

## Informe Trimestral Banxico – Conservando un tono *dovish* con inflación modestamente al alza

- Banxico publicó su *Informe Trimestral* del 4T19, el cual estuvo acompañado por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León
- Como ya había sido señalado por el banco central, los estimados de crecimiento e inflación fueron modificados. En específico:
  - (1) El pronóstico del PIB de 2020 se revisó a la baja de un rango de 0.8-1.8% (punto medio: 1.3%) a uno entre 0.5-1.5% (punto medio: 1.0%), mayormente en línea con el consenso de mercado, pero mayor a nuestra expectativa de 0.8%
  - (2) Para 2021, el pronóstico se redujo a un rango entre 1.1-2.1% (punto medio: 1.6%) desde 1.3-2.3% (punto medio: 1.8%)
  - (3) La inflación general promedio se ajustó en su mayoría al alza, con ligeras diferencias relativo a nuestras expectativas. La trayectoria se ajustó al alza entre 10 y 30pb, con excepción del 1T20, que se modificó a la baja en 20pb a 3.3%. La inflación subyacente se revisó al alza entre 10 y 20pb
- Adicionalmente, destacamos que la convergencia de la inflación al objetivo de 3% se retrasó al 1T21, desde el 4T20 previamente
- Los tradicionales recuadros de investigación tratan sobre el impacto de la incertidumbre en la actividad económica, así como la inclusión de un estudio sobre el impacto del incremento al salario mínimo en 2019 en el nivel de precios
- En nuestra opinión, el documento tiene un tono ligeramente más *dovish* que el último comunicado del banco central, reafirmando que Banxico probablemente continuará adoptando una postura más acomodaticia en los próximos meses
- Mantenemos nuestra expectativa de dos recortes adicionales de 25pb en marzo y mayo, llevando la tasa de referencia a 6.50% hasta el cierre del año. No obstante, reconocemos que los riesgos están sesgados hacia mayores recortes, considerando el panorama para el crecimiento y la posibilidad de una postura menos restrictiva a nivel global dada la epidemia del Coronavirus
- Mantenemos preferencia por la parte larga de la curva de Bonos M después del IT

Consideramos que el *Informe Trimestral* muestra un tono ligeramente más *dovish*. Banxico dio a conocer hoy su *Informe Trimestral* del 4T19, con la publicación acompañada por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León. En nuestra opinión el tono fue ligeramente más *dovish* en comparación con el visto en el último comunicado, especialmente en términos del panorama de inflación de corto plazo y la magnitud del ajuste a la baja en la brecha del producto. Nos sorprendió la reducción de 20pb en el pronóstico para la inflación promedio del 1T20, de 3.5% a 3.3%. Por otra parte, el resto de la trayectoria resultó relativamente [en línea con nuestras expectativas](#).

26 de febrero 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  
alejandro.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

### Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

#### Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

#### Santiago Leal

Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

#### Leslie Orozco

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

Hacia delante, creemos que el elemento clave para medir la posible magnitud del ciclo de bajas será que tanto se puedan ver presionados los precios en los próximos meses. Prevalece una elevada incertidumbre en este frente, esto en un contexto de mayor holgura, pero con los riesgos asociados a otros factores, tales como el desempeño inusualmente favorable de la inflación no subyacente el año pasado y los incrementos salariales siendo algunos de los más relevantes. Adicionalmente, riesgos a la baja para el crecimiento, particularmente debido a la epidemia del Coronavirus y la potencial respuesta por los bancos centrales a nivel global, podrían proveer de espacio adicional para extender el ciclo de bajas. En general, mantenemos nuestra expectativa de dos recortes adicionales de 25pb, en marzo y mayo, llevando la tasa de referencia a 6.50% hasta el cierre del año. No obstante, reconocemos que los riesgos se encuentran sesgados hacia una tasa aún más baja.

**Se revisa a la baja el PIB del 2020, igualando el consenso del mercado.** Como había sido señalado en la última decisión, el rango de crecimiento estimado para este año se redujo a 0.5-1.5% a/a (punto medio: 1.0%) desde uno de 0.8-1.8% (punto medio: 1.3%). El nuevo punto medio es igual a la mediana en la última encuesta de analistas realizada por Banxico, aunque 20pb por arriba de nuestro estimado de 0.8%. Para 2021, el rango se redujo en 20pb a 1.1-2.1% (punto medio: 1.6%), como se ven en las tablas siguientes. También destacamos que el estimado del banco central de la brecha del producto se amplió significativamente, desde -2.8% del PIB potencial en el IT del 3T19 (estimado con la información disponible hasta ese momento) a -3.3% al cierre del año pasado. La brecha estimada hasta el cierre de 2021 también se extendió a la baja (ver gráficas abajo).

En cuanto al balance de riesgos —el cual sigue sesgado a la baja—, debemos mencionar que el último comunicado no los especificó ante los cambios recientes a la [estrategia de comunicación](#). En ese sentido, destacamos dos cambios importantes relativo al IT del 3T19, ambos en esta dirección. Primero, añadieron la posibilidad de una desaceleración en la actividad global y en el comercio como resultado de la epidemia de Coronavirus. En segundo lugar, eliminaron el riesgo de una extensión del proceso de ratificación del T-MEC, considerando que esta ya se aprobó en México y en EE.UU. En general, creemos que estos ajustes muestran un tono ligeramente más *dovish* por parte del banco central, destacando la disminución en las expectativas de crecimiento y la magnitud del ajuste a la baja en la brecha del producto, lo cual podría traducirse en menores presiones por el lado de la demanda a los precios.

#### Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral actual (4T19)

	2020	2021
<b>PIB (% a/a)</b>	0.5 – 1.5	1.1 – 2.1
<b>Empleo (miles)</b>	440 – 540	470 - 570
<b>Balanza comercial (mmd)</b>	-5.9 (0.4% del PIB)	-13.5 (1.0% del PIB)
<b>Cuenta corriente (mmd)</b>	-11.6 (0.9% del PIB)	-20.6 (1.5% del PIB)

Fuente: Banxico

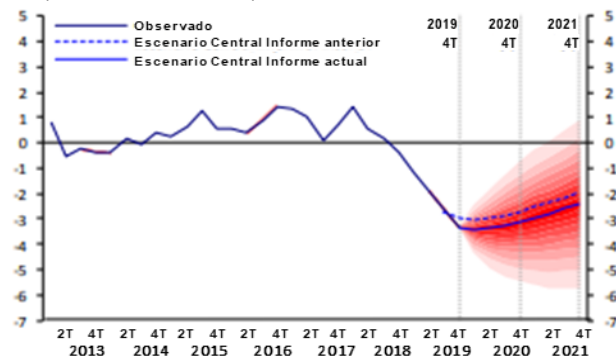
#### Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral anterior (3T19)

	2019	2020	2021
<b>PIB (% a/a)</b>	-0.2 – 0.2	0.8 – 1.8	1.3 – 2.3
<b>Empleo (miles)</b>	300 – 370	500 – 600	510 – 610
<b>Balanza comercial (mmd)</b>	-0.2 (0.0% del PIB)	-10.9 (0.8% del PIB)	-15.6 (1.1% del PIB)
<b>Cuenta corriente (mmd)</b>	-5.8 (0.5% del PIB)	-18.1 (1.4% del PIB)	-23.7 (1.7% del PIB)

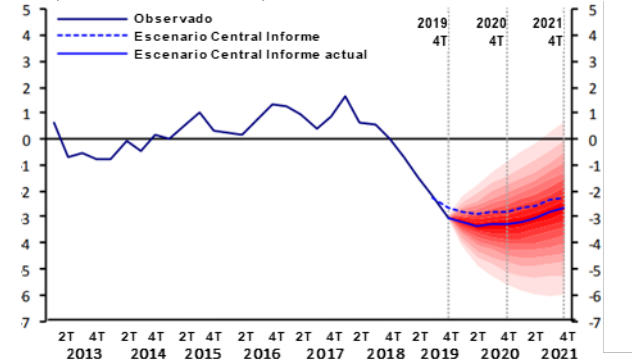
Fuente: Banxico

**Brecha del producto**  
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 4T19

**Brecha del producto excluyendo sector petrolero**  
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 4T19

**Inflación de muy corto plazo a la baja, con la trayectoria de mediano y largo plazo ligeramente al alza.** Como ya fue mencionado, nos sorprendió la reducción de 20pb en el estimado para la inflación general promedio del 1T20, con el último comunicado aludiendo solo a un ajuste al alza debido a la reciente dinámica de precios. No obstante, el resto del horizonte de pronósticos sí se ajustó al alza, muy en línea con nuestras expectativas. El mayor cambio estuvo concentrado este año, con la máxima revisión (+30pb) en el 3T20. En este sentido, la convergencia hacia el objetivo se retrasó un trimestre, del 4T20 al 1T21. La trayectoria de la inflación subyacente también se revisó al alza -aunque en una menor magnitud-, con el mayor ajuste igual a +20pb en el 1T21 (ver tablas y gráficas abajo).

Sin embargo, el balance de riesgos sigue caracterizado como incierto, aunque con algunos cambios respecto al comunicado, incluyendo: (1) La percepción de una menor relevancia de la apreciación del peso, lo que podría estar asociado a su más reciente desempeño; y (2) detalles adicionales sobre posibles riesgos al alza derivados de los salarios y el tipo de cambio, que en nuestra opinión no habían sido explicados con tanta extensión antes.

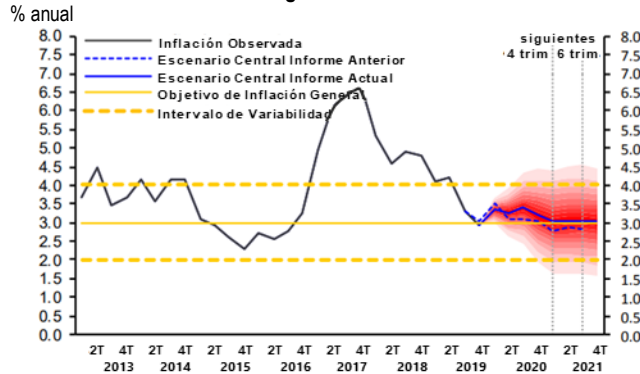
En general, el principal factor detrás de nuestra percepción de un tono ligeramente más *dovish* fue el recorte al estimado de inflación del 1T20, ya que los ajustes en términos del crecimiento ya habían sido anticipados. Creemos que esto sugiere que el panorama de inflación sigue siendo consistente con la continuidad del ciclo de relajamiento, aunque añadiendo riesgos a la baja a nuestro estimado actual de una tasa de referencia al cierre de año en 6.50%.

**Pronósticos de inflación general y subyacente**  
% anual, promedio trimestral

	2019		2020				2021			
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
<b>INPC</b>										
Informe actual	2.9*	3.3	3.3	3.4	3.2	3.0	3.0	3.1	3.0	
Informe anterior	3.0	3.5	3.1	3.1	3.0	2.8	2.9	2.9	--	
<b>Subyacente</b>										
Informe actual	3.6*	3.6	3.3	3.2	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	
Informe anterior	3.6	3.6	3.2	3.1	2.9	2.8	2.9	2.9	--	

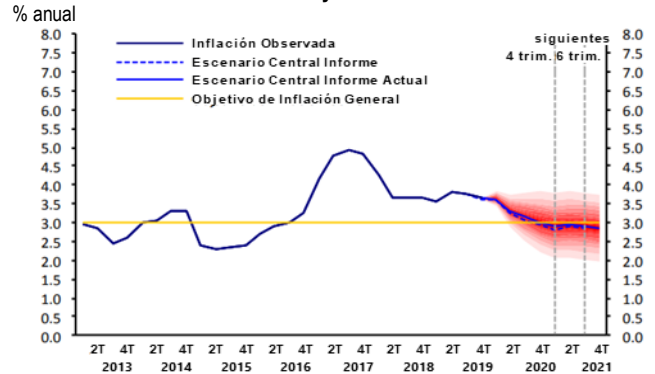
Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 4T19; \*Datos observados

**Gráfica de abanico: Inflación general**



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 4T19

**Gráfica de abanico: Inflación subyacente**



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 4T19

**Un interesante análisis sobre la incertidumbre y la inflación en los recuadros de investigación.** El banco central presentó cuatro recuadros de investigación, enfocados en: (1) Inversión e incertidumbre en las economías avanzadas; (2) El impacto de la incertidumbre sobre el consumo y la inversión en México; (3) Indicadores de inflación más relacionados a factores de oferta; y (4) Consideraciones sobre el efecto del incremento al salario mínimo de 2019 sobre los precios. Nos enfocaremos en la (2) y (4).

En la primera, Banxico construyó un *Índice de Incertidumbre Macroeconómica* con base en una metodología externa, mismo que utiliza como variable dentro de un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) para estimar su impacto tanto en el consumo como en la inversión. Otras variables de control incluyen la tasa de fondos federales, el tipo de cambio nominal, el IGAE, consumo o inversión (dependiendo el caso) y la tasa de Cetes. El modelo de inversión también incluye a la inversión pública como una variable de control adicional. Ambos modelos concluyen que la variable con el mayor impacto es la incertidumbre, lo cual lleva a la autoridad monetaria a decir que la certidumbre es clave para impulsar el crecimiento económico.

Sobre el segundo, Banxico llevó a cabo un análisis para diferenciar el impacto en 2019 del aumento en el salario mínimo en la frontera norte (+100%) y en el resto del país (16.2%). Esto ayuda a aislar el efecto marginal de este evento en la dinámica de precios. Ellos encontraron que la contribución total del impacto de una sola vez de estos ajustes es de 42pb a nivel nacional. De estos, 8pb corresponden a la frontera norte y 33pb pueden atribuirse al resto del país. Sin embargo, el banco central destacó que estas estimaciones cuentan con un elevado grado de incertidumbre ya que utilizan diferentes supuestos sobre el comportamiento de algunos componentes del INPC, así como de la posición cíclica de la economía. Aunque creemos que el estudio es muy valioso y oportuno dado el entorno actual de incrementos por arriba del promedio al salario mínimo, los resultados deben de ser tomados con cautela dado el elevado número de supuestos necesarios para llegar al estimado final del impacto que el alza del salario tiene sobre la inflación.

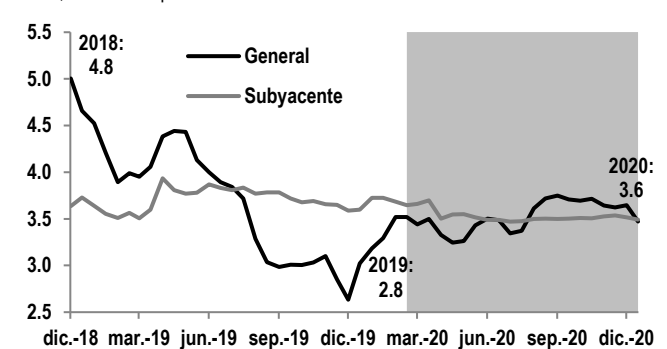
**Mantenemos nuestra visión de que Banxico recortara la tasa en un acumulado de 50pb en 2020.** Reiteramos nuestro estimado de dos recortes de 25bps en cada una de las siguientes reuniones de política monetaria, a llevarse a cabo en marzo y mayo. No obstante, el reporte de hoy inserta algunos riesgos que podrían apoyar un relajamiento adicional. En particular: (1) La magnitud del estimado de la brecha del producto, alcanzando niveles no vistos desde la crisis financiera; (2) una dinámica más benigna de la inflación al inicio del año, como lo sugiere la revisión a la baja del estimado de inflación general para el 1T20. Adicionalmente, el hecho de que las interrupciones por el Coronavirus siguen vigentes, mientras que algunos bancos centrales a nivel global investigan la posibilidad de un mayor estímulo, podrían proveer suficiente espacio para que Banxico haga lo mismo. En este sentido, cabe señalar que el banco central se desligó del Fed a finales del 2019, mencionando que continuarán monitoreando la postura monetaria relativa. A pesar de lo anterior, nuestros estimados de inflación aún anticipan que permanecerá arriba de lo previsto por el banco central (ver tabla y gráfica abajo), lo que no le permitiría extender el ciclo de relajamiento más allá de lo que estimamos en aras de continuar protegiendo su credibilidad. Tomando esto en cuenta y la postura prudente que hemos percibido en la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno, mantenemos nuestro estimado de que la tasa de referencia cerrará el año en 6.50%.

**Estimados de inflación**  
% a/a, promedio trimestral

	1T20	2T20	3T20	4T20
<b>Banorte</b>				
General	3.4	3.4	3.6	3.6
Subyacente	3.7	3.5	3.5	3.5
<b>Banxico</b>				
General	3.3	3.3	3.4	3.2
Subyacente	3.6	3.3	3.2	3.0

Fuente: Banxico, Banorte

**Estimados de inflación 2020**  
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

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

**Mantenemos preferencia por la parte larga de la curva de Bonos M después del IT.** Banco de México ajustó sus estimados de crecimiento e inflación como anticipó en sus comunicaciones previas enviando una señal con un sesgo ligeramente más *dovish*. En tanto, las condiciones externas han generado una apreciación muy relevante en las tasas de los bonos gubernamentales, reflejo de la incertidumbre que prevalece ante el brote del Coronavirus. Con ello, la nota de 10 años en *Treasuries* norteamericanos opera en mínimos históricos cercanos a 1.30%, con toda la curva promediando un *rally* de ~16pb en el mes. Este contexto ha beneficiado el desempeño de los activos de renta fija local, con ganancias en febrero de ~11pb en Bonos M.

En nuestra opinión, esta inercia continuará favoreciendo su desempeño de mediano plazo, aunque identificamos una valuación cara en la parte corta con un mercado descontando actualmente recortes implícitos de 94pb para todo 2020. En este sentido, vemos mayor valor en Bonos M de larga duración, destacando los plazos Nov'38 y Nov'42. Respecto a tasas reales, tras cerrar dos ideas de inversión largas en Udibonos (Jun'22 y Nov'28) ahora sugerimos limitar exposición en este tipo de instrumentos considerando un *carry* que será menos atractivo en los siguientes meses, sumándose a una dinámica en precios al productor que ha mostrado una tendencia a la baja.

Capturando mayores primas de riesgo ante el escalamiento de la incertidumbre por el virus, el peso mexicano ha repuntado a su nivel más débil desde diciembre del año pasado y borrado las ganancias del año que llegaron a ubicarlo como la divisa más fuerte entre mayores cruces apenas unas semanas atrás. Operando en 19.21 por dólar y, a pesar de su atractiva tasa implícita, el peso ha probado no ser inmune a los choques de aversión al riesgo acumulando una depreciación de 3.8% desde su punto más fuerte en 18.52 el pasado 17 de febrero. Reconocemos una figura técnica importante alrededor del promedio móvil de 200 días en 19.20 el cual se ubica cercano a una acumulación de vencimientos de opciones de corto plazo con *strikes* en 19.25. Sin embargo, no descartamos deterioro adicional en el régimen de volatilidad actual abriendo espacio a operación con siguientes soportes en USD/MXN 19.30.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.a.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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