

La semana en cifras

22 de marzo 2019

Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, con la actividad económica aún débil

- Decisión de política monetaria de Banxico (28 de marzo).** Esperamos que Banxico mantenga la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, en línea con lo esperado por el consenso. Creemos que el comunicado mostrará un sesgo *dovish* relativo al comunicado pasado, aunque con un tono similar al del último *Informe Trimestral*. En nuestra opinión, los principales factores a discutir incluirán: (1) El cambio a una postura más *dovish* del Fed; (2) la evolución de la actividad económica; y (3) la reducción de la inflación general, aunque aún con cautela ante la resistencia a la baja de la subyacente. Creemos que el comunicado será consistente con nuestra expectativa de Banxico iniciará un ciclo de relajamiento tan pronto como junio con un recorte de 25pb a la tasa de referencia
- Indicador global de la actividad económica (enero).** Tras un nulo crecimiento a tasa anual en diciembre, pronosticamos un avance moderado de 0.8% anual. En la comparación mensual, estimamos que la contracción continúe por segundo mes consecutivo, con una caída de 0.2% tras la baja de 0.4% de diciembre. Como ya fue publicado, la actividad industrial cayó 0.9% anual, parcialmente influida por la desaceleración del cierre del año pasado pero también afectada por la disrupción en cadenas de suministro además de la debilidad manufacturera. Esperamos los servicios en 1.6% anual, mayor al 0.9% anterior. Si nuestro pronóstico es correcto sería consistente con nuestra postura de que la actividad sí estuvo afectada por recientes factores idiosincráticos, además de un entorno menos positivo en términos de dinamismo global.

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.mactal@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	CONSENSO	PREVIO
lun 25-mar	8:00am	IGAE	Enero	% anual	0.8	--	0.0
		(desestacionalizado)		% m/m	-0.2	--	-0.4
		Actividades primarias		% anual	1.0	--	4.7
		Producción Industrial		% anual	-0.9	--	-2.5
		Servicios		% anual	1.6	--	0.9
mar 26-mar	8:00am	Ventas al menudeo	Enero	% anual	1.5	--	-1.3
		Desestacionalizado		% m/m	2.6	--	-3.2
mar 26-mar	9:00am	Reservas internacionales	22-mar	mmd	--	--	176.0
mar 26-mar	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6 y 12 meses; Bonos M 10 años (May'29); Udibonos 30 años (Nov'46); Bondes D 5 años					
mié 27-mar	8:00am	Balanza comercial	Febrero	mdd	303.5	--	-4,809.6
mié 27-mar	8:00am	Exportaciones totales		% anual	3.9	--	5.6
		Petroleras		% anual	-6.0	--	-12.4
		No petroleras		% anual	4.7	--	7.1
		Importaciones totales		% anual	5.7	--	6.0
mié 27-mar	8:00am	Tasa de desempleo	Febrero	%	3.42	--	3.57
		desestacionalizada		%	3.52	--	3.49
jue 28-mar	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico					
vie 29-mar	9:00am	Crédito al sector privado	Febrero	% anual	5.7	--	5.5
		Consumo		% anual	2.0	--	1.8
		Vivienda		% anual	5.5	--	5.3
		Empresas		% anual	7.1	--	6.9
vie 29-mar	14:30pm	Reporte de finanzas públicas	Febrero	mmp	--	--	-42.7

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES - Indicador Global de la Actividad Económica (enero): Banorte: 0.8% anual; anterior: 0.0%. En la comparación mensual y con cifras ajustadas por estacionalidad, estimamos que la contracción de la actividad económica continúe por segundo mes consecutivo, con una caída de 0.2% tras la baja de 0.4% del mes previo.

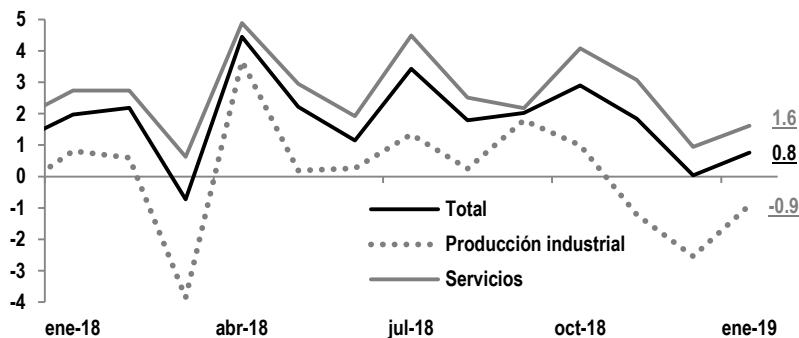
En este sentido y como ya fue publicado, la actividad industrial cayó 0.9% anual (+0.6% m/m), parcialmente influida por la desaceleración del cierre del año pasado pero también afectada por la disrupción en cadenas de suministro – incluyendo los retrasos en la distribución de gasolinas, huelgas en Tamaulipas, y bloqueos a vías a férreas en Michoacán- además de la debilidad manufacturera global, con este último sector subiendo 1.3%. La minería se contrajo 10.5% y la construcción rebotó 1.7%.

Adicionalmente, dentro de los servicios creemos que estos choques transitorios podrían haber afectado con mayor fuerza relativa al sector transporte. En este contexto, componentes relacionados en los índices PMI, tales como la entrega de productos manufactureros, mostraron una fuerte caída en el mes. Además, la creación de empleo formal en el sector continúa desacelerándose al crecer 3.1% anual, su menor ritmo desde septiembre de 2014. Por otro lado, el dinamismo de las ventas minoristas podría mejorar, con algunos indicadores sugiriendo una mejoría respecto a diciembre (como se detalla en la siguiente sección). Considerando esto, esperamos que los servicios crezcan 1.6% anual (+0.2% m/m), mayor al 0.9% anterior pero bastante por debajo al 2.7% promedio de los últimos doce meses.

Si nuestro pronóstico es correcto sería consistente con nuestra postura de que la actividad sí estuvo afectada por recientes factores idiosincráticos, además de un entorno menos positivo en términos de dinamismo global, una situación que creemos que podría extenderse al menos durante la primera mitad del año.

IGAE

% anual (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

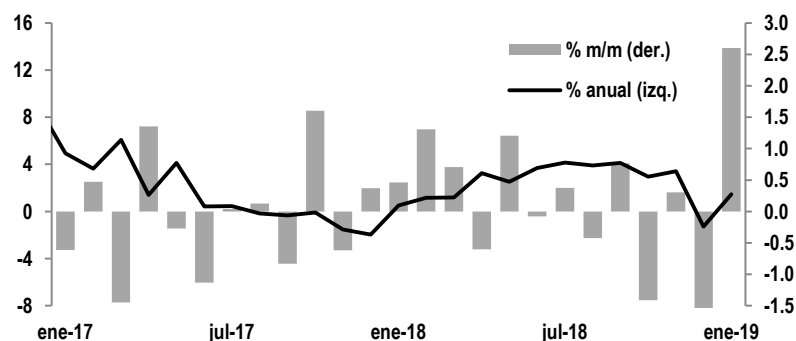
MARTES – Ventas al menudeo (enero): Banorte: 1.5% anual; anterior: -1.3% anual. Esperamos un alza de 1.5% anual, por arriba de la contracción de 1.3% del mes anterior. En la comparación mensual (con cifras ajustadas por estacionalidad) prevemos un avance de 2.6%. En general, las cifras adelantadas para el mes muestran un mejor desempeño que en diciembre, esto a pesar de la incertidumbre alrededor del impacto que pudo haber tenido el retraso en la distribución de combustible. En particular, las ventas de autos –de acuerdo a la *AMIA*–, incrementaron 1.8% anual, su primera expansión desde principios de 2017. Por otra parte, las ventas en tiendas de autoservicio mejoraron en su comparación de mismas tiendas año a año, tanto en la *ANTAD* como Walmart. Cabe recordar que a partir de enero las ventas de Walmart no se contabilizan dentro de la asociación, las cuales de acuerdo a diversos reportes, representaban alrededor del 40% del total.

Otros indicadores, tal como las importación de bienes de consumo no petroleras también resultaron mejor, incrementándose 0.6% anual. Adicionalmente otro factor que podría tener un impacto favorable en las ventas es el fuerte incremento de 2.5% anual en términos reales del salario medio de cotización, el cual pudo haber estado impulsado al alza por el avance en el salario mínimo. Finalmente, la tasa de desempleo se recuperó con respecto a los niveles de diciembre, cayendo a 3.49% de 3.56%.

Hacia delante, creemos que las ventas minoristas podrían presentar un desempeño saludable a pesar de la moderación en la actividad económica. En particular, consideramos que una vez que comiencen los programas de transferencias por parte de la nueva administración, que se han retrasado, se verá reflejado con mayor claridad. Mientras tanto, el incremento en la masa salarial y en las remesas, así como una disminución a la inflación, continuarán apoyando al sector minorista.

Ventas al menudeo

% anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (15 de marzo); anterior: US\$176,045 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$278 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$176,045 millones, lo que representa un avance de US\$1,253 millones en lo que va del año (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	15-mar-19	15-mar-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	176,045	278	1,253
(B) Reserva Bruta	176,384	181,509	132	5,125
Pemex	--	--	-99	129
Gobierno Federal	--	--	-40	3,999
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	272	996
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	5,464	-146	3,872

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 10 años (May'29), Udibonos de 30 años (Nov'46), Bondes D de 5 años, así como Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (26 de marzo de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	25-abr-19	--	5,000	8.15
3m	27-jun-19	--	5,000	8.09
6m	26-sep-19	--	10,500	8.19
12m	27-feb-20	--	13,000	8.20
Bondes D				
5 años	29-feb-24	--	5,500	0.14
Bono M				
10 años	31-may-29	8.50	10,200	8.49
Udibono				
30 años	08-nov-46	4.00	UDIS 450	4.16

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

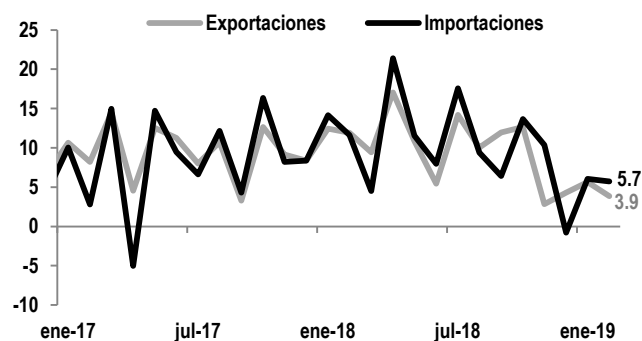
MIÉRCOLES – Reporte preliminar de la balanza comercial (febrero): Banorte: 330.5 millones de dólares (mdd); anterior: -4,809.6mdd.

Esperamos que la balanza comercial regrese a terreno positivo, en línea con el comportamiento usual del mes. No obstante, el superávit sería menor al observado en años previos ante la expectativa de que resienta el impacto de los recientes choques en las cadenas de suministro, particularmente del lado de las exportaciones. Esperamos una expansión de 3.9% en las exportaciones totales, por debajo del 5.6% del mes previo, mientras que las importaciones podrían avanzar 5.7%.

En la balanza petrolera anticipamos un déficit de 1,579.5mdd, mejorando en el margen vs el -2,104.1 de enero. Cabe mencionar que esto estaría explicado por un mejor desempeño de las exportaciones, cayendo 6.0% vs. -12.4% el mes previo. Por su parte, las importaciones moderarían su ritmo de crecimiento al avanzar solamente 1.9% (previo: 6.6%). A pesar de esto, los retos para el sector siguen siendo muy elevados, con el déficit acumulado de los últimos doce meses alcanzando casi 24 mil millones de dólares.

Por otro lado, la balanza no petrolera podría presentar un superávit de 1,910 mdd. Como mencionamos en el reporte previo, creemos que el efecto de las disrupciones que comenzaron en enero se verá con mayor claridad este mes. Anticipamos una expansión de sólo 2.6% en las exportaciones automotrices, impactadas por este factor pero exacerbado a la baja por ajustes en algunas plantas de producción de acuerdo a la AMIA. Las exportaciones manufactureras no automotrices crecerían 5.9%, muy por debajo del 9.0% del mes previo. En cuanto a las importaciones, anticipamos un menor dinamismo en las intermedias y de capital, creciendo 7.6% y 1.2% respectivamente. Creemos que esto se explicaría en buena medida por la relativa debilidad de la actividad al cierre del 2018 y los primeros meses del 2019, además de una reversión parcial después del fuerte repunte importante del mes previo. Por último, esperamos un buen desempeño en las importaciones de bienes de consumo, creciendo 1.5%. Con estas cifras, el superávit acumulado en los últimos doce meses alcanzaría 9,271 mdd.

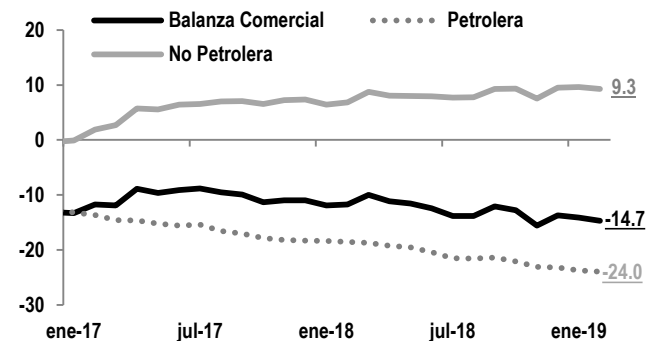
Exportaciones e importaciones
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial

Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

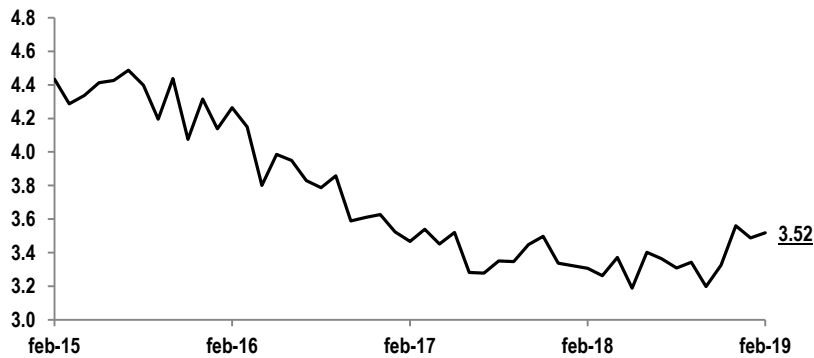
MIÉRCOLES – Tasa de desempleo (febrero): Banorte: 3.42%; anterior: 3.57%. Estimamos una tasa de 3.42% con cifras originales, por debajo del 3.57% de diciembre de 2018. No obstante, con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos un incremento marginal de 3pb, llegando a 3.52%.

En nuestra opinión, este ligero aumento estará explicado en gran medida por la desaceleración en el ritmo de creación de empleos formales. En este sentido, el número de trabajadores asegurados en el IMSS presentó un incremento de 3.1% anual, con lo cual suman 9 meses de desaceleración, llegando a su nivel más bajo desde 2014. Cabe también mencionar que el empleo en el sector servicios, de acuerdo al PMI del IMEF, resultó más débil, lo cual podría estar relacionado a un efecto rezagado del impacto a las cadenas de suministro en el primer mes del año. No obstante, las cifras del sector manufacturero apuntan a un mejor desempeño en el mes, lo cual podría compensar parte del impacto.

En conclusión, esperamos que la tasa de desempleo continúe presentando una ligera alza en los próximos meses. Adicionalmente reiteramos nuestra visión de que la tasa de desempleo alcanzó su mínimo del ciclo el año anterior. A pesar de que los datos económicos en enero han resultado mejor a lo esperado, aún son consistentes con una moderación de la actividad, lo que en conjunto con una perspectiva de un menor crecimiento global, creemos que tendrán un efecto en los niveles de empleo.

Tasa de desempleo

%, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Crédito bancario al sector privado (febrero); Banorte: 5.7% anual; anterior: 5.2%. Consideramos que el crédito siguió fluyendo durante el mes en cuestión. En este contexto, estimamos un incremento en términos reales en el saldo total de la cartera de los bancos al sector privado en torno al 5.7% anual, como resultado de crecimientos de 2.0%, 5.5% y 7.1% anual en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

JUEVES – Decisión de política monetaria. Banorte: 8.25%, previo: 8.25%. Esperamos que Banxico mantenga la tasa de referencia sin cambios el jueves, en línea con lo esperado por el consenso. Esperamos que el comunicado muestre un sesgo *dovish* relativo al comunicado pasado, aunque con un tono muy similar al del último *Informe Trimestral* (publicado el 27 de febrero). Como es usual, el banco central hará una evaluación de las condiciones económicas, financieras e inflacionarias, tanto a nivel global como local.

Esperamos que la Junta de Gobierno discuta sobre el cambio de postura del Fed, que redujo la mediana de expectativas para la *fed funds* en el *dot plot* desde 2.875% a 2.375%, implicando que no habría alzas adicionales en lo que resta del año. Es importante mencionar que la decisión fue más *dovish* a lo esperado, con nueva información también sobre la estrategia de normalización del balance y estimados. Dado que Banxico ha mantenido la postura monetaria relativa con EE.UU. como un factor clave a monitorear, consideramos que este evento soporta el reciente cambio hacia un sesgo más *dovish* del banco central que hemos percibido en sus más recientes comunicaciones.

Por otro lado, esperamos que continúen los comentarios sobre la desaceleración de la actividad global, con un enfoque en China y EE.UU. En este último, se podría mencionar el avance en las negociaciones comerciales, lo que podría señalar un mejor panorama para el comercio global en la segunda mitad del año. En el frente local, la discusión podría centrarse en la actividad económica, considerando que el *IGAE* de enero ya estará disponible al momento de la reunión. Ante nuestra expectativa de que ésta continúe en contracción en su comparación mensual (-0.2%), creemos que el balance de riesgos para el crecimiento se mantendrá a la baja. También estaremos pendientes a la posibilidad de información adicional sobre los recientes choques de oferta y su impacto económico, sobre todo tras los comentarios en este sentido en el reporte de economías regionales.

Sobre la inflación, creemos que el banco central mencionará la tendencia a la baja del índice general desde inicios del año, alcanzando 3.95% anual en la 1^a quincena de marzo, ligeramente menor a la parte alta del rango de variabilidad respecto al objetivo. A pesar de esta mejoría, esperamos que la atención siga en la inflación subyacente, que se ubicó en 3.51%. Respecto a esta última, parece que la resistencia a la baja sigue prevaleciendo, lo que podría resultar en discusiones adicionales en la reunión. Por otra parte, las expectativas de los analistas se han mantenido con pocos cambios, con las de mediano plazo mejorando marginalmente a 3.50% en febrero desde 3.53% el mes previo. Las medidas con base a instrumentos de mercado han mejorado moderadamente desde la última decisión, por lo que es posible que el balance de riesgos para la inflación siga sesgado al alza a pesar de una mejoría en el margen al nivel de la no subyacente.

Respecto a otros factores, esperamos que se mencione la reciente revisión a la baja de la perspectiva crediticia de México por *S&P Global Ratings* de ‘estable’ a ‘negativa’, manteniendo la calificación en ‘BBB+’, cambio que incluyó a Pemex. A pesar de lo anterior, cabe notar que el efecto en los mercados financieros se ha disipado en gran medida, con la divisa y los bonos soberanos beneficiándose de la percepción de un Fed más *dovish*.

En conclusión, creemos que el comunicado será consistente con nuestra expectativa de que la desaceleración de la economía, con un pronóstico del PIB en 1.5% anual en 2019, además de la tendencia a la baja en la inflación (Banorte: 3.5%), permitirán a Banxico iniciar un ciclo de relajamiento monetario tan pronto como en junio próximo, cuando esperamos un recorte de la tasa de referencia de 25pb. Adicionalmente, reiteramos nuestra expectativa de que el banco central podría recortar la tasa por un monto acumulado de 50-75pb durante todo este año.

VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (febrero); anterior: -18.5 mmp (medido con los RFSP). En este reporte la atención se centrará en el resultado balance público durante el segundo mes del 2019. Cabe recordar que el déficit del balance público tradicional cerró enero en 42.7mmp, mejor a los 70.3mmp presupuestados. Adicionalmente estaremos pendientes a las cifras de ingresos y gastos, especialmente en comparación con lo estimado dentro del *Paquete Económico 2019*. Finalmente, también observaremos las cifras de deuda pública que en enero, sumaba 10,460mmp (medido por el SHRFSP).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, 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, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia Orozco Vélez, 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	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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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

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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454