

La semana en cifras

15 de diciembre 2017

La atención de los mercados estará centrada en el IGAE de octubre y la inflación de la primera quincena de diciembre

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

- **Indicador Global de la Actividad Económica (octubre).** El próximo jueves, el *INEGI* dará a conocer el reporte del IGAE correspondiente a octubre, donde esperamos un crecimiento de 1.8% anual para el índice total, superior al 0.5% observado en septiembre. En este contexto, el *INEGI* ya dio a conocer su reporte de producción industrial donde se observó un retroceso de 1.1% anual. Por su parte, para el agregado de los servicios, esperamos un avance de 3.2% anual.
- **Reporte quincenal de inflación (1ª mitad de diciembre).** El jueves, a las 8:00am, *INEGI* también publicará su reporte de inflación correspondiente a la primera quincena de diciembre. Estimamos un incremento de 0.39% 2s/2s en el índice general, mientras que para el componente subyacente esperamos un crecimiento de 0.32% 2s/2s. La inflación durante el período en cuestión se explicará principalmente por incrementos en los precios de frutas y verduras.

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 19-dic	9:00am	Reservas internacionales	15-Dic	mmd	--	--	172.4
mar 19-dic	11.30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 10 años (Jun'27); Bondes D 5 años					
mar 19-dic	2:30pm	Encuesta de Expectativas Citibanamex					
mié 20-dic	8:00am	Ventas al menudeo	Octubre	% anual	-1.5	--	-0.3
		desestacionalizado		% m/m	-0.1	--	-0.3
mié 20-dic	8:00am	Demanda agregada	3T16	% anual	0.6	--	2.7
		Consumo Privado		% anual	2.9	--	3.2
		Consumo Gubernamental		% anual	0.1	--	0.0
		Inversión Fija Bruta		% anual	-0.8	--	-3.1
jue 21-dic	8:00am	IGAE	Oct	% anual	1.8	--	0.5
		(desestacionalizado)		% m/m	0.7	--	-0.5
		Actividades primarias		% anual	4.1	--	4.3
		Producción Industrial		% anual	-1.1	--	-1.2
		Servicios		% anual	3.2	--	1.2
jue 22-dic	8:00am	Inflación general	1Q Dic	% 2s/2s	0.39	--	0.04
				% anual	6.64	--	6.67
		Subyacente		% 2s/2s	0.32	--	0.00
				% anual	4.80	--	4.95
jue 21-dic	8:00am	Tasa de desempleo	Noviembre	%	3.24	--	3.50
		desestacionalizada		%	3.37	--	3.35
mar 26-dic	11.30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 5 años (Jun'22); Udibonos 10 años (Nov'28)					
mié 27-dic	8:00am	Balanza comercial	Noviembre	mdd	-325.6	--	-2,066.0
		Exportaciones totales		% anual	5.0	--	13.2
		Petroleras		% anual	45.3	--	16.5
		No petroleras		% anual	2.9	--	13.0
		Importaciones totales		% anual	6.1	--	16.3
mié 27-dic	9:00am	Reservas internacionales	22-Dic	mmd	--	--	--
jue 28-dic	9:00am	Minutas de Banxico					
vie 29-dic	9:00am	Crédito al sector privado	Noviembre	% anual	5.4	--	5.8
		Consumo		% anual	1.5	--	1.7
		Vivienda		% anual	2.2	--	2.6
		Empresas		% anual	8.4	--	8.9
vie 29-dic	3:00pm	Reporte de finanzas públicas	Noviembre	mmp	--	--	108.5

Fuente: Banorte-Ixe; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (15 de diciembre); anterior: US\$ 172,409 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 una caída de US\$172 millones explicado principalmente por: (1) la venta de dólares por parte de Banxico al Gobierno Federal por US\$64 millones; y (2) una revalorización negativa de los activos del Banco Central por US\$108 millones. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$172,409 millones. En lo que va del año, el banco central ha desacumulado US\$4,133 millones (como se aprecia en la tabla siguiente).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2016	08-dic-17	08-dic-17	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	176,542	172,409	-172	-4,133
(B) Reserva Bruta	178,025	173,974	-158	-4,051
Pemex	--	--	-204	-767
Gobierno Federal	--	--	120	-4,210
Operaciones de mercado	--	--	0	-2,000
Otros	--	--	-73	2,925
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,483	1,565	14	81

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 10 años (Jun'27), Bondes D a 5 años, 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 (19 de diciembre de 2017)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	18-ene-18	--	7,000	7.19
3m	22-mar-18	--	11,000	7.30
6m	21-jun-18	--	11,500	7.34
Bondes D				
5 años	10-nov-22	--	3,750	0.18
Bono M				
10 años	03-jun-27	7.50	8,500	7.19

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 – Encuesta de expectativas de Citibanamex. Adicionalmente el 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 diciembre –a publicarse el jueves 21 de diciembre–. Por su parte, esperamos revisiones marginales a los pronósticos de tipo de cambio para 2017. Asimismo, será interesante analizar el estimado respecto a la política monetaria de Banxico tras el incremento de 25pb en la reunión del jueves 14, así como el tono más restrictivo del comunicado. Finalmente estaremos atentos a los pronósticos de PIB para el 2017 y el 2018.

MIÉRCOLES – Ventas al menudeo (octubre): Banorte-Ixe: -1.5%; anterior: -0.3%. El próximo miércoles, el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de establecimientos comerciales correspondiente al décimo mes del año, donde esperamos una caída de 1.5% anual en el ingreso por ventas al menudeo.

Dentro de nuestro monitoreo observamos un menor dinamismo tanto de las ventas de bienes no duraderos como de duraderos. En el primer caso, se observó una caída de 4% 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 10.2% en las ventas al menudeo de vehículos en octubre. Por el contrario, las importaciones de bienes de consumo no petroleras aumentaron 11.8% anual, lo que acotará la caída en las ventas de otro tipo de bienes dentro del índice general.

MIÉRCOLES – Oferta y demanda agregada (3T17): Banorte-Ixe: 0.6% anual; anterior 2.7%. El próximo miércoles (a las 8:00am), el *INEGI* publicará el reporte de oferta y demanda agregada correspondiente al tercer trimestre del año. Para la demanda agregada estimamos un incremento de 0.6% anual. Por componentes esperamos una expansión de 2.9% anual en el consumo privado, mientras que estimamos una reducción de 0.8% anual para la inversión fija bruta. Por su parte, el consumo de gobierno probablemente presentará un avance marginal de 0.1% anual.

JUEVES – Indicador Global de la Actividad Económica (octubre): Banorte-Ixe: 1.8%; anterior: 0.5%. El próximo jueves, el *INEGI* dará a conocer el reporte del IGAE correspondiente al décimo mes del año, donde esperamos un crecimiento de 1.8% anual para el índice total, superior al 0.5% observado en septiembre.

En este contexto, el *INEGI* ya dio a conocer su reporte de producción industrial donde se observó un retroceso de 1.1% anual. Como mencionamos en su momento, la reducción de la producción industrial se explicó por el retroceso de 10.1% 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. De igual forma, la construcción registró una contracción de 1.7%, la cual estuvo propiciada por la reducción de 0.6% en la edificación. Por su parte, la construcción de obras de ingeniería civil –altamente correlacionada con el gasto público en infraestructura– disminuyó 7.9% derivado del esfuerzo de consolidación fiscal implementado por el gobierno federal. Adicionalmente, la producción manufacturera presentó un avance de sólo 2.7%.

Para el agregado de los servicios, esperamos un avance de 3.2% anual. Los reportes económicos relacionados con el desempeño de este sector en octubre muestran que la demanda interna mantuvo un desempeño favorable, aunque si observamos una fuerte desaceleración del comercio al menudeo.

JUEVES – Reporte quincenal de inflación (1ª mitad de diciembre); Banorte-Ixe: 0.39% 2s/2s; anterior: 0.04% 2s/2s. El jueves, a las 8:00am, INEGI también publicará su reporte de inflación correspondiente a la primera quincena de diciembre. Estimamos un incremento de 0.39% 2s/2s en el índice general, mientras que para el componente subyacente esperamos un crecimiento de 0.32% 2s/2s.

La inflación durante el período en cuestión se explicará principalmente por incrementos en los precios de frutas y verduras, particularmente en el precio del jitomate. Adicionalmente esperamos un fuerte incremento en el componente de otros servicios considerando el incremento de las tarifas aéreas y los servicios turísticos tras el inicio de la temporada vacacional decembrina.

Esperamos que la inflación sea 3pb menor a la observada en el mismo período de 2016, como resultado de: (1) 9pb como resultado de un mayor impacto de las frutas y verduras (9pb vs. 0pb en 2016); (2) 8pb provenientes de una menor contribución de otros servicios (13pb vs. 21pb en 2016); (3) 4pb derivados de un menor impacto de los bienes (9pb vs. 13pb en 2016); (4) 4pb como resultado de una menor contribución de los productos pecuarios (1pb vs. 5pb en 2016); y (5) 3pb de un mayor impacto de los energéticos (4pb vs. 1pb en 2016), como se muestra tabla siguiente.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 6.64% anual en la primera quincena de diciembre (anterior: 6.63%), mientras que la subyacente resultará en 4.80% (anterior: 4.9% anual). Hacia delante, estaremos atentos a la evolución de los precios de los bienes agropecuarios y energéticos considerando el impacto que puedan tener sobre el comportamiento del índice de precios.

Inflación por componentes durante la primera quincena de diciembre

%, incidencia quincenal

	2017 P	2016	Diferencia
Total	0.39	0.42	-0.03
Subyacente	0.24	0.35	-0.11
Mercancías	0.09	0.13	-0.04
Alimentos procesados	0.04	0.06	-0.02
Otros bienes	0.06	0.07	-0.01
Servicios	0.15	0.23	-0.08
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.13	0.21	-0.08
No subyacente	0.15	0.06	0.08
Agricultura	0.10	0.04	0.06
Frutas y verduras	0.09	0.00	0.09
Pecuarios	0.01	0.05	-0.04
Energéticos y tarifas	0.05	0.02	0.03
Energéticos	0.04	0.01	0.03
Tarifas del gobierno	0.00	0.01	0.00

Fuente: Banorte-Ixe, INEGI

VIERNES – Tasa de desempleo (noviembre): Banorte-Ixe: 3.24%; anterior: 3.5%. El próximo viernes, el *INEGI* publicará el reporte de empleo correspondiente al onceavo mes del 2017 (a las 8:00am), en donde estimamos que la tasa de desocupación alcanzará un nivel de 3.24% medido con cifras originales, inferior al 3.5% observado en octubre. Sin embargo, con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una tasa de 3.37%, lo que implicaría un incremento de 0.02 puntos porcentuales respecto a lo observado en el mes anterior.

Consideramos que el ligero incremento en la tasa de desempleo (cifras ajustadas por estacionalidad) se deberá a la reciente desaceleración en la actividad económica. Sin embargo, hacia delante es probable que la tasa de desempleo se mantenga en niveles de alrededor de 3.4% (cifras ajustadas por estacionalidad) como resultado de los siguientes factores: Del lado positivo (1) la trayectoria ascendente del mercado laboral formal 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 incrementará el número de trabajadores desempleados, lo que afectará la dinámica de crecimiento del mercado laboral.

MARTES (26 de diciembre) – Subasta de valores gubernamentales. El martes 26, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M a 5 años (Jun’22), Udibonos a 10 años (Nov’28), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses. Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

MIÉRCOLES (27 de diciembre) – Reporte preliminar de la balanza comercial (noviembre): Banorte-Ixe: -325.6 millones de dólares (mdd); anterior: -2,066mdd. El miércoles 27 de diciembre, Banxico y el *INEGI* darán a conocer su reporte preliminar de balanza comercial para el onceavo mes del año (8:00am). Dentro de este reporte esperamos un avance de 5% anual en las exportaciones totales. Estimamos un crecimiento de 45.3% anual en las exportaciones petroleras derivado del incremento que registró el precio de la mezcla mexicana (37.6% anual). Adicionalmente, pronosticamos un aumento de 2.9% anual en las exportaciones no petroleras. Al interior, consideramos que las exportaciones manufactureras incrementarán 2.2% ante un avance de 6.1% en las exportaciones del sector automotriz y un incremento marginal de 0.1% en el resto de las exportaciones manufactureras.

Por el lado de las importaciones, esperamos un avance de 6.1% anual, la cual estará explicada por el mayor dinamismo de las importaciones petroleras, tanto de consumo como intermedias. Sin embargo, estimamos un incremento de 4.4% en las importaciones de bienes de consumo no petroleras, mientras que las importaciones de bienes intermedios probablemente aumenten 5.5% anual. Por último, estimamos un incremento de 5% en las importaciones de bienes de capital.

MIÉRCOLES (27 de diciembre) – Reservas internacionales (22 de diciembre). El miércoles 27, a las 9:00am se publicará el boletín semanal sobre el estado de cuenta del Banco de México.

JUEVES (28 de diciembre) – Minutas de Banxico. El 28 de diciembre 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 incrementar la tasa de referencia en 25pb a 7.25%. Consideramos que las discusiones de los miembros de la Junta de Gobierno giraron principalmente en torno a cuatro temas: (1) El panorama de la inflación se ha tornado más complejo, ya que la divisa mexicana se presionó por la renegociación del TLCAN y la normalización de la política monetaria de EE.UU.; (2) el incremento en la tasa de referencia obedeció a la necesidad de mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo y reforzar su trayectoria hacia la meta; (3) ante la intensificación de los riesgos que pudieran afectar a la inflación, la Junta de Gobierno podría tomar acciones futuras para asegurar que se mantenga el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo; y (4) Banxico mencionó que tanto la brecha del producto como el mercado laboral no muestran holgura.

En este contexto, consideramos que Banxico volverá a incrementar tasa de referencia en 25pb durante la reunión de política monetaria de febrero 8, aunque no descartamos la posibilidad de incrementos adicionales en caso de un entorno más volátil y un peor panorama inflacionario. Nuestro estimado se fundamenta en los siguientes factores: (1) la inflación se mantendrá alrededor de 200pb por arriba del objetivo del banco central; y (2) esperamos una mayor volatilidad de la divisa mexicana ante la incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN y el proceso electoral en 2018.

Hacia delante, y en la medida en que se disipe la volatilidad generada por los factores antes mencionados, es probable que el banco central pueda reducir la tasa de referencia en 50pb durante la segunda mitad de 2018.

VIERNES (29 de diciembre) – Crédito bancario al sector privado (noviembre); Banorte-Ixe: 5.4% anual; anterior: 5.8% anual. El viernes, a las 9:00am, el banco central publicará su reporte de agregados monetarios y actividad financiera correspondiente al onceavo mes del 2017. Dentro del reporte consideramos que el crédito bancario otorgado al sector privado siguió fluyendo durante el mes en cuestión. En este contexto, estimamos un incremento en el saldo total de la cartera de los bancos al sector privado en torno al 5.4% anual, como resultado de crecimientos de 1.5%, 2.2% y 8.4% anual en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

VIERNES (29 de diciembre) – Reporte de Finanzas Públicas (noviembre); anterior: 63.2mmp. Por último, el viernes por la tarde, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dará a conocer su undécimo reporte mensual de finanzas públicas del año. Por el lado de los ingresos será interesante analizar la evolución de los tributarios no petroleros, particularmente por la volatilidad de los ingresos del sistema de renta. Adicionalmente, será relevante observar el desempeño de los ingresos petroleros dada la volatilidad que ha experimentado el precio de la mezcla mexicana durante el año.

Del lado del gasto, estaremos atentos al ritmo de ejecución del presupuesto contemplado para el ejercicio fiscal de 2017, y la incorporación del recorte fiscal publicado en el *Presupuesto de Egresos para la Federación 2017*. Finalmente, analizaremos la evolución de la deuda pública, la cual actualmente representa alrededor del 43.7% del PIB de México.

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, 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
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
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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454