

## La semana en cifras

5 de abril 2019

### Minutas de Banxico con enfoque en riesgos para la inflación a pesar de su reciente caída

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- Minutas Banxico (marzo).** En nuestra opinión, los inversionistas se enfocarán en las discusiones sobre la inflación y sus expectativas, sobre todo la subyacente, buscando detalles sobre: (1) Elementos que se han mantenido elevados, como mercancías alimenticias y algunos servicios; (2) expectativas de mediano y largo plazo de la inflación subyacente que se mantienen encima del objetivo de Banxico; y (3) posibles detalles sobre la intensificación de riesgos a la baja en la no subyacente. Además, seguirán de cerca la evaluación sobre la moderación económica global y local, la postura monetaria relativa con el Fed y otros riesgos como potenciales recortes de la calificación crediticia. Esperamos que el tono sea similar al del comunicado, que en nuestra opinión fue más *dovish* que en la decisión previa a pesar de seguir cautelosos sobre la inflación. Mantenemos nuestra expectativa de que el banco central iniciará un ciclo de baja de tasas el próximo 27 de junio con un recorte de 25pb a 8.00%, además de la posibilidad de un recorte acumulado de entre 50 y 75pb durante todo 2019
- Reporte mensual de inflación (marzo).** Pronosticamos un avance de 0.38% m/m de la general y de 0.33% en la subyacente. La inflación del periodo estaría explicada por mayores precios de energéticos y mercancías. En cuanto al primero, el incremento en las gasolinas y el gas LP en la primera mitad del mes más que compensará la moderación en la segunda mitad, particularmente de la gasolina de bajo octanaje. Del segundo esperamos una contribución de 14pb, con un mayor impacto de los alimentos procesados. Con estos resultados, la inflación general anual pasaría de 3.94% en febrero a 4.00% y la subyacente se mantendría sin cambios relativo al mes previo en 3.54%

**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 8-abr	8:00am	Inversión fija bruta	Enero	% anual	<u>0.3</u>	-2.0	-6.8
		Maquinaria y equipo total		% anual	<u>0.0</u>	--	-9.3
		Nacional		% anual	<u>-5.0</u>	--	-11.7
		Importado		% anual	<u>2.8</u>	--	-7.7
		Construcción		% anual	<u>0.5</u>	--	-5.0
mar 9-abr	8:00am	Inflación general	Marzo	% mensual	<u>0.38</u>	<u>0.40</u>	-0.03
		% anual		<u>4.00</u>	<u>4.02</u>	3.94	
		Subyacente		% mensual	<u>0.33</u>	<u>0.34</u>	0.43
		% anual	<u>3.54</u>	--	3.54		
mar 9-abr	9:00am	Reservas internacionales	5-abr	mmd	--	--	176.6
mar 9-abr	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6; Bonos M 20 años (Nov'38) y Bonos D 5 años					
mié 10-abr		Negociaciones al salario contractual	Marzo	%	<u>5.7</u>	--	6.0
jue 11-abr	8:00am	Producción Industrial	Febrero	% anual	<u>-0.8</u>	-0.5	-0.9
		(desestacionalizado)		% mensual	<u>0.1</u>	--	0.6
		Minería		% anual	<u>-7.1</u>	--	-10.5
		Electricidad, agua y gas		% anual	<u>-3.6</u>	--	-1.5
		Construcción		% anual	<u>0.5</u>	--	1.7
		Manufacturas		% anual	<u>0.7</u>	--	1.3
jue 11-abr	1:00pm	Minutas de Banxico	Marzo				

Fuente: Banorte; Bloomberg

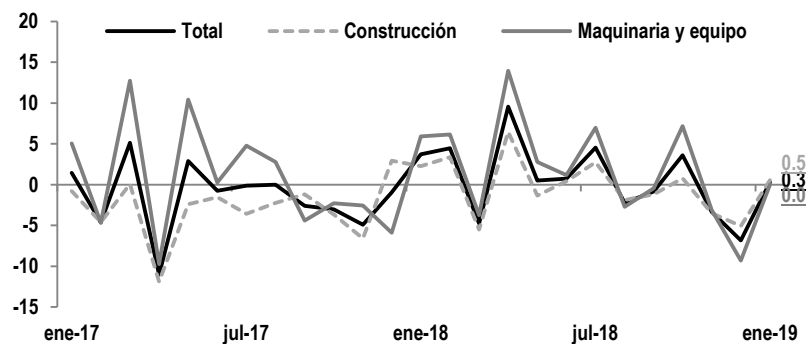
Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Inversión fija bruta (enero); Banorte: 0.3% anual; anterior: -6.8%.** Tras dos meses consecutivos de caídas, esperamos un ligero avance de la inversión en enero a 0.3% anual. Destacamos nuestra expectativa de un rebote en la construcción de 0.5%, con un mejor desempeño del sector de acuerdo al reporte de producción industrial y con alzas tanto en edificación (3.9%) como obras de ingeniería civil (2.5%). Por otro lado, estimamos un avance nulo en maquinaria y equipo. Esto estaría explicado por una mejoría en el componente importado, anticipando un avance de 2.8% ante el fuerte repunte en la importación de bienes de capital de acuerdo a la balanza comercial. Adicionalmente, el tipo de cambio se apreció durante el mes, lo que estimularía la compra de bienes importados en el margen, aunque todavía se encuentra 1.4% más débil a tasa anual. Del lado más negativo, creemos que el componente nacional permanecería en contracción por octavo mes consecutivo, estimado en -5%. En este contexto, el componente de “momento adecuado para invertir” en el índice de confianza empresarial ha crecido a tasas muy moderadas tanto en el sector manufacturero como construcción, aunque con un fuerte repunte en el comercio. A pesar de este crecimiento, con cifras ajustadas por estacionalidad este último sector se debilitó en el margen respecto al mes anterior, mientras que todos los índices aún se encuentran bajos en términos absolutos, por lo que tomamos la señal que provee la confianza con cierta cautela.

En este reporte estaremos particularmente atentos al desempeño de la construcción ante su repunte reciente, así como a maquinaria y equipo doméstico derivado del extenso periodo de contracción que acumula. En este contexto, seguimos creyendo que el panorama para la inversión sigue débil ante una elevada incertidumbre tanto local como externa, además de una menor expectativa de crecimiento tanto en México como a nivel global y tasas de interés nominales y reales en máximos del ciclo. Seguimos esperando que este sea el tono durante 2019, con poca evidencia hasta ahora de que los empresarios muestren un mayor apetito por expandir su capacidad productiva.

### Inversión Fija Bruta

% anual



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reporte de inflación (marzo); Banorte: 0.38% m/m; anterior: -0.03%.** Por su parte, estimamos la inflación subyacente en 0.33% m/m desde 0.43% el mes previo. La inflación del periodo estaría explicada por mayores precios de energéticos y de mercancías. En cuanto al primero, el incremento en las gasolinas y el gas LP en la primera mitad del mes más que compensará la moderación en la segunda mitad, particularmente de la gasolina de bajo octanaje, la cual de acuerdo a nuestro monitoreo cayó 0.20% 2s/2s. Esto estaría explicado en parte por un mayor subsidio al IEPS, el cual ayudó a disminuir los precios al consumidor final. Considerando lo anterior, esperamos que el rubro de energéticos contribuya con 19pb al índice general. En cuanto a los agropecuarios, esperamos cierta presión por el alza en los jitomates. No obstante, esto fue más que compensado por la caída en precios de otros bienes del grupo, particularmente en las primeras dos semanas del periodo.

En el componente subyacente esperamos una contribución positiva de 14pb de las mercancías, con un mayor impacto de los alimentos procesados. En este sentido, en su último comunicado de política monetaria, Banxico mostró cierta preocupación sobre la dinámica de este subíndice, mientras que también mencionaron como parte de la resistencia a la baja de la inflación subyacente la presión en algunos servicios. Sobre estos últimos, esperamos una contribución de 11pb, impulsada por un ajuste moderado en vivienda pero con un mayor impacto en otros servicios. En este contexto, cabe recordar que el feriado por el natalicio de Benito Juárez resultó en mayores precios de servicios turísticos y tarifas aéreas, particularmente en la primera mitad, ya que estos suelen ser contratados con anticipación de una o dos semanas.

Con estos resultados, la inflación general anual pasaría de 3.94% en febrero a 4.00%. Por componentes, la subyacente se mantendría sin cambios relativo al mes previo en 3.54%. Mientras tanto, la no subyacente pasaría de 5.25% a 5.49%.

**MARTES – Reservas internacionales (29 de marzo); anterior: US\$176,649 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron US\$173 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas alcanzaron un saldo neto de US\$176,649 millones, un avance de US\$1,856 millones en lo que va del año (ver tabla).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	29-mar-19	29-mar-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	176,649	173	1,856
(B) Reserva Bruta	176,384	182,071	40	5,687
Pemex	--	--	-83	158
Gobierno Federal	--	--	-63	3,931
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	186	1,598
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	5,423	-132	3,831

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 20 años (Nov’38), Bondes D de 3 años, 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 (9 de abril de 2019)**

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	09-may-19	--	5,000	7.80
3m	11-jul-19	--	7,000	8.07
6m	10-oct-19	--	11,000	8.14
<b>Bondes D</b>				
5 años	29-feb-24	--	6,000	0.14
<b>Bono M</b>				
20 años	18-nov-38	8.50	2,700	8.60

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 – Negociaciones salariales (marzo); Banorte: 5.7% anual; anterior: 6.0%.** Anticipamos que las negociaciones disminuirán en comparación con el mes anterior, pero seguirán resintiendo el aumento de 16.2% al salario mínimo que entró en vigor el 1 de enero. De acuerdo a nuestro monitoreo, durante el mes todavía hubo un número importante de negociaciones en el sector educativo, las cuales rondaron en promedio 3.35%. No obstante, creemos que estas serán opacadas por las negociaciones en el sector privado, las cuales acumulan un aumento promedio en 2019 de 6.0%. Hacia delante, y como lo hemos mencionado en publicaciones previas, creemos que las negociaciones seguirán presionadas al alza dado el impacto del salario mínimo así como por los elevados niveles de inflación observados en los últimos dos años. Sin embargo, no descartamos una moderación en la segunda mitad del año conforme la inflación se aproxime al objetivo de inflación.

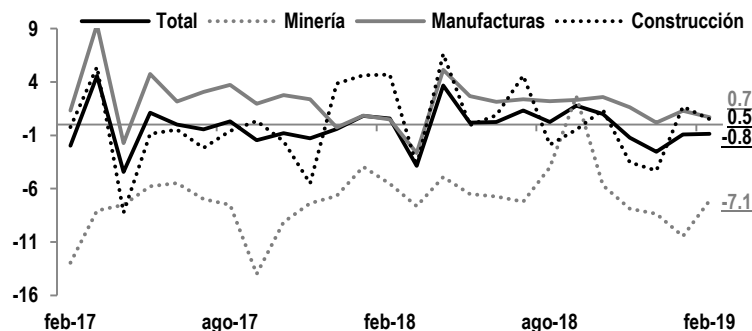
**JUEVES – Producción industrial (febrero). Banorte: -0.8% anual; anterior: -0.9%.** De materializarse, esta sería la cuarta ocasión consecutiva en contracción a tasa anual e implicaría un avance de apenas 0.1% m/m tras el repunte de 0.6% del mes previo. En nuestra opinión el reporte será débil, consistente con señales de una renovada desaceleración del sector afectada por un entorno global de comercio complicado pero también por los efectos de recientes disrupciones a las cadenas de suministro, en particular en el sector manufacturero, y que esperamos que sea más claro en este reporte a pesar de que estos problemas transitorios iniciaron en enero.

En minería esperamos una mejoría en el margen aunque aún en fuerte contracción, cayendo 7.1% anual tras el -10.5% del mes previo. De acuerdo con Pemex, la producción de petróleo cayó 9.3% mientras que la de gas natural subió 0.3%. Por otro lado, anticipamos la minería no petrolera en -4%, hilando diez meses a la baja. En construcción, sector que sorprendió significativamente al alza en febrero, anticipamos una modesta expansión de 0.5%. Si bien el empleo en el sector mostró una contracción de 0.1% (su primera caída desde octubre de 2013), otros indicadores sugieren que podría continuar en terreno positivo, incluyendo la mejoría en la confianza de empresarios, incluyendo el componente de momento adecuado para invertir.

Por último, anticipamos una desaceleración importante de las manufactureras, creciendo 0.7% anual desde 1.3% el mes anterior. Varios indicadores sugieren un desempeño más débil en el margen, incluyendo la producción de autos (-5%) tras un fuerte rebote en enero, con el presidente de la AMIA de hecho atribuyendo la caída a cambios en algunas plantas de producción pero también a un impacto por efecto de huelgas y bloqueos a vías férreas. En EE.UU. la producción industrial y las importaciones de bienes intermedios desaceleraron su avance a 1.5% y 5.9% anual, respectivamente. Por el contrario, el indicador de producción del IMEF manufacturero repuntó a 51.8pts tras una fuerte caída en enero, con todos los indicadores repuntando con fuerza.

De materializarse, la producción industrial se ubicaría en -4.0% 3m/3m anualizado, mejor que el -5.5% del mes previo, aunque con las manufacturas más débiles en el margen al pasar de -3.1% en enero a -3.8%, hilando tres meses consecutivos en terreno negativo.

**Producción industrial**  
% anual

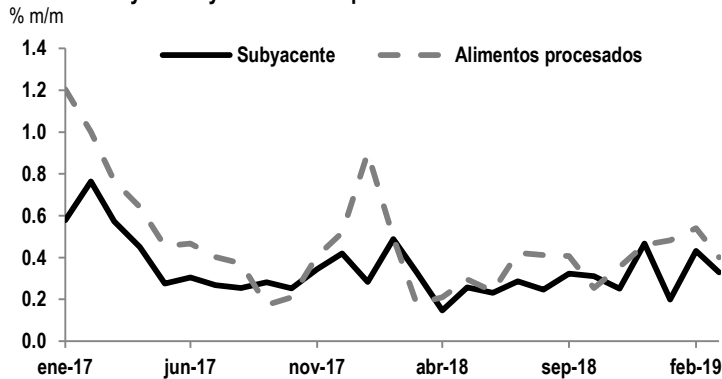


Fuente: INEGI, Banorte

**JUEVES – Minutas Banxico (marzo).** El próximo jueves, Banco de México publicará las minutas de la reunión de política monetaria que se llevó a cabo el 28 de marzo, en la cual mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, en línea con el consenso. Consideramos que el tono fue más *dovish* que en el comunicado previo pero similar al último *Informe Trimestral*, aunque menos de lo que el mercado anticipaba. Para detalles, ver: “*Decisión de Banxico – Cerca de recortes, aunque aún no es el momento*” <[pdf](#)>. En nuestra opinión, la sorpresa del mercado probablemente se debió a la persistente cautela sobre la inflación y sus expectativas a pesar de la reciente baja de la inflación general dentro del rango objetivo de Banxico.

Creemos que los inversionistas se enfocarán en varios frentes. Primero, el argumento de que a pesar de que la subyacente se ha comportado como se tenía previsto, las tasas de variación de las mercancías alimenticias se han incrementado (ver gráfica abajo) y las de algunos servicios permanecen en niveles elevados. Será importante ver si existe consenso sobre los factores detrás de esto, en particular si son de carácter permanente (como traspaso del tipo de cambio, baja competencia y/o crecimiento de la productividad) o transitorio (e.g. como efecto secundario de recientes choques de oferta). Creemos que la mayoría están sesgados hacia el primero, razón por la cual han mantenido la resistencia a la baja de la inflación subyacente como un factor clave que justifica una postura prudente.

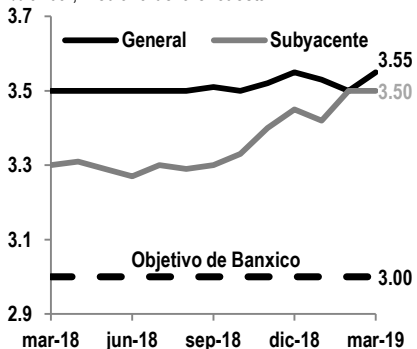
### Inflación subyacente y de alimentos procesados\*



\* Para mar-19 utilizamos nuestro pronóstico (ver arriba)  
Fuente: Banorte con datos del INEGI

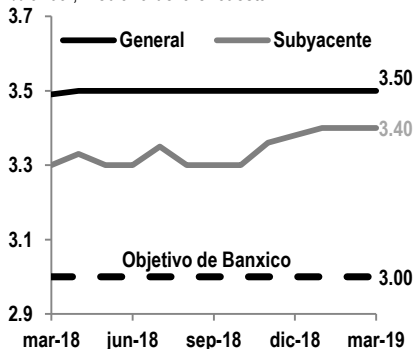
Segundo, posibles discusiones sobre las expectativas de mediano y largo plazo de la inflación subyacente, con las primeras subiendo de 3.42% a 3.50% y las segundas en 3.40% tras ubicarse en 3.30% gran parte de 2018 (ver primeras dos gráficas abajo). Hasta donde recordamos, esta es la primera ocasión en la cual el enfoque sobre las *expectativas* de la subyacente ha sido tan explícito. Además, buscaremos detalles sobre la aseveración de que: “...si bien se han intensificado algunos de los factores de riesgo a la baja (para la inflación), se mantienen otros que la podrían presionar al alza en mayor magnitud y desviarla de la trayectoria prevista...”. Consideramos que este comentario se debe a la reciente caída de los precios de energéticos y agropecuarios en la no subyacente, que el comunicado también advirtió que han comenzado a revertirse (ver gráfica abajo, derecha).

### Expectativas de inflación de mediano plazo



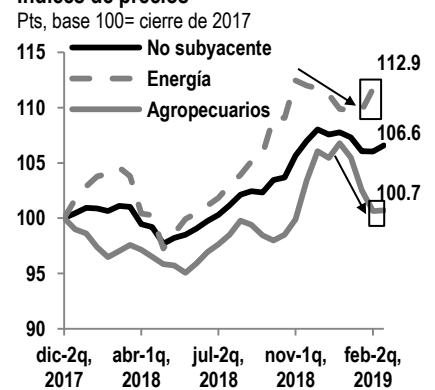
Fuente: Banxico

### Expectativas de inflación de largo plazo



Fuente: Banxico

### Índices de precios



Fuente: Banxico

A pesar del probable enfoque en la inflación, comentarios sobre las implicaciones de la desaceleración del crecimiento global y local también serán importantes en términos de su efecto sobre las condiciones de holgura y la postura monetaria relativa con el Fed. Discusiones sobre riesgos a la estabilidad financiera tales como recortes de calificación adicionales (Pemex y/o el soberano) y su impacto en términos de prima de riesgo en los mercados también serán relevantes, como fue destacado en el comunicado.

Mantenemos nuestra expectativa de que el banco central iniciará un ciclo de baja de tasas el próximo 27 de junio con un recorte de 25pb a 8.00%, además de la posibilidad de un recorte acumulado de entre 50 y 75pb durante todo 2019. Nuestra expectativa se basa en nuestro pronóstico de que el crecimiento se moderará más y la inflación mantendrá su tendencia a la baja (hacia nuestro estimado de 3.5% anual al cierre de año) en los próximos meses. Además, creemos que la nueva administración federal mantendrá finanzas públicas sanas, dispuestos a ajustar su política de gasto si se presentan factores que pudieran comprometer el cumplimiento de sus objetivos. Igual de importante, en cuanto a Pemex consideramos que el uso parcial del FEIP así como el programa de capitalización anunciado en meses previos, son pasos en la dirección adecuada para atender los retos financieros de la compañía, lo cual creemos que eventualmente resultará en un panorama menos incierto en términos de riesgos idiosincrásicos. Ante nuestra expectativa de que sean mitigados en el futuro cercano, consideramos que la evolución de estas variables será suficiente para apoyar bajas de la tasa de referencia más tarde este 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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
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