

La semana en cifras

29 de mayo 2015

La atención de los mercados se centrará en las encuestas expectativas

- Anuncio de política monetaria.** Durante la semana, la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su cuarta reunión de política monetaria del año. El anuncio sobre la decisión de política monetaria se llevará a cabo el jueves 4 de junio a la 1:00pm. Esperamos que los miembros de la Junta de Gobierno decidan dejar la tasa de interés de referencia en 3%. En este sentido, anticipamos que el tono del comunicado sea similar al anterior, en el que el mensaje principal será que en ausencia de presiones inflacionarias y con crecimiento moderado en México, la Junta de Gobierno estará enfocada en el momento en el que el Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) inicie su ciclo de alza de tasa de interés.
- Indicadores PMI del IMEF.** El próximo lunes, el *IMEF* publicará sus indicadores de confianza empresarial PMI. Esperamos que el PMI manufacturero alcance un nivel de 52.3 puntos en mayo, por encima del 51.4 observado en el mes anterior (cifras ajustadas por estacionalidad). Al interior, es probable que observemos una mejoría en los componentes de nuevos pedidos, producción e inventarios. Por el contrario, esperamos que el indicador no manufacturero presente un ligero retroceso respecto al mes anterior con lo cual se ubicará en 51 puntos (cifras ajustadas por estacionalidad) derivado de la ligera desaceleración que ha presentado la confianza de los consumidores en los últimos meses

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	
lun 1-jun	9:00am	Remesas familiares	Abril	mdd	<u>2,164.5</u>	2,134	2,258	
lun 1-jun	12:00pm	IMEF	Mayo					
		Manufacturero		índice	<u>52.3</u>	51.7	51.4	
		No Manufacturero		índice	<u>51.0</u>	51.0	51.3	
mar 2-jun	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Mayo					
mar 2-jun	9:00am	Reservas internacionales	29-May	mmd	--	--	194.3	
mar 2-jun	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'18); Udibonos 3 años (Jun'19)						
mié 3-jun	8:00am	Inversión fija bruta	Marzo	% anual	<u>8.0</u>	6.7	1.3	
		Maquinaria y equipo total		% anual	<u>14.1</u>	--	1.9	
		Nacional		% anual	<u>12.2</u>	--	11.5	
		Importado		% anual	<u>15.0</u>	--	-2.3	
		Construcción		% anual	<u>4.2</u>	--	0.9	
jue 4-jun	1:00pm	Anuncio de política monetaria	Junio	%	<u>3.00</u>	3.00	3.00	
vie 5-jun	8:00am	Confianza del consumidor	Mayo	índice	<u>92.1</u>	92.2	91.3	
vie 5-jun	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Banamex)						

Fuente: Banorte-Ixe

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Remesas familiares (abril) – Banorte-Ixe: 2,164.5mdd; consenso: 2,148mdd (rango de estimados: 2,100mdd a 2,164.5mdd); anterior: 2,257.9mdd. El próximo lunes, Banco de México publicará a las 9:00am el reporte de remesas familiares correspondiente al cuarto mes de 2015, donde esperamos un flujo en torno a los 2,164.5mdd, lo cual implicaría un incremento de 9.5% respecto al mismo mes del año anterior. En nuestra opinión, el envío de remesas en abril se vio parcialmente beneficiado por el mayor dinamismo que presentó el empleo de la población mexicana en EE.UU. durante el periodo en cuestión, ya que se observó una creación de 19,594 empleos para los mexicanos durante abril (cifras ajustadas por estacionalidad). Hacia delante consideramos que la mayor dinámica de crecimiento observada en el flujo de remesas continuará apoyada por la marcada mejoría en el mercado laboral norteamericano.

LUNES – Indicadores *IMEF* (mayo) – Banorte-Ixe (manufacturero, desestacionalizado): 52.3; consenso: 51.7; previo: 51.4 puntos. El próximo lunes, el *IMEF* (Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas) publicará sus indicadores de confianza empresarial PMI. Esperamos que el PMI manufacturero alcance un nivel de 52.3 puntos en mayo, por encima del 51.4 observado en el mes anterior (cifras ajustadas por estacionalidad). Al interior, es probable que observemos una mejoría en los componentes de nuevos pedidos, producción e inventarios. En este sentido, consideramos que el índice manufacturero de mayo reflejará la recuperación que ha presentado la producción manufacturera como resultado de la recuperación del consumo privado en EE.UU. y del mayor dinamismo que han presentado las exportaciones manufactureras mexicanas. Del mismo modo, el avance que podría presentar el componente de nuevos pedidos será explicado hasta cierto punto por la depreciación de la divisa mexicana.

Por el contrario, esperamos que el indicador no manufacturero presente un ligero retroceso respecto al mes anterior con lo cual se ubicará en 51 puntos (cifras ajustadas por estacionalidad) derivado de la ligera desaceleración que ha presentado la confianza de los consumidores en los últimos meses.

MARTES – Reservas internacionales (mayo 29, 2015); anterior: US\$ 194,302 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 \$658 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US \$33 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 reducción de US \$365 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 194,302 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 1,063mdd 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
22-May-15*	194,302	1,063	3,000	1,299	-2,748	-490

*Acumulado del año

Fuente: Banorte-Ixe; Banco de México

MARTES – Encuesta de expectativas Banxico (mayo). El próximo martes, a las 9:00am, el Banco de México publicará su encuesta mensual de expectativas entre analistas del sector privado. Este reporte cobra relevancia ya que el banco central ha argumentado que los resultados obtenidos de esta encuesta son factores que consideran en sus decisiones de política monetaria.

Dentro de la quinta encuesta de 2015 será importante analizar los estimados del consenso en relación a la inflación al cierre del año. Actualmente, éstos se ubican en 3.07% (Banorte-Ixe: 3%). Asimismo, también serán interesantes los estimados referentes al crecimiento del PIB para 2015 dadas las recientes revisiones a la baja que realizaron tanto la SHCP como el banco central. En la última encuesta la expectativa de crecimiento se ubicaba en 2.88% (Banorte-Ixe: 3.2%). Finalmente, para el cierre del tipo de cambio de 2015, esperamos cambios marginales al alza.

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 3 años (Dic’18) y Udibonos a 3 años (Jun’19), 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 (2 de junio de 2015)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	02-Jul-15	--	5,500	2.99
3m	03-Sep-15	--	9,500	3.08
6m	26-Nov-15	--	11,000	3.19
Mbono				
3 años	13-Dic-18	8.50	9,500	5.07
Udibono				
3 años	13-Jun-19	4.00	850	2.30

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

MIÉRCOLES – Inversión fija bruta (marzo); Banorte-Ixe: 8% anual; consenso: 6.7% (rango de estimados: 2.6% a 8%); previo: 1.3%. El próximo miércoles a las 8:00am, el *INEGI* dará a conocer las cifras de inversión fija bruta, correspondientes al tercer mes del año. Dentro del reporte esperamos un avance de 8% anual en el índice total. A su interior, esperamos ver un mayor dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo importado, ya que las cifras de balanza comercial mostraron un crecimiento de 13.2% en las importaciones de bienes capital, por lo que pensamos que el gasto en maquinaria y equipo importado podría presentar una variación en la misma proporción (+15% anual). De igual forma, estimamos un incremento de 12.2% en el gasto en maquinaria y equipo nacional. Finalmente, esperamos un aumento de 4.2% anual en la inversión en construcción dado que las cifras de producción industrial de marzo mostraron una mayor recuperación en este rubro.

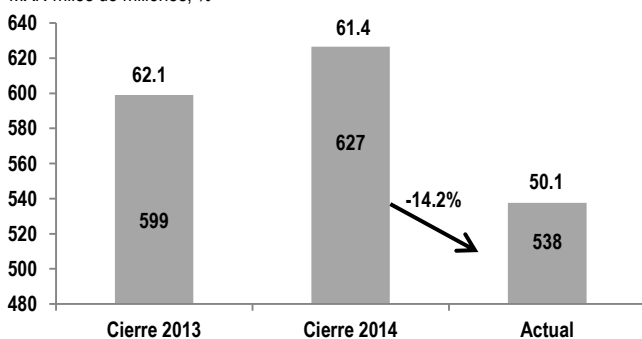
JUEVES – Anuncio de política monetaria. Durante la semana, la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su cuarta reunión de política monetaria del año. El anuncio sobre la decisión de política monetaria se llevará a cabo el jueves 4 de junio a la 1:00pm. Esperamos que los miembros de la Junta de Gobierno decidan dejar la tasa de interés de referencia en 3%. En este sentido, anticipamos que el tono del comunicado sea similar al anterior, en el que el mensaje principal será que en ausencia de presiones inflacionarias y con crecimiento moderado en México, la Junta de Gobierno estará enfocada en el momento en el que el Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) inicie su ciclo de alza de tasa de interés.

Si bien las minutas de la última reunión de política monetaria del Fed denotaron una clara división entre los distintos miembros del FOMC en torno al momento en que elevaran la tasa de *Fed funds*, la mayoría de los miembros argumentaron que es poco probable que los datos disponibles en junio proporcionen suficiente evidencia de que se han cumplido las condiciones para elevar el rango objetivo para la tasa de Fed Funds. La evolución de la economía norteamericana desde la última reunión del FOMC de abril, aunado al hecho de que la inflación continúa muy por debajo de la meta de 2%, sugiere que el Fed podría esperar hasta la siguiente reunión del FOMC, la cual se llevará a cabo el 16-17 de septiembre. Nosotros consideramos que este sesgo de retrasar el alza de tasas por parte de varios miembros del FOMC estará presente en la próxima decisión de Banxico.

Por otra parte, como hemos mencionado a lo largo de nuestros ensayos, consideramos que un movimiento del Fed detonará una acción por parte de la autoridad monetaria mexicana, cuya tasa de referencia se ubica en 3%, lo que está en línea con la expectativa del mercado. En nuestra opinión, un aumento de tasas en EE.UU. es suficiente para detonar un aumento de las tasas en México, a pesar de que en nuestro país la actividad económica no ha sido muy dinámica y que la inflación podría permanecer alrededor de 3%. Esto debido a la alta participación de los inversionistas extranjeros en bonos de gobierno de corto plazo (véase gráfica abajo a la izquierda) y la importancia del diferencial entre la tasa de fondeo en México y la tasa de *Fed funds*, como se puede apreciar en la gráfica de abajo a la derecha. En este sentido, es importante destacar que los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico han sido muy enfáticos al recalcar que tomando en consideración el reciente ajuste fiscal y el que las expectativas de inflación están bien ancladas, adelantarse a la Reserva Federal tendría más costos que beneficios, lo que podría afectar la recuperación económica en México.

Tenencia de inversionistas extranjeros en Cetes

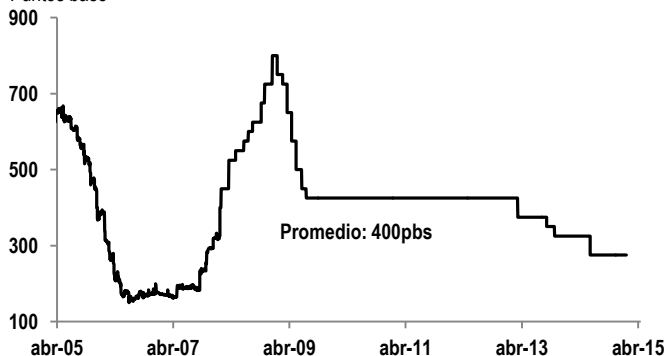
MXN miles de millones, %



Fuente: Banco de México

Diferencial entre las tasas de referencia del Fed y Banxico

Puntos base



Fuente: Banorte-Ixe con información de Bloomberg

El último anuncio de política monetaria del Banco de México se llevó a cabo de manera “muy cómoda” un día después del anuncio del Fed (*i.e.* 29 de abril el Fed y Banxico el 30 de abril). Como hemos comentado, Banxico no tiene prisa para subir la tasa de referencia, con crecimiento moderado, inflación en 3% y sin presiones inflacionarias en el horizonte. Entonces, si la intención de Banxico es “seguir” al Fed, es “cómodo” ver qué hizo el FOMC y al día siguiente decidir y anunciar un cambio en la tasa de interés, como sucedió en el último anuncio de Banxico. No obstante lo anterior, hacia delante las reuniones de Banxico y el Fed no están “acomodadas” tan “cómodamente” (ver recuadro a continuación). De hecho, entre las reuniones del Fed y las de Banxico hay espacios entre cuatro y cinco semanas, que podemos calificar como “eternas” para los operadores de las mesas de dinero, bonos y derivados, siendo esto un factor de incertidumbre adicional, que podría hacer que la Junta de Gobierno tuviera que actuar “entre reuniones” (*i.e. intra-meeting*). Más aún, si el Fed llegara a subir hasta diciembre, Banxico ya no tiene reuniones regulares de política monetaria programadas después de la junta del Fed.

En este sentido, en las últimas minutas, los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico también comentaron que a pesar de que los costos de adelantarse al Fed serían más elevados que los beneficios -dada las condiciones actuales de la economía mexicana-, 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 este contexto, a pesar de que nosotros consideramos que el alza en la tasa de referencia de México se llevará a cabo inmediatamente después de que el Fed suba su propia tasa de referencia en septiembre de este año (octubre 2015), estos comentarios sí abren la puerta a que Banxico actúe de manera preventiva adelantándose a la decisión del Banco de la Reserva Federal, si y sólo si se percibieran riesgos para la inflación y/o la estabilidad financiera.

Fechas de los próximos anuncios de política monetaria

	Fed	Banxico	Días de diferencia
1	--	jue 4-jun	--
2	mié 17-jun	jue 23-jul	36
3	mié 29-jul	jue 3-sep	36
4	jue 17-sep	jue 15-oct	28
5	mié 28-oct	jue 3-dic	36
6	mié 16-dic	--	--

Fuente: US Fed y Banco de México

En resumen, continuamos pronosticando que el Fed llevará a cabo el inicio de normalización de tasas de interés este año, en particular en septiembre, por lo que anticipamos que Banxico inicie un ciclo de alza de tasas también en la reunión del 15 de octubre, a pesar de que la inflación en México se encuentre por primera vez en el objetivo de 3% de manera consistente. Adicionalmente, seguimos previendo que, una vez que tenga lugar la primera alza de tasas, Banxico subirá 25pbs en cada una de sus reuniones hasta finales del año. Esto implica un ciclo de alza de tasas de 50pbs. 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%.

VIERNES – Confianza del consumidor (mayo): Banorte-Ixe: 92.1pts.; consenso: 92.2pts. (rango de estimados: 91.8pts. a 92.6pts.); previo: 91.3pts.

El viernes, a las 8:00am, el Banco de México y el *INEGI* darán a conocer los resultados de la encuesta mensual de confianza del consumidor para el quinto mes del año donde esperamos un avance de 1.5% anual en el índice total. Cabe destacar que este sería el séptimo cambio anual positivo en dicho indicador desde octubre de 2013. Con ello, la confianza del consumidor podría alcanzar un nivel de 92.1 puntos (vs. 90.7 en mayo de 2014). Del mismo modo, con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos un avance de 1.3% mensual en el índice total. Estimamos que la confianza del consumidor (medida con cifras desestacionalizadas) podría haber presentado un incremento derivado de la trayectoria descendente que ha presentado la inflación y la marcada recuperación que ha presentado la economía mexicana.

VIERNES – Encuesta de expectativas de *Banamex*. Finalmente, el viernes alrededor de las 3:30pm *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 mayo -a publicarse el próximo martes 9 de junio-, así como a los estimados de inflación para 2015. Por su parte, es probable que observemos cambios marginales en los estimados de crecimiento económico para 2015. Finalmente, también esperamos ligeros cambios al alza en los estimados de tipo de cambio.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, 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, 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 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
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.rozco@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	hugoa.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 Rodriguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454