

Informe Trimestral de Banxico – Inflación convergerá a la meta a finales del 2018

22 de noviembre 2017

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

Gabriel Casillas

Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandra.cervantes@banorte.com

Francisco Flores

Analista Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Director de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
alejandra.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

Santiago Leal

Estratega
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

- Banxico publicó hoy su *Informe Trimestral* correspondiente al tercer trimestre de 2017
- En nuestra opinión, los puntos más destacables son los siguientes:
 - (1) Revisión marginal al alza de los pronósticos de inflación de 2017, donde cerrará alrededor de 6.3%,
 - (2) Sin embargo, las gráficas de abanico muestran que la inflación al cierre de 2018 se ubicará en línea con el objetivo de 3%;
 - (3) La economía mexicana en el 3T17 mostró una desaceleración mayor a la esperada derivado de los efectos de los sismos, por lo que Banxico redujo su pronóstico para 2017 a un rango entre 1.8% y 2.3% (rango anterior: 2.0 – 2.5%);
 - (4) Considerando el cambio de año base, la brecha del producto se tornó ligeramente positiva a partir del 2015 hasta la primera mitad del 2017, aunque regresó a terreno negativo en el 3T17
- En los tradicionales recuadros de investigación se tocan los siguientes temas:
 - (1) El balance comercial manufacturero con EE.UU. en términos de valor agregado;
 - (2) El impacto de la incertidumbre sobre la posible política comercial en la inversión extranjera;
 - (3) El efecto de la política monetaria sobre la inflación desde el 2015 a la fecha
- Mantenemos nuestra expectativa de que Banxico iniciará un ciclo de baja de tasas en agosto de 2018
- Banxico mantiene una postura prudente, ofreciendo un panorama propicio para estrategias de valor relativo en la curva de TIEE-28

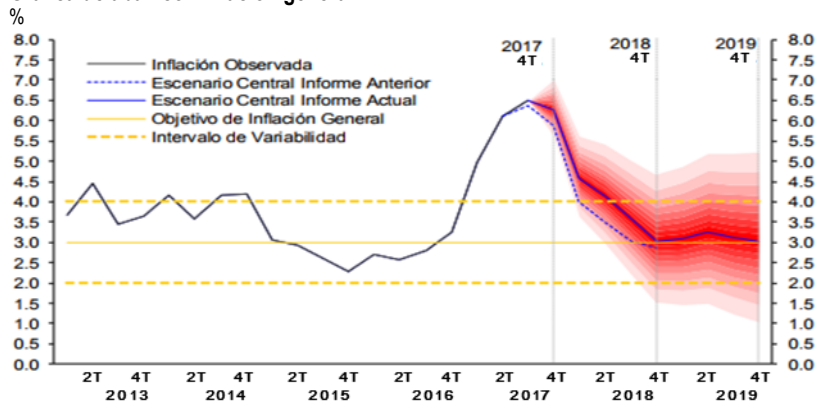
Menor crecimiento e inflación hacia delante. El Banco de México publicó hoy su *Informe Trimestral* correspondiente al tercer trimestre del año. La publicación estuvo acompañada por la última conferencia de prensa del Gobernador Carstens al frente de la institución. En nuestra opinión, los temas más relevantes dentro de este informe se pueden resumir en: (1) Revisión marginal al alza de los pronósticos de inflación de 2017, donde cerrará alrededor de 6.3%; (2) sin embargo, las gráficas de abanico muestran que la inflación al cierre de 2018 se ubicará en línea con el objetivo de 3%; (3) la economía mexicana en el 3T17 mostró una desaceleración mayor a la esperada derivado del efecto de los sismos, por lo que Banxico redujo su pronóstico para 2017 a un rango entre 1.8% y 2.3% (rango anterior: 2.0 – 2.5%); y (4) considerando el cambio de año base, la brecha del producto se tornó ligeramente positiva, aunque regresa a terreno negativo en el 3T17. Adicionalmente, el banco central reconoció el efecto positivo que han tenido las reformas estructurales. Sin embargo, advirtió sobre la necesidad de fundamentales sólidos en un entorno de inseguridad y falta de un pleno estado de derecho.

Documento destinado al público en general

Inflación en línea con el objetivo de 3% en 2018. La autoridad monetaria afirmó que el balance de riesgos para la inflación mostró un deterioro, principalmente por choques de mayor magnitud en los precios de bienes agropecuarios y energéticos. En línea con esto, se revisó marginalmente el estimado de inflación para el cierre de 2017 de alrededor de 6% a aproximadamente 6.3% (referirse a la siguiente gráfica). En lo relacionado al salario mínimo, se espera que éste tenga un impacto ligero al alza para la inflación de este año. Sin embargo, no se espera que se modifique significativamente la trayectoria de convergencia al objetivo del 2018, que de acuerdo con la gráfica de abanico presentada en el documento, estaría dentro del intervalo del objetivo alrededor del segundo trimestre del siguiente año.

Entre los riesgos al alza que podrían impactar a la inflación, el banco central destacó como los principales: (1) Una depreciación adicional del peso; (2) un incremento en los precios de los bienes agropecuarios, aunque éste sería transitorio; (3) presiones al alza en los precios de los energéticos; y (4) presiones inflacionarias provenientes de la tendencia al alza de los costos unitarios de la mano de obra.

Gráfica de abanico: Inflación general



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 3T17

Revisión a la baja al estimado de crecimiento de 2017. El informe destaca que el panorama para el crecimiento de la economía mexicana ha decaído como resultado de una mayor desaceleración durante el tercer trimestre del 2017. Si bien recalcan que la caída se debió a los sismos de septiembre así como a una disminución en la plataforma petrolera, no se espera que las consecuencias de los desastres naturales tengan un impacto sobre el crecimiento hacia adelante. Considerando esto, el estimado de crecimiento para el 2017 se revisó a un rango entre 1.8% y 2.3% (anterior: 2% a 2.5%; Banorte: 2.1%), mientras que el pronóstico para el 2018 se mantuvo sin cambios entre 2% y 3% (referirse a las tablas de la siguiente página). Adicionalmente, se incluyeron los estimados para el 2019, los cuales se sitúan entre 2.2% y 3.2%.

En lo que respecta a la brecha del producto publicada hoy por el banco central, y considerando el cambio de año base realizado por el *INEGI*, ésta se ubicó en terreno positivo prácticamente desde el 2015 hasta la primera mitad del 2017. Sin embargo, se torna negativa tras la desaceleración económica en el 3T17. Adicionalmente, a pesar de que no se revisaron a la baja los estimados de 2018, la brecha permanecería en terreno negativo durante el 2018 y el 2019, como se aprecia en la gráfica en el recuadro inferior derecho.

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral actual

	2017	2018	2019
PIB (%)	1.8 – 2.3	2.0 – 3.0	2.2 – 3.2
Empleo (miles)	720 – 790	680 – 780	690 - 790
Balanza comercial (mmd)	-11.0 (0.9% del PIB)	-13.1 (1% del PIB)	-14.5 (1.1% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-19.4 (1.7% del PIB)	-25.9 (2.1% del PIB)	-30.6 (2.3% del PIB)
Inflación			
General	Continúe con una tendencia hacia la baja.	Convergencia hacia el objetivo de 3%	Fluctúe alrededor de 3%
Subyacente	Permanezca por encima de 4%, aunque por debajo de la general	Niveles moderados por arriba de 3%	Ubicación en alrededor de 3%

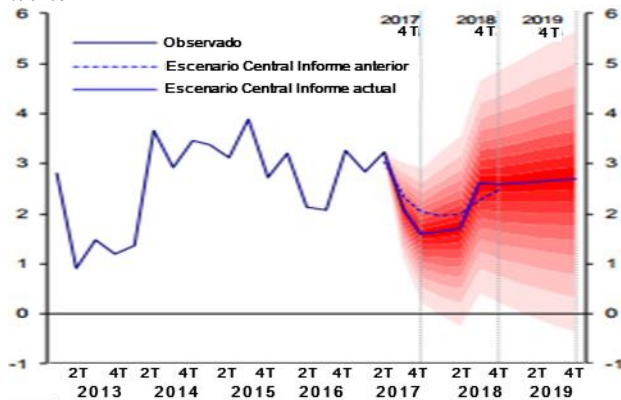
Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral anterior

	2017	2018
PIB (%)	2.0 – 2.5	2.0 – 3.0
Empleo (miles)	660 – 760	670 – 770
Balanza comercial (mmd)	-13.2 (1.2% del PIB)	-12.5 (1% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-25.0 (2.2% del PIB)	-27.1 (2.2% del PIB)
Inflación		
General	Retome una tendencia hacia la baja Se mantenga por encima de 4%, si bien significativamente por debajo de la inflación general	Convergencia hacia el objetivo de 3%
Subyacente		Niveles cercanos al 3%

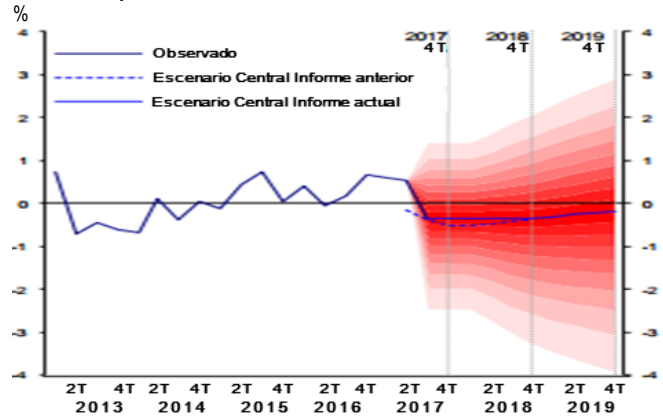
Fuente: Banxico

Estimación del PIB
% anual



Fuente: Banxico

Brecha del producto
%



Fuente: Banxico

El análisis del valor agregado en el comercio con EE.UU. muestra resultados positivos. En el primer recuadro de investigación se presenta un análisis sobre las cadenas de valor en la relación comercial entre México y EE.UU., en el cual se busca analizar el balance entre los dos países en términos de valor agregado. Los resultados del estudio muestran que en el 2014 a pesar de que EE.UU. tiene un déficit bruto con México, en términos de valor agregado éste tiene un superávit, ya que las exportaciones de EE.UU. a México cuentan con un valor agregado estadounidense mayor de lo que las importaciones lo tienen. En este sentido, la aplicación del TLCAN resulta en ganancias para EE.UU. a pesar de presentar un déficit comercial.

La incertidumbre sobre el futuro de la política comercial ha mermado la IED. En el segundo recuadro se expone la relación entre la inversión extranjera directa (IED) y la percepción sobre la política comercial. Para esto, dentro de la investigación se construye un índice de incertidumbre con los resultados de un motor búsqueda con palabras relacionadas al TLCAN. Una vez que se cuenta con el índice, se observó una correlación negativa entre la IED y un mayor grado de incertidumbre. En este sentido, se podría afirmar que, si bien los niveles de IED en el 1S17 no han sido bajos en comparación con el año anterior, estos pudieron haber sido más altos en ausencia de la incertidumbre.

Los ajustes de política monetaria se han traducido en una menor inflación. El último recuadro de investigación analiza el impacto de la restricción monetaria sobre la trayectoria de inflación ante dos choques, uno en el periodo 2014-2016 y otro en 2016-2017. En el resultado se observa que de no haberse realizado las acciones por parte del banco central, la inflación hubiera llegado a un tope de 9.4% al cierre del 2017.

Banxico publicó su calendario de las reuniones de política monetaria de 2018. En nuestra opinión, Banxico continuará al pendiente del proceso de decisiones del Fed, debido a que las juntas de política monetaria se realizarán días después de que tengan lugar las juntas del FOMC (referirse a la siguiente tabla).

Calendario de reuniones de política monetaria: Banxico y la Reserva Federal 2018

Mes	Banxico	Reserva Federal
Enero	--	31
Febrero	8	--
Marzo	--	21
Abril	12	--
Mayo	17	2
Junio	21	13
Julio	--	--
Agosto	2	1
Septiembre	--	26
Octubre	4	--
Noviembre	15	8
Diciembre	20	19

Fuente: Banorte-Ixe con datos de la Reserva Federal y Banxico

Esperamos que Banxico mantenga la política monetaria sin cambios hasta por lo menos la segunda mitad de 2018. En nuestra opinión, Banxico sostuvo el tono *hawkish* que vimos en el comunicado, advirtiendo que la inflación convergerá al objetivo hasta el cuarto trimestre del año que entra, aunque previendo que el crecimiento presenta riesgos a la baja. No obstante dado el ciclo de alza de tasas aplicado por Banxico, pensamos que tiene espacio para mantener la postura monetaria sin cambios por lo menos hasta la segunda mitad de 2018, cuando habría espacio para reducir la tasa de referencia por un total de 50pb (dos recortes de 25pb), dado que estimamos que la inflación estará empezando a converger al objetivo.

De nuestro equipo de estrategia de renta fija y tipo de cambio

Banxico mantiene una postura prudente, ofreciendo un panorama propicio para estrategias de valor relativo en la curva de TIEE-28. El *Informe Trimestral* de Banxico continuó enfatizando la necesidad de continuar con una postura prudente ante la difícil coyuntura que enfrenta la economía mexicana y que podría resultar en nuevos episodios de volatilidad. En nuestra opinión, la información en el informe no presenta cambios sustanciales respecto al sesgo más *hawkish* observado desde la decisión del 9 de noviembre pasado. En particular, destaca la aseveración sobre un deterioro en el balance de riesgos para la inflación. A pesar de lo anterior, en nuestra opinión el sesgo de la mayoría de los miembros de la Junta es que ya realizaron los ajustes suficientes para una convergencia de la inflación al objetivo y que ya pasó su punto de inflexión. En este sentido, reiteramos nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios y podría reducirla en 50pb durante la segunda mitad de 2018. El mercado de bonos mexicano registró una reacción moderada, manteniendo las ganancias acumuladas previas a la publicación, con los inversionistas también atentos a las minutas de la Reserva Federal que ayudaron a extender el movimiento en la sesión. La curva de Bonos M consolidó ganancias de 1-4pb, ubicando al Jun'27 sobre un nivel de 7.18% (-4pb). Los derivados de TIEE-28 mantuvieron una operación positiva, con ganancias de 1-5pb concentradas principalmente en la parte larga de la curva y los Udibonos retuvieron ganancias de 1-6pb. En términos generales, mantenemos una visión menos optimista sobre instrumentos de mayor plazo ante la posibilidad de un ajuste adicional al alza en las primas de término y primas de riesgo derivadas de distintos vientos en contra para la economía mexicana y los mercados locales (*e.g.* proceso de negociación del TLCAN). Seguimos recomendando estrategias defensivas de valor relativo en los *steepeners* 2s5s y 2s10s en la curva de TIEE-IRS. De igual manera, el peso operó estable tras la publicación, aunque se apreció tras las minutas del Fed y cerró la sesión con una ganancia de 0.6% en 18.66 pesos por dólar. A pesar del *rally* del peso en los últimos días y el rompimiento del nivel psicológico de USD/MXN 19.00, consideramos que el nivel de cotización actual es atractivo para compras de dólares en operaciones de corto plazo. Creemos que el espacio de apreciación adicional de la divisa es limitado al nivel actual ante la existencia de factores de riesgo muy relevantes, tanto locales como externos.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

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

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceb@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