

La semana en cifras

18 de septiembre 2015

La atención de los mercados se centrará en el anuncio de política monetaria

- Anuncio de política monetaria.** La próxima semana, la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su sexta reunión de política monetaria del año. El anuncio sobre la decisión de política monetaria se llevará a cabo el lunes 21 de septiembre 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
- Reporte quincenal de inflación.** El jueves, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte quincenal de inflación. Estimamos un incremento de 0.29% quincenal en la primera mitad de septiembre por encima del consenso del mercado, que espera una variación de 0.26% de acuerdo con la encuesta de *Bloomberg*. Para la inflación subyacente, estimamos un incremento de 0.32% quincenal por encima del consenso del mercado (0.26% de acuerdo con la misma encuesta). La inflación durante el período en cuestión se explicará por presiones sobre los precios de mercancías, particularmente excluyendo alimentos, lo que podría estar sugiriendo un incipiente contagio de la depreciación del tipo de cambio a los precios

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 21-sep	1:00pm	Anuncio de política monetaria	Septiembre	%	<u>3.00</u>	<u>3.00</u>	3.00
mar 22-sep	9:00am	Reservas internacionales	18-Sep	mmd	--	--	183.5
mar 22-sep	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'18); Udibonos 3 años (Jun'19)					
mar 22-sep	3:30pm	Encuesta de expectativas (Banamex)					
mié 23-sep	8:00am	Ventas al menudeo	Julio	% anual	<u>4.9</u>	<u>5.4</u>	5.4
jue 24-sep	8:00am	Inflación general	1Q Sep	% 2s/2s	<u>0.29</u>	<u>0.26</u>	0.11
		Subyacente		% anual	<u>2.50</u>	<u>2.47</u>	2.59
				% 2s/2s	<u>0.32</u>	<u>0.26</u>	0.09
				% anual	<u>2.39</u>	--	2.30
jue 24-sep	8:00am	IGAE	Julio	% anual	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	3.1
		Actividades primarias		% anual	<u>0.1</u>	--	-2.0
		Producción Industrial		% anual	<u>0.7</u>	--	1.4
		Servicios		% anual	<u>2.5</u>	--	4.4
vie 25-sep	8:00am	Balanza comercial	Agosto	US\$ millones	<u>-2,280.4</u>	<u>-1,927.5</u>	-2,266.9
		Exportaciones totales		% anual	<u>-1.4</u>	--	-2.6
		Petroleras		% anual	<u>-55.8</u>	--	-36.8
		No petroleras		% anual	<u>5.4</u>	--	1.2
		Importaciones totales		% anual	<u>1.8</u>	--	1.1

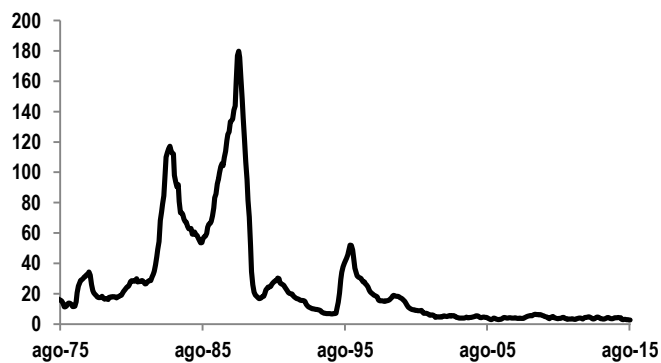
Fuente: Banorte-Ixe

Procediendo en orden cronológico...

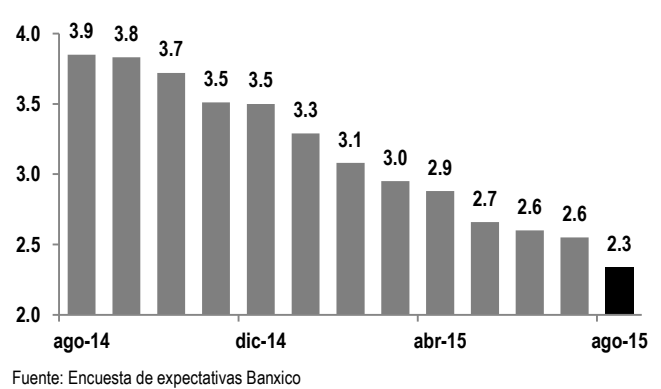
LUNES – Anuncio de política monetaria: Banorte-Ixe: 3%; consenso: 3%; anterior: 3%. La próxima semana, la Junta de Gobierno del Banco de México llevará a cabo su sexta reunión de política monetaria del año. El anuncio sobre la decisión de política monetaria se llevará a cabo el lunes 21 de septiembre 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.

Ante un escenario de bajo crecimiento, ausencia de presiones inflacionarias, y la política monetaria actual del Fed, Banxico no debería de subir la tasa de referencia. Por un lado, la inflación se encuentra en niveles históricamente bajos (referirse a la gráfica de la izquierda). Por otra parte, a pesar de que el crecimiento económico de México ha sido superior que el observado para 2014, las expectativas de crecimiento se han revisado continuamente a la baja (referirse a la gráfica de la derecha). Del mismo modo, la coyuntura actual de precios aún bajos del petróleo crudo y la alta dependencia de los ingresos fiscales del petróleo (~25%), así como el compromiso del gobierno para reducir el déficit al 0.5% del PIB en el año 2016 y las nuevas regulaciones que afectarán las cuentas fiscales de los estados y municipios, es muy probable que el gasto público se enfrentará a importantes reducciones, lo que dificulta el crecimiento del PIB el próximo año por debajo de 3%.

Inflación general
% anual



Estimados de crecimiento para 2015
% anual



A pesar de que la política del tipo de cambio no depende completamente del banco central –dado que la Comisión de Cambios (CC) está conformada también por miembros de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)–, consideramos que la CC dará a conocer un comunicado el próximo lunes –muy similar al que publicaron en la última reunión de Banxico–, donde anunciarán que mantendrán las subastas diarias actuales: (1) US\$200 millones, sin precio mínimo; y (2) US\$200 millones si el peso se deprecia un uno por ciento con respecto al tipo de cambio “fix” del día hábil inmediato anterior.

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 Banxico iniciará un ciclo de política monetaria restrictiva el 17 de diciembre, en tándem con el Fed.

MARTES – Reservas internacionales (septiembre 18, 2015); anterior: US\$ 183,477 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\$1,019 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US\$6 millones; (2) una disminución de US\$1,000 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\$13 millones resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 183,477 millones de dólares (mdd). Cabe recordar que Pemex es prácticamente la única fuente importante de acumulación de 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 tiene una reducción acumulada de 9,762mdd de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2014	11/sep/2015	11/sep/2015	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	193,239	183,477	-1,019	-9,762
(B) Reserva Bruta	195,682	184,572	-1,201	-11,110
Pemex	--	--	-246	2,623
Gobierno Federal	--	--	57	-731
Operaciones de mercado	--	--	-1,000	-12,405
Otros	--	--	-12	-597
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,443	1,095	-182	-1,348

Fuente: Banco de México

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 (22 de septiembre de 2015)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	22-Oct-15	--	5,500	3.18
3m	24-Dic-15	--	9,500	3.36
6m	17-Mar-16	--	11,000	3.49
Mbono				
3 años	13-Dic-18	8.50	9,000	5.01
Udibono				
3 años	13-Jun-19	4.00	850	2.02

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

MARTES – Encuesta de expectativas de Banamex. El próximo martes 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 respecto a la postura monetaria de Banxico justo después de que conoceremos el anuncio de política monetaria el próximo lunes. Del mismo modo, los analistas estarán también atentos a los pronósticos de inflación de la primera quincena de septiembre -a publicarse el próximo jueves 24 de septiembre-, así como a los estimados de inflación para 2015. Por su parte, es probable que observemos cambios marginales a la baja en los estimados de crecimiento económico para 2015. Finalmente, también esperamos ligeros cambios en los estimados de tipo de cambio.

MIÉRCOLES – Ventas al menudeo (julio): Banorte-Ixe: 4.9%; consenso: 5.4% (rango de estimados: 4.5% a 6%); anterior: 5.4%. El próximo miércoles el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de establecimientos comerciales correspondiente al séptimo mes de 2015, donde esperamos un crecimiento de 4.9% anual en las ventas al menudeo. Dentro de nuestro monitoreo observamos un mayor dinamismo en las ventas en tiendas totales de la *ANTAD*, dado que éstas alcanzaron un crecimiento de 8.7% anual en términos reales. Del mismo modo, las cifras publicadas por la *AMIA* muestran un incremento de 16.1% en las ventas al menudeo de vehículos en julio, lo cual probablemente se verá reflejado en este reporte. Sin embargo, las importaciones de bienes de consumo no petroleras exhibieron una reducción de 2.1% anual, lo cual limitaría el dinamismo de este indicador.

Consideramos que el dinamismo tanto de las ventas al menudeo como del consumo privado será mayor en los próximos meses derivado de tres efectos: (1) La mejor expectativa de crecimiento de la economía mexicana que predomina actualmente entre los consumidores y las empresas; (2) la reciente trayectoria descendente de la inflación, la cual favorecerá el dinamismo del gasto interno; y (3) la aceleración del mercado laboral mexicano, que podría generar una mayor dinámica de crecimiento en el consumo agregado de los hogares mexicanos.

JUEVES – Reporte quincenal de inflación: Banorte: 0.29% 2s/2s; consenso: 0.26% (rango de estimados: 0.25% a 0.29%); anterior: 0.11%. El jueves, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte quincenal de inflación. Estimamos un incremento de 0.29% quincenal en la primera mitad de septiembre por encima del consenso del mercado, que espera una variación de 0.26% de acuerdo con la encuesta de *Bloomberg*. Para la inflación subyacente, estimamos un incremento de 0.32% quincenal por encima del consenso del mercado (0.26% de acuerdo con la misma encuesta).

La inflación durante el período en cuestión se explicará por presiones sobre los precios de mercancías, particularmente excluyendo alimentos, lo que podría estar sugiriendo un incipiente contagio de la depreciación del tipo de cambio a los precios. En otros precios, nuestro monitoreo sugiere pocos cambios en los precios agrícolas, mientras que los precios de servicios resentirán mayores costos de educación, ante la temporada de regreso a clases.

No obstante, esperamos que esta cifra sea 16.7pbs menor a la observada en el mismo período de 2014, como resultado de: (1) 1.8pbs provenientes de una mayor contribución de las tarifas del gobierno (2.6pbs vs. 0.9 en 2014); (2) 1.7pbs provenientes de una mayor contribución de los precios de los servicios (2.4pbs vs. 0.7 en 2014). En contraste, esperamos (3) una menor contribución de los precios agrícolas (2pbs vs. 17.2 en 2014), mientras que (4) -4.7pbs vendrán de una menor contribución de los precios de mercancías (10.8pbs vs. 15.5 en 2014), como se muestra en la siguiente tabla.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 2.5% anual en la primera quincena de septiembre de previo 2.59% mientras que la subyacente se ubicará en 2.39% anual de previo 2.3%.

Inflación por componentes durante la 1a mitad de septiembre

% incidencia quincenal

	Banorte-Ixe	2014	Diferencia
Total	0.29	0.32	-0.17
Subyacente	0.24	0.18	-0.03
Mercancías	0.11	0.08	-0.05
Alimentos procesados	0.07	0.02	-0.02
Otros bienes	0.05	0.07	-0.02
Servicios	0.13	0.10	0.02
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.11	0.11	0.01
Otros servicios	0.00	-0.03	0.01
No subyacente	0.05	0.15	-0.14
Agricultura	0.04	0.11	-0.15
Frutas y verduras	0.02	0.06	-0.04
Pecuarios	0.02	0.05	-0.11
Energéticos y tarifas	0.01	0.04	0.02
Energéticos	0.00	0.04	0.00
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.02

Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI y Banxico

Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla. Las correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

JUEVES – Indicador Global de la Actividad Económica (julio): Banorte-Ixe: 1.8%; consenso: 2% (rango de estimados: 1.47% a 2.4%); previo: 3.1%. El próximo jueves el *INEGI* dará a conocer el reporte del IGAE correspondiente al séptimo mes del año, donde esperamos un crecimiento de sólo 1.8% anual para el índice total. En este contexto, el *INEGI* ya dio a conocer su reporte de producción industrial donde se observó un incremento de 0.7% anual.

Como mencionamos en su momento, la moderación en la actividad industrial de julio se derivó en parte por el aumento de sólo 1.3% en la producción manufacturera. Por su parte, la industria de la construcción continuó su proceso de recuperación al registrar un avance de 4.3% anual durante el mes en cuestión. Sin embargo, la producción minera se mantuvo en recesión al registrar una disminución de 5.3%, la cual se explicó principalmente por la reducción en la plataforma de producción petrolera.

Por su parte, esperamos un avance de 2.5% en el agregado de los servicios. Las cifras relacionadas con el desempeño de este sector muestran el inicio de la recuperación del consumo privado en dicho mes. En particular, las ventas minoristas han registrado un mayor dinamismo, mientras que la creación de empleos formales en julio fue positiva. Sin embargo, es probable que el menor desempeño del sector manufacturero haya afectado el dinamismo de ciertos subsectores dentro del agregado de los servicios como es el caso del de transporte y del de comercio.

VIERNES – Reporte preliminar de la balanza comercial (agosto): Banorte-Ixe: -2,280.4 millones de dólares; consenso: -1,927.5mdd (rango de estimados: -2,626mdd a -975.6mdd); previo: -2,266.9mdd. El próximo viernes Banxico y el *INEGI* darán a conocer su reporte preliminar de balanza comercial para el mes de agosto (8:00am). Dentro de este reporte esperamos una caída de 1.4% anual en las exportaciones totales. Estimamos que las exportaciones petroleras cayeron 55.8% con respecto a agosto de 2014 derivado de la fuerte caída que presentó el precio de la mezcla mexicana. Adicionalmente, esperamos un incremento de 5.4% anual en las exportaciones no petroleras. Al interior, esperamos un avance de 7% en las exportaciones automotrices y crecimiento de 4.5% en las exportaciones manufactureras no automotrices.

Por el lado de las importaciones, esperamos un incremento de sólo 1.8% anual. Al interior, esperamos una reducción de 1.9% en las importaciones de bienes de consumo, mientras que las importaciones de bienes intermedios probablemente crezcan 2.1% anual. Por último, se estima una expansión de 5.3% en las importaciones de bienes de capital.

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, Juan Carlos García Viejo, 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, 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
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	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 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.rozco@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	hugoa.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	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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454