

La semana en cifras

27 de julio 2018

La atención de los mercados estará centrada en la decisión de política monetaria de Banxico y en la cifra preliminar del PIB del 2T18

www.banorte.com
@analisis_fundam

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

- Decisión de política monetaria (2 de agosto).** El próximo jueves a la 1:00pm, la Junta de Gobierno del Banco de México dará a conocer su decisión de política monetaria, la primera tras la elección del pasado 1° de julio. No esperamos cambios en la tasa de referencia en 7.75%, aunque pensamos que el comunicado seguirá manteniendo un tono *hawkish* y cauteloso de los riesgos hacia delante. En este contexto, nuestro estimado se basa en la evaluación de los tres factores que ha mencionado Banxico que estará particularmente atento para su toma de decisiones: (1) Inflación y tipo de cambio; (2) la postura monetaria relativa con Estados Unidos; y (3) la brecha del producto. Hacia delante, aunque anticipamos que la Junta de Gobierno del Banco de México deje la tasa de referencia sin cambios en los próximos 18 meses (ver nota abajo)
- Producto Interno Bruto (2T18 P).** El martes, el *INEGI* dará a conocer su reporte preliminar del PIB. Tomando en cuenta la información disponible hasta el momento, consideramos que la estimación oportuna del PIB mostrará un crecimiento de 2.9% anual para la economía mexicana durante el segundo trimestre del año, superior al 1.3% observado en el primer trimestre del 2018. Cabe destacar que el mayor crecimiento del PIB estará explicado por un efecto de calendario, estacional, ya que el periodo vacacional de Semana Santa añadió días laborales a la variación anual

Documento destinado al público
en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun 30-jul	14:30pm	Reporte de finanzas públicas	Junio	mmp	--	--	-36.9
mar 31-jul	8:00am	PIB (desestacionalizado)	2T18	% anual	<u>2.9</u>	--	1.3
		Actividades primarias		% t/t	<u>0.4</u>	--	1.1
		Producción Industrial		% anual	<u>5.7</u>	--	5.4
		Servicios		% anual	<u>1.3</u>	--	-0.8
mar 31-jul	9:00am	Crédito al sector privado	Junio	% anual	<u>3.6</u>	--	2.0
		Consumo		% anual	<u>7.3</u>	--	7.7
		Vivienda		% anual	<u>3.2</u>	--	3.1
		Empresas		% anual	<u>3.5</u>	--	3.6
mar 31-jul	9:00am	Reservas internacionales	27-jul	mmd	--	--	173.3
mar 31-jul	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 20 años (Nov'38); Bonos D 5 años					
mié 1-ago	9:00am	Remesas familiares	Junio	mdd	<u>2,711.8</u>	--	3,096.7
mié 1-ago	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Julio				
mié 1-ago	12:00am	IMEF	Julio				
		Manufacturero		índice	<u>52.3</u>	--	52.6
		No Manufacturero		índice	<u>51.3</u>	--	51.0
jue 2-ago	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	2-ago	%	<u>7.75</u>	--	7.75
vie 3-ago	8:00am	Confianza del consumidor	Julio	índice	<u>89.3</u>	--	89.8

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Reporte de Finanzas Públicas (junio); anterior: -36.9mmp. El lunes por la tarde, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dará a conocer su sexto reporte mensual de finanzas públicas del 2018. Estaremos atentos a la dinámica de ingresos y egresos de la federación. Del lado de los ingresos, será interesante analizar la evolución de los tributarios no petroleros, ya que estos podrán dar más información sobre la actividad económica en el sexto mes de este año. Del lado del gasto, estaremos atentos a su crecimiento, tanto del componente programable como al costo financiero de la deuda, considerando el comportamiento del tipo de cambio en lo que va del año. Adicionalmente, estaremos atentos a la evolución de la deuda pública, la cual actualmente representa alrededor del 43.4% del PIB (medido con el Saldo Histórico de los Requerimientos Fiscales del Sector Público).

MARTES – Estimación oportuna del PIB (2T18): Banorte: 2.9% anual; anterior: 1.3%. El martes, el *INEGI* dará a conocer su reporte preliminar del PIB. Para el cálculo de esta cifra preliminar, el *INEGI* toma los reportes económicos publicados para los dos primeros meses del trimestre y los disponibles para el tercer mes. En este contexto, la estimación oportuna del PIB alcanza a cubrir alrededor del 80% de información directa disponible y estima mediante modelos econométricos el 20% restante.

Tomando en cuenta la información disponible hasta el momento, consideramos que la estimación oportuna del PIB mostrará un crecimiento de 2.9% anual para la economía mexicana durante el segundo trimestre del año, superior al 1.3% observado en el primer trimestre del 2018. Cabe destacar que el mayor crecimiento del PIB estará explicado por un efecto de calendario, estacional, ya que el periodo vacacional de *Semana Santa* añadió días laborales a la variación anual.

Consideramos que dinamismo de la economía mexicana durante el segundo trimestre del año estuvo explicado por el desempeño favorable que continuaron mostrando los servicios, al alcanzar un crecimiento promedio de 3.6% anual (cifras originales), motivado por el avance de la demanda interna ante el dinamismo del crédito privado bancario y el dinamismo del mercado laboral mexicano.

Adicionalmente, consideramos que la debilidad que ha presentado la actividad industrial, derivado de la recesión que experimenta el sector minero, seguirá pesando sobre los números de crecimiento. No obstante, estimamos que la producción manufacturera mexicana tuvo un desempeño favorable en el trimestre (3.4% anual en 2T18 vs. -0.1% anual en el trimestre previo). En el agregado, consideramos que la producción industrial registrará un crecimiento de 1.3% anual (cifras originales). Finalmente, anticipamos un incremento de 5.7% anual en las actividades primarias dado un ciclo agrícola favorable.

MARTES – Crédito bancario al sector privado (junio); Banorte: 7.3% anual; anterior: 7.7% anual. Por otro lado, el martes, a las 9:00am, Banxico publicará su reporte de agregados monetarios y actividad financiera correspondiente al sexto mes del 2018. Dentro del reporte consideramos que el crédito bancario otorgado al sector privado siguió fluyendo durante el mes en cuestión. En este contexto, estimamos un incremento en términos reales en el saldo total de la cartera de los bancos al sector privado en torno al 7.3% anual, como resultado de crecimientos de 3.2%, 3.5% y 10.2% anual en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

MARTES – Reservas internacionales (27 de julio); anterior: US\$173,273 millones. También el martes, a las 9:00am, se publicará el boletín semanal sobre el estado de cuenta del Banco de México. Durante la semana pasada, las reservas internacionales presentaron una disminución de US\$23 millones explicado principalmente por una revalorización negativa de los activos del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,273 millones. En lo que va del año, las reservas del banco central se han incrementado en US\$471 millones (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2017	20-jul-18	20-jul-18	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	172,802	173,273	-23	471
(B) Reserva Bruta	175,450	177,261	-791	1,811
Pemex	--	--	-515	-358
Gobierno Federal	--	--	-230	1,130
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-46	1,039
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,648	3,988	-768	1,340

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. Adicionalmente el martes, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M a 20 años (Nov'38), Bondes D a 5 años, 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 (31 de julio de 2018)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	30-ago-18	--	7,000	7.72
3m	01-nov-18	--	11,000	7.89
6m	31-ene-19	--	11,500	8.03
Bondes D				
5 años	06-jul-23	--	5,000	0.16
Bono M				
20 años	18-nov-38	8.50	2,000	7.94

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 – Remesas familiares (junio); Banorte: 2,711.8mdd; anterior: 3,096.7mdd. El miércoles, Banco de México publicará a las 9:00am las cifras de remesas familiares correspondientes al sexto mes del año, donde esperamos un flujo en torno a los 2,711.8mdd, lo cual implicaría un incremento de 12.2% respecto al mismo mes del año anterior. Consideramos que el flujo de remesas familiares en junio estará explicado en parte por el incremento en la política anti-migratoria de la administración actual, particularmente por la separación de las familias de migrantes. Adicionalmente, consideramos que la depreciación observada en la primera mitad del mes también contribuirá positivamente al monto enviado 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.

MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas Banxico (junio). También el miércoles, a las 9:00am, el Banco de México publicará su encuesta mensual de expectativas entre analistas del sector privado. En ella, la atención estará en los pronósticos de inflación, particularmente para el 2018, los cuales se ubican 4% anual (Banorte: 4.3% anual), así como a las expectativas de mediano y largo plazo.

También será relevante analizar las expectativas sobre política monetaria, para la cual nosotros no anticipamos más cambios en los próximos 18 meses. 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 al estimado, el cual, de acuerdo con el consenso, se ubica en 2.3% (Banorte: 2.5%). Para el tipo de cambio consideramos que podría haber una ligera revisión a la baja tras el comportamiento reciente de la divisa mexicana.

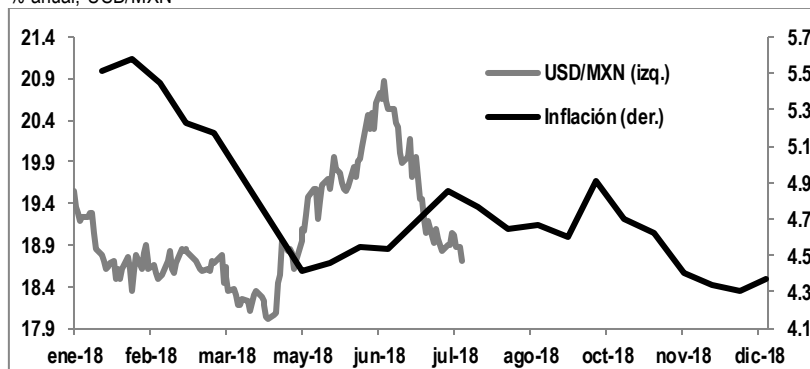
MIÉRCOLES – Indicadores IMEF (julio); Manufacturero – Banorte: 52.3pts, previo: 52.6pts; No manufacturero – Banorte: 51.3pts, previo: 51pts. Adicionalmente, el miércoles a las 12:00pm, el *IMEF* (Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas) publicará sus indicadores de confianza empresarial PMI. Para el indicador manufacturero, esperamos un retroceso de 0.3 puntos, con lo cual se ubicará en 52.3 puntos en julio (cifras ajustadas por estacionalidad). En este sentido, creemos que la reciente apreciación de la divisa mexicana podría pesar en el índice, ya que esta podría reducir la competitividad de las exportaciones de nuestro país en el corto plazo.

Por su parte, esperamos que el indicador no manufacturero presente una expansión de 0.3 puntos respecto al mes anterior, con lo cual se ubicará en 51.3 puntos (cifras ajustadas por estacionalidad). Consideramos que este avance estará explicado por los prospectos positivos en torno al consumo privado.

JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico; Banorte: 7.75%; previo: 7.75%. El próximo jueves a la 1:00pm, la Junta de Gobierno del Banco de México dará a conocer su decisión de política monetaria, la primera tras la elección del pasado 1° de julio. No esperamos cambios en la tasa de referencia en 7.75%, aunque pensamos que el comunicado seguirá manteniendo un tono *hawkish*, cauteloso de los riesgos hacia delante. Cabe mencionar que el mercado de futuros descuenta un alza de 25pb con una probabilidad de 22%, mientras que solamente 2 de los 24 analistas encuestados por *Citibanamex* también esperan un movimiento en esta dirección. En este contexto, nuestro estimado se basa en la evaluación de los tres factores que ha mencionado Banxico que estará particularmente atento para su toma de decisiones:

- (1) *Inflación y tipo de cambio.* Si bien la inflación ha repuntado de 4.4% en la segunda quincena de abril a 4.85% en la primera quincena de julio, consideramos que la inflación se mantendrá en niveles por encima de 4.5% en los siguientes meses –explicado en parte por el incremento en los precios internacionales de la gasolina, los cuales se han observado también en el país–, aunque convergerá hacia nuestro estimado de 4.3% a finales del año (ver gráfico abajo a la izquierda). En lo que se refiere al tipo de cambio, en línea con nuestro estimado, el peso mexicano se apreció de 20.88 a mediados de junio a 18.63 al cierre de la semana (ver gráfico abajo).

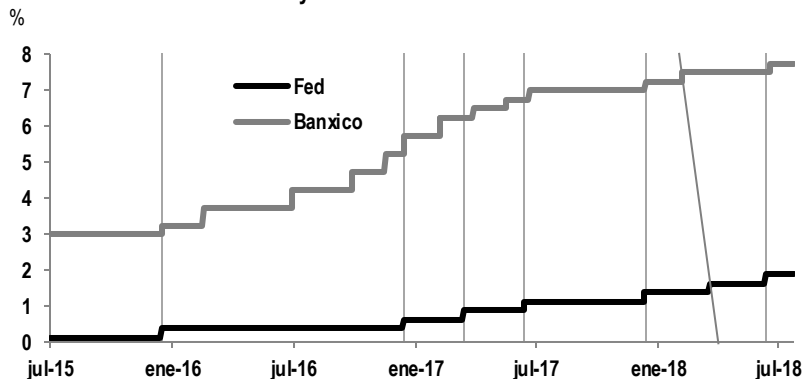
Trayectoria de inflación y tipo de cambio
% anual; USD/MXN



Fuente: INEGI, Bloomberg, Banorte

- (2) *La postura monetaria relativa con Estados Unidos.* El FOMC sostendrá su reunión de política monetaria también la semana que entra, con el anuncio de su decisión el miércoles 1° de agosto, un día antes que Banxico. No esperamos cambios tampoco en el rango de los *Fed funds*, en línea con el consenso, pero sí anticipamos un tono *hawkish* que seguirá apuntando hacia cuatro alzas de tasa este año (ya llevan dos alzas de 25 pb). En este contexto, cabe mencionar que, desde que inició la normalización de la política monetaria en EE.UU., Banco de México ha seguido al Fed en cada una de las alzas de tasas. No obstante, en este período –que inició en diciembre de 2015–, el Fed ha aumentado su tasa de referencia en 175pb, mientras que Banxico lo ha hecho en 475pb (ver gráfico abajo), lo que le da algo de espacio a la autoridad monetaria mexicana de adoptar una postura de cautela hacia delante.

Tasas de referencia en México y en EE.UU.



Fuente: Banxico, US Fed, Banorte

- (3) *Brecha del producto*. El PIB de nuestro país creció 2.5% -corregida por efectos de calendario-, en el primer trimestre de este año. Los datos del segundo trimestre apuntan a una desaceleración de la actividad económica, con el crecimiento en lo que va del trimestre (promedio de abril y mayo) en 1.8%, vs. 2.5% en 1T18, de acuerdo a los datos del IGAE (cifras ajustadas por efecto calendario). Por su parte, juzgando también por las proyecciones del propio banco central en torno a la “holgura” entre el PIB observado y el potencial, tampoco se observa un sobrecalentamiento de la economía, que haga necesario un alza de tasas.

Hacia delante, aunque anticipamos que la Junta de Gobierno del Banco de México deje la tasa de referencia sin cambios en los próximos 18 meses, continuamos considerando que el sesgo es que pueda llevarse a cabo otra alza de tasas en el año. Esto se materializaría, en nuestra opinión, si observamos una mayor volatilidad en el tipo de cambio peso-dólar –sesgada hacia una depreciación significativa del peso y en donde no se observe el mismo movimiento en las divisas de los demás mercados emergentes–, o que la inflación no ceda como nosotros estimamos. Por su parte, las expectativas de inflación –medidas con los *breakevens*– han mostrado un cierto deterioro, con el *breakeven* de 3 años pasando de 4% el día de la última decisión de Banxico a 4.2% al cierre de ayer. Sin embargo, esto no se ha reflejado en las expectativas de los analistas, ya que la encuesta de Banxico no muestra cambios significativos en las expectativas de mediano plazo. Adicionalmente, la probabilidad de un alza de tasas se incrementaría aún más si la nueva administración propone al Congreso un presupuesto que implique un mayor déficit público, lo que consideramos que tiene baja posibilidad de ocurrencia dado el firme compromiso que hemos observado por parte de los miembros del próximo gobierno.

VIERNES – Confianza del consumidor (julio); Banorte: 89.3 puntos; anterior: 89.8pts. Finalmente, el viernes a las 8:00am, el Banco de México y el *INEGI* darán a conocer los resultados de la encuesta mensual de confianza del consumidor para el séptimo mes del 2018, donde esperamos un avance de 0.7% anual en el índice total. Con ello, la confianza del consumidor podría alcanzar un nivel de 89.3 puntos, por debajo de los 89.8 puntos registrados en mayo. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos un retroceso de 0.4% m/m.

Estimamos que el retroceso en la confianza del consumidor (medida con cifras ajustadas por estacionalidad) estará explicado por el repunte temporal que ha presentado la inflación en las últimas quincenas, ya que después de haber llegado a su nivel más bajo en la segunda quincena de abril (4.41% anual), ha alcanzado 4.85% anual en la primera mitad de julio. Sin embargo, consideramos que este efecto será parcialmente compensado por la apreciación que registró el tipo de cambio durante los primeros 20 días del mes (periodo en el que se recaba la mayor parte de la encuesta).

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 Aderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, Gerardo Daniel Valle Trujillo, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 ofrezca 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 o 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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454