

Banxico separa la política monetaria de la cambiaria

- Banco de México dejó la tasa de referencia sin cambio en 3%, en línea con el consenso de analistas del mercado
- Unos minutos después del comunicado de Banxico, la *Comisión de Cambios (CC)* incrementó los montos diarios de las subastas de dólares
- En nuestra opinión, Banxico sigue “atado” a las acciones de política monetaria del Fed con lo que la decisión de la CC le da margen de maniobra para no tener que subir tasas previo al Fed
- Las condiciones cíclicas de la economía mexicana muestran debilidad mientras que la inflación se mantendrá por debajo del objetivo en 2015
- En particular, los miembros de la Junta advirtieron que: “...las acciones del Fed podrían tener repercusiones adicionales sobre el tipo de cambio y las expectativas de inflación...”
- A nuestro parecer, el tono del comunicado fue ligeramente más *hawkish* relativo al anuncio anterior
- Las minutas de esta reunión se publicarán el próximo 13 de agosto mientras que la próxima reunión tendrá lugar el 21 de septiembre
- Reacción positiva en activos locales después del comunicado de Banxico y las medidas de la Comisión de Cambios

Postura monetaria sin cambios y con pequeños ajustes al balance de riesgos. Banco de México llevó a cabo su reunión de política monetaria durante la semana y hoy anunció su decisión de dejar la tasa de referencia sin cambio en 3%, en línea con el consenso de los analistas del mercado. En nuestra opinión, Banxico sigue sin ver la necesidad de mover la postura monetaria ante el escenario actual de crecimiento (con un balance de riesgos que se ha deteriorado) y de inflación (cuyo balance ha mejorado). No obstante lo anterior, el todavía incierto inicio de la normalización de la política monetaria por parte del Fed y su efecto sobre el tipo de cambio es de particular preocupación ya que “... las acciones del Fed podrían tener repercusiones adicionales sobre el tipo de cambio y las expectativas de inflación...”. En nuestra opinión, Banxico sigue “atado” a las acciones de la autoridad monetaria en Estados Unidos.

El proceso de normalización del Fed próximo a comenzar. Percibimos una postura ligeramente más *hawkish* respecto a la política monetaria del Fed por parte de la Junta de Gobierno, que destaca que “... [el Fed] el primer incremento en la tasa de interés de referencia tendría lugar en 2015 y que el ritmo de aumentos subsecuentes sería gradual...”. Esto contrasta con el comunicado anterior en el que Banxico consideraba que el momento de la primera alza de tasas podría ser retrasado.

30 de julio 2015

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
alejandro.cervantes@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

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

Juan Carlos Alderete, CFA

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

El balace de riesgos del crecimiento se ha deteriorado. En nuestra opinión, el tono del comunicado con respecto al crecimiento es ligeramente más negativo. Mientras que el banco central considera que el balance de riesgos para la economía mundial no ha cambiado desde la última reunión, Banxico destaca que el desempeño del sector manufacturero no automotriz, la actividad minera y la de construcción sigue siendo débil. Adicionalmente, a pesar de que algunos indicadores de la demanda interna muestran cierta mejoría, Banxico considera que la holgura en el mercado sigue siendo amplia, por lo que no esperan que las presiones de la demanda sobre los precios.

Postura monetaria relativa y tipo de cambio continúan siendo los factores más importantes para Banxico. La autoridad monetaria concluye que las condiciones cíclicas de la economía mexicana muestran debilidad mientras que la inflación se mantendrá por debajo del objetivo en 2015. No obstante lo anterior, como ya se comentó, la Junta de Gobierno advirtió que: “...las acciones del Fed podrían tener repercusiones adicionales sobre el tipo de cambio y las expectativas de inflación...”. En este contexto, la Junta de Gobierno se mantendrá atenta particularmente a “...el desempeño del tipo de cambio, la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos, el desempeño del tipo de cambio, así como la evolución del grado de holgura en la economía...”.

Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será de alza, inmediatamente después del Fed. Si bien la autoridad monetaria todavía percibe un escenario de debilidad en la actividad económica y espera que la inflación se mantenga por debajo del objetivo en lo que resta del 2015, la perspectiva de mayores tasas en Estados Unidos supone un riesgo significativo para el tipo de cambio y la inflación en México. Es por esto que pensamos que el próximo movimiento de Banxico será de alza, inmediatamente después de que el Fed inicie su proceso de normalización de la política monetaria en septiembre. Esto implica que Banxico podría estar subiendo tasas en su reunión del 21 de septiembre. Consideramos que las recientes medidas tomadas por la *Comisión de Cambios* dan Banxico un margen de maniobra para esperar las acciones del Fed, en lugar de tener que aumentar la tasa de referencia antes de la decisión, como ha sido el caso en otras economías emergentes (e.g. Brasil).

La Comisión de Cambios anuncia nuevas medidas para hacer frente a una elevada volatilidad en el mercado de divisas. La Comisión de Cambios (CC) anunció dos cambios a las medidas ya existentes en el mercado cambiario: (1) Un aumento del monto de la subasta diaria sin precio mínimo de US\$ 52 a 200 millones al menos hasta el 30 de septiembre; y (2) una reducción del porcentaje mínimo de depreciación respecto al tipo de cambio FIX del día hábil inmediato anterior en la subasta con precio mínimo, de 1.5% a 1%, con el monto de US\$ 200 millones diarios sin cambios. También cabe destacar que la naturaleza “abierta” para que esta última medida finalizara fue modificada para terminar por lo menos hasta el 30 de septiembre de este año. Por último, la CC reiteró que continuará monitoreando las condiciones del mercado cambiario y podría tomar medidas adicionales en caso de ser necesario.

En nuestra opinión los cambios son significativos, superando nuestras y probablemente las expectativas de mercado a pesar de que era muy posible que se anunciaran nuevas medidas (ver: “*Peso mexicano: La luz que el mercado no deja ver*”, <[pdf](#)>, y “*México: La Comisión de Cambios podría actuar de nuevo ante creciente volatilidad global*”, <[pdf](#)>). Considerando únicamente el mayor monto diario de la subasta sin precio mínimo, la venta total esperada de dólares desde mañana hasta el 30 de septiembre (desde el 29 de septiembre previo) subirá en US\$ 6,416 millones al pasar de US\$ 2,184 a 8,600 millones, un incremento de 294%. Como referencia, desde su reintroducción el 11 de marzo pasado hasta el día de hoy la CC ha vendido US\$ 5,096 millones a través de este tipo de subasta.

Con base en comunicados anteriores, el monto esperado de acumulación de reservas para los próximos doce meses es de alrededor de US\$ 12,636 millones. Dado que las ventas esperadas son por alrededor de US\$ 8,600 millones por lo menos durante los próximos dos meses, dicho monto implica una reducción de reservas internacionales por alrededor de US\$6,694 millones en el mismo periodo asumiendo una acumulación constante por mes. A pesar de lo anterior, pensamos que esta potencial caída en las reservas no resultara en un debilitamiento importante de los fundamentales de México y que de hecho están siendo utilizadas correctamente dado el escenario externo, sobre todo considerando su sano nivel actual de US\$190,711 millones y la línea de crédito flexible con el FMI por US\$ 70,000 millones.

Como resultado, cambiamos nuestra postura de corto plazo sobre el peso de neutral a positiva. A pesar de las ganancias tras el anuncio creemos que existe espacio para una apreciación adicional de la moneda debido a que la liquidez en dólares en el mercado local aumentará. Mas aun, pensamos que las medidas dan una fuerte señal de que las autoridades están determinadas a responder eficientemente a los riesgos que la depreciación del peso podría tener sobre otras variables, reafirmando también la preferencia por utilizar medidas basadas en reglas en vez de discrecionalidad. En específico, creemos que el USD/MXN podría tender gradualmente hacia 16.00 e inclusive abrir más bajo mañana después de la reacción de los mercados en Asia y Europa. Técnicamente ubicamos los principales soportes en 16.14-16.16 (mínimo de esta semana y el PM de 10 días, respectivamente) y 16.04, con la resistencia más importante en el nivel más alto de la sesión de hoy y nuevo máximo histórico de 16.50 pesos por dólar.

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

Reacción positiva en activos locales después del comunicado de Banxico y las medidas de la Comisión de Cambios. Las preocupaciones sobre una fuerte depreciación del peso mexicano frente al dólar americano en julio (3.6%) fueron parcialmente mitigadas por la publicación de un comunicado de Banxico con sesgo *hawkish*, así como el anuncio de nuevas medidas por parte de la Comisión de Cambios (CC) para proveer de una mejor liquidez al mercado de divisas. Los activos financieros locales descontaban un escenario agresivo en términos de restricción monetaria en México a principios de la sesión de este jueves (más de un alza de 25pb para la reunión de septiembre), pero posteriormente se alinearon hacia una expectativa más gradual conforme se dieron a cabo ambos anuncios. Como resultado de estas noticias, los bonos mexicanos registraron ganancias de 4-5pb en instrumentos de corto plazo y de 2-3pb en aquellos de más larga duración. A nuestro parecer, las tasas locales se mantendrán defensivas ante una valuación de mercado que muestra una prima de riesgo atractiva en términos de la pendiente de la curva de rendimientos, el diferencial respecto a bonos norteamericanos, así como las tasas *forward*. En el mercado cambiario, el peso reaccionó con una apreciación (*relief rally*) de 1% después de darse a conocer ambos comunicados, moviéndose de USD/MXN 16.45 a 16.28 (inclusive alcanzando hasta 16.20 por algunos momentos).

Registro de las últimas recomendaciones de renta fija

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	Status	P/L	Fecha apertura	Fecha cierre
Dif.TIIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	Cerrada	Ganancia	25/Jun/2015	29/Jul/2015
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	Cerrada	Ganancia	13/Mar/2015	19/Mar/2015
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					Cerrada	Ganancia	22/Dic/2014	06/Feb/2015
Pagar TIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	Cerrada	Ganancia	29/Ene/2015	29/Ene/2015
Pagar TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	Cerrada	Ganancia	29/Ene/2015	29/Ene/2015
Pagar TIIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	Cerrada	Pérdida	04/Nov/2014	14/Nov/2014
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	Cerrada	Pérdida	04/Jul/2014	26/Sep/2014
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					Cerrada	Ganancia	05/May/2014	26/Sep/2014
Recibir TIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	Cerrada	Pérdida	11/Jul/2014	10/Sep/2014
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	Cerrada	Ganancia	06/Feb/2014	10/Abr/2014
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	Cerrada	Pérdida	06/Ene/2014	04/Feb/2014
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	Cerrada	Ganancia	07/Jun/2013	21/Nov/2013
Recibir TIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	Cerrada	Ganancia	10/Oct/2013	25/Oct/2013
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	Cerrada	Sin cambios	10/Oct/2013	25/Oct/2013
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	Cerrada	Pérdida	09/Ago/2013	10/Sep/2013
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	Cerrada	Ganancia	21/Jun/2013	12/Jul/2013
Diferencial TIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	Cerrada	Pérdida	07/Jun/2013	11/Jun/2013
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	Cerrada	Pérdida	19/Abr/2013	31/May/2013
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	Cerrada	Ganancia	15/Mar/2013	03/May/2013
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	Cerrada	Ganancia	01/Feb/2013	07/Mar/2013
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	Cerrada	Ganancia	01/Feb/2013	07/Mar/2013
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	Cerrada	Pérdida	01/Feb/2013	15/Abr/2013
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	Cerrada	Ganancia	11/Ene/2013	24/Ene/2013
Recibir TIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	Cerrada	Pérdida	19/Oct/2012	08/Mar/2013
Diferencial TIIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	Cerrada	Ganancia	21/Sep/2013	08/Mar/2013
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	Cerrada	Ganancia	01/May/2012	27/Nov/2012
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	Cerrada	Ganancia	01/May/2012	14/Dic/2012

Registro de las últimas recomendaciones del mercado cambiario*

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	Status	P/L*	Fecha apertura	Fecha Cierre
Direccional: Largo USD/MXN	14.98	15.50	14.60	15.43	Cerrada	Ganancia	20-mar-15	20-abr-15
Direccional: Corto EUR/MXN	17.70	n.a.	n.a.	16.90	Cerrada	Ganancia	5-ene-15	15-ene-15
Trading: Largo USD/MXN	14.40	n.a.	n.a.	14.85	Cerrada	Ganancia	15-dic-14	5-ene-15
Trading: Largo USD/MXN	13.62	n.a.	n.a.	14.11	Cerrada	Ganancia	21-nov-14	3-dic-14
Direccional: Corto USD/MXN	13.21	n.a.	n.a.	13.64	Cerrada	Pérdida	10-sep-14	26-sep-14
Trading: Corto EUR/MXN	17.20	n.a.	n.a.	17.03	Cerrada	Ganancia	27-ago-14	4-sep-14
USD/MXN call spread**	12.99	13.30	n.a.	13.02	Cerrada	Pérdida	6-may-14	13-jun-14
Corto direccional USD/MXN	13.00	12.70	13.25	13.28	Cerrada	Pérdida	31-oct-13	8-nov-13
Corto límite USD/MXN	13.25	12.90	13.46	--	Cancelada	--	11-oct-13	17-oct-13
Corto especulativo USD/MXN	12.70	12.50	13.00	13.00	Cerrada	Pérdida	26-jul-13	21-ago-13
Corto EUR/MXN	16.05	15.70	16.40	15.69	Cerrada	Ganancia	29-abr-13	9-may-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.40	Cerrada	Pérdida	11-mar-13	13-mar-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.85	Cerrada	Ganancia	11-ene-13	27-feb-13
Táctico corto límite en USD/MXN	12.90	12.75	13.05	--	Cancelada	--	10-dic-12	17-dic-12

* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry)

** Strike bajo (long call) en 13.00, strike alto (short call) en 13.30. Costo de la prima de 0.718% del notional

Fuente: Banorte-Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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. 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.

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 Económico	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandros.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 Cambio	alejandros.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 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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	alejandros.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
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	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454