

Banxico podrá recortar otros 175pb este año, con los siguientes 50pb muy pronto

- Ante las condiciones actuales, ahora esperamos que Banxico recorte su tasa de referencia en 175 puntos base en lo que resta de 2020, anticipando ahora una tasa a finales de año en 4.75% (estimado previo: 5.50%)
- Seguimos creyendo que el próximo movimiento será una disminución de 50pb antes de su próxima reunión calendarizada de mayo, la cual ahora pensamos pudiera darse tan pronto como esta semana
- La combinación de factores favorables para una convergencia de la inflación anual más rápida hacia su objetivo, una economía que muestra los estragos de la pandemia del COVID-19 y bancos centrales que han relajado de manera acelerada las condiciones monetarias globales podrían ofrecer una ventana de oportunidad para que Banxico actúe más rápido y de manera más agresiva
- Asimismo, ajustamos a la baja nuestro pronóstico de inflación para finales de 2020 de 3.6% a 3.2%

Banxico más agresivo a la baja. Ante las condiciones actuales, ahora esperamos que Banxico recorte su tasa de referencia en 175 puntos base en lo que resta del año (tasa terminal en 4.75%, previo 5.50%). En específico, seguimos esperando una disminución de 50pb antes de su próxima reunión calendarizada de mayo, la cual ahora consideramos pudiera darse tan pronto como esta semana. A pesar de que Banco de México mostró una señal de prudencia en las minutas de su última decisión de política monetaria del 20 de marzo en donde redujo en 50pb su tasa de interés en una reunión no calendarizada, consideramos que los miembros de la Junta de Gobierno reconocen un cambio importante en el panorama actual. La combinación de factores favorables para una convergencia de la inflación anual más rápida hacia su objetivo (con riesgos de una mayor disminución), una economía que muestra los estragos de la pandemia del COVID-19 y bancos centrales que han relajado de manera acelerada las condiciones monetarias globales son algunos de los argumentos que podrían motivar a Banxico a recortar más de lo que teníamos originalmente previsto. Adicionalmente pensamos que disminuirán nuevamente su tasa en 50pb en la reunión del 14 de mayo (a 5.50%) y posteriormente otros -75pb en la reunión del 25 de junio (a 4.75%).

16 de abril 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandra.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2020

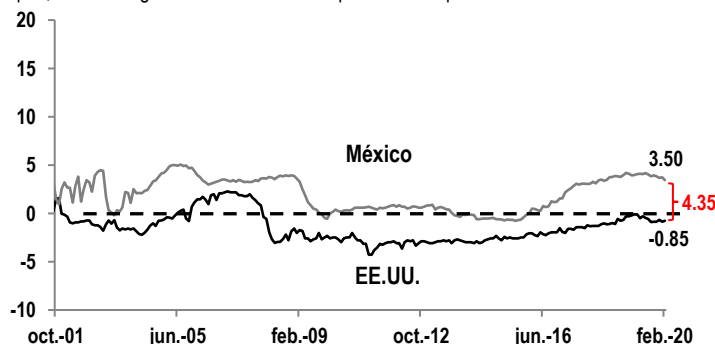
Fecha	Decisión
13 de febrero	-25pb
20 de marzo (no calendarizada)	-50pb
14 de mayo	--
25 de junio	--
13 de agosto	--
24 de septiembre	--
12 de noviembre	--
17 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

Tasas reales de interés de 1 día (ex ante) de EE.UU. y México

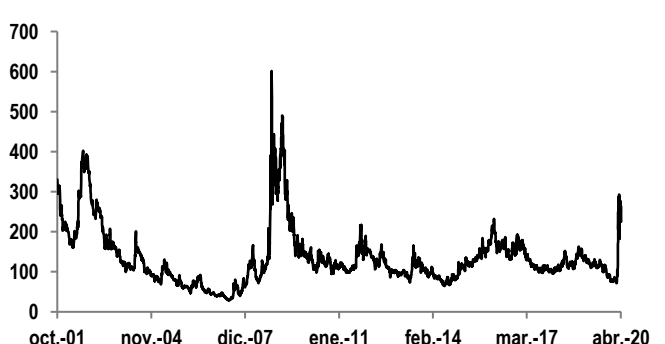
% p.a., diferencial geométrico entre tasas repo e inflación prox. 12 meses



Fuente: Banorte con información de Banxico y Bloomberg

Volatilidad y prima de riesgo soberano aproximado por el CDS de 5 años

Puntos base



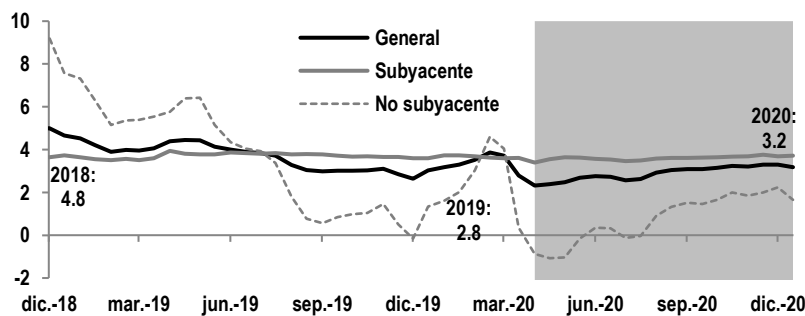
Fuente: Bloomberg

Ajuste en el pronóstico ante cambios relevantes en el panorama. Reconocemos que el gran dinamismo con el que se han modificado las condiciones tanto locales como externas le darán una mayor flexibilidad al banco central para actuar cuando sea necesario, independientemente de las reuniones ya establecidas en su calendario para 2020. Es importante mencionar que el diferencial de tasas reales de corto plazo entre México y Estados Unidos ajustado por prima de riesgo le otorga un espacio de 175pb a Banxico para no generar un deterioro adicional en la moneda (*i.e.* la erosión del *carry*), que en estos momentos de aversión al riesgo global y gran volatilidad no ha sido un factor tan relevante para los inversionistas como lo era antes.

Modificamos a la baja nuestro pronóstico de inflación para finales de año de 3.6% a 3.2%. Consideramos que existen varios factores que ayudarán a una rápida convergencia de la inflación hacia el objetivo de Banxico en el corto plazo. Entre ellos se encuentra la fuerte caída en el precio de las gasolinas, una posible disminución en los precios asociados a servicios –especialmente aquellos relacionados al turismo y tarifas aéreas–, y un bajo efecto de traspaso de la depreciación cambiaria hacia los precios de las mercancías ante la debilidad económica –forzando a las empresas a absorber el incremento de costos vía la reducción de sus márgenes, con tal de mantener participación de mercado–. Parte de estos factores ya comenzaron a verse reflejados en el último reporte de inflación de la segunda quincena de marzo, con una disminución de la inflación general anual a 3.25% desde 3.70% en febrero. Como resultado, ajustamos a la baja nuestro pronóstico de inflación para finales de 2020, de 3.6% a 3.2% (ver gráfica inferior). La inflación subyacente resultaría ligeramente más alta, desde 3.5% a 3.7%. Sobre esto último, añadimos presiones en mercancías (a 4.8%), reconociendo el efecto de traspaso, aunque relativamente modesto ante el alto grado de holgura en la economía. Esto estaría compensado en parte por los servicios (cayendo a 2.5%), donde destacamos ajustes significativos a la baja en tarifas aéreas (-7.0%) y servicios turísticos en paquete (-3.1%). En específico, anticipamos un impacto directo (restricciones a los viajes) e indirecto (menor demanda) en estas industrias. Por otra parte, la inflación no subyacente caería desde 3.6% a 1.9%. La mayoría de esta disminución estaría explicada por la baja de 13.4% de la gasolina de bajo octanaje, desde un estimado previo de alrededor de +3.0%, mientras que los agropecuarios –en especial los pecuarios– podrían ver presiones temporales ante disrupciones a las cadenas de suministro.

Trayectoria de inflación

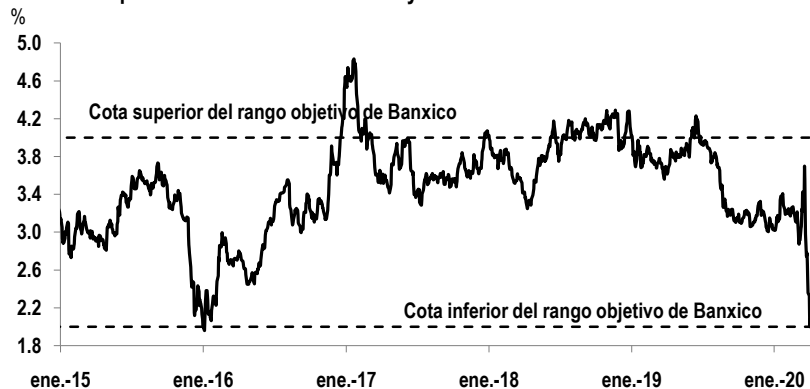
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

Expectativas bien ancladas. Esta mejor dinámica de precios al consumidor también se ha traducido en una disminución en las expectativas de inflación, tanto en las encuestas de analistas, como aquellas que descuenta el mercado. En este contexto, el *breakeven* de inflación de 3 años (medido como la diferencia geométrica entre el Bono M y el Udibono) ha pasado de 3.02% a inicios de año a 1.95% actualmente (ver gráfica inferior). También se han observado disminuciones importantes de 92pb en las expectativas a 5 años (2.36%) y -10pb a 10 años (3.25%). Este anclaje en las expectativas de mediano y largo plazo es otro factor importante que Banxico considera como una señal de éxito de uno de los canales de transmisión de su política monetaria.

Inflación implícita de 3 años con Bonos M y Udibonos

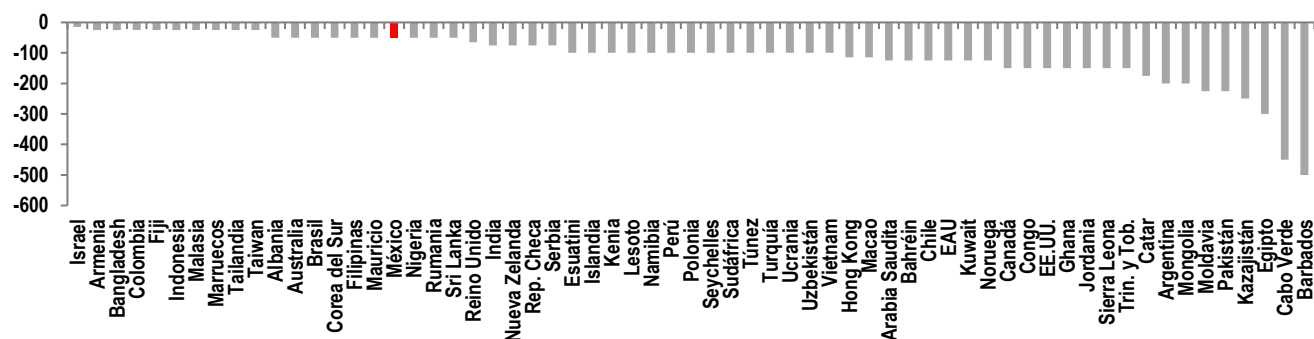


Fuente: Banorte con información de Valmer

Banxico frente a la inercia global de estímulo monetario. Otro factor importante para Banxico es su postura monetaria relativa con el resto del mundo. La pandemia del Coronavirus ha generado fuertes estragos sobre la economía global, a tal grado que bancos centrales y gobiernos han llevado a cabo programas de estímulo sin precedentes. En este contexto, desde inicios de marzo –momento en el cual comenzó una fase de propagación del COVID-19 de China al resto del mundo de manera importante– 63 bancos centrales han disminuido su tasa de referencia (ver gráfica abajo). También han anunciado varios programas de estímulo cuantitativo para proveer liquidez a consumidores y empresas, principalmente. Al comparar algunos países emergentes que son competidores naturales de flujos de capital de México, podemos observar que la tasa de Banxico (tanto en términos nominales como reales) es una de las más atractivas todavía, ofreciendo también un mayor margen de maniobra que en otros bancos centrales no se observa (ver tabla abajo). Con ello, pensamos que a pesar de que el Banco de México reconoció en sus minutas del 3 de abril que el espacio de maniobra para la política monetaria en México es limitado y que la política más eficiente para responder a la coyuntura actual es la fiscal, probablemente la inercia global de estímulo monetario también provee en estos momentos una ventana de oportunidad para continuar con los recortes de tasa.

Recortes acumulados por parte de los bancos centrales desde marzo

Puntos base



Fuente: Páginas de bancos centrales, Bloomberg

Desempeño de divisas en mercados emergentes y tasas de referencia

País	Desempeño divisa últimos 30 días (%)	Calificación crediticia S&P	Tasa de referencia		Tasa real
			%	Δ en 2020 (pb)	%
Sudáfrica	-15.3	BB	4.25	-225	-0.33
México	-9.9	BBB	6.50	-75	3.15
Turquía	-8.8	B	9.75	-225	-1.89
Brasil	-8.6	BB-	3.75	-75	0.44
Polonia	-5.8	A-	0.50	-100	-3.92
República Checa	-5.3	AA-	1.00	-100	-2.32
Rusia	-2.8	BBB-	6.00	-25	3.41
Chile	-2.6	A+	0.50	-125	-3.12
Malasia	-1.4	A-	2.50	-50	1.18
Corea del Sur	0.2	AA	0.75	-50	-0.25
Colombia	3.2	BBB-	3.75	-50	-0.11
Perú	3.6	BBB+	0.25	-200	-1.54

Fuente: Bloomberg

Banxico recortará lo más posible considerando el entorno actual. En nuestra opinión, el banco central está altamente consciente de la complejidad de la crisis actual, resultando en una disyuntiva más retadora sobre el nivel de la tasa de referencia. En este sentido, ya habíamos percibido cierto nivel de cautela entre algunos miembros de la Junta de Gobierno en las últimas minutas sobre la magnitud del ciclo de bajas. Considerando las condiciones actuales –incluyendo la limitada efectividad de la política monetaria para contrarrestar el impacto al crecimiento de la pandemia de COVID-19, el panorama de inflación y los riesgos a la estabilidad financiera y flujos de capital–, estimamos que Banxico tiene alrededor de 175pb de espacio adicional para recortar la tasa de referencia. En este sentido, creemos que la autoridad monetaria actuará rápidamente para disminuir la tasa en esta magnitud, con la tasa objetivo alcanzando 4.75% a mediados del año. En específico, el escenario tanto para el crecimiento e inflación, así como acciones por otros bancos centrales, provee a Banxico espacio para actuar de manera más agresiva. Como resultado, y como mencionamos previamente, creemos que el siguiente movimiento será un recorte de 50pb en una reunión fuera de calendario, el cual podría suceder tan pronto como esta semana, seguida de otra en la reunión que se llevará a cabo el 14 de mayo (a 5.50%), y con un ajuste adicional de -75pb el 25 de junio (a 4.75%). No obstante, creemos que el panorama es altamente complejo, lo cual seguirá dificultando las decisiones del banco central hacia adelante.

Anexo: Decisiones de tasa de interés de bancos centrales desde inicios de marzo

Tasas de referencia y cambios en puntos base

País	Tasa	Cambio en la decisión	Fecha de decisión	Cambio en el año	País	Tasa	Cambio en la decisión	Fecha de decisión	Cambio en el año
Uzbekistán	15.00	-100	15-abr-20	-100	Polonia	1.00	-50	17-mar-20	-50
Sudáfrica	4.25	-100	14-abr-20	-225	Vietnam	5.00	-100	17-mar-20	-100
Mongolia	9.00	-100	13-abr-20	-200	Marruecos	2.00	-25	17-mar-20	-25
Serbia	1.50	-25	09-abr-20	-75	Túnez	6.75	-100	17-mar-20	-100
Polonia	0.50	-50	08-abr-20	-100	Pakistán	12.50	-75	17-mar-20	-75
Israel	0.10	-15	06-abr-20	-15	Turquía	9.75	-100	17-mar-20	-225
Uganda	8.00	-100	06-abr-20	-100	Armenia	5.25	-25	17-mar-20	-25
Kazajistán	9.50	-250	03-abr-20	25	Jordania	2.50	-100	16-mar-20	-150
Sri Lanka	6.00	-25	03-abr-20	-100	Chile	1.00	-75	16-mar-20	-75
Chile	0.50	-50	31-mar-20	-125	Egipto	9.25	-300	16-mar-20	-300
Barbados	2.00	-500	30-mar-20	-500	EAU	1.25	-75	16-mar-20	-125
Canadá	0.25	-50	27-mar-20	-150	Arabia Saudita	1.00	-75	16-mar-20	-125
Colombia	3.75	-25	27-mar-20	-75	Bahréin	1.00	-75	16-mar-20	-125
India	4.40	-75	27-mar-20	-75	Catar	2.50	-100	16-mar-20	-175
Cabo Verde	1.00	-450	26-mar-20	-450	Kuwait	1.50	-100	16-mar-20	-125
República Checa	1.00	-75	26-mar-20	-100	Sri Lanka	6.25	-25	16-mar-20	-75
Albania	0.50	-50	25-mar-20	-50	Corea del Sur	0.75	-50	16-mar-20	-50
Congo	7.50	-150	24-mar-20	-150	Macao	0.86	-64	16-mar-20	-114
Pakistán	11.00	-150	24-mar-20	-225	Hong Kong	0.86	-64	16-mar-20	-114
Bangladesh	5.75	-25	24-mar-20	-25	Nueva Zelanda	0.25	-75	16-mar-20	-75
Lesoto	5.25	-100	23-mar-20	-125	EE.UU.	0.13	-100	15-mar-20	-150
Seychelles	4.00	-100	23-mar-20	-100	Canadá	0.75	-50	13-mar-20	-100
Kenia	7.25	-100	23-mar-20	-125	Noruega	1.00	-50	13-mar-20	-50
Esuatini	5.50	-100	20-mar-20	-100	Ucrania	10.00	-100	12-mar-20	-350
México	6.50	-50	20-mar-20	-75	Mongolia	10.00	-100	11-mar-20	-100
Moldavia	3.25	-125	20-mar-20	-225	Serbia	1.75	-50	11-mar-20	-50
Rumania	2.00	-50	20-mar-20	-50	Islandia	2.25	-50	11-mar-20	-75
Namibia	5.25	-100	20-mar-20	-125	Reino Unido	0.25	-50	11-mar-20	-50
Tailandia	0.75	-25	20-mar-20	-50	Mauricio	2.85	-50	10-mar-20	-50
Perú	1.25	-100	19-mar-20	-100	Argentina	38.00	-200	05-mar-20	-1700
Noruega	0.25	-75	19-mar-20	-125	Canadá	1.25	-50	04-mar-20	-50
Dinamarca	-0.60	15	19-mar-20	15	Moldavia	4.50	-100	04-mar-20	-100
Reino Unido	0.10	-15	19-mar-20	-65	Jordania	3.50	-50	04-mar-20	-50
Sudáfrica	5.25	-100	19-mar-20	-125	Kuwait	2.50	-25	04-mar-20	-25
Australia	0.25	-25	19-mar-20	-50	Catar	3.75	-75	04-mar-20	-75
Filipinas	3.25	-50	19-mar-20	-75	Macao	1.50	-50	04-mar-20	-50
Indonesia	4.50	-25	19-mar-20	-50	Hong Kong	1.50	-50	04-mar-20	-50
Taiwán	1.13	-25	19-mar-20	-25	EAU	2.00	-50	03-mar-20	-50
Brasil	3.75	-50	18-mar-20	-75	Bahréin	1.75	-50	03-mar-20	-50
Ghana	14.50	-150	18-mar-20	-150	Arabia Saudita	1.75	-50	03-mar-20	-50
Islandia	1.75	-50	18-mar-20	-125	EE.UU.	1.13	-50	03-mar-20	-50
Fiji	0.25	-25	18-mar-20	-25	Malasia	2.50	-25	03-mar-20	-50
Trinidad y Tobago	3.50	-150	17-mar-20	-150	Australia	0.50	-25	03-mar-20	-25

Fuente: Bloomberg y páginas de bancos centrales

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454