

Banxico – El ciclo de bajas continúa, desligándose del Fed

- La Junta de Gobierno del Banco de México recortó la tasa de referencia en 25pb a 7.50%, en línea con nuestra expectativa y la del mercado
- La decisión nuevamente no fue unánime, con dos miembros a favor de reducir la tasa en 50pb a 7.25%, como esperábamos
- En nuestra opinión, el tono del comunicado fue más *dovish* respecto al anterior, sobresaliendo que:
 - (1) El banco central sugirió que se desligará del Fed, continuando con el ciclo de bajas;
 - (2) Nuevamente destacaron la debilidad de la actividad económica, con una ampliación adicional de las condiciones de holgura y el balance de riesgos sesgado a la baja; y
 - (3) La disminución relativa de algunos riesgos para la estabilidad financiera, en particular sobre la calificación crediticia soberana y de Pemex
- Nuestro análisis lingüístico mostró que “*riesgos*” dejó de ser la palabra más mencionada, reemplazada de nuevo por “*inflación*”. También destacamos que “*reciente*” apareció, lo cual asociamos al desempeño de la economía y la inflación
- Mantenemos nuestra expectativa de un recorte de 25pb por Banxico el 19 de diciembre a 7.25%. Para el próximo año seguimos anticipando una baja acumulada de 125pb, con la tasa de referencia cerrando el año en 6.00%
- Las minutas de esta reunión se publicarán el 28 de noviembre
- Recorte *dovish* de Banxico, conservando el descuento del mercado sobre mayor estímulo. Mantenemos una visión sobre un panorama global y doméstico apoyando activos de renta fija

14 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
alejandropadilla@banorte.com

Santiago Leal
Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiagoleal@banorte.com

Leslie Orozco
Gerente de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

Nube lingüística del comunicado de noviembre 2019



Fuente: Banorte con datos de Banxico

Nube lingüística del comunicado de septiembre 2019



Fuente: Banorte con datos de Banxico

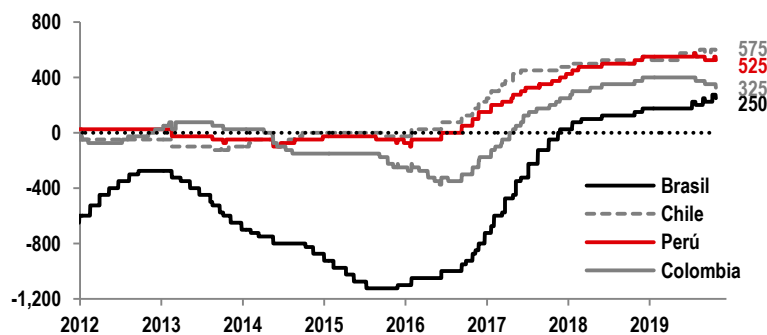
Banxico recortó la tasa de referencia en 25pb a 7.50%. La decisión resultó en línea con nuestra expectativa –y la del mercado–, aunque algunos analistas anticipaban un recorte de 50pb. En nuestra opinión esto no era tan improbable, como sugieren los dos votos disidentes a favor de dicho escenario, lo que también observamos en septiembre. Con base en lo anterior, creemos que los subgobernadores Jonathan Heath y Gerardo Esquivel volvieron a ser los disidentes. En nuestra opinión, el tono del comunicado fue más *dovish* que el anterior, debido a que la Junta de Gobierno: (1) Sugirió que se desligarán del Fed, continuando con el ciclo de bajas; (2) mencionó la extensión de la debilidad de la actividad económica, señalizando que el crecimiento del PIB este año probablemente estará por debajo de sus expectativas, con una consecuente ampliación de la brecha del producto. En este sentido, el balance de riesgos continúa sesgado a la baja; y (3) la reducción relativa de algunos riesgos para la estabilidad financiera, particularmente sobre la perspectiva crediticia tanto de Pemex como del soberano, además de una mayor probabilidad de ratificación del T-MEC. A pesar de lo anterior, creemos que el banco central continúa cauteloso por la alta incertidumbre en varios frentes, tanto externo como local, prefiriendo esperar mayor información y manteniendo la prudencia a pesar del bajo crecimiento y que la inflación se ubica prácticamente en el objetivo de 3%.

Banxico sugiere que se desligará del Fed, continuando con el ciclo de bajas.

En el comunicado, el banco central reconoció que la Reserva Federal recortó el rango de los *fed funds* nuevamente en 25pb el 30 de octubre. Más importante aún, pusieron especial cuidado en reconocer que la autoridad monetaria estadounidense mencionó que “...en su comunicación destacó que el rango alcanzado es apropiado considerando los riesgos que enfrenta...”, en línea con nuestra expectativa de que probablemente tomará una pausa en el ciclo de relajamiento, al menos en el futuro cercano. En este sentido, el ajuste clave se observó en los factores a seguir por Banxico, pasando de “...la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos...” en el comunicado previo a “...la posición monetaria relativa en un contexto externo en el que persisten riesgos...”. En nuestra opinión, esta modificación indica que Banxico continuará reduciendo la tasa a pesar de la pausa del Fed, enfocándose más en su postura respecto a otros países emergentes y con suficiente margen para implementar más recortes al menos frente a otros países de la región, considerando que los diferenciales de tasas de corto plazo son muy amplios (ver siguiente gráfica).

Diferencial de tasas de referencia: Latinoamérica

Puntos base

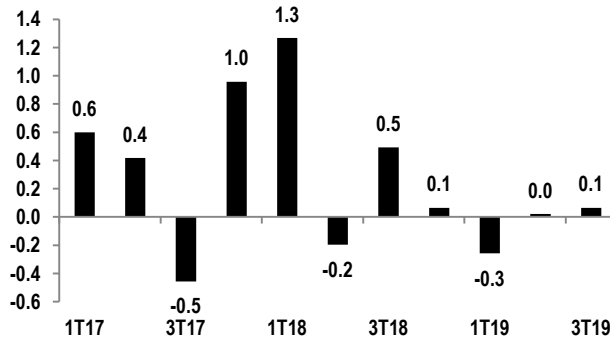


Fuente: Bloomberg

Más *dovish* en crecimiento, que ha sido menor a lo esperado y con la brecha del producto ampliándose. Respecto al crecimiento, creemos que el banco central fue significativamente más *dovish* al reconocer que el PIB del 3T19 (-0.4% anual; +0.1% t/t) sigue limitado, situación observada desde hace varios trimestres (gráfica abajo, izquierda). También eliminaron la frase incluida en septiembre sobre la expectativa de una ligera recuperación el resto del año y anticiparon un recorte a su rango estimado de crecimiento para 2019 (actual: 0.2%-0.7%) y 2020, en 1.5%-2.5%. El balance de riesgos se mantiene sesgado a la baja. Adicionalmente, mencionaron que “...ello implica la ampliación de las condiciones de holgura de la economía a un mayor ritmo al previsto...”, en contraste con el comunicado anterior que mencionó que se mantuvieron prácticamente sin cambios. Esto último es consistente con nuestros estimados, con la brecha con base en cifras preliminares del PIB al 3T19 cayendo a -1.7% del PIB potencial desde -1.1% en el trimestre anterior (gráfica abajo, derecha).

Crecimiento del PIB

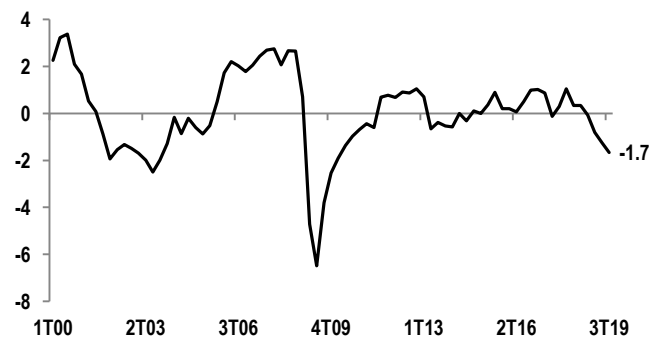
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Brecha del producto

% del PIB potencial



Fuente: Banorte con datos del INEGI

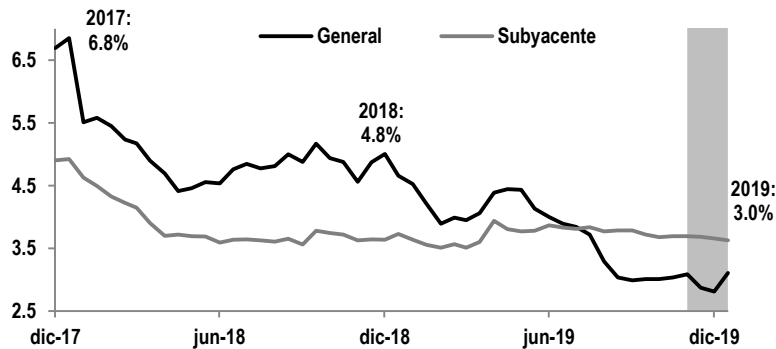
Inflación en el objetivo de 3%, con una ligera caída del componente subyacente. La inflación general registró pocos cambios respecto a la decisión previa, pasando de 2.99% en la 1ª quincena de septiembre a 3.02% en octubre. Sin embargo, resaltamos que: (1) La inflación subyacente sigue caracterizándose con resistencia a la baja tras disminuir moderadamente en meses recientes, de 3.87% en abril a 3.68%; y (2) no se modificó el balance de riesgos a pesar de un mejor desempeño al esperado de la inflación general y la señal de una ligera disminución en sus pronósticos, al menos para el 4T19. En particular, estos últimos se ubican en 3.2% y 3.5% para la general y subyacente, respectivamente. Con base en nuestra trayectoria estimada para los dos últimos meses del año (ver: “*Revisamos nuestro pronóstico de inflación para el cierre de año a 3.00%*”, [pdf](#)), creemos que el primero podría reducirse ligeramente.

En nuestra opinión, el ajuste más importante sobre la inflación subyacente fue que, entre los riesgos al alza, la posibilidad de fuertes aumentos salariales que podrían resultar en presiones en costos fue colocada como la segunda más importante en el listado, solo detrás de la resistencia a la baja y en una posición más importante respecto al comunicado anterior. Esto sugiere que Banxico está muy atento y cauteloso sobre el anuncio de la magnitud del aumento al salario mínimo para 2020, el cual típicamente se da a conocer a finales de noviembre o principios de diciembre.

Por su parte, los riesgos a la baja resultaron sin muchos cambios, aunque aumentando la relevancia de las condiciones de holgura relativo a menores variaciones en algunos componentes de la no subyacente.

Pronóstico de inflación: 2019

% anual



Fuente: Bloomberg

Una ligera mejoría en los riesgos para la estabilidad financiera. Destacamos comentarios sobre menores tensiones comerciales entre EE.UU. y China y que la probabilidad de un *Brexit* sin acuerdo ha disminuido. Adicionalmente, cuando se refirieron a la calificación de Pemex y el soberano, reemplazaron la frase “...atender el deterioro...” por “...reforzar las perspectivas crediticias...”, en nuestra opinión, reconociendo las medidas recientes que se han tomado sobre la empresa y al *Paquete Económico 2020*. Finalmente, apuntaron a un mayor apetito por riesgo y la posibilidad de ratificación del T-MEC como riesgos a la baja para la inflación debido a su potencial efecto en términos de una apreciación del peso mexicano. En nuestra opinión estos cambios, aunque sutiles, sugieren que la Junta de Gobierno ve una ligera reducción en algunos de los riesgos de corto plazo para la estabilidad financiera, permitiendo que continúen con el ciclo de relajamiento.

Reiteramos nuestra expectativa de una reducción adicional de 25pb en diciembre, con el ciclo de bajas continuando en 2020. Creemos que el tono más *dovish* del comunicado reafirma que Banxico está en medio de un ciclo de relajamiento. Como mencionamos previamente, identificamos ciertos elementos que apoyan nuestra posición de que Banxico seguirá reduciendo la tasa de referencia, destacando: (1) La señal de que se desligarán del Fed; (2) la ampliación de la brecha del producto y una ligera mejoría en el panorama para la inflación general; y (3) la modesta reducción de los riesgos para la estabilidad financiera, tanto externos (guerra comercial, *Brexit*, T-MEC) como internos (la calificación crediticia de Pemex y el soberano). Aunque algunos de estos apuntan a la posibilidad de una trayectoria más agresiva de bajas (recortes de 50pb), seguimos creyendo que la autoridad monetaria mantendrá una postura prudente, reduciendo la tasa en bloques de 25pb.

Esto está soportado principalmente por dos factores. Primero, el alto nivel de la inflación subyacente y su resistencia a la baja. En este sentido, Banxico reconoció que “...el [rubro] subyacente ha persistido en niveles superiores, si bien mostró una ligera reducción...”, con algunos de los factores más importantes en el balance de riesgos enfocados en su impacto en este componente, incluyendo la posible depreciación del peso. No vemos un cambio material en su dinámica en el corto plazo, lo que justificaría la prudencia de Banxico. En segundo lugar, la alta probabilidad de un incremento significativo del salario mínimo. Vemos altamente relevante que es considerado ahora como el segundo más importante dentro del listado. Dado que los aumentos han superado el promedio histórico durante los últimos tres años, en conjunto con la preferencia de la nueva administración por incrementos sustanciales, creemos que las preocupaciones seguirán concentradas en este frente y difícilmente se diluirán pronto.

Pasando al 2020, seguimos esperando una baja adicional de 125pb, llevando la tasa de referencia a 6.00% al cierre del año, con mayores recortes en la primera mitad del año. El momento exacto de las reducciones sigue siendo incierto dado que: (1) El calendario oficial de reuniones aún no se ha dado a conocer –esperando que se incluya en el *Informe Trimestral del 3T19*, que se publicará el 27 de noviembre–; y (2) un escenario aún incierto, tanto a nivel global como local. Sobre esto último, algunos de los principales riesgos que identificamos para el próximo año incluyen las elecciones en EE.UU., con la posibilidad de una nueva ronda de ataques por parte de Donald Trump en un esfuerzo por consolidar aún más su posición con sus simpatizantes. Otros factores a seguir incluyen elecciones para congresos locales en algunos estados de la república y la posibilidad de una recesión global. En nuestra opinión, estos podrían insertar volatilidad a la divisa mexicana, lo que a su vez sería una potencial fuente de traspaso adicional para el rubro subyacente, particularmente conforme se erosione gradualmente la ventaja de la divisa en términos de sus altos niveles de *carry*.

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

Banxico entregó un recorte *dovish*, conservando el descuento del mercado sobre maniobras de estímulo hacia adelante. En su penúltima decisión de política monetaria de 2019, Banco de México recortó en 25pb su tasa de referencia a 7.50%, en línea con nuestras expectativas y nuevamente bajo una decisión dividida con dos miembros de la Junta de Gobierno optando por un recorte de 50pb. El comunicado mostró un sesgo más *dovish* respecto a la decisión del pasado 26 de septiembre, destacando la evaluación sobre el panorama de crecimiento y la señal enviada respecto a un desligue de la Reserva Federal en términos de la política monetaria relativa. Esta situación confirma nuestra visión sobre la ejecución de una estrategia de mayor relajamiento monetario hacia adelante.

El mercado actualmente incorpora un descuento de -165pb en movimientos implícitos acumulados para fin de 2020. Tras la decisión de Banxico, el mercado de renta fija local observó un aplanamiento en la curva de rendimientos, con tasas de corto plazo finalizando la sesión con un ajuste de -2pb en promedio, mientras que aquellas de mayor plazo conservaron una apreciación de ~6pb, aunque limitando parte de las ganancias registradas a lo largo del día. Este desempeño también se dio en medio de un contexto en mercados mostrando mayor apetito por bonos soberanos y otros activos seguros, bajo un sentimiento de cautela en la exposición sobre riesgo. Con ello, las tasas locales limitaron parte de las presiones acumuladas en la semana que alcanzaron hasta 16pb en la parte larga de la curva de Bonos M al cierre de ayer, tras una apreciación importante desde mediados de septiembre que impulsó a la prima de riesgo local a su nivel más bajo desde octubre del año pasado. Puntualmente, el diferencial entre Bonos M y *Treasuries* a 10 años osciló desde el jueves de la semana previa hasta este lunes en niveles alrededor de 493pb, desde donde ha repuntado a 513pb actuales con una mediana de los últimos 12 meses marcando 558pb. A pesar de la pausa recientemente señalada en el ciclo acomodaticio de la Reserva Federal, vemos un panorama global y doméstico aun dando apoyo a activos de renta fija. Con ello, mantenemos nuestra recomendación de posiciones largas en el Bono M Nov'47 abierta el pasado 25 de octubre, reconociendo las presiones que este instrumento ha observado en sesiones previas llevándolo hasta niveles de 7.44% al cierre de ayer y cerrando este jueves en 7.37%.

En el mercado cambiario, el peso mexicano ha observado una dinámica menos defensiva en las últimas sesiones, en gran medida afectado por un panorama más débil en términos de varias primas geopolíticas exteriores, incluyendo menor definición sobre los acuerdos comerciales entre EE.UU. y China e historias específicas como la escena política al interior de Chile afectando al universo de monedas emergentes en general. Con ello, el MXN rompió un canal de lateralidad definido entre los 19.02 y 19.26 registrado desde mediados de octubre, alcanzando ayer hasta 19.53 en el intradía, su punto más débil desde el 10 de octubre pasado. Vale la pena mencionar que este desempeño perforó un número de barreras técnicas que fungieron como soportes relevantes, entre ellas la región de 19.26 donde se ubica en PM de 200 sesiones y 19.37 donde convergen los PM de 100 y 50 días. La divisa reaccionó positivamente a la decisión de Banxico, finalizando la jornada en 19.32 por dólar, equivalente a una apreciación diaria de 0.2%, regresando de 19.49 en la operación más temprano. En términos de estrategia, conservamos nuestra recomendación táctica de corto plazo sobre largos en USD, identificando USD/MXN 19.50 como una región atractiva para tomar de utilidades. Reiteramos nuestra expectativa para cierre de 2019 del peso mexicano en 20.30 por dólar y 21.30 para 2020, integrando entre los principales factores debilitando a la divisa la erosión del *carry* implícito conforme los diferenciales de tasas respecto a EE.UU. y otras regiones emergentes continúen comprimiéndose, junto a una escena geopolítica global que prevemos nutrirá mayor aversión, especialmente dada la agenda electoral norteamericana del siguiente año.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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 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 |
| 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 |