

Informe Trimestral Banxico - Ajustes a la baja en estimados de crecimiento apoyan el tono *dovish*

- Banxico publicó su *Informe Trimestral* del 3T19, el cual estuvo acompañado por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León
- En línea con lo esperado, Banxico modificó a la baja sus estimados de crecimiento y ajustó los de inflación. En específico:
 - (1) El pronóstico del PIB de 2019 se revisó de un rango de 0.2-0.7% (punto medio: 0.5%) a uno entre -0.2% a 0.2% (punto medio: 0.0%), ligeramente mayor a nuestra expectativa de -0.1%
 - (2) Para 2020, el pronóstico se redujo a un rango entre 0.8-1.8% (punto medio: 1.3%; Banorte: 1.4%). Para 2021 introdujeron un rango entre 1.3-2.3% (punto medio: 1.8%)
 - (3) La inflación general promedio para el 4T19 disminuyó a 3.0% desde 3.2%, con ajustes moderados en la dirección contraria para el 1T20. No obstante, para la subyacente la trayectoria subió ligeramente (entre 10-20pb) en todos los trimestres hasta el 3T20
- Los tradicionales recuadros de investigación tratan en su mayoría sobre la medición de la actividad económica y la importancia de la autonomía del banco central
- En nuestra opinión, el documento reafirma el tono *dovish* del banco central, brindando detalles adicionales sobre el panorama y su balance de riesgos. Adicionalmente, ayuda a confirmar que Banxico se encuentra en un ciclo de relajamiento, mismo que continuará de manera prudente
- Mantenemos nuestra expectativa de un recorte de 25pb en diciembre a 7.25%, continuando con el ciclo de bajas en 2020 con una baja acumulada en dicho año de 125pb, probablemente con una mayor magnitud en la primera mitad y con lo que la tasa de referencia cerraría el próximo año en 6.00%
- Banxico también publicó su calendario para 2020, en el cual las decisiones de política monetaria continúan alineadas a las del Fed
- El descuento del mercado es consistente con el tono de Banco de México en comunicaciones recientes

Consideramos que el *Informe Trimestral* reafirmó el tono *dovish*, con el banco central en medio de un ciclo de relajamiento. Banxico publicó hoy su *Informe Trimestral* del 3T19, con la publicación acompañada por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León. En nuestra opinión el tono permanece *dovish*, señalando fuertemente que el banco central se encuentra en medio de un ciclo de bajas, que seguirá siendo manejado de manera prudente. En general, esto es muy similar a lo que percibimos en el comunicado previo. Las revisiones al crecimiento y a la brecha del producto argumentan a favor de recortes a la tasa. No obstante, seguimos creyendo que existe cierta precaución ante los ajustes al alza en los pronósticos de la inflación subyacente hasta el 3T20. Mantenemos nuestra expectativa de un recorte de 25pb en la reunión del 19 de diciembre, llevando la tasa a 7.25%, con el ciclo de bajas continuando el próximo año, con esta última cerrando el 2020 en 6.00%.

27 de noviembre 2019

www.banorte.com
@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

Juan Carlos Alderete, CFA

Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@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

Santiago Leal

Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco

Gerente de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.vezlez@banorte.com

Documento destinado al público en general

Menor dinamismo del crecimiento económico en los próximos años. Para 2019 el rango se redujo a uno entre -0.2% a 0.2% (punto medio: 0.0%), desde 0.2-0.7% (punto medio: 0.5%), ligeramente mayor a nuestro estimado de -0.1%. Pasando a 2020, el ajuste resultó en línea con nuestras expectativas, con el rango disminuyendo a 0.8-1.8% (punto medio: 1.3%), ligeramente debajo de nuestro 1.4%. También introdujeron el estimado para 2021, ubicándolo entre 1.3-2.3% (punto medio: 1.8%). Adicionalmente destacamos que el banco central realizó cambios significativos a la estimación de la brecha del producto, ajustándola a la baja para los años descritos previamente y manteniéndose en terreno negativo hasta finales de 2021. Aunque el banco central había advertido sobre estos cambios, que se ubican en línea con las expectativas del mercado, creemos que apoyan el caso para recortes adicionales de la tasa de interés. Como referencia adicional, la mediana de estimados en la última encuesta de Banxico se situó en +0.2% para 2019 y +1.2% para el próximo año.

Considerando que el balance de riesgos para el crecimiento ya estaba sesgado a la baja en el último comunicado, cabe mencionar que modificaron un factor para reflejar mayor adversidad, añadiendo otro a la baja. El cambio fue destacar la mayor persistencia en la debilidad de los componentes de la demanda agregada, mientras que en el IT previo la preocupación era sólo sobre el consumo y la inversión. El factor nuevo se refiere a la posibilidad de un menor gasto público al esperado en 2020. Sobre este último, debemos recordar que en las últimas minutas, algunos miembros de la Junta de Gobierno advirtieron que varios analistas creían que estos supuestos eran optimistas, resultando en riesgos para la política fiscal. Creemos que esta preocupación es válida, particularmente ante los resultados observados en lo que va del año respecto al subejercicio del gasto, parcialmente resultado de menores ingresos ante la desaceleración económica.

Adicionalmente, también notamos que uno de los riesgos al alza presente en el IT previo fue eliminado, mismo que hacía referencia a un mayor dinamismo en la demanda agregada ante las medidas de estímulo que había anunciado la SHCP. Cabe recordar que, a finales de julio pasado, el gobierno federal anunció tres medidas por un total de 485mmp para estimular la economía, incluyendo: (1) Proyectos de infraestructura sin impacto en el presupuesto (50mmp); (2) créditos para apoyar el consumo y la inversión (320mmp); y (3) recursos para acelerar contrataciones y adelantar proyectos del 2020 (116mmp). Para detalles ver: “*Secretario Herrera designa Subsecretario y anuncia medidas para impulsar la economía*”, [pdf](#), 30 de julio de 2019. En general, el *Informe Trimestral* es consistente con lo señalado por el banco central en su último comunicado, añadiendo detalles sobre los principales factores detrás del balance de riesgos. En este sentido consideramos que el tono continúa siendo *dovish*.

Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral actual (3T19)

	2019	2020	2021
PIB (%)	-0.2 – 0.2	0.8 – 1.8	1.3 – 2.3
Empleo (miles)	300 – 370	500 – 600	510 – 610
Balanza comercial (mmd)	-0.2 (0.0% del PIB)	-10.9 (0.8% del PIB)	-15.6 (1.1% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-5.8 (0.5% del PIB)	-18.1 (1.4% del PIB)	-23.7 (1.7% del PIB)

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico

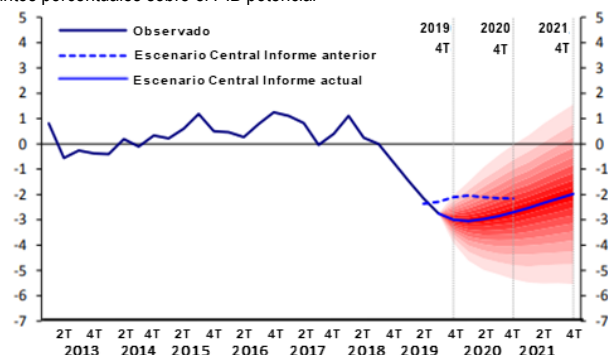
Informe trimestral anterior (2T19)

	2019	2020
PIB (%)	0.2 – 0.7	1.5 – 2.5
Empleo (miles)	450 – 550	590 – 690
Balanza comercial (mmd)	-7.8 (0.6% del PIB)	-12.1 (0.9% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-15.2 (1.2% del PIB)	-22.0 (1.6% del PIB)

Fuente: Banxico

Brecha del producto

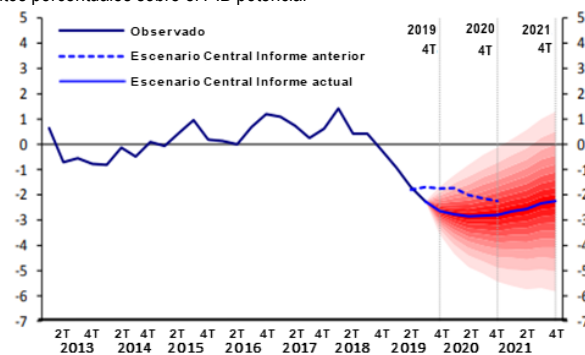
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 3T19

Brecha del producto excluyendo sector petrolero

Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 3T19

Actualización de los estimados de inflación, con un ligero aumento en la inflación subyacente debido a su persistencia al alza. También en línea con las expectativas, Banxico realizó pocos cambios en sus pronósticos de inflación. Sobre el índice general, el pronóstico para el promedio del 4T19 bajó 20pb a 3.0%, en línea con nuestro estimado para fin de año. La trayectoria para los próximos trimestres no sufrió cambios significativos, con la convergencia hacia el objetivo de 3% manteniéndose en el 4T20 sin tomar en cuenta el breve al cierre de este año en el cual también alcanzaría este nivel. Por otra parte, la trayectoria para la subyacente aumentó de manera más significativa, entre 10-20pb en cada trimestre hasta el 3T20. Por ende, esto implica un ligero ajuste a la baja del rubro no subyacente. Sobre los factores de riesgo, se realizaron pocos cambios respecto al IT previo, destacando la eliminación de un escalamiento en las medidas proteccionistas a nivel global y que ahora las preocupaciones sobre aumentos salariales superando ganancias en productividad ocupan un lugar relativo más importante, como ya sabíamos en el comunicado.

En nuestra opinión este último factor está detrás, al menos en parte, del ajuste al alza en los pronósticos de la inflación subyacente. En la conferencia de prensa, el Gobernador Díaz de León no comentó sobre aumentos específicos al salario mínimo que se han mencionado públicamente, estresando que alzas mayores a las ganancias de productividad podrían presionar la inflación al alza y que deberían darse de manera que no generen distorsiones en el mercado laboral. En este sentido, el titular de la *Comisión Nacional de los Salarios Mínimos* (CONASAMI) dijo que se busca un nuevo SM entre 128-132 pesos diarios. Esto representaría un incremento de entre 24.7-28.6% respecto a este año, mayor al 16.2% acordado en 2019 y nuestro estimado entre 10-15%. Esta cifra no es definitiva, pero el anuncio debería darse muy pronto.

En términos generales creemos que los cambios presentados son consistentes con el banco central manteniendo una postura prudente, particularmente al considerar el alza en los estimados del rubro subyacente en un contexto de una ampliación adicional de la brecha del producto hacia terreno negativo, implícitamente reforzando que la mayoría de los miembros continúa viendo que este componente mantendrá su persistencia al alza en los próximos trimestres.

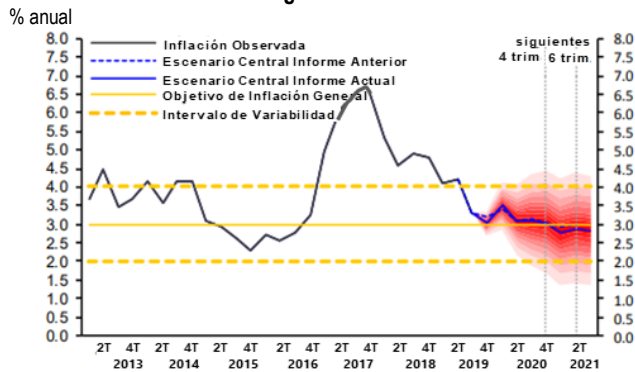
Pronósticos de inflación general y subyacente

% anual, promedio trimestral

	2019		2020				2021		
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
INPC									
Informe actual	3.3*	3.0	3.5	3.1	3.1	3.0	2.8	2.9	2.9
Informe anterior	3.3	3.2	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0	--
Subyacente									
Informe actual	3.8*	3.6	3.6	3.2	3.1	2.9	2.8	2.9	2.9
Informe anterior	3.7	3.5	3.4	3.1	3.0	2.9	2.9	3.0	--

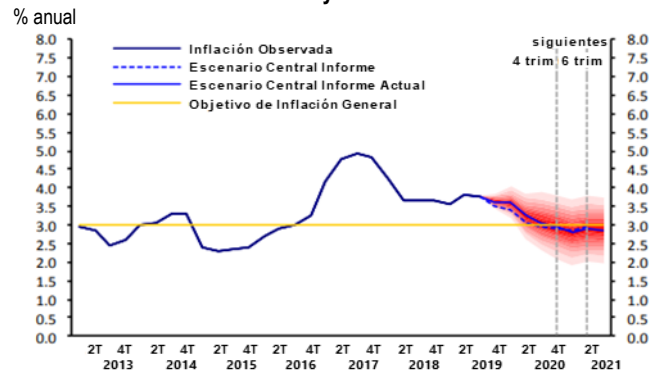
Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 3T19; *Datos observados

Gráfica de abanico: Inflación general



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 2T19

Gráfica de abanico: Inflación subyacente



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 2T19

Los tradicionales recuadros de investigación tratan en su mayoría sobre la medición de la actividad económica y la importancia de la autonomía del banco central. Estos incluyen: (1) El efecto de las tensiones comerciales y las acciones de política monetaria de EE.UU. sobre la economía global; (2) un modelo para complementar otras mediciones de la actividad económica, basado en métodos de extracción de señales utilizando datos tanto del lado de la oferta como de la demanda; (3) un análisis de descomposición (en términos del efecto derivado de cambios en cantidades y precios) del superávit comercial de la balanza no petrolera durante el 2T y 3T19; (4) un análisis estadístico del agregado monetario M1 para predecir la actividad económica y anticipar periodos de desaceleración; (5) un análisis de los factores detrás de la brecha de los niveles de inflación entre los dos componentes de bienes en el rubro subyacente, alimentos procesados y otros bienes, con este último posiblemente beneficiado por un mayor porcentaje de importaciones, particularmente provenientes de China, las cuales han presentado niveles muy bajos o inclusive negativos de inflación anual; y (6) la importancia de la autonomía del banco central y su mandato sobre la estabilidad de precios, lo cual ha contribuido para reducir el nivel, volatilidad y persistencia de la inflación, beneficiando a la sociedad en general.

Las decisiones de política monetaria de Banxico seguirán ligadas a las reuniones de política monetaria del Fed. Similar a lo observado en años recientes, las reuniones de política monetaria del Banco de México ocurrirán con un retraso máximo de dos semanas respecto a las de su contraparte en EE.UU. (como se observa en la siguiente tabla). Cabe mencionar que este sigue siendo el caso aun cuando Banxico señaló en su último comunicado que probablemente se desligarán del Fed, prestando mayor atención a la postura monetaria relativa a otros países emergentes.

Decisiones de política monetaria

Mes	Reserva Federal	Banxico
Enero	29	--
Febrero	--	13
Marzo	18	26
Abril	29	--
Mayo	--	14
Junio	10	25
Julio	29	--
Agosto	--	13
Septiembre	16	24
Octubre	--	--
Noviembre	5	12
Diciembre	16	17

Fuente: Banxico, Reserva Federal

Mantenemos nuestra expectativa de que Banxico se encuentra en medio de un ciclo de baja de tasas. Creemos que el tono del documento reafirma el sesgo *dovish* en otras comunicaciones recientes del banco central, brindando mayores detalles sobre el panorama para el crecimiento y los factores detrás del balance de riesgos, el cual continúa sesgado a la baja. Sobre la inflación, los ajustes realizados fueron moderados. En nuestra opinión, esta combinación confirma que Banxico probablemente se encuentra en medio de un ciclo de relajamiento monetario, mismo que será llevado a cabo de manera prudente dado que la inflación se ha beneficiado este año de la dinámica del componente no subyacente. Mantenemos nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa 25pb en diciembre a 7.25%, continuando con el ciclo en 2020 con un recorte acumulado ese año de 125pb, probablemente en una mayor magnitud durante la primera mitad del año y con lo que la tasa de referencia cerraría el próximo año en 6.00%.

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

El descuento del mercado es consistente con el tono de Banco de México en comunicaciones recientes. El *Informe Trimestral* se suma al sesgo mostrado en la última decisión de política monetaria hace dos semanas, donde la tasa de referencia fue recortada 25pb con un tono *dovish*, conservando la percepción en el mercado sobre la ejecución de una estrategia acomodaticia hacia delante. El detalle al interior destacó nuevas bajas a las estimaciones de crecimiento, aunado también a revisiones en las estimaciones de inflación aunque en general conservando niveles cercanos al objetivo. En el balance, esta combinación sugiere condiciones que permitirán al banco central extender el estímulo monetario hacia delante.

Con ello, la curva de rendimientos local actualmente descuenta 25pb de recortes implícitos para fin de 2019 y 122pb acumulados para fin de 2020, en línea con nuestra óptica sobre un recorte de 25pb en la siguiente decisión del 19 de diciembre y 125pb el siguiente año, llevando a la tasa de referencia a 6.00%. Un punto muy relevante que también esperamos se elabore a mayor detalle en las minutas a publicarse mañana, es la discusión alrededor de la intención de desligarse de la Reserva Federal en términos de la conducción de política monetaria relativa, conforme esta última ha señalado su intención de poner una pausa a su ciclo de bajas, situación que pudiera comenzar a estresar los diferenciales favorables que México mantiene en términos de tasas contra EE.UU. La curva local no mostró reacción significativa al Informe de Banxico, conservando movimientos mixtos entre $\pm 1-2$ pb, en una sesión que ha sido caracterizada por cierta mejora en el apetito por riesgo global. El contexto externo ha pesado de manera importante en la dirección de los mercados de tasas en México en las últimas semanas, con presiones que promedian en noviembre 33pb en la curva de Bonos M. En nuestra opinión, este ajuste deriva de la incertidumbre que prevalece por temas geopolíticos mermando el sentimiento de los inversionistas, principalmente la falta de acuerdos comerciales entre EE.UU. y China. Con ello, la prima de riesgo local aproximada por el diferencial de 10 años entre México y EE.UU. se ha presionado a su nivel más alto desde mediados de septiembre, operando en 539pb desde 493pb como mínimo en noviembre, y un promedio de 12 meses en 557pb. En términos de estrategia, aguardamos mejores niveles de entrada y condiciones de mercado para recomendaciones direccionales.

En el cambiario, el peso mexicano ha observado una dinámica similar al caso de las tasas locales, observando una depreciación a lo largo del mes de 1.7%, que si bien mantiene una dinámica defensiva respecto a otros emergentes, refleja las condiciones externas menos favorables para el apetito por riesgo recientemente. El USD/MXN incluso ha perforado consistentemente nuevos mínimos no vistos desde octubre, alcanzando en la sesión de ayer 19.59, su nivel más débil desde el 10 de octubre. Tras el Informe de Banxico, el peso no mostro ajustes mayores, conservando operación cercana a 19.55 (-0.2%). En nuestra opinión, el peso mantendrá un desempeño débil hacia delante, principalmente ante la erosión del *carry* que supondrá la compresión de los diferenciales de tasas entre México y EE.UU. conforme Banxico extienda su estímulo monetario. De más corto plazo, no descartamos observar un respiro a la trayectoria de depreciación reciente, impulsado por posible mejora, al menos parcial, de la incertidumbre en los diversos frentes comerciales (*e.g.* T-MEC y acuerdo EE.UU./China). En este sentido, esperamos nuevos puntos atractivos para largos tácticos en USD, reconociendo una resistencia importante en la zona de 19.27 donde se ubica el PM 200 y soportes en 19.65.

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, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato, Eridani Ruibal Ortega 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 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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

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