

La semana en cifras

28 de septiembre 2018

Esperamos que Banxico suba la tasa de referencia en 25pb a 8%, en una decisión complicada

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Decisión de política monetaria (4 de octubre).** Esperamos un alza de 25pb en la tasa de referencia a 8%, nivel en el que estimamos que finalizará el año. En nuestra opinión, el banco central continuará manteniendo una postura prudente ante: (1) Un sesgo más *hawkish* del Fed en su decisión del 26 de septiembre y la prevalencia de importantes riesgos a nivel global, en particular en países emergentes y proteccionismo comercial; (2) un panorama de inflación aún complicado (a pesar de una sorpresa a la baja en la inflación de la 1ª quincena de septiembre); y (3) señales más positivas sobre el crecimiento económico tras la ligera contracción del PIB en el 2T18. A pesar de lo anterior, consideramos que será una decisión muy difícil. En este sentido, los mercados descuentan una probabilidad de alrededor de 23% de que se materialice nuestro escenario, mientras que 7 de 24 de los analistas (incluidos nosotros) esperan un incremento
- Confianza del consumidor (septiembre).** Esperamos que el índice alcance 103.0 puntos, ligeramente por debajo de los 103.9pts de agosto. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos un avance de 0.2% m/m. En nuestra opinión, el avance en la comparación mensual estaría soportado en parte por el acuerdo comercial entre México y EE.UU., anunciado el 27 de agosto pasado

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.mactal@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 1-oct	9:00am	Remesas familiares	Agosto	mdd	<u>2,902.1</u>	--	2,866.5
lun 1-oct	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Septiembre				
lun 1-oct	12:00pm	IMEF	Septiembre				
		Manufacturero		índice	<u>51.8</u>	--	51.6
		No Manufacturero		índice	<u>50.1</u>	--	49.9
mar 2-oct	9:00am	Reservas internacionales	29-Sep	mmd	--	--	173.6
mar 2-oct	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 5 años (Dic'23); Udibono 10 años (Nov'28)					
jue 4-oct	8:00am	Confianza del consumidor	Septiembre	índice	<u>103.0</u>	--	103.9
jue 4-oct	1:00pm	Anuncio de política monetaria de Banxico	Octubre	%	<u>8.00</u>	7.75	7.75
vie 5-oct	8:00am	Inversión fija bruta	Julio	% anual	<u>6.3</u>	--	1.4
		Maquinaria y equipo total		% anual	<u>10.2</u>	--	2.4
		Nacional		% anual	<u>2.8</u>	--	0.8
		Importado		% anual	<u>15.5</u>	--	3.6
		Construcción		% anual	<u>4.5</u>	--	0.5
vie 5-oct	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					

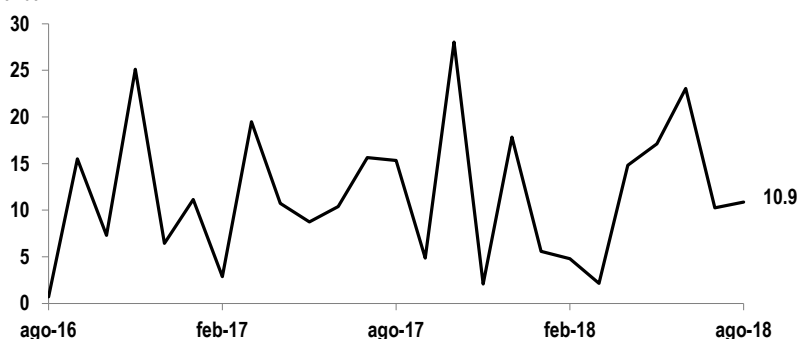
Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Remesas familiares (agosto); Banorte: 2,902.1mdd; anterior: 2,866.5mdd. Esperamos un incremento de 10.9% anual en el flujo de remesas familiares de agosto, lo que implica un monto de 2,902.1mdd. Consideramos que el flujo de remesas estará explicado en parte por el dinamismo del mercado laboral en EE.UU., que ha favorecido las condiciones de trabajo de los migrantes mexicanos. Sin embargo, esto será parcialmente compensado por la ligera apreciación de la divisa mexicana en el mes. Hacia delante, consideramos que el flujo de remesas familiares estará explicado principalmente por la dinámica de crecimiento del mercado laboral norteamericano y la política anti-migratoria actual de la administración de Trump, la cual se ha reflejado en un mayor flujo de remesas hacia México.

Remesas familiares

% anual



Fuente: Banxico

LUNES – Encuesta de expectativas Banxico (junio). Dentro de la encuesta la atención estará en los pronósticos de inflación, particularmente para el 2018, los cuales se ubican 4.5% anual (Banorte: 4.8% anual), así como a las expectativas de mediano y largo plazo. También será relevante analizar los pronósticos sobre política monetaria, para la cual nosotros anticipamos un incremento adicional de 25pb el próximo 4 de octubre para cerrar el año en 8%. Adicionalmente, estaremos atentos a los pronósticos de crecimiento para 2018 así como a la trayectoria del tipo de cambio durante este año. En el primer caso no esperamos cambios sobre el estimado que se ubica en 2.1%, en línea con nuestro pronóstico. Para el tipo de cambio, tampoco creemos que habrá grandes revisiones a la cifra.

LUNES – Indicadores IMEF (septiembre); Manufacturero – Banorte: 51.8pts, previo: 51.6pts; No manufacturero – Banorte: 50.1pts: previo: 49.9pts. Consideramos que el PMI manufacturero resultará en 51.8pts, marginalmente por arriba del dato previo de 51.6pts. Consideramos que el anuncio del acuerdo comercial entre México y EE.UU. de finales del mes previo continuaría apoyando al indicador. Cabe destacar que las señales adelantadas de este indicador en meses previos no se han visto del todo reflejadas en los datos duros de producción manufacturera (con cifras hasta julio). Sin embargo, de acuerdo a la balanza comercial de agosto, la correlación parece haber retornado, por lo que de cumplirse nuestro estimado, validaría nuestra visión de una recuperación de la actividad en el 3T18.

Para el PMI no manufacturero anticipamos que este regrese a terreno de expansión a 50.1pts desde 49.9pts. Al igual que para el índice manufacturero, creemos que las noticias en el frente comercial tendrán un efecto favorable. Sin embargo, el reciente repunte inflacionario –que consideramos será temporal–, podría estar pesando en las perspectivas del sector comercial, ya que este suele mostrar una desaceleración ante esta situación.

MARTES – Reservas internacionales (28 de septiembre); anterior: US\$173,568 millones. La semana pasada, las reservas internacionales presentaron un aumento de US\$14 millones, explicado principalmente por una revalorización positiva de los activos del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,568 millones. En lo que va del año, las reservas del banco central se han incrementado en US\$767 millones (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2017	21-sep-18	21-sep-18	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	172,802	173,568	14	767
(B) Reserva Bruta	175,450	176,699	-187	1,249
Pemex	--	--	-119	-736
Gobierno Federal	--	--	172	771
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-240	1,214
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,648	3,131	-201	483

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M a 5 años (Dic'23), Udibonos a 10 años (Nov'28), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (2 de octubre de 2018)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	01-nov-18	--	7,000	7.65
3m	03-ene-19	--	11,000	7.90
6m	28-mar-19	--	11,000	8.07
Bono M				
5 años	07-dic-23	8.00	9,000	8.00
Udibonos				
10 años	30-nov-28	4.00	800	7.83

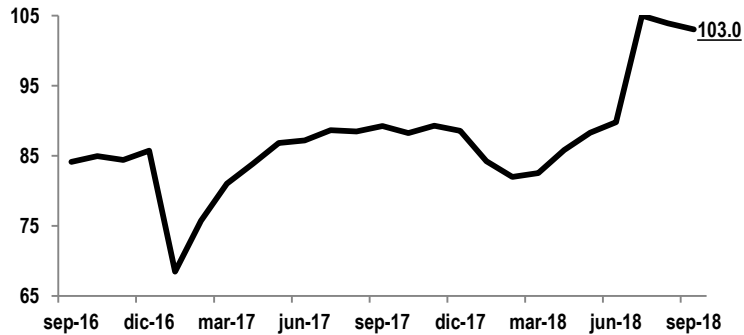
Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

JUEVES – Confianza del consumidor (septiembre); Banorte: 103.0 puntos; anterior: 103.9pts. Esperamos un avance de 15.5% anual en la confianza del consumidor en septiembre. Con ello, el índice podría alcanzar un nivel de 103.0 puntos, ligeramente por debajo de los 103.9 puntos registrados en agosto. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos un avance de 0.2% m/m. Estimamos que el avance en la confianza del consumidor (medida con cifras ajustadas por estacionalidad) estará explicado en parte por el acuerdo comercial entre México y EE.UU., considerando que este se dio a conocer el 27 de agosto, y tomando en cuenta que la muestra para el indicador solamente contempla los primeros 20 días de cada mes.

Adicionalmente, el ligero respiro en la inflación durante la primera quincena de septiembre podría tener un impacto favorable sobre el índice. Sin embargo, esto será parcialmente compensado por la depreciación del peso mexicano en comparación con el mes anterior, rompiendo la barrera psicológica de 19.00 USD/MXN prácticamente durante toda la primera mitad de septiembre.

Confianza del consumidor

Índice, cifras originales



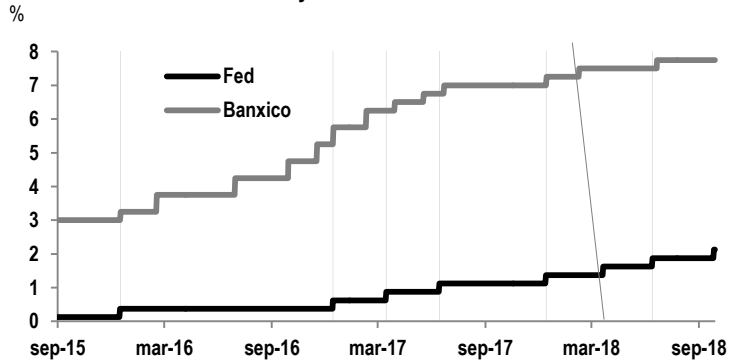
Fuente: INEGI

JUEVES – Decisión de política monetaria. Banorte: 8.00%, previo: 7.75%.

Esperamos un alza de 25pb en la tasa de referencia a 8%, nivel en el que estimamos que finalizará el año. Nuestra expectativa se basa en los siguientes factores:

(1) *Sesgo más hawkish del Fed y mayor tensión en emergentes.* En línea con lo esperado, el Fed incrementó el rango de los *Fed funds* a 2.00-2.25% el pasado 26 de septiembre. En nuestra opinión, el mensaje apunta a una mayor convicción por parte del FOMC de que continuarán los incrementos de tasas hacia delante. En este contexto, si bien pensamos que el banco central en México podría estar renuente a subir más la tasa de referencia, es importante mencionar que Banxico ha correspondido con un alza en tasas, cada uno de los incrementos hechos por el Fed desde finales de 2015 (ver gráfico abajo) y, de hecho, mantiene la postura monetaria relativa de México con EE.UU. como uno de los principales factores a monitorear en sus próximas decisiones. En nuestra opinión, sería muy riesgoso para Banxico desligarse del Fed en estos momentos ante la coyuntura global que ha afectado a países emergentes -lo que ha sido acompañado por salidas de flujos de capital y alzas de tasas de interés en algunos de ellos-, las crecientes tensiones en el frente comercial y geopolítico liderado por EE.UU., así como por la incertidumbre que existe sobre políticas económicas de la nueva administración y la insistencia de mantener una postura prudente en un entorno altamente incierto y volátil.

Tasas de referencia en México y EE.UU.

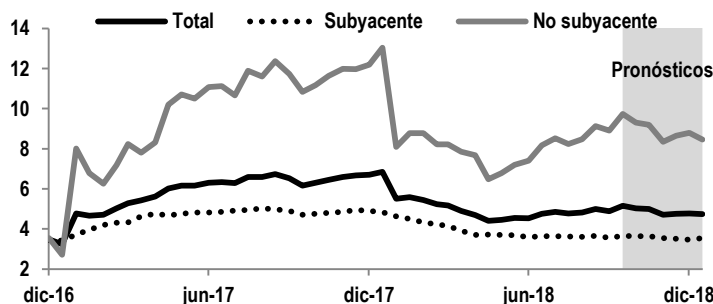


Fuente: Bloomberg

(2) *Un panorama complicado de inflación.* Recientemente modificamos nuestro estimado de inflación para el cierre de este año de 4.3% a 4.8% anual, por encima del consenso en 4.5% de acuerdo con la última encuesta del Banco de México. Lo anterior se debe en gran medida a las persistentes presiones en el componente no subyacente (ver gráfico abajo), sobre todo debido al aumento en precios de energéticos. Por otro lado, nuestros pronósticos para el tipo de cambio peso-dólar incluyen la posibilidad de fuertes presiones en el corto plazo, lo que también podría dificultar la reducción de la inflación. A pesar de que el banco central ha reiterado que la naturaleza de los choques que han afectado recientemente a la inflación es de carácter transitorio, el balance de riesgos mantiene un sesgo al alza. En este sentido, cabe recordar que el objetivo de inflación es respecto a la inflación general, no subyacente. Adicionalmente, creemos que un aumento también está justificado al menos en parte después de que los pronósticos de inflación de Banxico en su último *Reporte Trimestral* mostraron un retraso del 2T19 al 2T20 para alcanzar el objetivo.

Inflación

% anual, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

(3) *Señales más positivas sobre el crecimiento.* En sus últimas comunicaciones, Banxico ha hecho hincapié en la contracción de 0.2% t/t del PIB del 2T18, estimando que las condiciones de holgura en la economía han mostrado un relajamiento. Esto llevó a Banxico a reducir su rango estimado de crecimiento para este año de 2-3% a 2-2.6% y probablemente en la parte baja, y para 2019 de 2.2-3.2% a 1.8-2.8%. No obstante, los últimos indicadores sugieren una recuperación al inicio de 3T18, destacando el crecimiento de 3.3% anual (+0.4% m/m) del IGAE de julio, significativamente mayor al consenso.

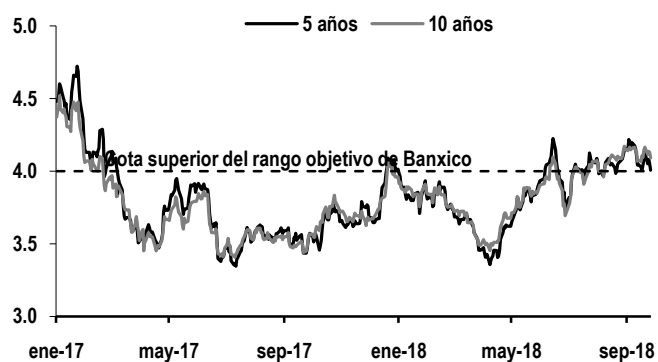
Adicionalmente, en el *Reporte Trimestral* reconoció que el acuerdo comercial entre México y EE.UU. en el marco de la renegociación del TLCAN ha reducido la incertidumbre y podría favorecer al sector manufacturero, con señales positivas en el sector de acuerdo con la producción industrial de julio y la balanza comercial de agosto. En términos generales, creemos que la evaluación del banco central sobre los riesgos a la economía, que ha caracterizado a la baja, podría haber mejorado en el margen.

A pesar de lo anterior, consideramos que la decisión será muy difícil para el banco central, que podría optar por mantener la tasa sin cambios. En este sentido, destacamos el desempeño relativamente fuerte y ordenado del tipo de cambio en un contexto de presiones en emergentes, principal factor de riesgo para la Junta de Gobierno. En opinión de nuestros estrategas, esto se debe en gran medida a las noticias positivas en el frente electoral y del TLCAN. En particular, el MXN se ha apreciado 5% en lo que va del año mientras que los emergentes han caído 10.4%. Más aun, desde finales de junio (justo antes de dichos eventos), la divisa mexicana ha ganado 6.4%, en contraste con una depreciación de 3.4% del mismo índice.

Adicionalmente, la inflación de la 1ª quincena de septiembre sorprendió significativamente a la baja, pasando de 4.90% anual en agosto a 4.88%. Esta situación podría otorgar soporte a la expectativa de que las presiones en precios comenzarían a ceder, en particular la inflación no subyacente. Para el siguiente dato anticipamos un aumento en la comparación anual derivado de un efecto de base, recordando que tras el sismo del 19 de septiembre del año pasado se suspendió el cobro de ciertos servicios en el área metropolitana de la Ciudad de México, en particular el transporte público. Sin embargo e incluso considerando esta situación, nuestro pronóstico de la inflación promedio en el 3T18 es de 4.9%, marginalmente mayor al 4.8% estimado por Banxico. La diferencia significativa está en el 4T18, donde estimamos 4.7% vs 4.3% por el banco central. En el caso de la subyacente, nuestros estimados son prácticamente los mismos que los de dicha institución, con un promedio de 3.6% y 3.5% al cierre del tercer y cuarto trimestre, respectivamente.

Finalmente, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo de mercado se han mantenido estables desde la última decisión del banco central, apoyando la posibilidad de mantener la tasa de referencia sin cambios. En específico, el *breakeven* de inflación de 5 años ha pasado de 4.08% a 4.01%, 10 años de 4.07% a 4.09% y 30 años de 4.05% a 4.14% (gráfico abajo, izquierda). En el caso de los analistas, la expectativa de mediano y largo plazo permanece sin cambios, a pesar de que sí se anticipa mayores presiones en el índice general al cierre de este año (gráfico abajo, derecha).

Breakevens de inflación de mediano y largo plazo
% anual



Fuente: Banorte con información de VALMER

Estimados de inflación
% anual

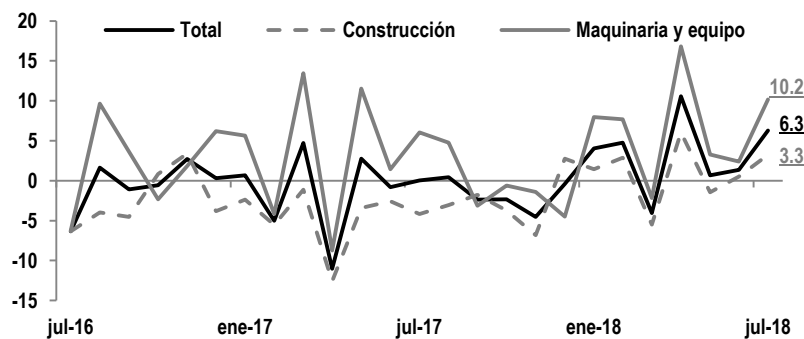
	2018	2019	1-4 años	5-8 años
Inflación general				
Agosto	4.47	3.68	3.50	3.50
Julio	4.25	3.60	3.50	3.50
Diferencia (pb)	22	8	0	0
Inflación subyacente				
Agosto	3.59	3.42	3.29	3.30
Julio	3.60	3.44	3.30	3.35
Diferencia (pb)	-1	-2	-1	-5

Fuente: Banxico, Bloomberg

VIERNES – Inversión fija bruta (julio); Banorte: 6.3% anual; anterior: 1.4%. Anticipamos un alza de 6.3% anual tras el moderado crecimiento durante los dos últimos meses. Lo anterior implicaría una expansión de 3.1% m/m (con cifras ajustadas por estacionalidad), lo que se traduciría en el mayor ritmo de crecimiento en lo que va del año y sería consistente con las señales de una mejoría en el ritmo de avance de la actividad económica al inicio del 3T18.

En su interior y con base en cifras originales, este desempeño estaría apoyado por un fuerte repunte en la construcción (+4.5% anual) de acuerdo con los datos ya conocidos de producción industrial. Como resultado, anticipamos un avance de 3.3% en este subíndice dentro de la IFB. Adicionalmente, esperamos un fuerte crecimiento en maquinaria y equipo importado (15.5%) con base en la señal obtenida de las importaciones de bienes de capital dentro de la balanza comercial, que crecieron 23.5% en el mismo mes. Por último, en el componente doméstico pronosticamos un avance más modesto de 2.8%.

Inversión Fija Bruta
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Encuesta de expectativas de Citibanamex. Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de septiembre –a publicarse el martes 9 de octubre–. Asimismo, será interesante analizar los estimados de política monetaria de Banxico, considerando que la decisión de política monetaria se llevará a cabo el día previo al levantamiento de esta encuesta. Adicionalmente, estaremos atentos a los pronósticos del PIB para el 2018 y a las expectativas de tipo de cambio para el cierre del año.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer 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
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 múltiples, 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) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454