

La semana en cifras

24 de mayo 2019

Banxico reafirmará una postura prudente en el Informe Trimestral y las minutas de la última decisión

www.banorte.com
@analisis_fundam

- **Informe Trimestral de Banxico (1T19).** Esperamos que el documento confirme el tono más *hawkish* que percibimos en el último comunicado. Anticipamos que el banco central mantenga sus pronósticos de crecimiento para este y el próximo año sin cambios, aunque reconocemos que los riesgos están sesgados a la baja. Por otro lado, anticipamos una revisión al alza en la inflación subyacente de corto plazo. En este frente estaremos muy atentos a cualquier comentario adicional sobre las presiones en costos y recientes revisiones salariales como riesgos para la trayectoria estimada para los precios. También será relevante cualquier evaluación sobre el potencial impacto de los recientes acontecimientos en el frente comercial (*e.g.* tensiones entre EE.UU. y China y el retiro de tarifas a las exportaciones mexicanas de aluminio y acero), la situación financiera de Pemex y la volatilidad financiera. Continuamos creyendo que el panorama para el crecimiento y la inflación (reiterando sobre este último nuestro pronóstico para el cierre de año en 3.5% anual, menor al consenso) otorgarán suficientes razones para que el banco central inicie un ciclo de relajamiento monetario, anticipando un recorte de la tasa de referencia de 25pb a 8.00% en noviembre

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.maca@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
mar 28-may	8:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Abril	%	<u>3.63</u>	--	3.25
				%	<u>3.64</u>	--	3.56
mar 28-may	9:00am	Reservas internacionales	24-may	mmd	--	--	177.1
mar 28-may	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'21); Udibonos 3 años (Jun'22)					
mié 29-may	12:30pm	Informe trimestral de Banxico	1T19				
jue 30-may	9:00am	Minutas de Banxico					
jue 30-may	2:30pm	Reporte de finanzas públicas	Abril	mmp	--	--	-17.8
vie 31-may	9:00am	Crédito al sector privado	Abril	% anual	<u>6.5</u>	--	7.0
		Consumo		% anual	<u>1.9</u>	--	2.0
		Vivienda		% anual	<u>5.6</u>	--	6.1
		Empresas		% anual	<u>7.7</u>	--	8.7

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

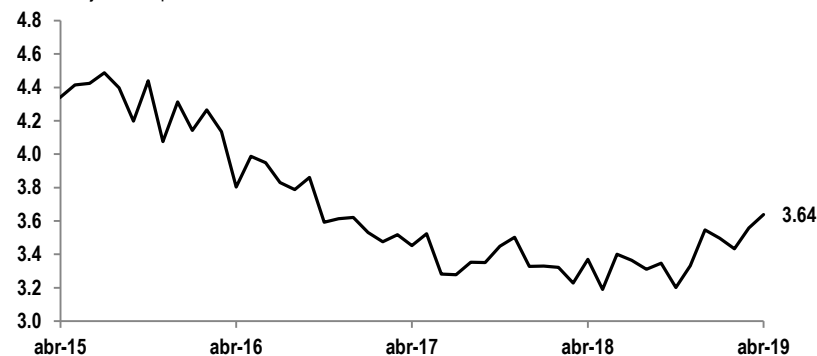
MARTES – Tasa de desempleo (abril): Banorte: 3.64%; anterior: 3.56% (cifras ajustadas por estacionalidad). Estimamos una tasa de 3.63% con cifras originales, por arriba del 3.25% del mes previo. Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos un incremento de 7pb con respecto a marzo a 3.64%.

En este sentido, cabe destacar que la desaceleración en el incremento en el número de trabajadores formales ha sido persistente en los últimos 9 meses, alcanzando un crecimiento de sólo 2.5% en abril, su nivel más bajo desde marzo de 2010. En términos absolutos, la creación total de empleos fue de 30,419, menor a los 87,109 creados en el mismo periodo del año pasado.

Por otro lado, otros indicadores muestran un panorama mixto. En particular, el tipo de cambio, considerando que la debilidad del peso ha estado históricamente con una menor tasa de desempleo, mejoró de 19.24 en marzo a 18.98 por dólar en abril. Creemos que esto podría limitar el crecimiento de las manufacturas, ya que las empresas pierden cierta competitividad, lo cual se añade a otros retos para el sector tal como una desaceleración global en el sector. Adicionalmente, los datos de actividad más recientes apuntan a una mayor debilidad en general, con el *IGAE* de marzo presentando una contracción de 0.6% m/m, su primera caída en lo que va del año. Por el contrario, los componentes de empleo en los *PMIs* en el mes resultaron más fuertes. En el detalle, en el sector manufacturero este índice pasó de 47.6 a 48.9pts, mientras que en el no manufacturero resultó relativamente estable en terreno de expansión en 50.2pts.

Tasa de desempleo

%, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (24 de mayo); anterior: US\$177,091 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron US\$167 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo neto de US\$177,091 millones, un avance de US\$2,298 millones en lo que va del año (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	17-may-19	17-may-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	177,091	167	2,298
(B) Reserva Bruta	176,384	184,459	-95	8,074
Pemex	--	--	-151	47
Gobierno Federal	--	--	-94	6,034
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	149	1,993
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	7,368	-262	5,776

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 3 años (Dic'21), Udibonos de 3 años (Jun'22), 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 (28 de mayo de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	27-jun-19	--	7,000	8.03
3m	29-ago-19	--	10,000	8.24
6m	21-nov-19	--	12,000	8.27
Bono M				
3 años	09-dic-21	7.25	9,700	7.98
Udibonos				
3 años	09-jun-22	2.00	UDIS 950	4.00

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

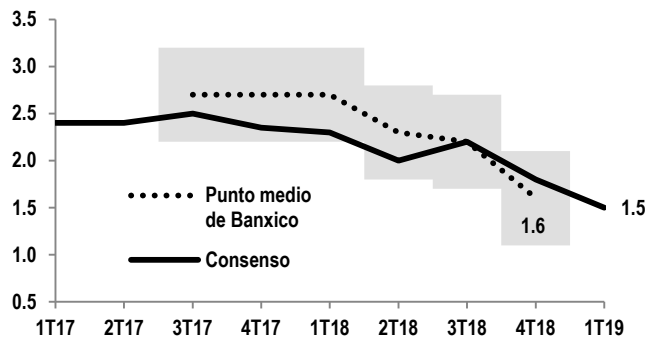
MIÉRCOLES y JUEVES –Informe Trimestral y minutas de Banxico. El próximo miércoles alrededor de las 12:30pm, Banco de México publicará el *Informe Trimestral* del 1T19, mismo que estará acompañado por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Díaz de León. El jueves, a las 9:00am, se publicarán las minutas de la decisión del pasado 16 de mayo. Esperamos que ambos documentos confirmen el tono más *hawkish* percibido en el comunicado. Los puntos sobre los que nos enfocaremos incluyen:

(1) *Panorama de crecimiento sin cambios, con riesgos sesgados a la baja.* Esperamos que el banco central mantenga sin cambios su rango estimado de crecimiento para este año en 1.1-2.1% anual (punto medio: 1.6%), ligeramente mayor a nuestro estimado de 1.5%. Cabe mencionar que este pronóstico ya fue reducido por tres ocasiones consecutivas, con el punto medio en 2.7% a inicios de 2018 (ver gráfica abajo, izquierda). Para 2020 tampoco esperamos cambios, en 1.7-2.7% (punto medio: 2.2%), también 10pb por encima de nuestro pronóstico.

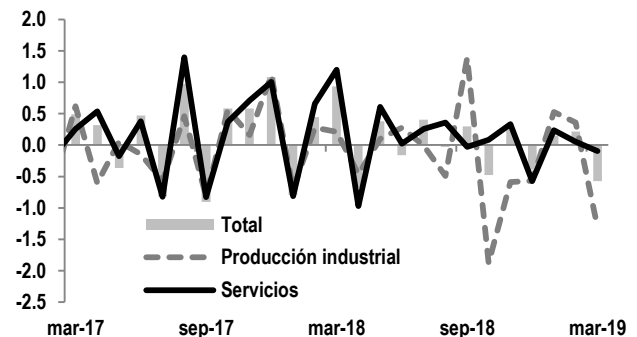
Creemos que el tono sobre el crecimiento continuará *dovish*. En el frente externo, el banco central considerará los acontecimientos más recientes, en particular sobre el comercio global ante el escalamiento de tensiones entre EE.UU. y China. Localmente, la actividad en marzo fue débil, con el IGAE contrayéndose 0.6% m/m tras avanzar los dos primeros meses del año (ver gráfica abajo, derecha). Como resultado, el PIB se contrajo 0.2% t/t.

Cabe notar que en el último comunicado el banco central dijo que la debilidad del 4T18 se intensificó, lo que es consistente con este dato. Por otra parte, la balanza comercial de abril mostró un repunte de las exportaciones, aminorando la preocupación de una fuerte caída de las manufacturas. Sin embargo, su dinamismo sí se ha moderado, consistente con el comentario de que uno de los factores detrás de la desaceleración ha sido una demanda externa más débil, lo que creemos que podría extenderse en los próximos meses. Otros factores que también fueron comentados previamente son la reducción del gasto público y el impacto de choques transitorios en el primer trimestre. En general, creemos que los últimos datos son consistentes con la expectativa de Banxico de una desaceleración, en buena medida ya incorporado en sus pronósticos. No obstante, los riesgos están sesgados ligeramente hacia un recorte adicional del rango de crecimiento, sobre todo para este año.

Estimados de crecimiento para 2019
% anual, cifras originales



IGAE
% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad



*Nota: El consenso del mercado corresponde a la mediana dentro de la última encuesta de Banxico al momento de la publicación del IT. El área sombreada corresponde al rango estimado de Banxico. Fuente: INEGI Fuente: Banxico

(2) *Revisión al alza en inflación subyacente de corto plazo.* En nuestra opinión la dinámica reciente y la preocupación por la inflación subyacente podrían llevar a Banxico a ajustar al alza su trayectoria estimada en este rubro. El efecto alcista por el periodo vacacional de Semana Santa y cambios metodológicos al índice el año pasado explican parte del reciente alza de la inflación anual. Sin embargo, incluso ajustando por estos efectos parece que existen presiones de una naturaleza más estructural, con cierta evidencia de una mayor persistencia del alza en precios en algunos componentes, como la vivienda.

En el último comunicado, Banxico añadió por primera vez en su guía la posibilidad de un impacto a la inflación debido a presiones en costos, además de otros riesgos ya mencionados antes como efectos de segundo orden por el traspaso del tipo de cambio a los precios, la postura monetaria relativa con EE.UU. y las condiciones de holgura.

Creemos que el nuevo factor está relacionado a los comentarios sobre los riesgos al alza y resistencia a la baja de la subyacente debido a revisiones salariales que han sobrepasado las ganancias de productividad en algunos sectores. En este sentido, consideramos que lo más importante de la última decisión fue el comentario sobre la posibilidad de que una mayor holgura no se traduzca en menores presiones en precios, como lo sugiere el comportamiento de algunos componentes del índice subyacente. Esperamos mayores detalles sobre esto en las minutas e incluso un análisis exhaustivo en uno de los recuadros de investigación del *Reporte Trimestral*.

En el 1T19, el promedio de la inflación general y subyacente fue de 4.1% y 3.6% anual, respectivamente (ver tabla abajo). Los pronósticos del banco central fueron exactos en el primero y subestimados por solo 10pb en el segundo. Para el 2T19, el último pronóstico de la general es 4.3%, ligeramente menor al 4.4% observado hasta ahora (incluye todo abril y la 1ª quincena de mayo). Nuestra expectativa es que la inflación general caiga ligeramente en las próximas quincenas, por lo que este pronóstico probablemente se mantenga sin cambios. Sin embargo, el estimado actual de la subyacente es 3.6% mientras que el dato hasta ahora es 20pb mayor. Con base en nuestra trayectoria estimada, creemos que una revisión al alza entre 10-20pb es factible, situación que podría llevar a ajustes más moderados en la misma dirección también para los próximos trimestres.

Pronósticos de inflación general de Banxico

% anual, promedio trimestral

IT	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20
Nov-17 (3T17)	4.6	4.1	3.6	3	3.1	3.3	3.1	3				
Feb-18 (4T17)	5.5	4.8	4.3	3.8	3.2	3	3.1	3.2				
May-18 (1T18)	5.3	4.6	4.3	3.8	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1			
Ago-18 (2T18)		4.6	4.8	4.2	3.8	3.6	3.2	3.3	3.2	3.1		
Nov-18 (3T18)			4.9	4.7	4.4	4.4	3.8	3.4	3.3	3.1	3	
Feb-19 (4T18)				4.8	4.1	4.3	3.8	3.4	3.5	3.1	2.8	2.7
May-19 (1T19)					4.1	--	--	--	--	--	--	--

*Note: Números sombreados indican datos realizados

Fuente: Banxico, INEGI

Pronósticos de inflación subyacente de Banxico

% anual, promedio trimestral

IT	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20
Nov-17 (3T17)	4.2	3.9	3.6	3.6	3.3	3.2	3.1	3.1				
Feb-18 (4T17)	4.4	4	3.8	3.6	3.3	3.2	3.1	3.0				
May-18 (1T18)	4.3	3.7	3.6	3.4	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0			
Ago-18 (2T18)		3.7	3.6	3.5	3.3	3.2	3.0	2.9	3.0	2.9		
Nov-18 (3T18)			3.6	3.7	3.6	3.6	3.4	3.1	3.0	2.9	2.7	
Feb-19 (4T18)				3.7	3.5	3.6	3.4	3.2	3.2	2.9	2.8	2.7
May-19 (1T19)					3.6	--	--	--	--	--	--	--

*Note: Números sombreados indican datos realizados

Fuente: Banxico, INEGI

(3) *Otros riesgos en el panorama, incluyendo Pemex.* Las noticias han sido mixtas en las últimas semanas. Del lado externo, EE.UU. removió los aranceles a las importaciones de aluminio y acero desde México, lo que debería ayudar a aliviar algunos de los riesgos asociados con las tensiones comerciales. Sin embargo, esto podría estar más que compensado por el escalamiento en las tensiones entre China y EE.UU. y su impacto en el crecimiento global. Esto implica la posibilidad de un panorama más débil para las exportaciones mexicanas a pesar de un efecto sustitución positivo. La Junta de Gobierno también mencionó la mayor volatilidad del peso mexicano y el potencial de algunos ajustes en los portafolios de inversión debido a la incertidumbre global, lo que interpretamos como potenciales salidas hacia activos más seguros.

En el frente doméstico, creemos que la atención seguirá en la situación financiera de Pemex ante sus posibles implicaciones para la calificación y perspectiva soberana. En este sentido, los comentarios del Presidente López Obrador de que no se utilizará parte del *Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios* (FEIP) para el pago de deuda, como habían sugerido algunos miembros de la Secretaría de Hacienda, insertaron mayor incertidumbre. No obstante, el Gobierno Federal está preparando medidas adicionales de apoyo financiero para la empresa productiva del estado y esperamos que el plan de negocios se presente al Consejo de Administración pronto. En nuestra opinión, el desenlace de estas medidas será favorable y reducirá algunas de las principales preocupaciones de los inversionistas, ayudando a remover algunos de los riesgos para el panorama.

En conclusión, esperamos que Banxico mantenga e incluso muestre una postura ligeramente más *dovish* sobre el crecimiento. Sin embargo, el tono general reiterará la prudencia ante los riesgos para la inflación y la estabilidad financiera en un entorno más volátil. Considerando lo anterior, mantenemos la expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb a 8.00% en noviembre. Continuamos creyendo que las condiciones de crecimiento e inflación (reiterando sobre este último nuestro pronóstico para el cierre de año en 3.5% anual, menor al consenso) otorgarán suficientes razones para que el banco central inicie un ciclo de relajamiento monetario. Adicionalmente, no descartamos que suceda más pronto de lo que anticipamos actualmente, en particular si el escenario sobre Pemex se aclara de manera favorable y con mayor rapidez.

JUEVES – Reporte de Finanzas Públicas (abril); anterior: -17.8 mmp (medido con los RFSP). La atención se centrará en el resultado del balance público así como en los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP). Cabe recordar que el déficit del balance público tradicional cerró marzo en -24.5mmp, mejor a los -67.7mmp presupuestados. Adicionalmente estaremos pendientes a las cifras de ingresos y gastos, especialmente en comparación con lo estimado en los *Pre-criterios de Política Económica 2020*. Finalmente, observaremos las cifras de deuda pública, que en marzo sumaba 10,523.8mmp, equivalente a 42.3% del PIB (medido por el SHRFSP).

VIERNES – Crédito bancario al sector privado (abril); Banorte: 6.5% anual; anterior: 7.0%. Estimamos un incremento real del saldo total de la cartera de los bancos al sector privado en torno al 6.2% anual, como resultado de crecimientos de 1.9%, 5.6% y 7.7% en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

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
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
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