

La semana en cifras

1 de febrero 2019

Tasa de referencia de Banxico sin cambios en 8.25%, con un tono menos hawkish

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Decisión de política monetaria (7 de febrero).** Esperamos que el banco central mantenga la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, en línea con el consenso y el mercado. Esta será la primera decisión en la cual votarán los subgobernadores Jonathan Heath y Gerardo Esquivel tras su ratificación por el Congreso el 23 de enero. Consideramos que Banxico reiterará su postura de prudencia, enfocado en los riesgos para la inflación y sus expectativas. A pesar de lo anterior, creemos que mostrará un tono menos *hawkish* debido a: (1) La reciente desaceleración de la actividad económica; (2) sorpresas a la baja en la inflación, en particular en la 1ª quincena de enero; (3) un Fed más *dovish*, del que no esperamos alzas de la *fed funds* en 2019; y (4) la fortaleza del peso mexicano desde la última decisión. Reiteramos nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios al menos durante el 1S19.
- Reporte mensual de inflación (enero).** Esperamos la inflación en 0.19% m/m, relativamente baja respecto a su historia reciente. Estimamos la inflación subyacente en 0.24%. La inflación del periodo estaría beneficiada por menores precios de energéticos –sobre todo en la 1ª mitad del mes– además de una disminución en agrícolas tras el fuerte repunte del dato anterior. Con estas cifras, la inflación anual bajaría a 4.83% en diciembre a 4.47%, mientras que la subyacente disminuiría de 3.68% a 3.64%.

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@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
mar 5-feb	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'21); Udibonos 3 años (Jun'22)					
mar 5-feb	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mié 6-feb	8:00am	Confianza del consumidor	Enero	índice	<u>104.1</u>	--	108.6
mié 6-feb	9:00am	Reservas internacionales	1-feb	mmd	--	--	175.2
jue 7-feb	8:00am	Inflación general	Enero	% mensual	<u>0.19</u>	0.20	0.70
				% anual	<u>4.47</u>	4.50	4.83
		Subyacente		% mensual	<u>0.24</u>	0.23	0.47
				% anual	<u>3.64</u>	--	3.68
jue 7-feb	1:00pm	Anuncio de política monetaria	Febrero 8	%	<u>8.25</u>	8.25	8.25
vie 8-feb		Negociaciones al salario contractual	Enero	%	<u>5.0</u>	--	4.7
vie 8-feb	8:00am	Inversión fija bruta	Noviembre	% anual	<u>-2.3</u>	--	3.4
		Maquinaria y equipo total		% anual	<u>-0.1</u>	--	6.6
		Nacional		% anual	<u>-2.4</u>	--	-4.1
		Importado		% anual	<u>1.5</u>	--	14.0
		Construcción		% anual	<u>-4.1</u>	--	0.8

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 3 años (Dic’21), Udibonos de 3 años (Jun’22), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (5 de febrero de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	07-mar-19	--	5,000	7.86
3m	09-may-19	--	7,000	8.17
6m	01-ago-19	--	10,000	8.35
Bono M				
3 años	09-dic-21	7.25	11,550	8.56
Udibonos				
3 años	09-jun-22	2.00	UDIS 1125	4.30

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 – Encuesta de expectativas de Citibanamex. Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de enero –a publicarse el jueves 7 de febrero–. Asimismo, será interesante analizar los estimados de política monetaria con miras a la decisión del 7 de febrero, en la cual esperamos la tasa de referencia sin cambios en 8.25%. Adicionalmente, estaremos atentos a los pronósticos del PIB para el 2018 y 2019 así como a las expectativas de tipo de cambio para el cierre de año tras el reciente comportamiento de la divisa.

MIÉRCOLES – Reservas internacionales (1 de febrero); anterior: US\$175,156 millones. La semana pasada, las reservas internacionales se incrementaron US\$126 millones, principalmente por un aumento en la valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$175,156 millones, un avance de US\$363 millones en lo que va del año (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	25-ene-19	25-ene-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	175,156	126	363
(B) Reserva Bruta	176,384	179,945	1,755	3,561
Pemex	--	--	-325	663
Gobierno Federal	--	--	1,977	2,838
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	103	60
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	4,789	1,629	3,197

Fuente: Banco de México

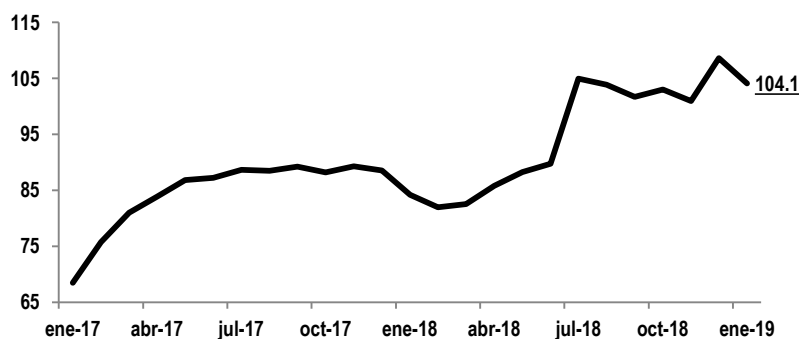
MIÉRCOLES – Confianza del consumidor (enero); Banorte: 104.1 puntos; anterior: 108.6pts. Anticipamos un retroceso tras el fuerte repunte del mes previo, considerando que dicho avance llevó al índice a un máximo desde octubre 2006. Como mencionamos en su momento, creemos que dicha alza se explicó por un mayor optimismo ante el inicio del nuevo sexenio.

En nuestra opinión, la baja que habíamos observado en el componente de expectativas del país se restablecerá, a pesar de que sería a un menor ritmo al esperado previamente. Adicionalmente, gran parte de la baja estaría concentrada en el componente de condiciones actuales del país tras el retraso en la distribución de combustibles que ha afectado a varios estados. La tasa de desempleo (con cifras ajustadas por estacionalidad) aumentó con fuerza, lo que podría impactar las condiciones actuales de los hogares.

Por el contrario, otros factores podrían mitigar el impacto de estos factores. Destaca la apreciación por segundo mes consecutivo de la divisa mexicana, rondando el psicológico de 19.00 pesos por dólar al cierre del periodo de recolección de la encuesta. Adicionalmente, el respiro de la inflación en la primera mitad del mes, particularmente en energéticos, podría favorecer tanto las condiciones de los hogares como el poder de compra.

En conclusión, la confianza del consumidor podría permanecer arriba de su promedio de largo plazo por un periodo de tiempo relativamente prolongado, más aun considerando que pronto comenzarán distintos programas sociales, lo que podría ayudar a mantener el optimismo a pesar de una moderación en el panorama de crecimiento.

Confianza del consumidor
Índice, cifras originales



Fuente: INEGI

JUEVES – Reporte mensual de inflación (enero); Banorte: 0.19% m/m; anterior: 0.70%. Por su parte, esperamos la inflación subyacente en 0.24% m/m desde 0.47% previo. La inflación del periodo estaría beneficiada por menores precios de energéticos –sobre todo en la 1ª mitad del mes- además de una disminución en agrícolas tras el repunte del dato anterior. Adicionalmente, vemos presiones modestas en educación ante el aumento estacional en las colegiaturas de universidades.

Esperamos una contribución mensual marginal de 1pb del componente no subyacente. Los agrícolas agregarían 8pb, más modesto que en la quincena previa. Identificamos fuertes caídas en jitomates, de los bienes con mayor contribución al alza en la primera mitad, y tomates verdes, que extenderían su caída. Energía y tarifas gubernamentales restarían 7pb. En particular, la gasolina tendría una contribución negativa de 12pb. Como mencionamos en la 1ª quincena de enero, es probable que el principal catalizador detrás de la sorpresa a la baja en la inflación de dicho periodo haya sido el impacto de menores impuestos en la frontera norte, en particular por su efecto en la gasolina. En este sentido, las cuatro ciudades con las mayores bajas en precios se ubican en dicha región. Adicionalmente, de acuerdo a nuestro monitoreo se observaron bajas adicionales en esta zona, aunque podría estar compensado en buena medida por aumentos en ciudades afectadas por retrasos en la distribución, como Monterrey y Guadalajara. Por otro lado, estimamos una contribución de 18bp de la subyacente. En esta categoría resaltan +2pb en educación, producto en gran medida de la revisión estacional a las colegiaturas en universidades.

Con estas cifras, la inflación anual bajaría a 4.83% en diciembre a 4.47%, mientras que la subyacente disminuiría de 3.68% a 3.64%. Además de los factores ya mencionados, la comparación anual se beneficiaría por un efecto de base, ya que la inflación en el mismo periodo del año pasado se ubicó en un nivel relativamente elevado de 5.55%.

JUEVES – Decisión de política monetaria. Banorte: 8.25%, previo: 8.25%.

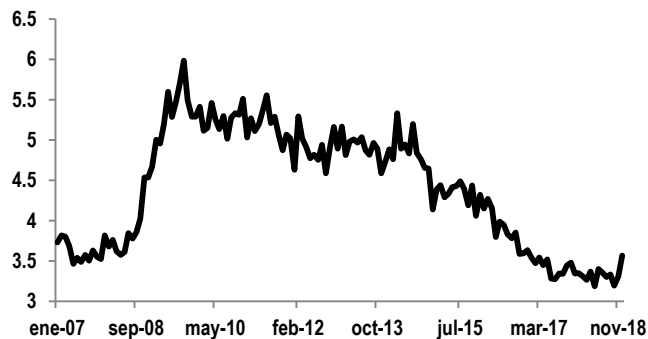
El jueves, Banco de México llevará a cabo su primera decisión de 2019. Esperamos que el banco central mantenga la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, en línea con el consenso y el mercado. Es importante recordar que esta será la primera decisión en la que votarán los subgobernadores Jonathan Heath y Gerardo Esquivel, tras su ratificación en el Congreso el 23 de enero, [<pdf>](#). En nuestra opinión, Banxico reiterará su postura de prudencia, enfocado en los riesgos para la inflación y sus expectativas. A pesar de lo anterior, la Junta de Gobierno podría mostrar un tono menos *hawkish* por las siguientes razones:

(1) *Desaceleración de la actividad económica.* Datos recientes sugieren que la actividad económica se ha desacelerado. En este sentido, el estimado preliminar del PIB del 4T18 mostró un avance de 0.3% t/t tras el crecimiento de 0.8% del trimestre previo. Para mayores detalles, ver: “*PIB preliminar – La economía mexicana creció 2% anual en 2018*”, [<pdf>](#). En diciembre, las ventas mismas tiendas y de vehículos se contrajeron en términos anuales, mientras que la tasa de desempleo aumentó a un máximo de dos años (ver gráfica abajo, izquierda) mientras que el ritmo de creación de empleos formales se ha moderado. El índice PMI manufacturero a enero acumula tres meses consecutivos en contracción. La economía global, incluyendo a EE.UU. también parece mostrar un menor dinamismo en el margen, lo que podría afectar al sector manufacturero.

En este contexto, la semana pasada el FMI recortó su estimado de crecimiento para México en 2019 de 2.5% a 2.1% y para 2020 de 2.7% a 2.2%, reflejando una menor inversión privada. Por otro lado, la encuesta de Banxico ha mostrado una disminución en los pronósticos para ambos años en los últimos meses, actualmente en 1.8% y 2.0%, en el mismo orden. Con Banxico reconociendo desde la última decisión y las minutas un panorama global más complicado, y que el balance de riesgos para el crecimiento local se había deteriorado, creemos que la información más reciente sugiere una menor probabilidad de presiones a la inflación por el lado de la demanda.

Tasa de desempleo

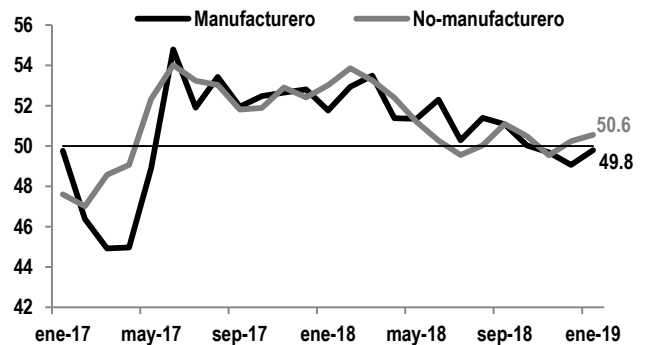
%, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Índices PMI del IMEF

Pts, cifras ajustadas por estacionalidad

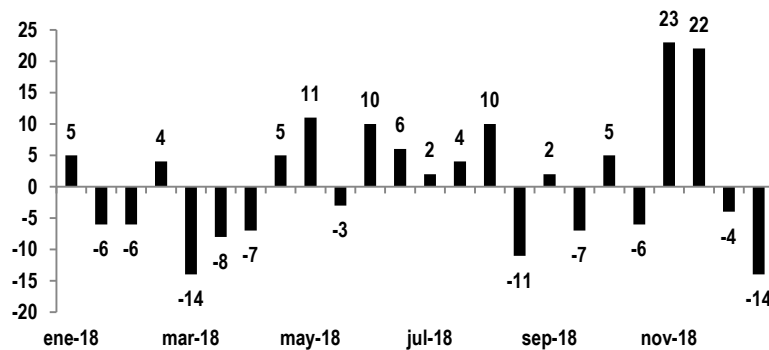


Fuente: IMEF

(2) *Inflación menor a lo esperado en la 1ª quincena de enero.* De acuerdo con el banco central, los riesgos para la inflación continúan sesgados al alza, advirtiendo sobre factores tanto cíclicos como estructurales. En este sentido, se mantienen enfocados en la inflación actual así como las expectativas de mediano y largo plazo, con la prudencia justificada principalmente por la resistencia de la inflación subyacente a extender la tendencia a la baja. En nuestra opinión, el panorama para la inflación en 2019 es más incierto de lo usual. Entre los factores que han aumentado esta incertidumbre destacamos el aumento al salario mínimo (mayor al promedio reciente) y el potencial efecto retrasado de la debilidad del peso. Por el contrario, la fuerte caída de los precios del petróleo en el 4T18, recortes impositivos en la frontera norte y la política de precios de gasolinas de la nueva administración, podrían ayudar a limitar presiones en los precios. Consideramos que la Junta verá como positivo las sorpresas a la baja en los últimos dos datos de inflación quincenal, en particular el de la 1ª quincena de enero (ver gráfico abajo). Lo anterior, a pesar de reconocer que esta información no es suficiente para confirmar que la inflación ha restablecido su tendencia a la baja, especialmente la subyacente.

Sorpresas de inflación

PB, actual menos consenso con base en datos quincenales



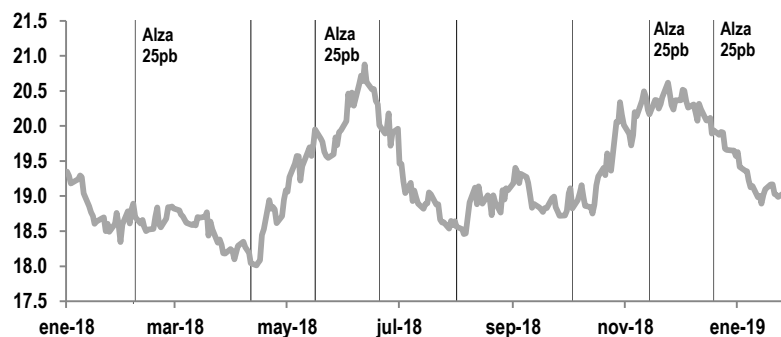
Fuente: Banorte con datos de INEGI y Bloomberg

(3) *Un Fed más dovish.* A partir del último aumento de la tasa de referencia en diciembre de 2018, los discursos de varios miembros del Fed han mostrado un tono más *dovish*. En este contenido, el miércoles el banco central mantuvo el rango de la tasa *fed funds* sin cambios en 2.25-2.50%, en línea con lo esperado. Sin embargo, el tono del comunicado confirmó el sesgo más *dovish*, al eliminar la frase sobre “...alzas graduales adicionales...” y al añadir que “...el comité será paciente...” en determinar qué ajustes podrían ser apropiados en el futuro. La Junta también dijo que las presiones inflacionarias son bajas y las expectativas, medidas con instrumentos de mercado, han caído en meses recientes. Por lo tanto, ahora esperamos que el Fed no suba la tasa de referencia en 2019. Con Banxico reiterando la importancia de la postura monetaria relativa para sus decisiones, creemos que el cambio de postura del Fed provee al banco central un espacio adicional para mantener la tasa de referencia sin cambios.

(4) *Fortaleza del peso.* Banxico ha sido persistente en mencionar que las variaciones del tipo de cambio siguen siendo uno de los principales factores a monitorear dado su potencial efecto de traspaso a los precios. En este sentido, cabe recordar que justo antes de la decisión del 20 de diciembre el peso mexicano había estado fuertemente presionado, cotizando alrededor de 20.10 por dólar tras alcanzar hasta 20.65 a principios de dicho mes. Desde ese momento, la moneda ha ganado alrededor de 4% y ha intentado romper a la baja el psicológico de 19.00 (ver gráfica abajo). Esto ha estado acompañado de una caída en las volatilidades implícitas de corto plazo, con la de un mes de 15.5% a alrededor de 11%. La presión en tasas de interés también se ha moderado, sobre todo en las partes corta y media de la curva. A pesar de la incertidumbre y menor liquidez global, además de factores idiosincráticos como el recorte de calificación de Pemex por Fitch que han resultado en una mayor prima de riesgo en activos mexicanos. No obstante creemos que el desempeño de los mercados financieros desde la última decisión es positivo, con la moneda también apoyada por la debilidad del dólar.

USD/MXN

Pesos por dólar



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

En conclusión, seguimos creyendo que Banxico no modificará su tasa de referencia al menos durante el 1S19 y que modere su tono *hawkish*. Sin embargo, con la inflación por encima del objetivo, riesgos de un desanclaje de las expectativas de mediano y largo plazo y alta incertidumbre tanto externa (en particular por la guerra comercial entre EE.UU. y China y crecimiento global) como doméstica, creemos que el banco central mantendrá la puerta abierta a posibles alzas adicionales. Vemos relativamente poco espacio para que el banco central reduzca la tasa de referencia este año, aún con los mercados financieros ya incorporando este escenario durante la segunda mitad del año.

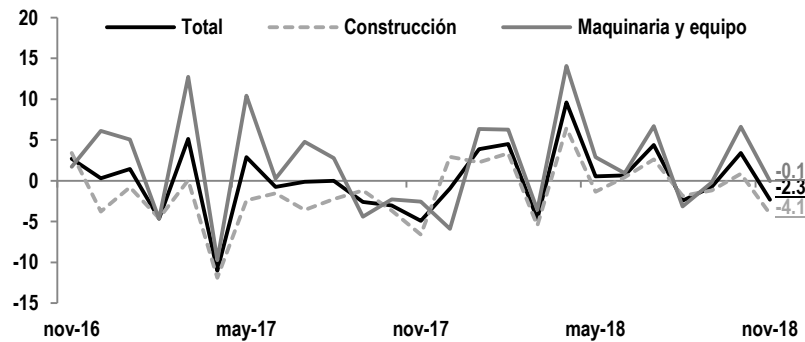
VIERNES – Inversión fija bruta (noviembre); Banorte: -2.3% anual; anterior: 3.4%. Anticipamos una contracción de 2.3% anual tras el fuerte avance del mes anterior, considerando que este se vio favorecido por un efecto de base. En términos generales, los datos de balanza comercial y producción industrial para el mes fueron débiles, además de que creemos que mayores presiones en mercados financieros (incluyendo al peso y tasas de interés de mediano y largo plazo) e incertidumbre local pudieron haber impactado negativamente a la inversión.

Esperamos una contracción de 4.1% en la construcción. Anecdóticamente, los precios de ciertos insumos clave, como el asfalto, han tenido un efecto negativo en la industria. Adicionalmente, de acuerdo con el reporte de producción industrial la actividad del sector cayó 3.3% anual, su peor resultado en el año si excluimos la caída de marzo, que estuvo impactada por el efecto estacional de Semana Santa. Por otro lado, esperamos una ligera disminución en el rubro de maquinaria y equipo (-0.1%). En nuestra opinión, el componente doméstico moderará su ritmo de contracción al caer 2.4% de 4.1% el mes previo. Por su parte, es probable que el componente importado muestre una desaceleración pero permanezca positivo (+1.5%). Lo anterior estaría explicado por la depreciación promedio de 5.6% del peso durante el mes, lo cual probablemente impactó la importación de bienes de capital, las cuales crecieron 6.8% vs. 18.6% el mes previo. Cabe señalar que en diciembre todavía cayeron más, ubicándose en -4.0% a pesar de la ligera apreciación de la divisa, lo que sugiere otros factores detrás de esta debilidad.

Creemos que el panorama de inversión continúa siendo desfavorable. A pesar de una menor volatilidad que ha ayudado a que se fortalezca la divisa mexicana, los pronósticos de crecimiento tanto globales como locales se han revisado a la baja. El sector manufacturero parece exhibir un menor dinamismo ante la moderación de la actividad industrial en EE.UU., lo cual podría limitar las perspectivas del sector. Finalmente, la confianza empresarial en los tres sectores (manufacturero, construcción y comercio) ha disminuido, particularmente en el componente que hace referencia al momento adecuado para invertir.

Inversión Fija Bruta

% anual



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Negociaciones salariales (enero): Banorte: 5.0%; anterior: 4.7%. Anticipamos que las negociaciones se incrementarán en comparación con el mes anterior, resultado del aumento de 16.2% al salario mínimo que entró en vigor el 1 de enero. Como ha sido la tendencia en los últimos años, anticipamos que las negociaciones sean más altas en el sector privado, mientras que las del sector público podrían mantenerse cercanas a 4%. No obstante, ante la entrada de la nueva administración federal no descartamos que puedan ser mayores que en periodos recientes. Hacia delante, anticipamos que las negociaciones continúen presionadas al alza por el impacto del salario mínimo, así como por la persistencia de la inflación por arriba del objetivo. Sin embargo, conforme pase el año y la inflación regrese al intervalo objetivo, podríamos observar una moderación en los incrementos.

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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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	hugo.a.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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454