

## La semana en cifras

19 de julio 2019

### La debilidad de la actividad económica probablemente continuó en mayo

- Indicador Global de la Actividad Económica (mayo).** Esperamos una caída -0.4% anual; impactado por una marcada debilidad de la industria además de una desaceleración en los servicios. Con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos una contracción de 0.2% m/m. Como ya fue publicado, el sector secundario cayó 3.3% anual, con un mal desempeño en particular de la construcción. En servicios, estimamos una expansión de sólo 0.8% anual, lo que sería bajo inclusive considerando un ligero efecto de base negativo. Anticipamos un moderado avance de las ventas minoristas además de que las actividades gubernamentales y de salud continuarían afectadas en buena medida por medidas de austeridad del gobierno federal. De materializarse nuestro estimado, la actividad en los primeros dos meses del 2T19 resultaría en -0.9% anual, recordando que está sesgado a la baja por la Semana Santa. Sin embargo, el desempeño hasta el momento es muy débil, mientras que indicadores adelantados como los índices del IMEF y de confianza también apuntan a un desempeño contenido en junio
- Reporte de inflación (1ª quincena de julio).** Estimamos la inflación general en 0.22% 2s/2s y la subyacente en 0.15%. A diferencia de periodos recientes, esperamos un avance del componente no subyacente de 0.46% (equivalente a 11pb), con presiones específicas en agropecuarios y más moderadas en energéticos. En la subyacente, creemos que buena parte del alza estaría explicada por el periodo vacacional de verano, influyendo sobre todo en otros servicios. Con estos resultados, la inflación general anual pasaría de 3.95% en junio a 3.79%, afianzándose debajo de la cota superior del intervalo de variabilidad de Banxico. Por su parte, la subyacente pasaría de 3.85% a 3.79%

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**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
lun 22-jul	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mar 23-jul	9:00am	Reservas internacionales	20-jul	mmd	--	--	178.8
mar 23-jul	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'21); Udibonos 3 años (Jun'22)					
mié 24-jul	8:00am	Inflación general	1Q Jul	% 2s/2s	<u>0.22</u>	0.31	0.14
				% anual	<u>3.79</u>	3.82	3.89
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.15</u>	0.17	0.11
				% anual	<u>3.79</u>	--	3.83
jue 25-jul	8:00am	Ventas al menudeo (desestacionalizado)	Mayo	% anual	<u>1.2</u>		1.6
				% m/m	<u>-0.1</u>		0.7
vie 26-jul	8:00am	IGAE (desestacionalizado)	Mayo	% anual	<u>-0.4</u>		-1.4
				% m/m	<u>-0.2</u>	--	0.1
		Actividades primarias		% anual	<u>1.2</u>	--	1.3
		Producción Industrial		% anual	<u>-3.3</u>	--	-2.9
		Servicios		% anual	<u>0.8</u>	--	-0.8
vie 26-jul	8:00am	Balanza comercial	Junio	mdd	<u>974.7</u>		1,030.7
		Exportaciones totales		% anual	<u>4.9</u>	--	6.7
		Petroleras		% anual	<u>-14.9</u>	--	-6.9
		No petroleras		% anual	<u>6.3</u>	--	7.7
		Importaciones totales		% anual	<u>-0.1</u>	--	0.1

Fuente: Banorte; Bloomberg

## Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Encuesta de expectativas de Citibanamex.** Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de la primera quincena de julio –a publicarse el miércoles 24 de julio– así como a los estimados para el cierre de año. También será importante observar las expectativas de política monetaria, particularmente tras las últimas minutas de Banxico, en las cuales percibimos un tono ligeramente más *dovish* sobre crecimiento e inflación, pero aún con preocupaciones sobre la estabilidad financiera. También estaremos atentos a los pronósticos del PIB y del tipo de cambio para el cierre del año.

**MARTES – Reservas internacionales (19 de julio); anterior: US\$178,755 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$15 millones, explicado por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo neto de US\$178,755 millones, un avance de US\$3,962 millones en lo que va del año (ver tabla).

### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	12-jul.-19	12-jul.-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	178,755	15	3,962
(B) Reserva Bruta	176,384	187,464	-160	11,080
Pemex	--	--	-20	127
Gobierno Federal	--	--	-186	7,120
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	46	3,833
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	8,709	-175	7,118

Fuente: Banco de México

**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 (25 de junio de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	22-ago-19	--	6,000	8.13
3m	24-oct-19	--	9,000	8.17
6m	16-ene-20	--	14,500	8.20
<b>Bono M</b>				
3 años	09-dic-21	7.25	10,500	7.57
<b>Udibono</b>				
3 años	09-jun-22	2.00	UDIS 1,125	3.50

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

**MIÉRCOLES – Reporte de inflación (1ª quincena de julio); Banorte: 0.22% 2s/2s; anterior: 0.14%.** Por su parte, estimamos la subyacente en 0.15% desde 0.11% en la quincena previa. A diferencia de periodos recientes, esperamos una contribución positiva del componente no subyacente, igual a 0.46% 2s/2s (equivalente a 11pb), específicamente con presiones en algunos bienes agropecuarios.

En este sentido, nuestro monitoreo mostró alzas significativas en el precio del pollo –que ya había mostrado presiones en quincenas pasadas– así como en la carne de cerdo, impulsada al alza por el brote de gripe porcina en Asia. Con ello, la contribución de pecuarios sería de 5pb, con otros 3pb de frutas y verduras. En este último, notamos alzas en la cebolla y los chiles, aunque con el jitomate todavía mostrando cierta estabilidad. Adicionalmente, esperamos una contribución de 3pb en energéticos, con el gas LP y la gasolina de bajo octanaje revirtiendo parte de sus caídas previas. Sobre este último, destacamos que el estímulo fiscal continuó reduciéndose en los primeros días del mes, aunque aumentó de nuevo a partir del 6 de julio, haciéndonos pensar que el alza en la quincena será de una contribución de sólo 1.6pb.

Esperamos que el componente subyacente añada 11pb. En particular, creemos que gran parte estará explicado por el periodo vacacional de verano. En este sentido, anticipamos un incremento de 6pb en otros servicios. En el detalle, esperamos contribuciones más moderadas en tarifas aéreas y servicios turísticos en paquete, considerando que mostraron aumentos relevantes en quincenas previas en anticipación a las vacaciones. No obstante, otros rubros tales como hoteles y restaurantes reflejarían esta estacionalidad. En mercancías estimamos un impacto de +4pb en alimentos procesados y de -1pb en otros bienes.

Con estos resultados, la inflación general anual continuaría moderándose al pasar de 3.95% en junio a 3.79%, afianzándose por debajo de la cota superior del intervalo de variabilidad de Banxico. Por su parte, la subyacente pasaría de 3.85% a 3.79% en el mismo periodo. El agregado no subyacente se ubicaría en 3.78% de 4.19%. Considerando que algunos rubros de este último se encuentran en la parte baja del ciclo, estaremos atentos a posibles choques desfavorables en el rubro.

**JUEVES – Ventas al menudeo (mayo): Banorte: 1.2% anual; anterior: 1.6% anual.** Esperamos una ligera desaceleración en la comparación anual debido a dos factores: (1) Un efecto de base negativo debido a compras previas en el marco de la *Copa Mundial de la FIFA 2018*, recordando que se llevó a mediados de junio a mediados de julio; y (2) señales mixtas y negativas en términos de los fundamentales del consumo, como se ha reflejado recientemente en la moderación del crecimiento en servicios.

En cuanto a esto último, el ritmo de creación de empleos formales moderó su crecimiento a +2.4%, su nivel más bajo desde marzo 2010. Los salarios reales permanecen altos en la comparación histórica, aunque también con menor dinamismo en el margen, pasando de un máximo de 2.9% en febrero a 2.3% en mayo. El componente de posibilidad de compra de bienes duraderos –dentro de la confianza del consumidor– disminuyó con respecto al mes previo, mientras que el crecimiento de las remesas también se ha desacelerado en su comparación anual.

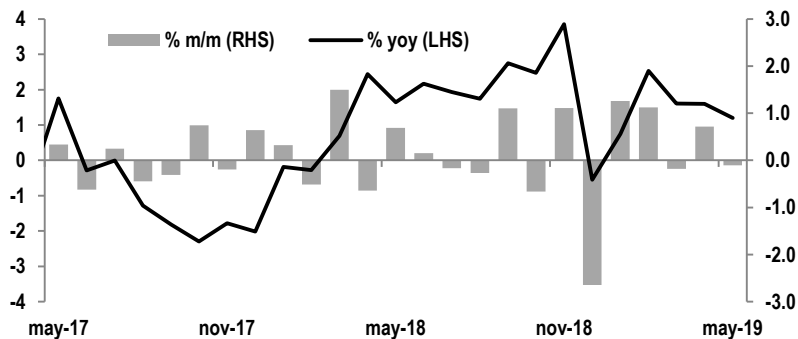
En cuanto a los datos más oportunos destacamos que las importaciones de bienes de consumo no petrolero cayeron 2% anual, añadiendo tres meses en contracción. Adicionalmente, las ventas de autos internas la AMIA mostraron una caída de 11.2%.

En este sentido, el consumo de bienes duraderos ha sido el más afectado por los elevados niveles de incertidumbre. Del lado más positivo, las ventas de la ANTAD mostraron una expansión de 1.1% en términos reales, relativamente en línea con Walmart en +1.3%.

Ante los programas de austeridad del gobierno federal y reportes de retrasos en la implementación de programas sociales, estaremos muy atentos a los detalles en un contexto de señales recientes de pérdida de dinamismo del consumo. Creemos que esta debilidad podría extenderse, aunque seguimos anticipando que esto será temporal al depender de que dichos programas ganen tracción, lo que esperamos se materialice con mayor claridad hacia finales del año. No obstante y ante su desempeño reciente, los riesgos se encuentran claramente sesgados a la baja.

#### Ventas al menudeo

% anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

**VIERNES - Indicador Global de la Actividad Económica (mayo): Banorte: -0.4% anual; anterior: -1.4%.** Esperamos una marcada debilidad debido al sector secundario además de una desaceleración significativa en los servicios. En cuanto al primero y como ya conocíamos, la actividad cayó 3.3% anual (-2.1% m/m, con todos los sectores en contracción en la comparación mensual). La construcción lideró la caída al retroceder 9.8%, su nivel más bajo desde abril de 2009. Para mayores detalles ver: “*Producción industrial – Marcada debilidad en mayo, con todos los sectores en contracción*”, <pdf>, 12 de julio de 2019. Con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos un 0.2% m/m tras el moderado avance de 0.1% del mes previo

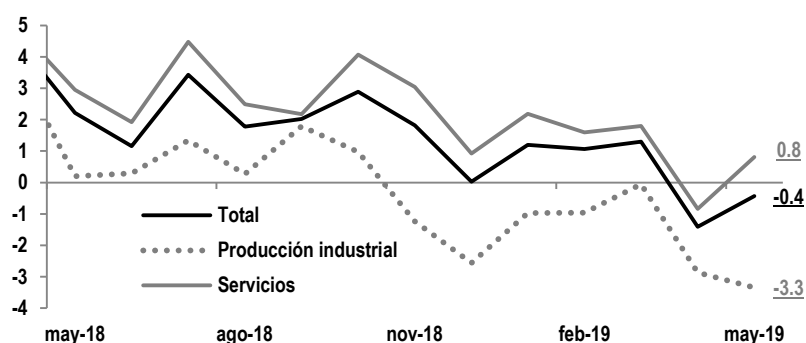
En los servicios, anticipamos una expansión de sólo 0.8% anual. Esto también sería bajo incluso considerando un ligero efecto de base negativo, aunque sin ser suficiente para explicar completamente la debilidad. Como mencionamos en la sección previa, esperamos que las ventas al menudeo crezcan alrededor de 1.2% con el indicador total todavía afectado por actividades gubernamentales y salud. Creemos la desaceleración de las primeras se explica en buena medida por las medidas de austeridad del gobierno federal. Adicionalmente, la usual desaceleración del gasto público se está observando en otras categorías, lo que no ha sido compensado por mayores transferencias directas asociadas a programas sociales. Esperábamos que éstas últimas tuvieran un impacto positivo mayor en sectores asociados al consumo de bienes no duraderos, lo que no ha sido observado en la magnitud anticipada hasta el momento, probablemente afectado también por un alto nivel de incertidumbre doméstica.

Finalmente, cabe mencionar que el ritmo de creación de empleo formal se incrementó en el margen, con los trabajadores asegurados aumentando desde 2.7% anual en el mes previo a 2.8% en mayo. A pesar de lo anterior, el empleo ha estado creciendo debajo de 3% en los últimos dos meses, situación no vista desde hace cinco años, mientras que el crecimiento del empleo en el conjunto de la economía continúa desacelerándose, presionando aún más al sector.

De materializarse nuestro estimado, la actividad en los primeros dos meses del 2T19 resultaría en -0.9% anual, recordando que está sesgado a la baja por la Semana Santa. Sin embargo, el desempeño hasta el momento es muy débil, con la posibilidad de que el trimestre registre tanto una caída a tasa anual –por primera vez desde el 4T09– como en la comparación trimestral. En este contexto, indicadores adelantados como los índices del IMEF e indicadores de confianza apuntan a un desempeño contenido en junio.

#### IGAE

% anual (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

**VIERNES – Balanza comercial (junio): Banorte: +979.4mdd; anterior: +1,030.7mdd.** Esperamos que la balanza comercial muestre un superávit por quinto mes consecutivo, con un avance de 4.9% anual en las exportaciones desde +6.7% el mes previo, mientras que las importaciones caerían 0.1% desde el +0.1% anterior. Cabe recordar que en los primeros días del mes las tensiones comerciales aumentaron ante la amenaza de EE.UU. de imponer aranceles a todas las exportaciones mexicanas. No obstante, creemos que el impacto fue marginal ya que los exportadores mexicanos probablemente no tuvieron tiempo suficiente para prepararse y/o reaccionar, debido a que: (1) El anuncio inicial del 30 de mayo, fue muy inesperado; y (2) se alcanzó un acuerdo rápidamente, con la amenaza durando solo alrededor de una semana (al 7 de junio).

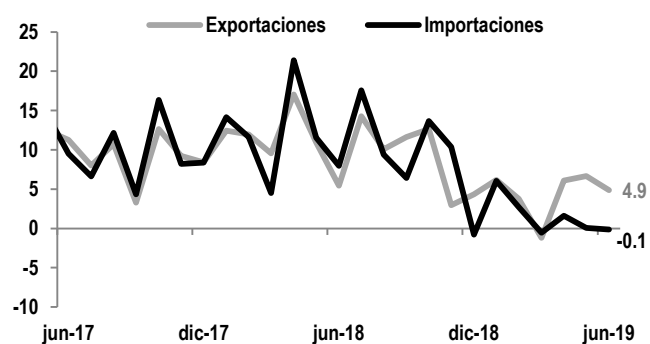
Anticipamos la balanza petrolera con un déficit de US\$ 2,329.3 millones, mayor a los -US\$ 1,934.7 millones de mayo. Esto se explicaría en buena medida por una fuerte caída de 14.9% en las exportaciones ante menores precios y volúmenes. La mezcla mexicana bajó 7.3% respecto al mes previo al promediar US\$/bbl 57.67, aunque dicho nivel fue 11% más bajo a tasa anual (en buena medida por un efecto de base). De acuerdo con nuestro monitoreo los volúmenes también cayeron, lo que exacerbaría el impacto. También anticipamos una caída de las importaciones, aunque más moderada, en -5.1%. El precio de la gasolina en EE.UU. cayó alrededor de 15% pero los volúmenes importados subieron. Esperamos los bienes intermedios petroleros en -5.9%.

En términos de la tendencia de largo plazo, estos datos serían consistentes con un deterioro gradual, con la balanza acumulada en los últimos doce meses en – US\$ 24,070.7 millones, lo que sería un nuevo mínimo histórico.

El balance no petrolero alcanzaría un superávit de US\$ 3,308.7 millones desde +US\$ 2,965.4 millones en mayo. Las exportaciones aumentarían 6.3%, con las manufactureras moderándose a 6% lo que es consistente con lo sucedido en el sector en EE.UU. Por categorías, esperamos un buen desempeño en el sector automotriz (+13.4%), manteniendo su reciente fortaleza, con una moderación en otras (1.8%). Por su parte, las importaciones crecerían 0.5%, ligeramente mayor al -0.2% de mayo. Lo anterior sería resultado tanto de bienes de consumo (+1.1% vs. -2.2% el mes anterior) e intermedios (+1.8% vs 0.4%). Sin embargo, el desempeño estaría impactado por bienes de capital, estimados en -8.5% desde -3.0% el mes anterior. En nuestra opinión, estos continuarían débiles ante una difícil perspectiva para la inversión, con alta incertidumbre y como lo señalizan los índices de confianza empresarial e indicadores del IMEF.

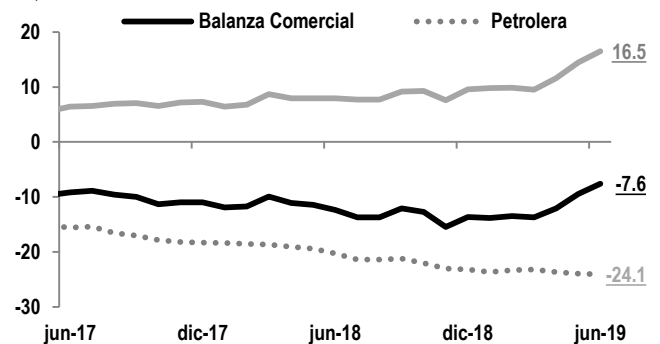
La expectativa de superávits adicionales estaría en línea con una mejor dinámica de la demanda externa relativa a la doméstica. La primera tendría un efecto alcista sobre todo en las exportaciones manufactureras e importaciones de bienes intermedios. La segunda se vería sobre todo en un limitado avance de las importaciones de bienes de consumo y caída en bienes de capital relacionados con la inversión. En este sentido, si bien el comercio neto sería positivo para el PIB del 2T19, creemos que la señal negativa de estos reportes respecto al consumo privado en el trimestre más que compensaría por las ganancias en el frente externo.

**Exportaciones e importaciones**  
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

**Balanza comercial**  
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

## 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
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	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente 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