

La semana en cifras

Banxico recortaría la tasa de referencia 25pb en una decisión dividida, con un comunicado ligeramente menos dovish

- Decisión de política monetaria (13 de febrero).** Esperamos un recorte de 25pb de la tasa de referencia, llevándola a 7.00% y en línea con el consenso. Creemos que lo más probable es un voto de 4-1 a favor de -25pb, con el subgobernador Esquivel favoreciendo todavía un recorte de 50pb. Sin embargo, no descartamos una decisión unánime. El tono del comunicado seguiría *dovish* ante los bajos niveles de crecimiento, una brecha del producto más negativa y riesgos adicionales a la baja en el panorama. No obstante, será importante analizar posibles cambios en el tono, con la inflación anual empezando a subir desde la segunda quincena de diciembre y actualmente mayor al objetivo. En este sentido, creemos que las últimas minutas mostraron un sesgo ligeramente menos acomodaticio, con el debate sesgándose con mayor convicción hacia la necesidad de mantener una postura prudente hacia delante
- Producción industrial (diciembre).** Esperamos un avance de 0.1% anual, lo que sería favorable y su primer avance desde octubre 2018. La cifra debería beneficiarse de un día laboral más en la comparación anual. No obstante, con cifras ajustadas por estacionalidad la actividad avanzaría 0.2% m/m, extendiendo el +0.8% del mes previo. En particular, esperamos que la minería siga creciendo, mientras que la construcción y las manufacturas se recuperarían en el margen

7 de febrero 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.mactal@banorte.com

Francisco Flores

Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público
en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 10-feb.		Negociaciones al salario contractual	Enero	%	5.7	--	5.9
lun. 10-feb.	6:00am	Inversión fija bruta	Noviembre	% a/a	-4.8	-4.3	-8.6
		desestacionalizada		% m/m	0.3	--	-1.5
		Maquinaria y equipo total		% a/a	-7.1	--	-9.3
		Nacional		% a/a	-1.8	--	-5.7
		Importado		% a/a	-10.3	--	-11.6
		Construcción		% a/a	-3.0	--	-8.0
mar. 11-feb	6:00am	Producción industrial	Diciembre	% a/a	0.1	-0.5	-2.1
		desestacionalizada		% m/m	0.2	0.1	0.8
		Minería		% a/a	1.1	--	0.9
		Electricidad, agua y gas		% a/a	3.1	--	3.2
		Construcción		% a/a	-0.8	--	-3.4
		Manufacturas		% a/a	-0.2	-1.9	-3.0
mar. 11-feb	9:00am	Reservas internacionales	7-feb	US\$ miles millones	--	--	182.8
mar. 11-feb	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 30 años (Nov'47); Bonos D 5 años					
jue. 13-feb.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	13-feb	%	7.00	7.00	7.25

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Negociaciones salariales (enero); Banorte: 5.7% anual; anterior: 5.9%. Esperamos un avance pronunciado de las negociaciones salariales al inicio del año, superando el 5.2% del mismo mes del 2019. Creemos que el principal determinante detrás de esta aceleración será el incremento de 20% al salario mínimo (SM), mismo que entró en vigor el 1 de enero. Si bien la cifra sería menor a lo observado en los últimos meses de 2019, esto estaría explicado por una mayor cantidad de negociaciones del sector público, las cuales típicamente son más moderadas que las del sector privado. En específico, estimamos que las primeras aumenten alrededor de 3.6% y las segundas cerca de 6.5%. Consideramos que el reporte será particularmente relevante ya que permitirá contar con señales más claras sobre la potencial magnitud del impacto del ajuste en el SM sobre el resto de la distribución salarial, otorgando mayor información sobre su posible comportamiento el resto de este año.

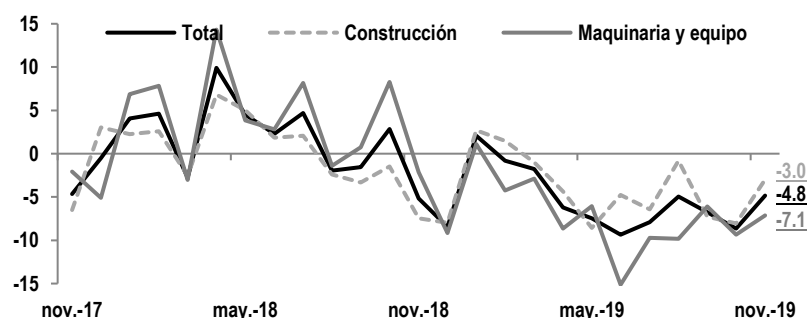
LUNES – Inversión fija bruta (noviembre); Banorte: -4.8% a/a; anterior: -8.6%. Gran parte de la mejoría respecto al mes previo se explicaría por un efecto de base más favorable tanto en construcción como en maquinaria y equipo doméstico, recordando que la debilidad que ha caracterizado a la inversión durante todo 2019 comenzó a finales del 2018. Con esto, el sector habría caído 5.2% en lo que va del año. A pesar de la contracción en términos anuales, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad estimamos un avance de 0.3%, rompiendo con dos meses consecutivos de bajas.

En particular, la construcción retrocedería 3.0% a/a. En este sentido, el [reporte de producción industrial](#) mostró una contracción de 3.4%, con la edificación regresando a terreno positivo pero las obras de ingeniería civil con un retroceso adicional. Relacionado a lo último, el gasto en inversión física del gobierno federal en el mes retrocedió 20.8%, su nivel más bajo desde junio. Mientras tanto, la confianza empresarial continuó cayendo, ubicándose en mínimos desde junio del 2018 aunque con el rubro sobre el momento adecuado para invertir moderando su ritmo de caída. No obstante, adelantándonos a los datos de diciembre, estos últimos indicadores muestran un mejor desempeño, lo que nos hace pensar que podría haber una mayor recuperación el próximo mes.

La maquinaria y equipo caería 7.1%, mejor al 9.3% previo. La debilidad persistiría en el componente importado (-10.3%), relativamente en línea con el desempeño de las importaciones de bienes de capital en la balanza comercial (-11.3%). En específico, este rubro todavía no se vería beneficiado por el efecto de base, ya que no observamos una marcada disminución sino hasta diciembre. Finalmente, el componente doméstico mejoraría a -1.8%, mejorando tras la fuerte disminución del mes previo.

Inversión Fija Bruta

% anual



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (7 de febrero); anterior: US\$182,796 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$394 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$182,796 millones, con un avance de US\$1,919 millones en el 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2019		31-ene-20	
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	182,796	394	1,919
(B) Reserva Bruta	183,028	189,158	344	6,130
Pemex	--	--	96	977
Gobierno Federal	--	--	-161	4,271
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	409	881
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	6,361	-50	4,211

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 30 años (Nov'47), Bondes D de 5 años, así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente cuadro). Los resultados se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (11 de febrero de 2020)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	12-mar-20	--	5,000	6.99
3m	14-may-20	--	5,000	7.00
6m	13-ago-20	--	11,500	6.93
Bondes D				
5 años	19-dic-24	--	6,500	0.13
Bono M				
30 años	07-nov-47	8.00	4,200	7.19

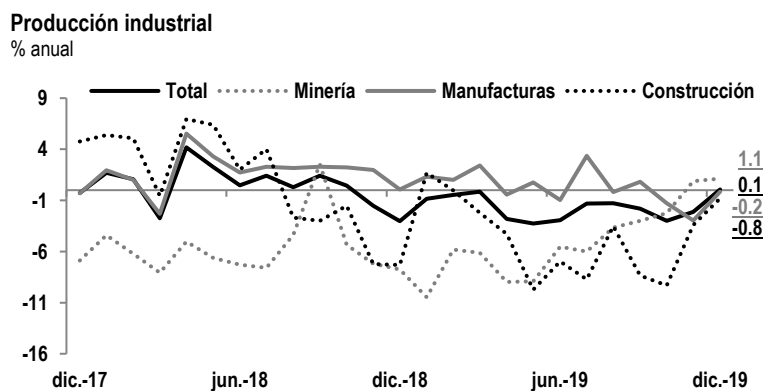
Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

MARTES - Producción industrial (diciembre). Banorte: 0.1% a/a; anterior: -2.1%. Cabe mencionar que este sería el primer dato en terreno positivo en la comparación anual desde octubre 2018, lo cual sería bastante favorable. Además, la cifra debería de beneficiarse de un día laboral más en la comparación anual. No obstante, con cifras ajustadas por estacionalidad la actividad avanzaría 0.2% m/m, extendiendo el +0.8% del mes pasado. En particular, esperamos que la minería siga avanzando, mientras que la construcción y las manufacturas se recuperarían en el margen.

Esperamos la minería en +1.1% a/a, su mejor desempeño desde enero de 2013 (excluyendo el aumento de septiembre de 2018, distorsionando al alza por un efecto de base debido a los desastres naturales del mismo mes de 2017). La producción de petróleo de Pemex avanzó 0.2%, mientras que la de gas creció 2.9%. Si bien esto representa una moderación relativo al mes previo, la minería no petrolera y los servicios relacionados al sector mejorarían. En la construcción anticipamos -0.8% a/a, beneficiándose de mayores niveles de confianza empresarial, que mostraron un fuerte repunte del sector. Adicionalmente, la inversión física del gobierno federal apunta a un mayor dinamismo, expandiéndose 13.9% a/a en términos reales, mucho mejor que el -20.8% previo.

En las manufacturas, anticipamos una contracción de 0.2%. Si bien el día laboral adicional tendría el mayor impacto positivo en este sector, existen señales encontradas sobre la actividad. Del lado negativo, la producción automotriz retrocedió 12.5%, prácticamente en línea con el mes de noviembre. La actividad manufacturera en EE.UU. se desaceleró, contrayéndose 1.1%, mientras que el empleo de este sector en nuestro país también registró una caída adicional. Del lado contrario, el indicador del IMEF mostró un avance marginal, particularmente en el rubro de producción. Finalmente, las importaciones de bienes intermedios no petroleros, altamente relacionadas al sector, crecieron 0.6%, su mejor desempeño desde septiembre.

Cabe recordar que en esta ocasión contamos con información adicional sobre el desempeño, considerando que ya se publicó el PIB preliminar del 4T19. Nuestro pronóstico implica una ligera mejoría respecto al dato trimestral implícito, que lo pone cerca de 0.0% a/a. De materializarse nuestro pronóstico el 4T19 podría revisarse a -1.7% desde -1.8%, aunque no sería suficiente para sesgar la cifra de todo 2019.



Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico. Banorte: 7.00%; previo: 7.25%. El próximo jueves, Banxico llevará a cabo su primera reunión de política monetaria de este año, en la cual esperamos un recorte de 25pb de la tasa de referencia, llevándola a 7.00%. Nuestra expectativa está en línea con el consenso, con todos excepto un analista en la encuesta de *Citibanamex* anticipando este escenario.

Consideramos que el tono del comunicado seguirá siendo *dovish* sobre todo ante los bajos niveles de crecimiento, una brecha del producto negativa y mayores riesgos a la baja en el panorama. No obstante, será importante analizar posibles cambios en el tono, con la inflación anual empezando a subir desde la segunda quincena de diciembre y actualmente mayor al objetivo. En este sentido, creemos que las últimas minutas (publicadas el 2 de enero) son compatibles con un sesgo ligeramente menos acomodaticio, con el debate sesgándose con mayor convicción hacia la necesidad de mantener una postura prudente hacia adelante.

Creemos que lo más probable es un voto de 4-1 a favor de -25pb, con el subgobernador Gerardo Esquivel posiblemente favoreciendo todavía un recorte de 50pb. Sin embargo, no descartamos una decisión unánime, lo que no ha sucedido desde el 16 de mayo del 2019 (ver tabla abajo). En este sentido, cabe destacar que en las últimas minutas mencionó que “...*la coyuntura en la que se tomó esta decisión era quizá una de las últimas oportunidades favorables de este ciclo para poder realizar un ajuste más decidido en la política monetaria...*”. Si bien esta es una clara señal de que podría cambiar su postura muy pronto, vemos al menos tres razones por que podrían prevenirlo, al menos por ahora: (1) La inflación sorprendió a la baja a los analistas hacia el cierre de 2019 (alcanzando 2.83% a/a); (2) sus comentarios públicos donde hace hincapié en la debilidad del crecimiento, lo que limita presiones de demanda sobre los precios; y (3) la afirmación de que la política monetaria ha sido muy restrictiva por un prolongado periodo, afectando las decisiones de consumo e inversión. Respecto a esto último, añadimos el hecho de que el tipo de cambio se ubica actualmente cercano a 18.77 por dólar, con una ganancia de 0.9% en lo que va del año y por debajo del nivel en la última decisión alrededor de 18.90. Este último punto es importante ya que en dicha ocasión mencionó que este era un factor adicional que justificaba una acción de política monetaria más decisiva (e.g. -50pb).

Últimas decisiones de política monetaria de Banxico

Fecha	Decisión	A favor	En contra	Disidentes
may. 16, 2019	Sin cambios	5	0	--
jun. 27, 2019	Sin cambios	4	1	G. Esquivel
ago. 15, 2019	-25pb	4	1	G. Esquivel
sep. 26, 2019	-25pb	3	2	G. Esquivel y J. Heath
nov. 14, 2019	-25pb	3	2	G. Esquivel y J. Heath
dic. 19, 2019	-25pb	4	1	G. Esquivel

Fuente: Banxico

Esperamos que el tono sobre el crecimiento permanezca *dovish*, con los riesgos todavía caracterizados a la baja. En nuestra opinión, la mayoría de los eventos que se han materializado desde la última decisión en este frente han sido negativos, resultando en mayores riesgos a la baja en el panorama. Entre ellos, anticipamos un reconocimiento específico del impacto que podría tener la epidemia del “Coronavirus” en el entorno global, que si bien es incierto se espera que se concentre sobre todo en el 1T20. También es probable que mencionen que el PIB de 2019 se ubicó en -0.1% a/a, debajo del último estimado puntual de 0.0% del banco central (rango: -0.2% a +0.2%). A pesar de [algunas señales de mejoría al inicio del año](#), la brecha del producto en el 4T19 continuó ampliándose, en línea con la expectativa del banco central.

No descartamos que Banxico pueda dar señales de una posible reducción en su rango estimado del PIB para 2020, actualmente entre 0.8-1.8%, con el punto medio de 1.3% significativamente mayor a nuestro 0.8% y el consenso en 1.0%.

Sobre la inflación, hemos percibido mayor cautela, en particular tras el aumento de 20% al salario mínimo anunciado el año pasado. En la decisión de diciembre, este factor fue el segundo más importante en términos del balance de riesgos al alza. En este sentido, observamos en las minutas una mayor probabilidad de categorizar el balance de riesgos en este frente como sesgado al alza, que ha sido evitado hasta ahora ante la alta incertidumbre sobre la dinámica entre cada uno de sus determinantes. Sin embargo, identificamos al menos dos miembros en favor de este escenario, uno relativamente neutral y otro que continúa viendo un sesgo a la baja. Con la inflación general y subyacente en enero de nuevo arriba del objetivo a 3.24% y 3.73% a/a, en el mismo orden, creemos que esta mayor cautela está justificada. También creemos que algunos miembros podrían hacer hincapié en que las expectativas de inflación para el cierre de 2020 de los analistas se mantienen por encima del objetivo a pesar de la holgura en la economía

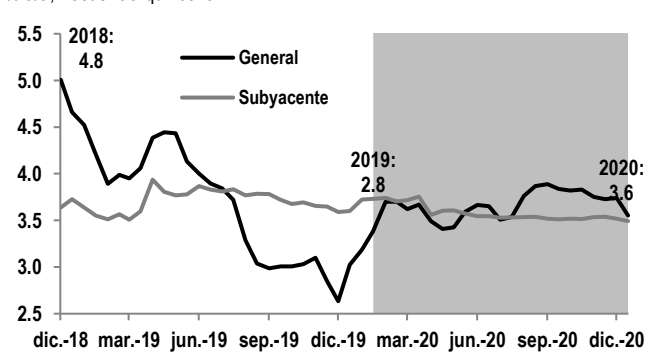
Es importante mencionar que nuestra expectativa de un recorte a pesar de la dinámica de precios descrita se sustenta en el hecho de que el alza de la inflación anual ya había sido anticipada por el banco central (ver tabla abajo). A pesar de que no podemos determinar con exactitud el grado de sorpresa del banco central en los datos quincenales ya publicados para 2020 hasta ahora, nuestra trayectoria continúa siendo consistente con una inflación promedio del primer trimestre en línea con el 3.5% pronosticado por el banco central. En este sentido, el gobernador Díaz de León reiteró recientemente que es fundamental considerar las desviaciones de las cifras respecto a los estimados. Dado que Banxico se ha mantenido con un tono *dovish* hasta ahora y que dichos pronósticos se han cumplido, creemos que la mayoría de los miembros continuarán apoyando la estrategia prudente y cautelosa que han seguido desde el inicio del ciclo de relajamiento. Adicionalmente, con los mercados descontando la posibilidad de una nueva ronda de estímulo por otros bancos centrales ante una inflación que permanece baja y una probable desaceleración económica, la postura relativa frente a otras economías (tras desligarse del Fed en noviembre del año pasado) también provee de cierto espacio para continuar reduciendo la tasa de referencia.

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio del trimestre

	1T20	2T20	3T20	4T20
Banorte				
General	3.5	3.5	3.7	3.7
Subyacente	3.7	3.6	3.5	3.6
Banxico				
General	3.5	3.1	3.1	3.0
Subyacente	3.6	3.2	3.1	2.9

Fuente: Banxico, Banorte

Trayectoria de inflación
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

En conclusión, reiteramos nuestra expectativa de que Banxico considerará que el contexto global y doméstico sigue siendo consistente con la continuidad del ciclo de bajas, al menos por ahora. Además de la decisión de la próxima semana, reiteramos nuestra expectativa de dos recortes adicionales, cada uno de 25pb, para un cierre de año de la tasa de referencia en 6.50%. Estaremos muy atentos a los potenciales cambios en términos del panorama hacia delante en un contexto en el cual el banco central sigue relajando la postura monetaria. No obstante, la cautela continuará, principalmente por dos factores. Primero, creemos que la inflación mantendrá su tendencia de alza de manera gradual al menos hasta finales del 2T20 o inicios del tercer trimestre (ver tabla arriba a la izquierda) , contrario a la expectativa actual de Banxico de un alza que sería únicamente temporal. Segundo, también pensamos que la volatilidad podría ser mayor en la medida en que nos acercamos a la elección presidencial en EE.UU. (3 de noviembre). En este contexto, el nivel de la tasa de referencia ha ayudado en anclar al tipo de cambio y a otorgar soporte a la estabilidad de los flujos de capital de corto plazo. El gobernador Díaz de León afirmó recientemente que, en México, este canal podría ser incluso más importante que el que actúa a través del crédito y la actividad económica. De esta manera, pensamos que ambas consideraciones son relevantes para continuar administrando el ciclo de relajamiento de manera cautelosa, ya de que no ser así podría traducirse en riesgos para la inflación y sus expectativas.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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 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, 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, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

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