

La semana en cifras

15 de mayo 2015

La atención de los mercados se centrará en el PIB 1T15

- Producto Interno Bruto (1T15).** El próximo jueves el *INEGI* publicará el reporte del PIB correspondiente al primer trimestre del 2015, en el que esperamos un crecimiento de 2.6% anual. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos un avance de sólo 0.1% t/t. durante el periodo en cuestión. Por componentes, estimamos un avance de 2.8% anual en el agregado de los servicios, el cual resultaría en línea con el crecimiento de 2.8% observado en el trimestre anterior. De igual forma, esperamos un incremento de 1.4% anual en la producción industrial
- Reporte Trimestral sobre la Inflación (1T15).** El Banco de México publicará el próximo martes (19 de mayo) su *Informe Trimestral sobre la Inflación* del primer trimestre del 2015 alrededor de las 12:30pm. La publicación estará acompañada con una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Carstens. En nuestra opinión, los participantes del mercado estarán particularmente atentos a cuatro asuntos: (1) Una posible revisión a la baja del rango pronosticado del PIB de México para 2015, actualmente entre 2.5% y 3.5%; (2) las estimaciones respecto a la brecha del producto; (3) la normalización de la política monetaria en EE.UU.; y (4) la necesidad de mantener la solidez de los fundamentales macroeconómicos

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

Gabriel Casillas

Director General Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

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

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE-IXE	CONSENSO	PREVIO
mar 19-may	9:00am	Reservas internacionales	15-May	mmd	--	--	195.0
mar 19-may	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, y 6 meses; Bonos M 5años (Dic'19); Udibonos 10 años (Dic'25)					
mar 19-may	12:30pm	Reporte trimestral sobre la inflación	1T15				
mié 20-may	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Banamex)					
jue 21-may	8:00am	PIB	1T15	% anual	<u>2.6</u>	2.5	2.6
		(desestacionalizado)		% t/t	<u>0.1</u>	0.3	0.7
		Actividades primarias		% anual	<u>8.0</u>	--	1.1
		Producción Industrial		% anual	<u>1.4</u>	--	2.4
		Servicios		% anual	<u>2.8</u>	--	2.9
jue 21-may	8:00am	IGAE	Marzo	% anual	<u>2.8</u>	2.7	2.3
		(desestacionalizado)		% m/m	<u>0.2</u>	--	0.0
		Actividades primarias		% anual	<u>5.3</u>	--	3.4
		Producción Industrial		% anual	<u>1.7</u>	--	1.7
		Servicios		% anual	<u>3.4</u>	--	2.6
vie 22-may	8:00am	Inflación general	1Q May	% 2s/2s	<u>-0.52</u>	-0.45	0.02
				% anual	<u>2.94</u>	3.01	3.06
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.15</u>	0.11	0.08
				% anual	<u>2.49</u>	--	2.31

Fuente: Banorte-Ixe

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (mayo 15, 2015); anterior: US\$ 195,010 millones. El próximo martes, 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 \$331 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US \$36 millones; (2) una disminución de US \$260 millones resultado de la asignación en las subastas diarias de dólares sin precio mínimo, conforme al mecanismo autorizado por la Comisión de Cambios; y (3) una disminución de US \$35 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 195,010 millones de dólares (mdd). Cabe recordar que Pemex es prácticamente la única fuente importante de acumulación de reservas, ya que a partir de noviembre del 2011, la Comisión de Cambios suspendió el esquema de opciones que Banxico utilizaba para acumular 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 ha acumulado 1,771mdd de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

Año*	Reservas Internacionales	Cambio**	Composición			
			Pemex	Gobierno Federal	Operaciones de Mercado	Otros
2006	67,680					
2007	77,991	10,311	12,899	-4,218	-4,240	5,870
2008	85,441	7,450	22,754	-5,413	-18,674	8,783
2009	90,838	5,397	11,529	6,573	-16,246	3,541
2010	113,597	22,759	16,037	2,338	4,466	-83
2011	142,475	28,878	18,692	2,439	4,614	3,134
2012	163,516	21,116	17,867	2,805	-646	1,089
2013	176,522	13,063	18,100	-1,251	0	-3,788
2014	193,239	16,717	14,500	2,570	-200	-154
8-May-15*	195,010	1,771	3,000	1,367	-2,228	-370

*Acumulado del año

Fuente: Banorte-Ixe; Banco de México

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 5 años (Dic'19) y Udibonos a 10 años (Dic'25), así como Cetes de 1, 3, y 6 meses (ver detalles en el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (19 de mayo de 2015)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	18-Jun-15	--	5,500	2.97
3m	20-Ago-15	--	9,500	3.08
6m	12-Nov-15	--	11,000	3.20
Mbono				
5 años	11-Dic-19	5.00	9,000	5.18
Udibono				
10 años	04-Dic-25	4.50	750	2.86

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.

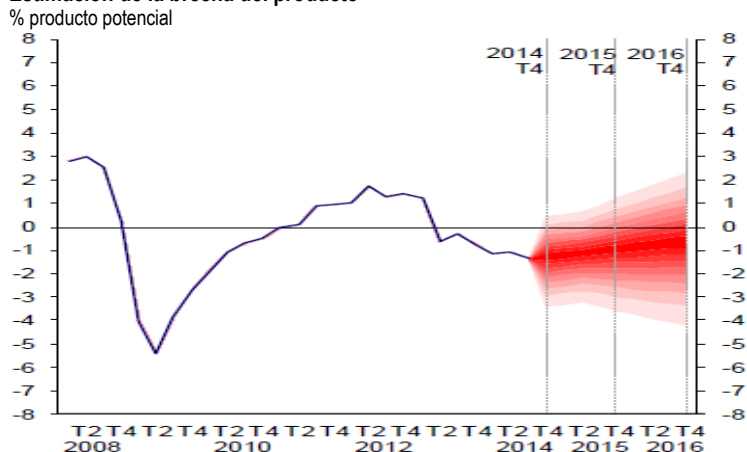
2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

MARTES – Reporte trimestral sobre la inflación. El Banco de México publicará el próximo martes (19 de mayo) su *Informe Trimestral sobre la Inflación* del primer trimestre del 2015 alrededor de las 12:30pm. La publicación estará acompañada con una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Carstens. En nuestra opinión, los participantes del mercado estarán particularmente atentos a cuatro asuntos: (1) Una posible revisión a la baja del rango pronosticado del PIB de México para 2015, actualmente entre 2.5% y 3.5%; (2) las estimaciones respecto a la brecha del producto; (3) la normalización de la política monetaria en EE.UU.; y (4) la necesidad de mantener la solidez de los fundamentales macroeconómicos.

En el primer caso, consideramos que Banxico podría llevar una revisión a la baja a su rango estimado de crecimiento de la economía mexicana, la cual podría estar motivada por los siguientes factores: (1) El recorte de 124,300 millones de pesos al gasto público anunciado por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; (2) las últimas cifras del IGAE publicadas por el *INEGI* sugieren que el crecimiento inercial de México podría ser menor, lo cual afectaría la dinámica de crecimiento de la economía mexicana en 2015; (3) la desaceleración de la economía norteamericana durante el primer trimestre del año, la cual ha afectado la dinámica de crecimiento de las exportaciones manufactureras mexicanas; y (4) la significativa caída que ha presentado el precio de los energéticos y la reducción en la plataforma de producción petrolera mexicana tendrá un efecto más visible sobre el dinamismo de la producción industrial y sobre el gasto público. En este contexto, consideramos que el nuevo estimado de crecimiento de la economía mexicana se ubicará en un rango entre 2.2% y 3.2%.

Por otro lado, a pesar de que consideramos que Banxico modificará su rango proyectado para el PIB en 2015, será importante analizar en qué momento considera la Junta de Gobierno que se cerrará la brecha del producto. Cabe recordar que en las últimas minutas publicadas por el banco central, se observaba una fuerte reducción en la brecha del producto (referirse a la siguiente gráfica), lo cual podría indicar que de acuerdo a los estimados de Banxico, ésta podría cerrarse a finales de 2016.

Estimación de la brecha del producto



Fuente: Banco de México

Mientras tanto, Banxico ha sido muy enfático en que estarán vigilando el proceso de normalización del Fed, ante la posibilidad de un inicio anticipado de este proceso. En el contexto de las últimas minutas publicadas la semana anterior, la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno comentaron que se ha presentado cierta discrepancia respecto al inicio del ajuste de tasas en Estados Unidos. Sin embargo, los miembros de la Junta de Gobierno mencionaron que: “...*existe mayor incertidumbre respecto a la posible fecha del primer incremento y posterior ritmo de aumentos subsecuentes en la tasa de fondos federales. Incluso, algunos integrantes apuntaron que las perspectivas del primer incremento van desde septiembre de este año hasta enero del siguiente, dependiendo del indicador que se considere...*”.

En cuanto a los mercados financieros internacionales Banxico ha mencionado que persiste el riesgo de episodios de fuerte volatilidad ante la divergencia de políticas monetarias en países desarrollados. En este contexto, dentro de las últimas minutas publicadas por el banco central se mencionó que dada las condiciones actuales de la economía mexicana los costos de adelantarse al Fed serían más elevados que los beneficios. Sin embargo, al menos 4 miembros de la junta de gobierno coincidieron en que ante la mayor volatilidad generada en anticipación a la decisión de la Reserva Federal de aumentar las tasas de interés en Estados Unidos, la postura de política monetaria en México también tendría que anticiparse. En particular, las minutas destacan los siguientes comentarios: “...**Uno** de los miembros de la Junta enfatizó que existe una probabilidad elevada de que los mercados se anticipen a la decisión de la Reserva Federal, y de que el periodo de mayor turbulencia se presente con anterioridad a la fecha en la que se decida aumentar las tasas de interés en Estados Unidos. En este caso, la postura de política monetaria en México también tendría que anticiparse, si se percibieran riesgos para la inflación y/o la estabilidad financiera. **Este y otros miembros** argumentaron que el actual relajamiento de las condiciones monetarias, debido a la depreciación del tipo de cambio, da margen de maniobra para restringir la política monetaria. **Otro de ellos** añadió que sería conveniente que el Banco de México actuara de manera preventiva adelantándose a la decisión del Banco de la Reserva Federal y comentó que no ve viable un atraso en el ajuste...”

Finalmente, mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será de alza en la tasa de referencia. Consideramos que dicha alza se llevará a cabo inmediatamente después de que el Fed suba su propia tasa de referencia en junio de este año (julio 2015). Adicionalmente, esperamos que un ciclo de política monetaria restrictiva de 100pbs este año de tal forma que la tasa de referencia termine el año en niveles de 4%. Más allá de 2015, existe un alto grado de incertidumbre sobre si el Fed llevará a cabo sólo un proceso de “normalización” y no de “restricción” monetaria, por lo que vemos difícil pronosticar lo que podría hacer Banxico en este periodo. No obstante lo anterior, consideramos que la tasa de referencia de política monetaria de largo plazo en México, incorporando el impacto de las reformas estructurales, es de 7%.

MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas de Banamex. El próximo miércoles alrededor de las 2:30pm *Banamex* publicará su encuesta quincenal de expectativas económicas entre los analistas del sector financiero. Dentro de la encuesta, será interesante analizar los estimados de inflación de la primera quincena de mayo -a publicarse el próximo viernes 22 de mayo-, así como a los estimados de inflación para 2015. Por su parte, es probable que observemos cambios marginales a la baja en los estimados de crecimiento económico para 2015. Finalmente, también esperamos ligeros cambios al alza en los estimados de tipo de cambio.

JUEVES – Producto Interno Bruto (1T15); Banorte-Ixe: 2.6% anual; consenso: 2.5% (rango de estimados: 2.2% a 2.6%); anterior: 2.6%. El próximo jueves el *INEGI* publicará el reporte del PIB correspondiente al primer trimestre del 2015, en el que esperamos un crecimiento de 2.6% anual. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos un avance de sólo 0.1% t/t. durante el periodo en cuestión.

Por componentes, estimamos un avance de 2.8% anual en el agregado de los servicios, el cual resultaría en línea con el crecimiento de 2.8% observado en el trimestre anterior. En particular, consideramos que el mayor dinamismo de este sector ha estado apoyado por la mayor creación de empleos en el sector formal. Del mismo modo, las últimas cifras publicadas por el *INEGI* han mostrado una sustancial mejoría de las ventas minoristas, lo cual probablemente se verá reflejado en un mejor desempeño del comercio. Finalmente, consideramos que el menor dinamismo que presentó la industria manufacturera mexicana tendrá un impacto negativo sobre otros servicios asociados a dicho sector, como es el caso del transporte.

De igual forma, durante el periodo en cuestión observamos una moderación en el ritmo de crecimiento del sector manufacturero derivado de la desaceleración que presentó la actividad económica en EE.UU. durante el primer trimestre del año. Adicionalmente, en este periodo la ocurrencia de conflictos laborales en la costa oeste de EE.UU. motivó un menor desempeño de la producción manufacturera mexicana destinada a la exportación. Ello se vio reflejado en la desaceleración de las exportaciones no petroleras, en particular las destinadas a EE.UU. y en el crecimiento de 2.9% que presentó la producción manufacturera.

Por el contrario, se observó una importante recuperación en el sector de la construcción, gracias al mayor dinamismo que registró el poder adquisitivo de los hogares, lo cual se vio reflejado en un mayor gasto en inversión residencial. Ello motivó un crecimiento de 4.2% anual para la construcción durante el primer trimestre del año. Sin embargo, la recesión que actualmente atraviesa la producción minera (-5% anual) –generada en su mayoría por la contracción en la producción petrolera– limitó la recuperación de la actividad industrial durante el primer trimestre del 2015. Con ello, el sector secundario registró un avance de sólo 1.4%.

JUEVES – Indicador Global de la Actividad Económica (marzo); Banorte-Ixe: 2.8%; consenso: 2.7% (rango de estimados: 2.1% a 3.1%); previo: 2.3%. Con la publicación del PIB, el *INEGI* también dará a conocer el reporte del IGAE correspondiente al mes de marzo, donde esperamos un incremento de 2.8% anual para el índice total (0.2% mensual).

Cabe recordar que el *INEGI* ya dio a conocer su reporte de producción industrial donde se observó un incremento de 1.7% anual. En este contexto, el dinamismo de la actividad industrial en marzo se vio beneficiado por el mayor dinamismo de la construcción (5.2% anual), el cual estuvo motivado por una mejoría en el ingreso de los hogares mexicanos. Del mismo modo, la industria manufacturera registró un avance de 3.1%. Sin embargo, la reducción que ha presentado la producción petrolera mexicana se vio reflejada en la caída de 5.3% anual que se observó en la producción minera.

Por su parte, esperamos un crecimiento de 3.4% en el agregado de los servicios los cuales se verán favorecidos por la recuperación que ha presentado el comercio minorista. Finalmente, esperamos un avance de 5.3% en la producción agropecuaria.

VIERNES – Reporte quincenal de inflación: Banorte: -0.52% 2s/2s; consenso: -0.45% (rango de estimados: -0.52% a -0.30%); anterior: 0.02%. El viernes, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte quincenal de inflación. Estimamos una caída de 0.52% quincenal en la primera mitad de mayo por debajo del consenso del mercado, que espera una variación de -0.45% de acuerdo con la encuesta de *Bloomberg*. Para la inflación subyacente, estimamos un incremento de 0.15% quincenal por encima del consenso del mercado (0.11% de acuerdo con la misma encuesta).

La inflación durante el período en cuestión seguirá mostrando la entrada en vigor de los descuentos de verano sobre las tarifas eléctricas, así como menores precios agropecuarios. No obstante, observamos algunas presiones sobre los precios de mercancías.

Esperamos que esta cifra sea 15.4pbs menor a la observada en el mismo período de 2014, como resultado de: (1) 3.9pbs provenientes de una mayor contribución de los costos de servicios (3.6pbs vs. -0.3 en 2014); (2) 3.4pbs provenientes de una mayor contribución de los precios de mercancías (8pbs vs. 4.6 en 2014). En contraste, esperamos (3) una menor contribución de los precios agrícolas (-5.5pbs vs. 7.2 en 2014); y (4) -6.5pbs vendrán de una menor contribución de los precios energéticos (-58.9pbs vs. -52.4 en 2014), como se muestra en la siguiente tabla.

Con estos resultados, la inflación anual se mantendrá alrededor de 2.94% anual en la primera quincena de mayo, mientras que la subyacente se ubicará en 2.49% de 2.31% anual.

Inflación por componentes durante la 1a mitad de mayo

% incidencia quincenal

	Banorte-Ixe	2014	Diferencia
Total	-0.52	-0.37	-0.15
Subyacente	0.12	0.04	0.07
Mercancías	0.08	0.05	0.03
Alimentos procesados	0.03	0.04	-0.01
Otros bienes	0.05	0.00	0.05
Servicios	0.04	0.00	0.04
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.01	-0.02	0.04
No subyacente	-0.64	-0.42	-0.22
Agricultura	-0.06	0.07	-0.13
Frutas y verduras	-0.04	-0.04	0.00
Pecuarios	-0.02	0.11	-0.13
Energéticos y tarifas	-0.58	-0.51	-0.08
Energéticos	-0.59	-0.52	-0.06
Tarifas del gobierno	0.01	0.01	0.00

Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI y Banxico

Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla. Las correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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, 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 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 Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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	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	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodríguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454