

## La semana en cifras

18 de agosto 2017

La atención de los mercados estará centrada en el PIB del 2T17 y las minutas de Banxico

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

- Producto Interno Bruto (2T17).** El próximo martes el *INEGI* publicará el reporte del PIB correspondiente al segundo trimestre del 2017, en el que esperamos un crecimiento de 1.6% anual. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos un avance de 0.4% t/t. durante el periodo en cuestión. Consideramos que el menor dinamismo de la economía mexicana durante el segundo trimestre del año estuvo explicado por la contracción de la producción industrial mexicana (-1.2% anual). No obstante, consideramos que el crecimiento de la economía mexicana se benefició del desempeño favorable que continuaron mostrando los servicios, al alcanzar un crecimiento promedio de 3.1% anual
- Minutas de Banxico (agosto).** El próximo jueves a las 9:00am, Banco de México publicará las minutas de su última reunión de política monetaria, en la que la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa de referencia en 7%. Consideramos que las discusiones giraron principalmente en torno a cuatro temas: (1) El balance de riesgos para la inflación no mostró un deterioro adicional, ya que la Junta de Gobierno destacó que su trayectoria ascendente se ha moderado y retomará una tendencia a la baja al cierre del año; (2) el impacto rezagado de la política monetaria restrictiva que se ha implementado desde 2015; (3) la apreciación de la divisa mexicana; y (4) el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mexicana se ha tornado neutral

**Alejandro Cervantes**  
Economista Senior, México  
alejandro.cervantes@banorte.com

**Francisco Flores**  
Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público en general

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE-IXE	CONSENSO	PREVIO
mar 22-ago	8:00am	PIB	2T16	% anual	<u>1.6</u>	1.8	1.8
		(desestacionalizado)		% t/t	<u>0.4</u>	0.5	0.6
		Actividades primarias		% anual	<u>0.6</u>	--	0.7
		Producción Industrial		% anual	<u>-1.2</u>	--	-1.0
		Servicios		% anual	<u>3.1</u>	--	3.2
mar 22-ago	8:00am	IGAE	Junio	% anual	<u>2.14</u>	2.3	3.06
		(desestacionalizado)		% m/m	<u>0.3</u>	--	0.2
		Actividades primarias		% anual	<u>1.4</u>	--	-0.3
		Producción Industrial		% anual	<u>-0.3</u>	--	1.0
		Servicios		% anual	<u>3.7</u>	--	4.4
mar 22-ago	9:00am	Reservas internacionales	18-ago	mmd	--	--	173.1
mar 22-ago	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, y 6 meses; Bonos M 3 años (Jun'20); Udibonos 3 años (Dic'20)					
mar 22-ago	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mié 23-ago	8:00am	Ventas al menudeo	Junio	% anual	<u>1.3</u>	2.9	4.1
		desestacionalizado		% m/m	<u>-1.0</u>	0.2	-0.1
jue 24-ago	8:00am	Inflación general	1Q Ago	% 2s/2s	<u>0.25</u>	0.22	0.25
				% anual	<u>6.52</u>	6.49	6.59
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.19</u>	0.15	0.06
				% anual	<u>5.01</u>	--	4.94
jue 24-ago	9:00am	Minutas del Banco de México					
vie 25-ago	8:00am	Tasa de desempleo	Julio	%	<u>3.44</u>	3.44	3.27
		desestacionalizada		%	<u>3.24</u>	3.30	3.30
vie 25-ago	9:00am	Cuenta corriente	2T16	mmd	<u>-4.7</u>	-5.0	-6.9

Fuente: Banorte-Ixe; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – PIB (2T17): Banorte-Ixe: 1.6% anual; consenso: 1.8% anual (rango de estimados: 1.6% a 1.8%); anterior (estimación oportuna): 1.8%.**

El próximo martes el *INEGI* publicará el reporte del PIB correspondiente al segundo trimestre del 2017, en el que esperamos un crecimiento de 1.6% anual, marginalmente por debajo de la estimación oportuna de 1.8% que realizó el *INEGI* el pasado 31 de julio. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos un avance de 0.4% t/t durante el periodo en cuestión.

Consideramos que el menor dinamismo de la economía mexicana durante el segundo trimestre del año estuvo explicado por la contracción de la producción industrial mexicana (-1.2% anual), dada la recesión que atraviesa el sector minero y el menor dinamismo de la construcción propiciado por la fuerte contracción de la inversión pública. Sin embargo, la producción manufacturera ha mantenido un mayor dinamismo el cual se ha visto reflejado también en un incremento en el flujo de exportaciones, particularmente hacia EE.UU.

No obstante, consideramos que el crecimiento de la economía mexicana se benefició del desempeño favorable que continuaron mostrando los servicios, al alcanzar un crecimiento promedio de 3.1% anual, motivado por el avance de la demanda interna ante el dinamismo del crédito privado bancario y del mercado laboral formal mexicano (crecimiento de 4.3% anual en el empleo formal durante el segundo trimestre del año).

**MARTES – Indicador Global de la Actividad Económica (junio): Banorte-Ixe: 2.1%; consenso: 2.3% (rango de estimados: 2% a 2.87%); anterior: 3.1%.** El próximo martes, el *INEGI* también dará a conocer el reporte del IGAE correspondiente al sexto mes del año, donde esperamos un crecimiento de 2.1% anual para el índice total, por debajo del 3.1% observado en mayo.

En este contexto, el *INEGI* ya dio a conocer su reporte de producción industrial donde se observó un retroceso de 0.3% anual. Como mencionamos en su momento, la reducción de la producción industrial se explicó por el retroceso de 7.5% anual en la producción minera, dada la caída en la plataforma de producción petrolera y la menor inversión pública en exploración y perforación de pozos petroleros. Con ello, el sector minero suma 37 meses consecutivos en contracción. Por su parte, la construcción registró un crecimiento marginal de 0.1%, el cual estuvo propiciado por el incremento de 2.6% en la edificación. Sin embargo, la construcción de obras de ingeniería civil –altamente correlacionada con el gasto público en infraestructura– se redujo 8.4% derivado del esfuerzo de consolidación fiscal implementado por el gobierno federal. Adicionalmente, la producción manufacturera presentó un avance de sólo 2.3% derivado de la contracción de 0.4% en la fabricación de accesorios y aparatos eléctricos.

Para el agregado de los servicios, esperamos un avance de 3.7% anual. Los reportes económicos relacionados con el desempeño de este sector en junio muestran que la demanda interna mantuvo un desempeño favorable.

**MARTES – Reservas internacionales (18 de agosto); anterior: US\$ 173,129 millones.** El martes, a las 9:00am, se publicará el boletín semanal sobre el estado de cuenta del Banco de México. Cabe destacar que durante la semana pasada, las reservas internacionales presentaron un decremento de US\$81 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares a Banxico por parte del Gobierno Federal por US\$239 millones; y (2) una revalorización positiva de los activos del Banco Central por US\$158 millones. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,129 millones. En lo que va del año, el banco central ha desacumulado US\$3,412 millones (como se aprecia en la siguiente tabla).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2016	11-ago-17	11-ago-17	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	176,542	173,129	-81	-3,412
(B) Reserva Bruta	178,025	175,194	-418	-2,831
Pemex	--	--	-172	-129
Gobierno Federal	--	--	-154	-3,471
Operaciones de mercado	--	--	0	-2,000
Otros	--	--	-92	2,769
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,483	2,067	-337	581

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** También el martes, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M a 3 años (Jun'20), Udibonos a 3 años (Dic'20), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver detalles en el recuadro siguiente). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

#### Subastas de valores gubernamentales (22 de agosto de 2017)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	21-sep-17	--	7,000	6.91
3m	23-nov-17	--	11,000	7.12
6m	15-feb-18	--	11,500	7.16
<b>Bono M</b>				
3 años	11-jun-20	8.00	8,000	6.82
<b>Udibonos</b>				
3 años	10-dic-20	2.50	750	3.07

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 BonosD

**MARTES – Encuesta de expectativas de Citibanamex.** De igual forma, el próximo martes, alrededor de las 2:30pm, Citibanamex publicará su encuesta quincenal de expectativas económicas entre los analistas del sector financiero. Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de la primera quincena de agosto -a publicarse el jueves-, así como a los estimados de inflación para este año. Por su parte, esperamos revisiones marginales a los pronósticos de crecimiento, y tipo de cambio para 2017.

Finalmente, será interesante analizar los estimados respecto a la política monetaria de Banxico, dado el tono neutral que adoptó el banco central en su último anuncio de política monetaria. En este contexto, consideramos que la autoridad monetaria no modificará su postura monetaria en lo que resta del año. Hacia delante, consideramos que Banxico iniciará un ciclo de baja de tasas en agosto de 2018, dado que la inflación ya se encontrará convergiendo hacia el objetivo de 3%. Consideramos que Banxico tiene espacio para un ciclo de baja de tasas entre 150-200pbs, de los cuales 100pb tendrían lugar en la segunda mitad de 2018.

**MIÉRCOLES – Ventas al menudeo (junio): Banorte-Ixe: 1.3%; consenso: 2.9% (rango de estimados: 1.3% a 5%); anterior: 3.6%.** El próximo miércoles, el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de establecimientos comerciales correspondiente al sexto mes del año, donde esperamos un moderado avance de 1.3% anual en el ingreso por ventas al menudeo.

Dentro de nuestro monitoreo observamos un menor dinamismo de las ventas de bienes no duraderos. En particular, se observó una caída de 0.9% anual en las ventas en tiendas iguales de la *ANTAD* (en términos reales), mientras que las cifras publicadas por la *AMIA* muestran un retroceso de 5.3% en las ventas al menudeo de vehículos en junio. Por el contrario, las importaciones de bienes de consumo no petroleras aumentaron 10.2% anual, lo que probablemente sobrecompensará la caída en las ventas de otro tipo de bienes.

**JUEVES – Reporte quincenal de inflación (1ª mitad agosto); Banorte-Ixe: 0.25% 2s/2s; consenso: 0.22% (rango de estimados: 0.1% a 0.29%); anterior: 0.25% 2s/2s.** El jueves, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte de inflación correspondiente a la primera quincena de agosto. Estimamos un incremento de 0.25% 2s/2s en el índice general (consenso: 0.22%), mientras que para el componente subyacente esperamos un crecimiento de 0.19% 2s/2s (consenso: 0.15%).

La inflación durante el período en cuestión se explicará por incrementos en los precios de servicios, particularmente en educación, dado el fin del periodo vacacional. Adicionalmente esperamos presiones en los precios de frutas y verduras.

Esperamos que la inflación sea 6.6pbs menor a la observada en el mismo período de 2016, como resultado de: (1) 18.4pbs provenientes de una menor contribución de los precios de energéticos (1.7pb vs. 20.1pb en 2016); (2) 9.9pb derivados de una menor contribución de los precios de otros bienes (0pbs vs. 9.9pbs en 2016); (3) 9pbs de una mayor contribución de otros servicios (3.8pbs vs. -5.2pbs en 2016); (4) 7.3pbs de una mayor contribución de bienes agropecuarios (8pbs vs. 0.7pbs en 2016); y (5) 4pb derivados de un mayor impacto de los precios de alimentos procesados (3.5pb vs. -0.5pb en 2016), como se muestra en la siguiente tabla.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 6.52% anual en la primera quincena de agosto (anterior: 6.44%), mientras que la subyacente se ubicará en 5.01% (anterior: 4.94% anual). Hacia delante, estaremos atentos a la evolución de los precios de los energéticos, así como a la evolución del tipo de cambio y los efectos que puedan tener éstos sobre la dinámica de formación de precios.

#### **Inflación por componentes durante la primera quincena de agosto**

%, incidencia quincenal

	<b>2017 P</b>	<b>2016</b>	<b>Diferencia</b>
Total	0.25	0.31	-0.07
Subyacente	0.14	0.10	0.04
Mercancías	0.04	0.09	-0.06
Alimentos procesados	0.04	0.00	0.04
Otros bienes	0.00	0.10	-0.10
Servicios	0.11	0.01	0.10
Vivienda	0.02	0.01	0.00
Educación	0.05	0.04	0.01
Otros servicios	0.04	-0.05	0.09
No subyacente	0.11	0.21	-0.11
Agricultura	0.08	0.01	0.07
Frutas y verduras	0.07	0.02	0.05
Pecuarios	0.02	-0.01	0.03
Energéticos y tarifas	0.03	0.21	-0.18
Energéticos	0.02	0.20	-0.18
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.01

Fuente: Banorte-Ixe, INEGI

**JUEVES – Minutas de Banxico.** El próximo jueves a las 9:00am, Banco de México publicará las minutas de su última reunión de política monetaria, en la que la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa de referencia en 7%. Consideramos que las discusiones de los miembros de la Junta de Gobierno giraron principalmente en torno a cuatro temas: (1) El balance de riesgos para la inflación no mostró un deterioro adicional, ya que la Junta de Gobierno destacó que su trayectoria ascendente se ha moderado y retomará una tendencia a la baja al cierre del año; (2) el impacto rezagado de la política monetaria restrictiva que se ha implementado desde 2015, ya que continuará incidiendo sobre el comportamiento de la inflación; (3) la apreciación de la divisa mexicana, ya que la autoridad monetaria destacó que el tipo de cambio continúa siendo uno de los principales canales de transmisión de la política monetaria; y (4) el balance de riesgos para el crecimiento de la economía mexicana se ha tornado neutral, dada la disminución en la probabilidad de un deterioro en la relación comercial entre México y EE.UU.

Cabe destacar que el banco central también aludirá al fortalecimiento de los fundamentales macroeconómicos de nuestro país, lo cual se vio reflejado en el cambio de perspectiva de ‘negativa’ a ‘estable’ que realizaron algunas de las agencias calificadoras (S&P y Fitch).

Dado que la Junta de Gobierno considera que la inflación convergerá al objetivo de inflación hacia finales del próximo año, no se perciben presiones en la dinámica de precios por parte de la demanda y el nivel actual de la tasa de referencia es congruente con la convergencia de la inflación al objetivo, consideramos que la autoridad monetaria no modificará su postura monetaria en lo que resta del año. Hacia delante, consideramos que Banxico iniciará un ciclo de baja de tasas en agosto de 2018, dado que la inflación ya se encontrará convergiendo hacia el objetivo de 3%. Consideramos que Banxico tiene espacio para un ciclo de baja de tasas entre 150-200pbs, de los cuales 100pb tendrían lugar en la segunda mitad de 2018.

**VIERNES – Tasa de desempleo (julio): Banorte-Ixe: 3.44%; anterior: 3.27%.** El próximo viernes, el *INEGI* publicará el reporte de empleo correspondiente al séptimo mes del 2017 (a las 8:00am), en donde estimamos que la tasa de desocupación alcanzará un nivel de 3.44% medido con cifras originales, por arriba del 3.27% observado en junio. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una tasa de 3.24%, lo que implicaría una reducción de 0.06 puntos porcentuales respecto a lo observado en el mes anterior.

Creemos que la tasa de desempleo (ajustada por estacionalidad) en julio continuó viéndose marginalmente beneficiada por la mayor dinámica de crecimiento que ha presentado el mercado laboral formal mexicano en los últimos meses, como resultado del crecimiento de los servicios.

Hacia delante, es probable que la tasa de desempleo se mantenga alrededor de estos niveles como resultado de los siguientes factores: Del lado positivo (1) el crecimiento que ha mantenido la demanda interna –reflejado en su mayoría en la trayectoria ascendente de los servicios– continuará impulsando al mercado laboral mexicano; (2) el mayor dinamismo de la demanda externa también se traducirá en una mayor creación de empleos formales, particularmente dentro del sector manufacturero; por el contrario, del lado negativo: (3) la reducción en el gasto público –derivado del recorte fiscal anunciado por la Secretaría de Hacienda para este año– incrementará el número de trabajadores desempleados, lo que afectará la dinámica de crecimiento del mercado laboral mexicano.

**VIERNES- Cuenta corriente (2T17): Banorte-Ixe: -4,742mdd; consenso: -5,000mdd (rango de estimados: -5,711mdd a -3,500mdd); previo: -6,857mdd.** El viernes, a las 9:00am, Banxico publicará su reporte de balanza de pagos correspondiente al segundo trimestre del año. Estimamos un déficit en cuenta corriente de alrededor de 4,742 millones de dólares. Según los datos ya reportados, el balance en la balanza comercial resultó de -135mdd, mientras que las transferencias netas aumentaron derivado de un flujo más dinámico de remesas en comparación con el mismo periodo del año pasado (+5.1%).

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte 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 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 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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	Gerente 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 / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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