará a las 9:00am las cifras de remesas familiares correspondiente al último mes de 2015, donde esperamos un flujo en torno a los 1,984.8mdd, lo cual implicaría una reducción de 11.2% respecto al mismo mes del año anterior.

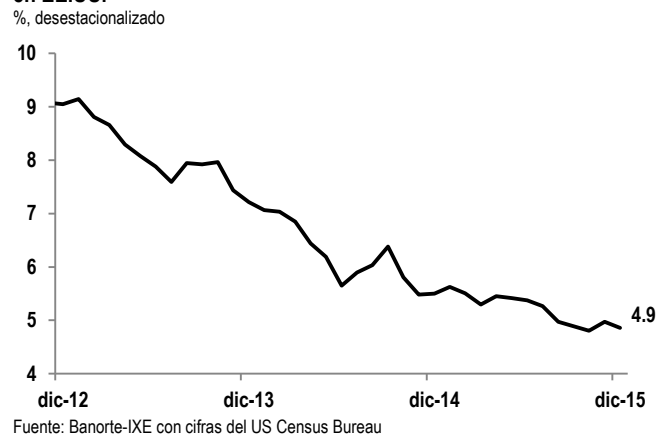
Consideramos que la reducción en las remesas familiares de diciembre estará explicada simplemente por un efecto de base de comparación, ya que el flujo de diciembre de 2014 se vio altamente beneficiado por la significativa depreciación que presentó la divisa mexicana (+20.4% anual).

En este sentido, consideramos que el flujo de remesas durante el primer trimestre del 2016 será mayor, ya que la dinámica de crecimiento del empleo de la población mexicana en EE.UU. ha sido más favorable. En este contexto, la tasa de desempleo para los trabajadores mexicanos migrantes en EE.UU. con y sin ciudadanía disminuyó radicalmente durante el último semestre del año anterior (referirse a las siguientes gráficas), por lo que consideramos que el flujo de remesas se verá beneficiado por esta marcada mejoría en el mercado laboral norteamericano.

Tasa de desocupación para los migrantes mexicanos sin ciudadanía en EE.UU.



Tasa de desocupación para los migrantes mexicanos con ciudadanía en EE.UU.



MARTES – Encuesta de expectativas Banxico (enero). De igual forma, el próximo martes a las 9:00am, el Banco de México publicará su encuesta mensual de expectativas entre analistas del sector privado. Este reporte cobra relevancia ya que el banco central ha argumentado que los resultados obtenidos de esta encuesta son factores que consideran en sus decisiones de política monetaria.

Dentro de la primera encuesta de 2016 será importante analizar los estimados del consenso en relación a la inflación al cierre del año. Actualmente los estimados del consenso se ubican en 3.32% (Banorte-Ixe: 2.8%). Asimismo, también serán interesantes los estimados referentes al crecimiento del PIB para 2016. En la encuesta anterior, los estimados del consenso se ubicaban en 2.74% anual (Banorte-Ixe: 2.7%). Finalmente, para el cierre del tipo de cambio de 2016, esperamos cambios al alza dada la depreciación que ha presentado la divisa mexicana en estos últimos días.

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. El próximo martes la Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador-, subastará Bonos M a 30 años (Nov’42), Udibonos a 30 años (Nov’46), Bondes D a 5 años, así como Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses (ver detalles en el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (2 de febrero de 2016)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	03-Mar-16	--	5,500	3.14
3m	05-May-16	--	9,500	3.34
6m	04-Ago-16	--	11,000	3.44
12m	02-Feb-17	--	11,000	3.58
Mbono				
30 años	13-Nov-42	7.75	2,500	6.90
Udibono				
30 años	08-Nov-46	4.00	450	3.94
Bondes D				
5 años	21-Ene-21	--	4,500	0.24

Fuente: Banorte-Ixe con cifras de Banxico

1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta.

2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

MARTES – Indicadores IMEF (enero); Banorte-Ixe (manufacturero, desestacionalizado): 51.3; anterior: 50.7 puntos. El próximo martes, el *IMEF* (Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas) publicará sus indicadores de confianza empresarial PMI. Esperamos que el PMI manufacturero alcance un nivel de 51.3 puntos en enero, por encima del 50.7 observado en el mes anterior (cifras ajustadas por estacionalidad). Al interior, es probable que observemos una mejoría marginal en los componentes de producción y nuevos pedidos.

En este contexto, consideramos que el índice manufacturero de enero podrá reflejar el inicio de la recuperación que empezará a presentar la producción y las exportaciones manufactureras de bienes finales como resultado de la fuerte depreciación de la divisa mexicana en los últimos meses.

Por su parte, esperamos que el indicador no manufacturero presente un avance de 1 punto respecto al mes anterior con lo cual se ubicará en 50.2 puntos (cifras ajustadas por estacionalidad), por encima del umbral de optimismo, lo cual reflejaría el mayor dinamismo que ha presentado la demanda interna y el poder adquisitivo de los hogares mexicanos en los últimos meses.

MIÉRCOLES – Reservas internacionales (enero 29, 2016); anterior: US\$ 174,703 millones. El próximo miércoles, a las 9:00am, se publicará el boletín semanal sobre el estado de cuenta del Banco de México. La semana pasada, las reservas internacionales presentaron una disminución de US\$529 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US\$207 millones; (2) una disminución de US\$200 millones resultado de las subastas ordinarias de dólares con precio mínimo, así como de US\$200 millones correspondientes a las subastas suplementarias con precio mínimo, conforme al mecanismo autorizado por la Comisión de Cambios; y (3) un aumento de US\$78 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 174,703 millones de dólares (mdd). Cabe recordar que Pemex es prácticamente la única fuente importante de acumulación de reservas. En este contexto, es importante destacar que Pemex tiene la obligación de realizar sus operaciones de compra-venta de dólares con el instituto central. Ello con el objetivo de no generar distorsiones adicionales en el mercado cambiario. En lo que va del año, el banco central tiene una reducción acumulada de 2,020mdd de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2015	22/ene/2016	22/ene/2016	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	176,723	174,703	-529	-2,020
(B) Reserva Bruta	177,584	177,534	1,178	-50
Pemex	--	--	-61	-43
Gobierno Federal	--	--	2,003	1,806
Operaciones de mercado	--	--	-800	-1,806
Otros	--	--	35	-7
(C) Pasivos a menos de 6 meses	861	2,831	1,707	1,969

Fuente: Banco de México

JUEVES – Inversión fija bruta (noviembre); Banorte-Ixe: 0.5% anual; consenso: 0.5% (rango de estimados: -0.6% a 0.6%); anterior 1%. El próximo jueves a las 8:00am, el *INEGI* dará a conocer las cifras de inversión fija bruta, correspondientes al onceavo mes del año anterior. Dentro del reporte estimamos un avance de sólo 0.5% anual en el índice total. A su interior, esperamos ver un fuerte crecimiento de 7.2% anual en la inversión en maquinaria y equipo nacional. Por su parte, estimamos un menor dinamismo del componente importado, ya que las cifras de balanza comercial mostraron un magro crecimiento de 2.5% anual en las importaciones de bienes capital, por lo que pensamos que el gasto en maquinaria y equipo importado podría presentar una variación en la misma proporción (+5.7% anual). Finalmente, esperamos una caída de 2.8% anual en la inversión en construcción dado que las cifras de producción industrial de noviembre mostraron una disminución en este rubro.

Estimados de inversión fija bruta

% anual	nov-15	nov-14	ene-nov, '15	ene-nov, '14
Total	0.5	5.5	4.2	2.6
Maquinaria y equipo	6.2	10.2	9.0	5.2
Domestico	7.2	15.5	8.9	4.2
Importado	5.7	7.7	9.0	5.6
Construcción	-2.8	3.0	1.2	1.1
Contribución anual	nov-15	nov-14	Diferencia	
Total	0.5	5.5	-5.0	
Maquinaria y equipo	2.3	3.6	-1.3	
Domestico	0.9	1.7	-0.8	
Importado	1.4	1.9	-0.5	
Construcción	-1.8	1.9	-3.7	
%/m sa	nov-15	oct-15	Diferencia	
Total	-1.0	0.6	-1.6	
Maquinaria y equipo	0.0	1.1	-1.1	
Domestico	4.1	4.8	-0.7	
Importado	-2.5	-0.4	-2.1	
Construcción	-0.9	0.7	-1.6	

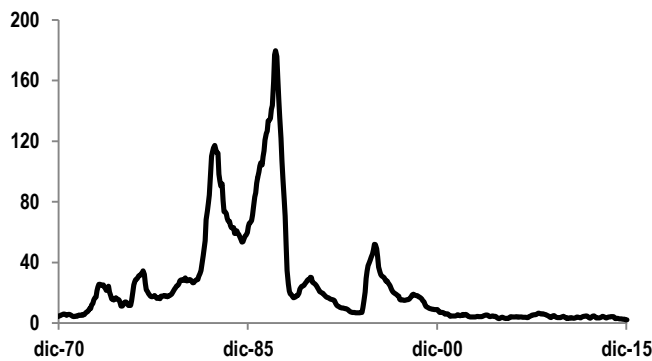
Fuente: INEGI, Banorte-Ixe

JUEVES – Anuncio de política monetaria: Banorte-Ixe: 3.25%; consenso: 3.25%; anterior: 3.25%. Más *dovish*, esperando al Fed en junio. Durante la semana, la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su primera reunión de política monetaria del año. El anuncio sobre la decisión se llevará a cabo el jueves 4 de febrero a la 1:00pm. Esperamos que los miembros de la Junta de Gobierno decidan dejar la tasa de interés de referencia en 3.25%. Sin embargo, esperamos un tono más *dovish* en el comunicado en donde se enfatice en tres aspectos: (1) El crecimiento de la economía mexicana continúa siendo moderado dada la desaceleración de la economía externa y la contracción en la producción petrolera; (2) el balance de riesgos para la inflación permanece sin cambios; y (3) la probabilidad de que el Fed retrase el inicio de su proceso de normalización a junio. En este sentido, tomando en cuenta los últimos comentarios realizados por el Gobernador Carstens donde enfatizaba la necesidad de seguir al Fed, ahora pensamos que Banxico continuará con su ciclo de política monetaria restrictiva, inmediatamente después de que el Fed continúe con su proceso de normalización en junio.

Ante un escenario de bajo crecimiento, ausencia de presiones inflacionarias, y la política monetaria actual del Fed, Banxico no debería de subir la tasa de referencia. La inflación actualmente se mantiene en niveles por debajo de la meta de 3% de Banxico (referirse a la gráfica de la izquierda). Adicionalmente, a pesar de que el crecimiento económico de México ha sido mayor, las expectativas de crecimiento se han revisado continuamente a la baja (referirse a la gráfica de la derecha), mientras que el panorama de crecimiento para la demanda externa no es alentador.

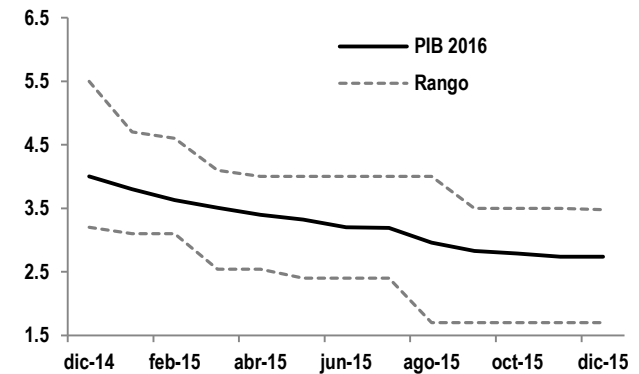
La coyuntura actual de precios aún bajos del petróleo crudo y la alta dependencia de los ingresos fiscales del petróleo (~25%), así como el compromiso del gobierno para reducir el déficit al 0.5% del PIB en el presente año y las nuevas regulaciones que afectarán las cuentas fiscales de los estados y municipios, es muy probable que el gasto público se enfrentará a importantes reducciones, lo que dificulta el crecimiento del PIB el próximo año por debajo de 3%.

Inflación general
% anual



Fuente: INEGI

Evolución de los estimados de crecimiento para 2016
% anual



Fuente: Encuesta de expectativas Banxico

El FOMC esperará hasta junio para incrementar nuevamente la tasa de referencia. En el primer comunicado de política monetaria publicado por el Fed en el año, el *FOMC* decidió no modificar su postura monetaria al mantener la tasa de referencia de los *Fed Funds* entre 0.25% y 0.50%, después de haberla incrementado en 25pb durante la reunión de diciembre. Adicionalmente, dentro del comunicado percibimos un tono más *dovish*. Si bien el Fed ha sido muy claro en que el ciclo de alza en tasas será “gradual”, parece que el complejo entorno externo hará este ciclo de alza todavía más gradual. De esta manera, consideramos que la fuerte volatilidad en los mercados, la renovada caída en los precios del petróleo y la fortaleza del dólar harán que el ciclo de alza en tasas continúe hasta la reunión de política monetaria de junio.

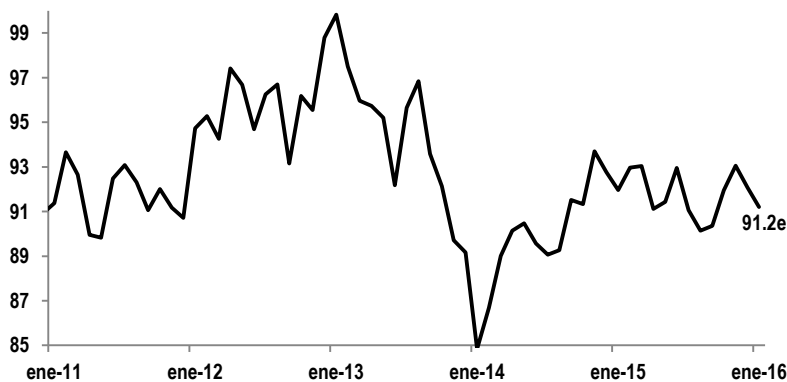
En una entrevista realizada por *Bloomberg* dentro del marco del *World Economic Forum* en Davos, el Gobernador Agustín Carstens fue cuestionado en torno a si el banco central podría adoptar una postura monetaria distinta respecto al Fed. Al respecto, Carstens comentó la relevancia de distinguir entre los factores externos e internos de nuestra economía. En el primer caso, el movimiento cambiario puede desestabilizar las expectativas inflacionarias y ello podría forzar un incremento en las tasas de interés: Sin embargo, la dinámica actual de la economía mexicana, la cual se ha caracterizado por un moderado crecimiento, es congruente con la postura monetaria que ha adoptado Banxico. En este contexto, y considerando que parte de la volatilidad del tipo de cambio es generada por el diferencial de tasas entre México y EE.UU., Carstens comentó que “*es indispensable seguir al Fed*”.

Consideramos que el próximo movimiento de Banxico será de alza, inmediatamente después del Fed en junio. Si bien la autoridad monetaria todavía percibe un escenario de debilidad en la actividad económica y espera que la inflación se mantenga por debajo del objetivo en lo que resta del 2016, la perspectiva de mayores tasas en Estados Unidos supone un riesgo significativo para el tipo de cambio y la inflación en México. Es por esto que pensamos que Banxico iniciará un ciclo de política monetaria restrictiva el 30 de junio, luego de que el Fed haga lo propio en su reunión del 15 de junio.

VIERNES – Confianza del consumidor (enero); Banorte-Ixe: 90.4pts.; consenso: 90.6pts. (rango de estimados: 90.4pts. a 91pts.); previo: 93pts. El próximo viernes, a las 8:00am, el Banco de México y el *INEGI* darán a conocer los resultados de la encuesta mensual de confianza del consumidor para el primer mes del año, donde esperamos una caída de 0.8% anual en el índice total. Con ello, la confianza del consumidor podría alcanzar un nivel de 90.4 puntos. Del mismo modo, con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una reducción de 0.9% mensual en el índice total.

Estimamos que la confianza del consumidor (medida con cifras desestacionalizadas) cayó 0.9% m/m derivado de la depreciación que continuó mostrando la divisa mexicana, lo cual probablemente se verá reflejado en una disminución en los componentes que hacen referencia a la situación económica actual y futura del país. Sin embargo, consideramos que el comportamiento favorable que mantuvo la inflación durante enero se verá reflejado en un incremento en el componente que hace referencia a la posibilidad de adquirir bienes duraderos.

Confianza del consumidor
Índice desestacionalizado



Fuente: INEGI

VIERNES – Encuesta de expectativas de *Banamex*. Finalmente, el próximo viernes, alrededor de las 3:30pm, *Banamex* publicará su encuesta quincenal de expectativas económicas entre los analistas del sector financiero. Dentro de ésta, la atención del mercado estará centrada en los estimados respecto a la postura monetaria de Banxico después del anuncio de política monetaria. En este sentido, consideramos que la mayoría de los pronósticos descontarán que Banxico volverá a subir la tasa una vez que el Fed lo haga en junio.

Del mismo modo, los analistas también estarán atentos a los pronósticos de inflación de enero -a publicarse el martes 9 de febrero-, así como a los estimados de inflación para éste y el próximo año. Por su parte, también se darán a conocer los pronósticos de crecimiento y tipo de cambio para 2016 y 2017, donde esperamos cambios marginales.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 Ixe 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 lo 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 Ixe, 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 Ixe, 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.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Química	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454