

Perspectivas 4T15 – El Fed extiende la incertidumbre global

9 de octubre 2015

www.banorte.com
www.ixc.com.mx
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.alderete.macal@banorte.com

Saúl Torres

Analista, Economía Nacional
saul.torres@banorte.com

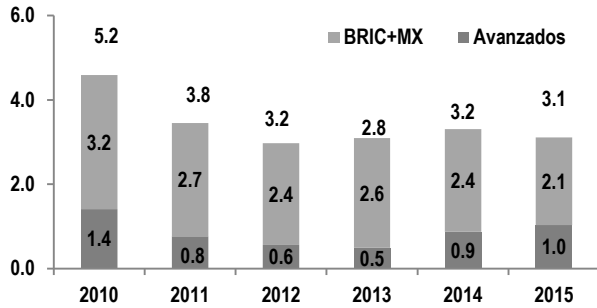
- El Fed decidió retrasar el inicio de la normalización monetaria, y con ello, extendió la incertidumbre en los mercados financieros internacionales
- A esto habría que añadir la incertidumbre por la desaceleración en China, así como la tendencia a la baja de los precios de los energéticos y otros riesgos geopolíticos
- Consideramos que el Fed subirá tasas en su reunión del 15-16 de diciembre, mientras que Banxico hará lo propio en su reunión del 17 de diciembre
- En el caso de la economía en China, consideramos que la actividad seguirá expandiéndose a una tasa entre 6.5% y 7% en 2015
- Para la economía global esperamos un crecimiento de 3.1% en 2015

El Fed decidió retrasar el inicio de la normalización monetaria, y con ello, extendió la incertidumbre en los mercados financieros internacionales. A esto, hay que añadir las dudas que existen en el mercado sobre el impacto que tendrá la desaceleración de la economía en China, no sólo en los mercados financieros, sino también sobre la economía global. Adicionalmente, la economía global tendrá que adaptarse a un escenario con precios de materias primas, en particular energéticos a la baja, así como a otros riesgos geopolíticos.

En este contexto, estamos estimando una expansión de la economía global en torno al 3.1% anual en 2S15, lo cual implica una tasa muy similar a la observada en la primera mitad del año. Cabe mencionar que esta tasa de crecimiento está en línea con nuestra expansión esperada para todo el año de 3.1%, ligeramente menor al 3.2% de crecimiento observado el año pasado. Adicionalmente, esta cifra implica una contribución de economías avanzadas de 1% mientras que 2.1% será aportado por economías emergentes. En particular, en el caso de la economía china, seguimos pensando que el crecimiento estará en el rango de 6.5%-7%, lo que implica una contribución de 0.9pts al crecimiento global en 2015. Destacamos la desaceleración esperada en el crecimiento en Estados Unidos principalmente, luego de un primer semestre relativamente fuerte, mientras que por parte de emergentes, esperamos que la actividad económica en Brasil siga contrayéndose a una tasa de alrededor del 2% (ver gráfico abajo a la derecha).

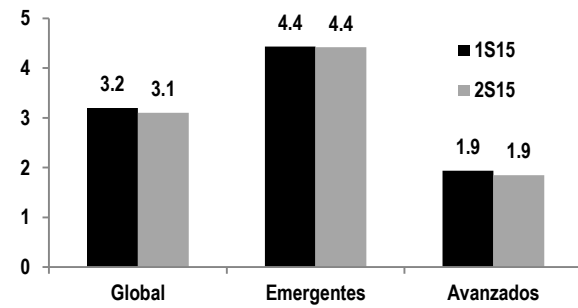
Documento destinado al público en general

Estimado de crecimiento global: Avanzados y emergentes
% contribución



Fuente: Banorte Ixe con datos de Bloomberg

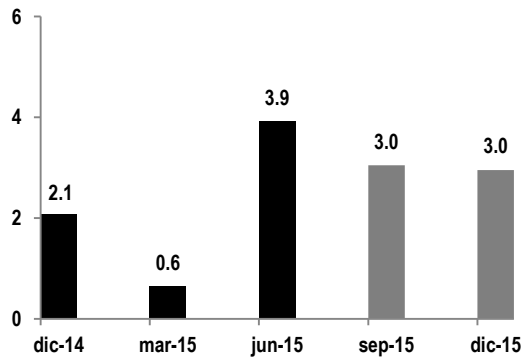
Estimados de crecimiento global: Avanzados y emergentes
% var. anual



Fuente: Banorte Ixe con datos de Bloomberg

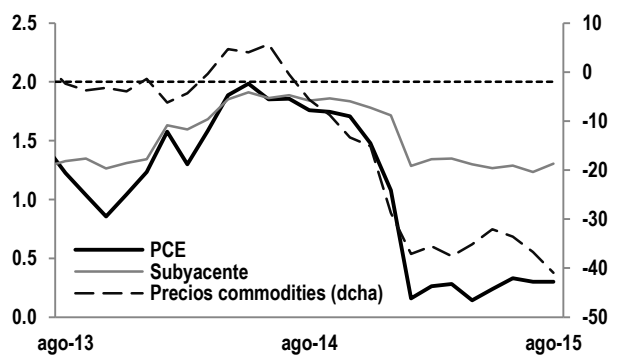
El Fed retrasó el inicio de la normalización de la política monetaria. Ante el entorno de volatilidad en los mercados internacionales, y a pesar de que las condiciones de la economía interna se prestaban para el inicio del ciclo de alza de tasas, el Fed decidió retrasar más su decisión, con lo que continúa la incertidumbre al respecto. En nuestra opinión, la decisión para el FOMC se ha complicado luego de un decepcionante reporte de nómina no agrícola en septiembre, mismo que de alguna manera viene a evidenciar que las empresas se están volviendo más cautelosas a la hora de contratar, particularmente ante un panorama global incierto. A esto habría que añadir el debilitamiento de la actividad económica a finales del tercer trimestre del año, así como un balance de riesgos para la inflación a la baja. Cabe mencionar que si bien ya habíamos previsto un menor ritmo de crecimiento, sobre todo ante la fuerte acumulación de inventarios del primer semestre, las cifras están resultando por debajo de lo esperado lo que podría implicar que la desaceleración pudiera tener un componente adicional (ver gráfico abajo a la izquierda). En el frente inflacionario, la caída en los precios de las materias primas, aunado al fortalecimiento del dólar, hacen prever que la variación de los precios al consumidor se mantendrá por debajo del objetivo todavía por un período largo de tiempo (ver gráfico abajo a la derecha).

Estimado de crecimiento Estados Unidos
% trimestral anualizado



Fuente: Banorte Ixe con datos de Bloomberg

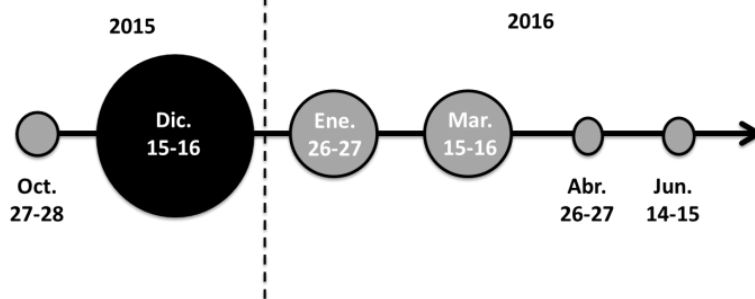
Deflactor del gasto de consumo
% var. anual



Fuente: Banorte Ixe con datos de Bloomberg

En este contexto, nuestra expectativa es que el Fed suba tasas, por primera vez después de 7 años, en su reunión del próximo 16-17 de diciembre. La convicción que muestran los funcionarios del Fed en sus recientes intervenciones de que será apropiado subir este año nos hace mantener nuestra expectativa de que el ciclo iniciará en diciembre. No obstante, no podemos descartar que un mayor deterioro del panorama pudiera retrasar el inicio de la normalización más allá de este año. Adicionalmente, si bien la presidenta del Fed, Janet Yellen, ha reiterado que cada reunión del FOMC es una reunión “viva” – lo que implica que se puede tomar una decisión en cualquiera de ellas-, pensamos que la probabilidad de que suban tasas en la reunión anterior a la de diciembre (25-26 de octubre) es remota, sobre todo a la luz de las discusiones sobre el presupuesto 2016, en donde todavía existe la posibilidad de cierre de operaciones por parte del gobierno (*shutdown*). Actualmente, existe un *continuing resolution* –acuerdo por el cual se permite que el gobierno siga gastando a los niveles de 2015-, que expira el próximo 11 de diciembre. No obstante, un tema no resuelto desde principios del año es el del techo de endeudamiento, mismo que podría tocarse el próximo 5 de noviembre, antes de lo esperado de acuerdo a los últimos cálculos del Tesoro Norteamericano.

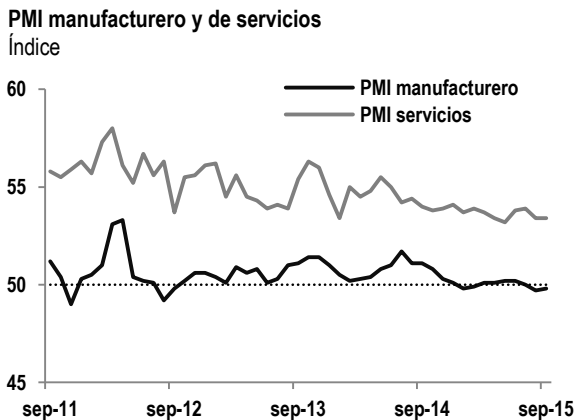
Próximas reuniones del FOMC



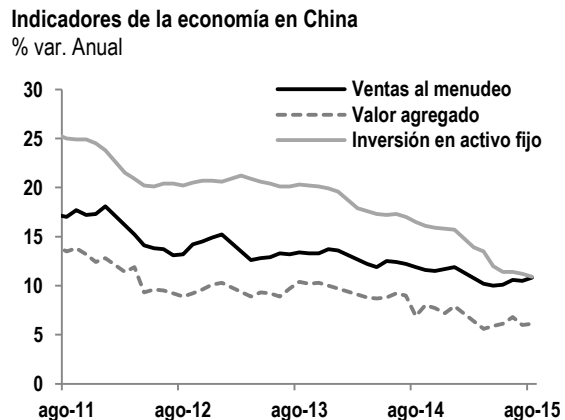
Fuente: Banorte Ixe con datos del Federal Reserve

Desaceleración de la economía en China. Las cifras de actividad económica en China se han visto afectadas por algunos eventos transitorios como la inundación de algunas provincias, explosiones en Tianjin y la preparación del desfile del *Día de la Victoria*. Sin embargo, además de lo anterior, hay factores estructurales que están afectando el desempeño económico. La demanda externa, que había registrado un sólido ritmo de avance durante la segunda mitad del 2014, ha mostrado variaciones anuales negativas en la mayoría de los meses del año mientras que el sector residencial continúa ajustándose a la baja. Al mismo tiempo, la caída en los mercados accionarios ha afectado la confianza de los inversionistas y consumidores. Hacia adelante, los principales factores en contra del crecimiento son la capacidad ociosa en muchas industrias, el exceso de oferta en el sector residencial y los elevados niveles de deuda, especialmente, los de los gobiernos locales.

Las preocupaciones en torno a la desaceleración económica han detonado una serie de acciones adicionales por parte de las autoridades en los últimos meses. El Banco Central, PBoC, recortó los requerimientos de reservas a finales de agosto y se llevaron a cabo operaciones de mercado abierto. Adicionalmente, se anunciaron medidas fiscales a principios de septiembre mientras que se ha dado un fuerte apoyo a la inversión en infraestructura. Consideramos que, hacia adelante, es muy probable que se anuncien medidas adicionales de estímulo monetario, como un nuevo recorte a las tasas de interés y a los requerimientos de reservas.

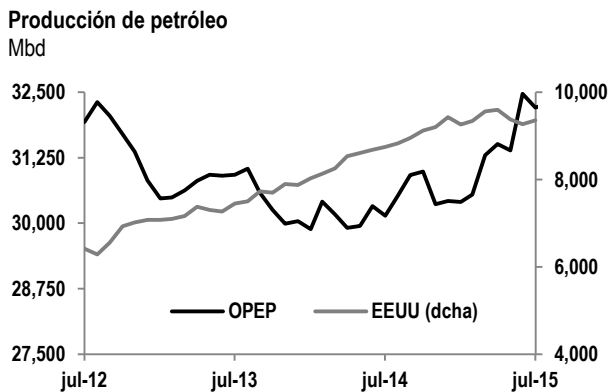


Fuente: Banorte Ixe con datos de Bloomberg

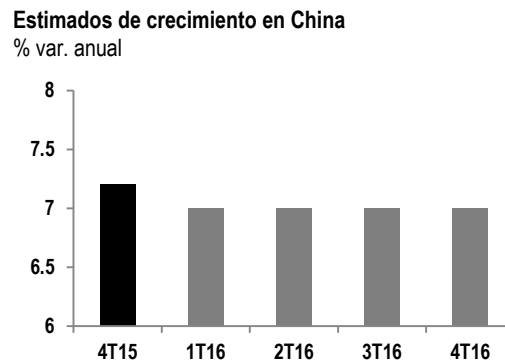


Fuente: Banorte Ixe con datos de Bloomberg

Un mundo con menores precios del petróleo. Las fuerzas detrás de la caída en los precios del petróleo –y del resto de materias primas-, se mantienen con un escenario de menor demanda, ante un débil crecimiento de la economía global, en China en particular (ver gráfico a la derecha), aunado a un exceso de oferta por parte de los países miembros de la OPEP y de Estados Unidos (ver gráfico a la izquierda). En este contexto, esperamos que continúe la volatilidad en el mediano plazo. No obstante, es muy posible que un ajuste por el lado de la producción logre estabilizar los precios a niveles bajos en algún punto del año que entra.



Fuente: Banorte-Ixe con datos de Bloomberg



Fuente: Banorte-Ixe con datos de Bloomberg

El punto crítico en este momento es qué tanto un panorama de bajos precios del petróleo influirán en las perspectivas de crecimiento de los diferentes países. Según el más reciente documento del FMI sobre perspectivas económicas globales, la tendencia actual de los precios de los energéticos restará al menos 2.25 puntos al crecimiento promedio a las economías exportadoras entre 2015 y 2017.

Otros riesgos geopolíticos. La tensión generada por Grecia durante el verano ha disminuido aunque todavía quedan temas pendientes en la agenda que podrían generar algo de ruido. Después de la aprobación del tercer paquete de rescate, el primer ministro, Alexis Tsipras, anunció su dimisión y llamó a elecciones anticipadas para el 20 de septiembre, con las que refrendó su mandato. Entre los retos hacia adelante, cabe destacar que para finales de octubre, Atenas tendrá que revisar el presupuesto para 2015 y presentar un presupuesto para 2016 que incluye recortes sustanciales del gasto. Además se tendrán que elevar los impuestos a los agricultores, hacer reformas al mercado laboral y continuar con la privatización de las empresas estatales.

Asimismo, Grecia tendrá que hacer reformas al sector bancario y crear el marco para recapitalizar a los bancos griegos. Esto incluye la evaluación de la calidad de sus carteras de préstamos y la realización de pruebas de estrés. El objetivo es completar este proceso antes del 2016 cuando entran en vigor normas más estrictas por parte de la UE sobre la imposición de pérdidas a los depositantes. Al mismo tiempo se tendrán que ir levantando progresivamente los controles de capital que se introdujeron en junio. Se ve poco probable que Grecia pueda cumplir con todos los plazos, lo que probablemente retrasará el desembolso de los fondos de rescate. Sin embargo, Atenas tiene un calendario relativamente tranquilo de vencimientos de deuda, por lo que, por ahora, no se ve un problema derivado del retraso de estos desembolsos del rescate.

Adicionalmente el tema electoral sigue estando presente en la Eurozona. Las elecciones en Cataluña trajeron consigo resultados mixtos. Los vencedores fueron los llamados independentistas, conformados por el movimiento *Junts pel Sí*, partido del presidente regional Artur Mas, obteniendo el 39.5% de la votación, lo que significa 62 asientos de un total de 135. Dado que no obtuvieron una mayoría tendrán que buscar el apoyo de un pequeño partido también a favor de la independencia, el CUP que tuvo el 8.2% de participación, ganando 10 curules. Estos 72 lugares están por arriba de la mayoría absoluta en el Parlamento (68 escaños), con lo que de lograrse una alianza los independentistas dan un paso más para lograr la secesión de España. Sin embargo, el hecho de que los independentistas recibieron sólo el 47.8% de participación, lo que apunta a que la mayoría del electorado no está de acuerdo en una separación de España, especialmente en Barcelona, donde el 75% de la votación favoreció a los no secesionistas, aunque esta zona sólo otorga el 60% de los escaños. Cabe destacar que Cataluña tiene el 16% de la población del país y representa el 20% de la economía española. Estos resultados son relevantes en el contexto de las elecciones generales que podrían celebrarse a finales del año.

La fecha límite para que se celebren las elecciones generales es el 20 de diciembre de 2015, en las que se renovarán 558 de los 616 escaños que conforman las Cortes Generales: los 350 del Congreso de los Diputados y los 208 de elección directa del Senado. Mariano Rajoy quien buscará la reelección y el Partido Popular siguen enfocados en su principal rival Pedro Sánchez del PSOE. Sin embargo, ahora evalúan el posible efecto de la popularidad de Albert Rivera, líder de Ciudadanos. El partido Ciudadanos ganó 25 asientos en el Parlamento de Cataluña convirtiéndose en la segunda fuerza en la región. Esto es un apoyo para el actual gobierno español, ya que Ciudadanos se opone a la independencia de Cataluña. Sin embargo, el resultado confirma que Ciudadanos será un partido fuerte en las elecciones generales.

En otros temas, después de varios años de negociaciones, doce países de la cuenca del Pacífico (Australia, Brunei, Canadá, Chile, Japón, Malasia, México, Nueva Zelanda, Perú, Singapur, Estados Unidos y Vietnam) llegaron a un acuerdo que tiene como objetivo la eliminación de tarifas así como medidas sobre propiedad intelectual, estándares ambientales, laborales, entre otros. Los integrantes del pacto concentran el 40% del PIB mundial y un tercio del comercio internacional. Destaca la ausencia de China, aunque dejaron claro que el gigante asiático podría entrar a la unión de comercio en el futuro, mientras que otros países como Corea del Sur, Colombia, Filipinas y Taiwán ya han expresado interés en participar. El objetivo del acuerdo es impulsar el comercio mundial, así como la inversión de largo plazo. Cabe destacar que este es el tratado más importante negociado desde la Ronda de Uruguay y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

Si bien el acuerdo podría ser transformador para el comercio mundial, todavía falta tiempo para ser implementado. El siguiente paso es la aprobación de los legisladores correspondientes a cada nación, pero ya hay oposición en países como Estados Unidos. En este contexto, el presidente Obama impulsó de manera importante este proyecto, pero el Congreso podría tardar en emitir su decisión debido a que 2016 es un año electoral.

El acuerdo será especialmente relevante para países con mayores barreras proteccionistas. Asimismo, pondrá presión para el tratado de libre comercio entre la Unión Europea y EE.UU., cuyas negociaciones están estancadas. Adicionalmente, pondrá presión sobre China para que abra su economía en los términos del TPP.

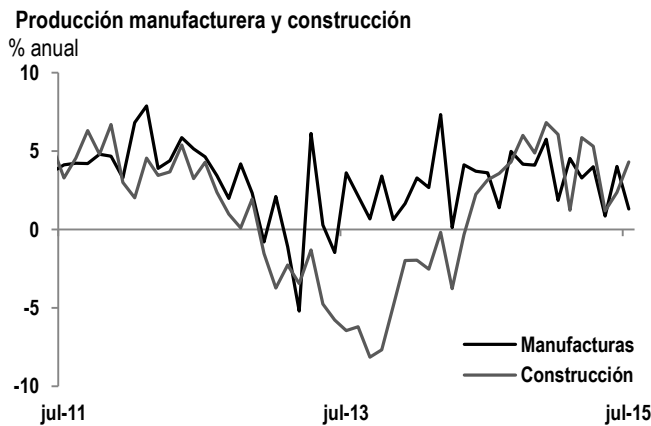
Para México, participar en el TPP es clave para su estrategia comercial. Nuestro país tiene que continuar la consolidación y diversificación de su comercio exterior. Cabe mencionar que México es un jugador importante dentro del TPP (la quinta economía más grande del acuerdo) y su inclusión en las negociaciones le permite consolidarse como un centro estratégico en las cadenas de valor globales de Asia y Norteamérica. En nuestra opinión, esta es una oportunidad para que México profundice su relación con los mercados de Asia-Pacífico, así como un reposicionamiento ante EE.UU., sobre todo ante la posibilidad de un tratado de libre comercio entre EE.UU. y la UE.

Adicionalmente, permitirá consolidar, e inclusive impulsar, los beneficios obtenidos con la firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte, hace ya 11 años.

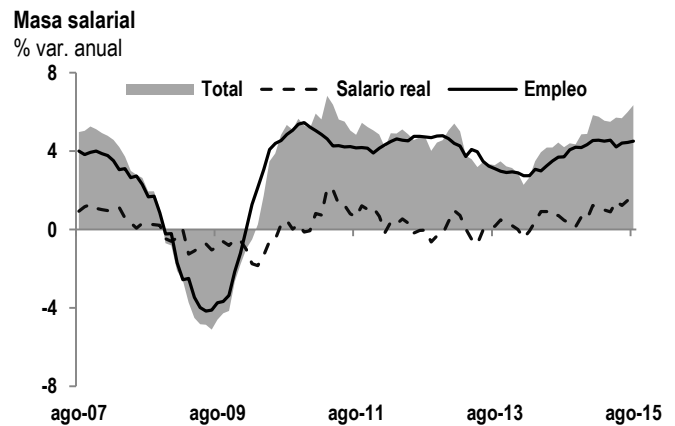
Finalmente, el acuerdo entre EE.UU. e Irán implica un incremento en la oferta mundial de petróleo, que se sentirá de manera más clara a principios de 2016 cuando la eliminación de las sanciones impuestas por la UE, EE.UU., y el Consejo de Seguridad entre en vigor. La cantidad será modesta entre 300-500mbd. Sin embargo, el efecto sobre la oferta y los precios, puede verse aumentado por el efecto de la competencia por ganar participación de mercado, especialmente de Arabia Saudita. El acuerdo también puede ayudar a aliviar el riesgo geopolítico en la región. Por ejemplo, Irán probablemente será invitado a futuro a las negociaciones de paz en Siria y se espera seguir cooperando para reducir el alcance del Estado Islámico en toda la región.

México: Esperando al Fed y adaptándose a un nuevo escenario de precios de energéticos a la baja. La perspectiva en el cuarto trimestre del año para la economía mexicana sigue siendo de una expansión moderada del crecimiento económico, dada la recuperación de la demanda interna. En este contexto, esperamos un crecimiento promedio de 2.6% anual en 2S15.

Entre otros, los fundamentales de los hogares se han fortalecido durante 2015 con un crecimiento del empleo de 551,758 plazas en lo que va del año (4.5% anual), mientras que la inflación se encuentra en niveles históricamente bajos (2.5% en septiembre). Adicionalmente, el sector construcción sigue expandiéndose a una tasa de 3.7% en lo que va del año la contracción de 0.5% observada en el mismo período del año anterior. Mientras tanto, el sector externo podría mostrar una mayor recuperación. Es probable que el mayor dinamismo que ha presentado el consumo privado en EE.UU. aunado a la fuerte depreciación de la divisa mexicana expliquen un mayor dinamismo de las exportaciones mexicanas durante el último trimestre de 2015.



Fuente: INEGI



Fuente: Banorte Ixe con datos de Bloomberg

Con esto en mente, Banxico no tiene ningún argumento para adelantar la subida de tasas antes que lo haga el Fed en Estados Unidos, por lo que mantenemos nuestra perspectiva de que la autoridad monetaria mexicana no subirá tasas hasta diciembre. En este contexto, las minutas de la última reunión del comité de política monetaria de Banxico revelan una discusión entre los miembros del comité en torno a la necesidad de diferenciarse de otros emergentes, ante el entorno de incertidumbre externo, particularmente a través del fortalecimiento de la postura fiscal. En particular, se argumenta que ante el entorno que enfrenta la economía nacional la respuesta eficiente es ajustar la política fiscal y no la política monetaria, ya que la primera conlleva menores costos a la hora de ajustar el tipo de cambio real, liberando presiones de manera focalizada sobre la inflación de bienes no comerciables y permitiendo que el tipo de cambio nominal funcione como amortiguador de choques. En contraste, se considera que el ajuste vía la política monetaria puede dar lugar a un ajuste más costoso del tipo de cambio real ya que ésta incide sobre los precios tanto de los bienes comerciables como de los no comerciables. No obstante lo anterior, Banxico reconocer que la política monetaria tiene que estar atenta a posibles fuentes de inestabilidad financiera, lo que en nuestra opinión implica que no cierran la puerta a un ajuste preventivo, i.e. la posibilidad de subir tasas antes que el Fed.

En el frente fiscal, el proceso de presupuesto está en marcha. El gobierno presentó en septiembre el Paquete Económico 2016, mismo que está siendo analizado en el Congreso para ser aprobado en su totalidad a mediados de noviembre. El proyecto de presupuesto se diseñó tomando en cuenta tres retos importantes: (1) Contener el crecimiento de la deuda y poner el saldo de la misma en una trayectoria decreciente con relación al PIB; (2) una caída sustancial en el precio internacional del petróleo que se estima permanente y que está acompañada de una plataforma de producción de petróleo en México históricamente baja; y (3) un panorama externo complejo y volátil. Tomando esto en consideración, el gobierno propone un déficit fiscal equivalente a 0.5% del PIB para 2016. Cabe destacar que no habrá nuevos impuestos, pero si algunas modificaciones al marco tributario actual. Adicionalmente, se esperan recortes al gasto público de alrededor de 101.4mmp. Finalmente, para financiar el déficit, el gobierno solicita un endeudamiento interno neto de 535mmp. Además, el gobierno requiere otros 6mmd en deuda externa.

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, 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, y 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 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
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	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 / Químico	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 / Cementos / 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	hugoa.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 Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454