

Informe Trimestral Banxico– Nuevos estimados reflejan el sesgo más acomodaticio

- Banxico publicó su *Informe Trimestral* del 2T19
- La publicación estuvo acompañada por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León
- Banxico modificó a la baja sus estimados de crecimiento e inflación general. En específico:
 - (1) El pronóstico del PIB de 2019 se revisó de un rango de 0.8-1.8% (punto medio: 1.3%) a 0.2-0.7% (punto medio: 0.5%), debajo de nuestra expectativa de 0.8%
 - (2) Para 2020, el rango del pronóstico bajó en 20pb, a 1.5-2.5% (punto medio: 2.0%; Banorte: 1.4%)
 - (3) La trayectoria estimada para la inflación general de 2019 fue revisada fuertemente a la baja para los próximos cuatro trimestres, con la convergencia al objetivo de 3% adelantándose al 2T20
- Entre los temas más relevantes en los recuadros de investigación, destacamos: (1) El impacto del menor crecimiento económico y mayores salarios en la creación de empleos formales; (2) un resumen del nuevo Plan de Negocios de Pemex y las recientes acciones sobre su calificación crediticia; y (3) una actualización del estimado de largo plazo de la tasa de interés neutral
- En nuestra opinión, el documento no presentó información adicional relevante relativo al último comunicado sobre las perspectivas para la política monetaria, manteniendo un tono *dovish*
- Sin embargo, consideramos que las revisiones al crecimiento e inflación son consistentes con nuestra expectativa de dos recortes adicionales de 25pb el resto del año, en septiembre y diciembre, con la tasa de referencia cerrando el año en 7.50%
- Sesgo de Banco de México argumentando a favor de posiciones largas en Bonos M de mayor duración

Consideramos que el *Informe Trimestral* muestra un tono *dovish*, en línea con el último comunicado. Banxico publicó hoy su *Informe Trimestral* del 2T19. La publicación estuvo acompañada por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León. En nuestra opinión, el tono del informe fue *dovish*, muy línea con lo observado en el comunicado de la reunión de política monetaria del 15 de agosto. Creemos que las revisiones tanto al crecimiento como a la inflación apoyan nuestra expectativa de un mayor relajamiento de la postura monetaria en 2019, anticipando dos recortes adicionales de 25pb, realizándose en septiembre y diciembre.

Considerable revisión a la baja en el crecimiento de este año y 2020. Para 2019, el rango se modificó a 0.2-0.7% anual (punto medio: 0.5%) desde 0.8-1.8% previo (punto medio: 1.3%), por debajo de nuestra expectativa de 0.8% y el consenso de 0.6% de acuerdo con la última encuesta de *Citibanamex*.

28 de agosto 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
alejandro.padilla@banorte.com

Santiago Leal

Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco

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

Esto se explica por tres factores: (1) La revisión a la baja del dato final PIB del 2T19 la semana pasada a -0.8% anual (0.0% t/t). Para detalles ver: “*El PIB del 2T19 se estancó, pero evitó caer en ‘recesión técnica’*”, <[pdf](#)>. 23 de agosto de 2019; (2) menores expectativas sobre el crecimiento de la producción industrial en EE.UU.; y (3) menores expectativas sobre la plataforma de producción petrolera, resultando en un menor dinamismo de la actividad industrial. En la conferencia de prensa, el Gobernador Díaz de León también destacó el menor dinamismo de los servicios y la caída en la construcción. Cabe mencionar que nuestro estimado ya contempla estos dos últimos factores. Para 2020, el rango de estimados se recortó 20pb, a 1.5-2.5% (punto medio: 2.0%), superior a nuestro estimado de 1.4%, probablemente influenciado en parte por un efecto de base más favorable dadas las diferencias en los estimados para este año.

En línea con nuestras expectativas, el banco central también recortó su estimado del déficit de cuenta corriente para 2019 de 24.3mmd a 15.2mmd, equivalentes a 1.9% y 1.2% del PIB, respectivamente. Esto se explica por un menor déficit comercial ante menores importaciones. Para 2020, el déficit de CC también se revisó a la baja, a 22mmd (1.6% del PIB). Sobre el empleo formal, el rango disminuyó en 80 mil empleos para este año y 60 mil el próximo, resultando en 450-550 mil y 590-690 mil, en el mismo orden.

En este sentido, destacamos el análisis de un recuadro de investigación sobre los factores detrás de la desaceleración en la creación de empleos formales este año. Los principales son: (1) El estancamiento de la actividad en trimestres recientes; y (2) el incremento al salario mínimo en enero del 2019. El estudio concluye que para que acelerar el crecimiento del empleo es necesario que se impulse un mayor dinamismo económico con políticas públicas que incentiven la inversión privada y disminuyan la incertidumbre local. Adicionalmente, comentaron que será importante monitorear incrementos exógenos al salario mínimo, tomando en cuenta que alzas subsecuentes podrían tener un impacto más significativo en el empleo formal (dependiendo de la magnitud), considerando que podría afectar a una mayor cantidad de trabajadores. En nuestra opinión, el banco central continuará señalizando dentro de los riesgos al alza para la inflación, así como para el proceso de formación de precios, el impacto que podrían tener incrementos salariales adicionales, particularmente si no se basan en ganancias de la productividad laboral.

Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral actual (2T19)

	2019	2020
PIB (%)	0.2 – 0.7	1.5 – 2.5
Empleo (miles)	450 – 550	590 – 690
Balanza comercial (mmd)	-7.8 (0.6% del PIB)	-12.1 (0.9% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-15.2 (1.2% del PIB)	-22.0 (1.6% del PIB)

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico

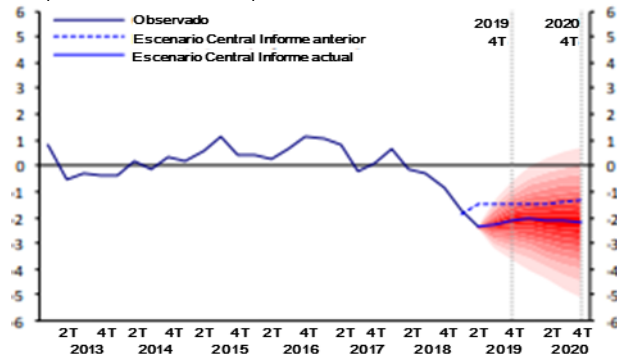
Informe trimestral anterior (1T19)

	2019	2020
PIB (%)	0.8 – 1.8	1.7 – 2.7
Empleo (miles)	530 - 630	650 - 750
Balanza comercial (mmd)	-13.5 (1.0% del PIB)	-13.7 (1.0% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-24.3 (1.9% del PIB)	-25.6 (2.0% del PIB)

Fuente: Banxico

Brecha del producto

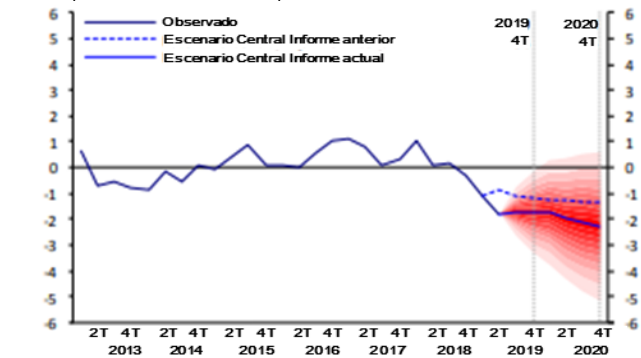
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 1T19

Brecha del producto excluyendo sector petrolero

Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 1T19

Menor inflación para los próximos cuatro trimestres, adelantando la convergencia al objetivo al 2T20. En particular, la inflación promedio estimada del 3T19 cayó 70pb a 3.3% anual, mientras que el estimado para el 4T19 se ubicó en 3.2%, 50pb debajo del estimado previo. Sin embargo, los pronósticos de la inflación subyacente para estos dos periodos aumentaron 10pb cada uno, a 3.7% y 3.5% respectivamente. Creemos que estos ajustes reflejan la dinámica reciente, con la inflación no subyacente disminuyendo con fuerza por menores precios de agrícolas y energéticos. Estos también son consistentes con nuestra última revisión para la inflación de fin de año, la cual ahora pronosticamos en 3.3% (previo: 3.5%), por debajo del consenso en 3.6%. Igual de importante es el estimado sobre la convergencia al estimado de 3%, el cual se adelantó un trimestre, con el banco central ahora esperándolo en el 2T20 tanto para la inflación general como la subyacente, en línea con nuestras expectativas.

Los riesgos para la inflación fueron los mismos a los descritos en el último comunicado, en nuestra opinión reflejando un sentimiento más positivo y con mayor confianza sobre el panorama, incluso a pesar de un contexto en el cual la incertidumbre permanece elevada. Considerando tanto los nuevos estimados como estos riesgos, creemos que Banxico tiene un espacio suficiente para iniciar un ciclo de relajamiento, a pesar de la renuencia del Gobernador Díaz de León sobre anticipar el sentido de futuras decisiones. Respecto a este último punto, comentó durante la sesión de preguntas y respuestas que la Junta de Gobierno fue muy cuidadosa sobre esto en el último comunicado, encontrando más útil incorporar nueva información conforme esté disponible, manteniendo un sentido de prudencia en las próximas reuniones.

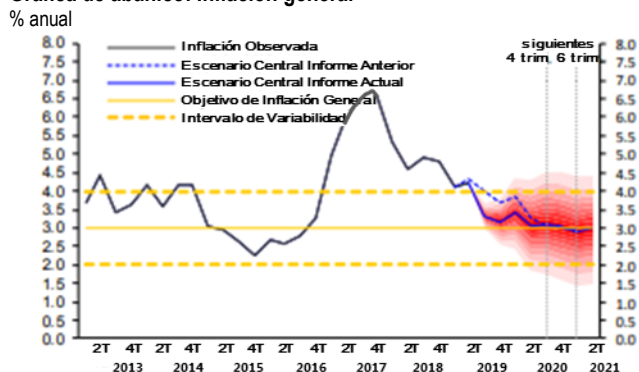
Pronósticos de inflación general y subyacente

% anual, promedio trimestral

	2019			2020				2021	
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
INPC									
Informe actual	4.2*	3.3	3.2	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0
Informe anterior	4.3	4.0	3.7	3.8	3.2	3.1	3.0	3.0	--
Subyacente									
Informe actual	3.8*	3.7	3.5	3.4	3.1	3.0	2.9	2.9	3.0
Informe anterior	3.8	3.6	3.4	3.4	3.0	3.0	3.0	3.0	--

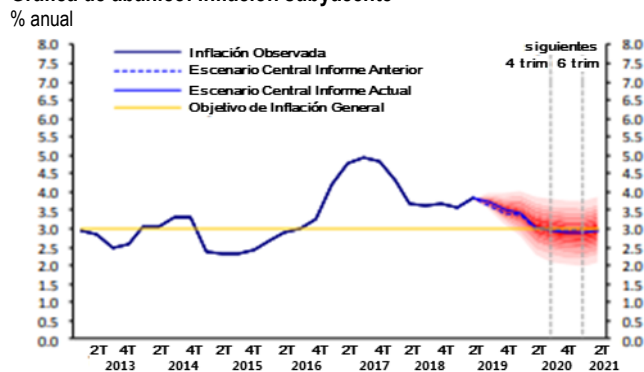
Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 2T19; *Datos observados

Gráfica de abanico: Inflación general



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 2T19

Gráfica de abanico: Inflación subyacente



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 2T19

Temas importantes en los recuadros de investigación. En nuestra opinión, uno de los temas más relevantes fue el nuevo plan de negocios de Pemex. Aunque Banxico se abstuvo de realizar juicios al respecto, creemos que es un resumen bastante útil sobre la posición financiera de la compañía, especialmente bajo la perspectiva de las agencias calificadoras. En particular, comentaron que aún hay cierta preocupación entre las tres principales agencias sobre el plan, a pesar de que no han tomado acciones adicionales sobre la perspectiva o la calificación desde que fue presentado.

Creemos que el énfasis en este tema está relacionado al rol preponderante que Pemex tiene dentro de las finanzas públicas del país, así como el impacto que podría tener una baja en la calificación crediticia sobre las condiciones y la estabilidad financiera. En este sentido, el banco central dijo que el apoyo fiscal para la compañía requeriría realizar ajustes equivalentes en las finanzas públicas para 2020 y 2021 para mantener un sólido marco macroeconómico. Esto también es relevante tomando en cuenta que, en el último comunicado, añadieron que “...es importante que el Paquete Económico para 2020 genere confianza...”, lo que en retrospectiva probablemente está relacionado a dicho apoyo, así como a la alta probabilidad de que los ingresos tributarios resulten debajo de lo presupuestado debido a un menor crecimiento.

Otra sección importante fue la actualización al estimado de la tasa neutral real de largo plazo, también conocida como r^* . La investigación expandió sobre el trabajo presentado en el *Informe Trimestral del 3T16*, en el cual los resultados apuntaron a un valor de 2.5% en términos reales (rango: 1.7-3.2%) y 5.5% nominal (rango: 4.7-6.2%). Basándose en los datos más recientes y utilizando nuevos modelos, los estimados actualizados se ubican en 2.6% (rango: 1.8-3.4%) y 5.6% (rango: 4.8-6.4%), respectivamente. Adicionalmente, el banco central mencionó que el 87% del rango previo está contenido dentro del nuevo. Como resultado, creemos que los nuevos estimados tienen un impacto marginal en el marco de conducción de la política monetaria, en nuestra opinión muy relevante considerando los cambios más recientes en términos de políticas públicas. Adicionalmente, reconocemos este esfuerzo del banco central, aumentando la transparencia y comunicación de su proceso de toma de decisiones.

Mantenemos la expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia a 7.50% al cierre del año. En términos del tono, no observamos cambios significativos al sesgo *dovish* que ya habíamos percibido en el último comunicado. Sin embargo, las revisiones a la baja en crecimiento e inflación otorgan un soporte adicional a nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia 25pb el 26 de septiembre, seguido de una reducción de la misma magnitud el 19 de diciembre. Como resultado, la tasa de referencia cerraría este año en 7.50%. Para 2020, anticipamos recortes adicionales entre 50-75pb, dentro de un ciclo de relajamiento monetario que hemos argumentado anteriormente que podría ser por un total de 125-200pb. Adicionalmente, el mayor riesgo a nuestro pronóstico es que el banco central solo recorte 25pb adicionales este año, lo que en nuestra opinión se podría materializar en caso de que los riesgos para la estabilidad financiera se incrementen sustancialmente, tanto en el frente externo como doméstico. Entre ellos, resaltamos: (1) Las tensiones comerciales globales que induzcan aun mayor volatilidad, impactando los flujos de capital y el tipo de cambio; (2) nuevas revisiones a la baja en la calificación de Pemex y/o del soberano, recordando que *Moody's* y *S&P Global Ratings* mantienen actualmente la perspectiva ‘negativa’ en ambos casos; y (3) riesgos para el cumplimiento de las metas fiscales ante la posibilidad de un deterioro de las finanzas públicas, aunque nuestro caso base sigue siendo que el Gobierno Federal mantendrá su compromiso con cuentas sanas, con ajustes en el camino en términos de gasto en caso de menores ingresos tributarios.

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

Sesgo de Banco de México argumentando a favor de posiciones largas en Bonos M de mayor duración. Los mercados globales han observado a lo largo de agosto una dinámica caracterizada por fuerte aversión al riesgo derivada de, entre otros frentes geopolíticos, un deterioro de la relación comercial entre EE.UU. y China que ha culminado en el escalamiento de aranceles entre ambos países. Esta situación se ha sumado a temores fortaleciéndose sobre una desaceleración más marcada en el crecimiento global. Este contexto ha impactado la operación de los activos mexicanos en varias sesiones, como ha sido particularmente visible en el caso del tipo de cambio. En paralelo, el desempeño de los instrumentos de renta fija local ha obtenido respaldo de los movimientos acomodaticios por un amplio grupo de bancos centrales en el mundo incluida la Reserva Federal, las expectativas y materialización del recorte a la tasa de referencia de Banco de México el pasado 15 de agosto y una dinámica de inflación más favorable en México. En este sentido, el reporte de inflación del jueves pasado ubicó una lectura general anual pasando de 3.72% a 3.29%, cercano al objetivo de Banxico de 3%, y el más bajo desde diciembre de 2016. En este sentido, vale la pena mencionar que tan sólo en abril y mayo esta métrica se ubicaba alrededor de 4.44%. Bajo este contexto, y a pesar de varias jornadas afectadas por la escena global previamente descrita, la curva de Bonos M conserva un balance positivo a lo largo del mes, promediando una apreciación al cierre de ayer de 34pb. En tanto, la prima de riesgo local aproximada por el diferencial entre bonos de 10 años entre México y EE.UU. se mantiene contenida en comparación a niveles más álgidos en el año, marcando 557pb, coincidiendo con la media de los últimos 12 meses.

Bajo este marco, el *Informe Trimestral* ha conservado un tono que valida la expectativa de recortes adicionales a la tasa de referencia. Destacó una baja importante a los estimados de crecimiento e inflación, adelantando la convergencia al objetivo al 2T20. Resultado de esta información, la curva de Bonos M se aprecia 4pb en promedio. El mercado actualmente incorpora la perspectiva de una postura más *dovish* del banco central en los próximos meses descontando -53pb de recortes implícitos para lo que resta del año y -167pb hasta finales de 2020. En este sentido, nosotros esperamos dos recortes de 25pb este año, uno en septiembre y otro en diciembre, mientras los movimientos en 2020 pudieran ubicar bajas entre 50pb y 75pb. Adicionalmente, las expectativas de inflación del mercado también han ajustado a la baja recientemente hacia niveles con los que el banco central podría sentirse más cómodo, con *breakevens* de corto plazo alrededor de 3.3% y aquellos de mayor plazo en 3.8%, reflejando una disminución de 40pb en el último mes. Esta situación sugiere una valuación que ha mejorado para los instrumentos a tasa real; sin embargo, vemos más atractivo el posicionamiento en tasas nominales por lo que mantenemos nuestra recomendación de inversión en Bonos M de mayor duración, iniciada desde el 16 de agosto de 2019, destacando una valuación relativa más atractiva en los instrumentos Nov'38 y Nov'42.

Para el mercado cambiario, el ambiente global de bajas tasas de interés permite por lo pronto a Banxico normalizar condiciones monetarias sin afectar el *carry* del peso mexicano respecto a otras divisas. Esta situación se une al hecho de que, en línea con comentarios del Gobernador Díaz de León, un ajuste ordenado en el tipo de cambio real no sería un factor de preocupación para Banxico. Como fue señalado previamente, vemos el desempeño reciente del peso capturando un complejo panorama externo que ha afectado a un amplio espectro de divisas, llevando al cruce a romper al alza el nivel psicológico de 20.00, alcanzando hasta 20.13 intradía del lunes y operando actualmente sobre 20.08 (-0.5%) ligeramente más débil tras el Informe Trimestral. La estructura técnica del MXN sugiere la formación de pisos más altos por lo que vemos su operación en el corto plazo definida entre 19.60 y 20.15 por dólar, reconociendo resistencias importantes en 19.80 y condicionado al apetito por riesgo global. En caso de extender la depreciación, la zona de 20.30 fungirá como el siguiente soporte. Conservamos un sesgo negativo para el USD/MXN reafirmando nuestro estimado para fin de 2019 en 20.30, por arriba del consenso en la última encuesta de Banco de México en 19.69.

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, 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