

## La semana en cifras

6 de abril 2018

La atención de los mercados estará centrada en la decisión de política monetaria y la inflación de marzo

- **Anuncio de política monetaria (12 de abril).** Consideramos que Banxico no incrementará la tasa de referencia en la reunión del 12 de abril, esto a pesar de una retórica más *hawkish* por parte del Fed en su última reunión de política monetaria. Hacia delante, consideramos que es muy probable que el peso pueda perder terreno de manera significativa frente al dólar de EE.UU. conforme nos vayamos acercando a las elecciones y así, la Junta de Gobierno del Banco de México tendrá que instrumentar un incremento adicional de 25pb antes de la elección del 1º de julio, ya sea en la reunión del 17 de mayo o en la del 21 de junio
- **Reporte mensual de inflación (marzo).** El lunes, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte de inflación correspondiente a marzo. Estimamos un incremento de 0.41% m/m en el índice general, mientras que para el componente subyacente esperamos un crecimiento de 0.37% m/m. La inflación durante el período en cuestión se explicará principalmente por incrementos en los precios de las tarifas aéreas y los servicios turísticos, esto dado el periodo vacacional de *Semana Santa*. Asimismo, anticipamos un mayor impacto de los energéticos, en específico de la gasolina de bajo octanaje. Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 5.13% en marzo, inferior al 5.34% observado en febrero

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

**Alejandro Cervantes**  
Economista Senior, México  
alejandrocervantes@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
lun 9-abr	8:00am	Inflación general	Marzo	% mensual	<u>0.41</u>	<u>0.38</u>	0.38
				% anual	<u>5.13</u>	<u>5.1</u>	5.34
		Subyacente	% mensual	<u>0.37</u>	<u>0.35</u>	0.49	
			% anual	<u>4.06</u>	--	4.27	
mar 10-abr		Negociaciones al salario contractual	Marzo	%	<u>4.9</u>	--	5.6
mar 10-abr	9:00am	Reservas internacionales	6-abr	mmd	--	--	173.2
mar 10-abr	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6; Bonos M 30 años (Nov'47) y Bondes D 5 años					
mié 11-abr	8:00am	Producción Industrial	Febrero	% anual	<u>1.5</u>	--	0.9
				(desestacionalizado)	% mensual	<u>0.6</u>	--
		Minería	% anual	<u>-4.4</u>	--	-5.0	
		Electricidad, agua y gas	% anual	<u>2.0</u>	--	1.6	
		Construcción	% anual	<u>2.0</u>	--	4.0	
		Manufacturas	% anual	<u>3.1</u>	--	1.7	
jue 12-abr	1:00pm	Anuncio de política monetaria	Abril	%	<u>7.50</u>	7.50	7.50

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Reporte mensual de inflación (marzo); Banorte: 0.41% m/m; consenso: 0.38% m/m; anterior: 0.38% m/m.** El lunes, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte de inflación correspondiente a marzo. Estimamos un incremento de 0.41% m/m en el índice general, mientras que para el componente subyacente esperamos un crecimiento de 0.37% m/m.

La inflación durante el período en cuestión se explicará principalmente por incrementos en los precios de las tarifas aéreas y los servicios turísticos, esto dado el periodo vacacional de *Semana Santa*. Asimismo, anticipamos un mayor impacto de los energéticos, en específico de la gasolina de bajo octanaje.

Esperamos que la inflación resulte 20pb por debajo de la observada en el mismo período de 2017 como resultado de: (1) una menor contribución de frutas y verduras (-2pb vs. 18pb en 2017); (2) un mayor impacto de energéticos (9pb vs. -4pb en 2017); (3) una menor participación de alimentos procesados (3pb vs. 12pb en 2017); (4) una menor contribución de otros bienes (7pb vs. 15pb en 2017); y (5) un mayor impacto de los productos pecuarios (6pb vs. 1pb. en 2017), como se muestra en la siguiente tabla.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 5.13% en marzo, inferior al 5.34% observado en febrero. Por su parte, el índice subyacente resultará en 4.06% anual, por debajo del 4.27% previo. Hacia delante, estaremos atentos a la evolución de los precios de los bienes agropecuarios y energéticos considerando el impacto que puedan tener sobre el índice de precios.

**Inflación por componentes durante marzo**  
%, incidencia mensual

	2018 P	2017	Diferencia
Total	0.41	0.61	-0.20
Subyacente	0.27	0.43	-0.16
Mercancías	0.09	0.27	-0.17
Alimentos procesados	0.03	0.12	-0.09
Otros bienes	0.07	0.15	-0.08
Servicios	0.18	0.16	0.02
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.14	0.12	0.02
No subyacente	0.14	0.18	-0.05
Agricultura	0.04	0.20	-0.16
Frutas y verduras	-0.02	0.18	-0.21
Pecuarios	0.06	0.01	0.05
Energéticos y tarifas	0.10	-0.02	0.12
Energéticos	0.09	-0.04	0.12
Tarifas del gobierno	0.01	0.02	-0.01

Fuente: Banorte, INEGI

**MARTES – Negociaciones salariales (marzo); Banorte: 4.9%; anterior: 5.3%.** El martes la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS) dará a conocer las negociaciones al salario contractual llevadas a cabo durante marzo. Consideramos que los trabajadores negociaron un aumento promedio de 4.9%, inferior al 5.6% observado en febrero. La cifra se explicará en parte por un mayor dinamismo en las negociaciones salariales del sector privado, las cuales han promediado 5.9% en lo que va del 2018. Sin embargo, durante el mes se llevaron a cabo diversas negociaciones por parte de sindicatos universitarios, las cuales resultaron en su mayoría por debajo de 4%. Hacia delante anticipamos que las negociaciones salariales continuarán siendo altas, principalmente explicadas al fuerte incremento al salario mínimo a finales del 2017 y la persistencia de la inflación en niveles superiores al objetivo.

**MARTES – Reservas internacionales (6 de abril); anterior: US\$ 173,232 millones.** El martes, a las 9:00am se publicará el boletín semanal sobre el estado de cuenta del Banco de México. Cabe destacar que durante la semana pasada, las reservas internacionales presentaron un incremento de US\$12 millones explicado principalmente por una revalorización positiva de los activos del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,232 millones. En lo que va del año, las reservas del banco central han incrementado en US\$430 millones (como se aprecia en la tabla siguiente).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2017	28-mar-18	28-mar-18	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	172,802	173,232	12	430
(B) Reserva Bruta	175,450	177,601	754	2,152
Pemex	--	--	107	-523
Gobierno Federal	--	--	42	1,630
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	604	1,045
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,648	4,370	743	1,722

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** También el martes, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M a 30 años (Nov'47), Bondes D a 5 años, así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver detalles en el recuadro siguiente). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

#### Subastas de valores gubernamentales (10 de abril de 2018)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	10-may-18	--	7,000	7.46
3m	12-jul-18	--	11,000	7.67
6m	11-oct-18	--	11,500	7.69
<b>Bondes D</b>				
5 años	09-mar-23	--	5,000	0.18
<b>Bono M</b>				
30 años	07-nov-47	8.00	3,000	3.93

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 – Producción industrial (febrero): Banorte: 1.5% anual; anterior: 0%.** El próximo miércoles el *INEGI* publicará a las 8:00am el reporte de producción industrial correspondiente al segundo mes del año, donde esperamos un avance de 1.5% anual (0.6% m/m con cifras ajustadas por estacionalidad). Para la producción manufacturera, esperamos un crecimiento de 3.1% anual ante el mayor dinamismo que presentaron los índices de opinión empresarial del sector manufacturero y la producción automotriz mexicana.

Por su parte, estimamos un crecimiento de 2% anual en la actividad de construcción, el cual será explicado, entre otros factores, por el mayor dinamismo del gasto público ante el proceso electoral que se llevará a cabo en nuestro país el 1° de julio. No obstante, consideramos que la menor inversión privada generada por la incertidumbre respecto al futuro de la relación comercial entre México y EE.UU. y el panorama político acotará el crecimiento de la construcción. Finalmente, esperamos una caída de 4.4% en la producción minera ante la disminución que ha registrado la plataforma de producción petrolera mexicana.

**Estimados de producción industrial: Febrero 2018**

% anual, cifras originales; % m/m cifras ajustadas por estacionalidad

% anual	feb-18	feb-17	Jan-Feb, '18	Jan-Feb, '17
Total	1.5	-2.3	1.2	-1.0
Minería	-4.4	-14.3	-4.7	-11.8
Agua, gas y luz	2.0	-1.1	1.8	-0.1
Construcción	2.0	-0.1	3.0	0.2
Manufacturas	3.1	1.2	2.4	2.7
% m/m desestacionalizado	feb-18	ene-18	Diferencia	
Total	0.6	0.0	0.6	
Minería	-0.6	1.6	-2.2	
Agua, gas y luz	0.4	2.0	-1.6	
Construcción	-0.8	0.5	-1.3	
Manufacturas	1.8	-0.5	2.3	

Fuente: Banorte

**JUEVES – Anuncio de política monetaria: Banorte: 7.5%; consenso: 7.5% (rango de estimados: 7.5% a 7.75%); anterior: 7.5%.** El próximo jueves la Junta de Gobierno del Banco de México dará a conocer su anuncio de política monetaria, donde no esperamos cambios en la postura monetaria del banco central.

El 21 de marzo el Comité Federal de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (*FOMC* por sus siglas en inglés) dio a conocer su anuncio de política monetaria, donde incrementaron el rango de los *Fed funds* en 25 puntos base (pb). Con ello, dicho rango se ubicó entre 1.5 y 1.75 por ciento.

La reunión de política monetaria fue muy relevante por lo siguiente: (1) El *dot plot* –gráfica que muestra los estimados de los miembros del Fed respecto al futuro de la política monetaria– indica que la mayoría de los miembros del *FOMC* considera prudente incrementar la tasa de referencia en al menos dos ocasiones adicionales durante este año (de hecho aumentó el número de miembros –de 4 a 7– que consideraría incrementar la tasa de referencia en al menos tres ocasiones adicionales); y (2) se revisaron al alza los estimados de crecimiento económico para éste año y el próximo, así como el de inflación subyacente para el próximo. Por otra parte, el estimado de tasa de desempleo se revisó significativamente a la baja para 2018 y 2019.

En la conferencia de prensa que ofreció Jerome Powell, se distinguió un tono más *hawkish* –i.e. sesgo hacia implementar una postura monetaria más restrictiva– ya que resaltó la posibilidad de incrementar la tasa de referencia en EEUU a un ritmo más acelerado. Powell destacó el mayor crecimiento económico que ha presentado EEUU, que se ha reflejado en la mayor creación de empleos y en una reducida tasa de desempleo. El Presidente del *FOMC* también se refirió al impacto que podría tener el paquete fiscal aprobado el 9 de febrero sobre el crecimiento económico y señaló que podría afectar al proceso de formación de precios en la economía. Asimismo, Powell argumentó que incrementos adicionales de la tasa de *Fed funds* durante este año implican aún un incremento “gradual” en la postura monetaria del Fed.

En el caso de Banxico, el anuncio del *FOMC* representa un reto importante para la implementación de la política monetaria en nuestro país. Las últimas presentaciones realizadas por distintos miembros de la Junta de Gobierno parecieran haberse tornado más *dovish* –i.e. sesgo hacia implementar una política monetaria más laxa. En este contexto, cabe recordar que Alejandro Díaz de León comentó que el incremento en la tasa de referencia de febrero “...tomó en cuenta las condiciones monetarias más restrictivas que se prevén en la economía estadounidense”, lo cual implica que el banco central no tendría que subir la tasa de referencia en abril. No obstante, la postura más restrictiva del Fed podría implicar para Banxico un menor espacio para mantener la tasa de referencia en el nivel actual, pero no necesariamente.

En un ciclo de política monetaria “normal”, un aumento de tasas en EE.UU. ha sido una condición suficiente para detonar un incremento de las tasas en México debido a la importancia del diferencial entre la tasa de fondeo en México y la tasa de *Fed funds* y por la alta participación de los inversionistas extranjeros en bonos de gobierno. En el primer caso, cabe mencionar que Banxico no maneja la tasa de interés de referencia en términos absolutos sino que, dada la influencia global de EE.UU., sólo fija el diferencial entre la tasa de fondeo de México y la tasa de fondos federales de EE.UU. Por lo tanto, si el Fed decide subir tasas, prácticamente de manera independiente al ciclo económico y al nivel de inflación en México, el Banco de México “tendría” que mantener el diferencial entre las tasas de interés de ambos países. Ello considerando que de no hacerlo podría presentarse una depreciación del peso mexicano con relación al dólar, que podría propiciar un deterioro de las expectativas inflacionarias.

De hecho, el ciclo monetario que ha implementado Banxico desde diciembre de 2015 ha sido “atípico”, ya que se ha ampliado el diferencial de tasas entre México y EEUU en respuesta a los choques tanto externos como domésticos que impactaron la trayectoria del índice nacional de precios al consumidor. En este contexto, al implementar previamente dicha política monetaria restrictiva, el banco central mexicano fue exitoso en anclar las expectativas inflacionarias y acotar la volatilidad de la inflación en nuestro país.

Así, a pesar de una retórica más *hawkish* por parte del Fed, consideramos que Banxico no incrementará la tasa de referencia en la reunión del 12 de abril. En nuestra opinión el mercado cambiario no sólo tiene incorporada la incertidumbre electoral, sino que ahora descuenta que el TLCAN pueda ser renegociado más pronto de lo que se anticipaba. En este sentido, consideramos que es muy probable que el peso pueda perder terreno de manera significativa frente al dólar de EEUU conforme nos vayamos acercando a las elecciones y así, la Junta de Gobierno del Banco de México tendrá que instrumentar un incremento adicional de 25pb antes del 1° de julio, ya sea en la reunión del 17 de mayo o en la del 21 de junio. Hacia delante, y en la medida en que se disipe la volatilidad generada por el proceso electoral y la incertidumbre respecto a la renegociación del TLCAN, habría posibilidades de que dicho banco central tenga espacio para mantener e incluso reducir la tasa de referencia durante la segunda mitad del año.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, 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, Valentin III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceb@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