

Minutas de Banxico – El ciclo de bajas ha comenzado, a pesar de riesgos aún latentes

29 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

- Banxico publicó las minutas de su reunión del 15 de agosto, en la cual la Junta de Gobierno recortó la tasa de referencia en 25bps a 8.00% por mayoría de votos
- El voto disidente en la reunión fue del Subgobernador Javier Guzmán, quien argumentó:
 - (1) Un periodo prolongado de inflación subyacente elevada;
 - (2) Falta de información sobre la política fiscal en 2020;
 - (3) Recortar la tasa de referencia sorprendería al mercado; y
 - (4) El riesgo de volatilidad financiera ante una mayor prima de riesgo país
- En nuestra opinión, el tono fue *dovish*, similar al del comunicado y que se confirmó en el *Informe Trimestral* del 2T19, presentado ayer
- En particular, creemos que los comentarios sobre el crecimiento fueron marcadamente más *dovish*, con una visión más cómoda sobre la inflación a pesar de reconocer un panorama incierto para esta
- Destacamos amplias discusiones sobre los riesgos para la estabilidad financiera, tales como la posición financiera de Pemex y las finanzas públicas, las cuales siguen siendo importantes para la toma de decisiones
- También hubo comentarios relevantes sobre si el recorte representa el inicio de un ciclo de baja de tasas, con opiniones divididas al respecto
- En nuestra opinión, las recientes publicaciones del banco central apoyan 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 *dovish* en minutas favorable para nuestra recomendación de inversión en Bonos M de largo plazo

Un sesgo más acomodaticio ante menor crecimiento e inflación, aunque debatiendo algunos riesgos. Banxico publicó las minutas de la decisión del 15 de agosto, en la cual la Junta de Gobierno recortó la tasa de referencia en 25pb a 8.00%, por mayoría (4-1). Consideramos que el tono es *dovish*, similar al comunicado y el *Informe Trimestral* (IT) publicado ayer, en el cual observamos una fuerte baja de los estimados de crecimiento e inflación, en particular para este año. Para mayores detalles, ver: “*Informe Trimestral Banxico – Nuevos estimados reflejan el sesgo más acomodaticio*”, <[pdf](#)>. Del lado *dovish* resaltamos las discusiones sobre el peor entorno para el crecimiento global y local, con más detalles sobre la postura más cómoda respecto al panorama de inflación. También observamos una amplia discusión sobre algunos riesgos en un contexto de elevada incertidumbre. En este sentido, seguimos creyendo que las preocupaciones sobre la estabilidad financiera son clave para las futuras decisiones de Banxico, con un interesante debate sobre si el recorte de esta ocasión dio inicio o no a un ciclo de relajamiento monetario.

Documento destinado al público en general

El Subgobernador Javier Guzmán fue el disidente. Dentro de las razones detrás de su voto de mantener la tasa sin cambios mencionó: (1) Que el objetivo de 3% se refiere a la inflación general, pero debido a la volatilidad del componente no subyacente, es muy importante analizar con cuidado el desempeño de la inflación subyacente. Esta última se ha mantenido elevada por un periodo prolongado y no ha mostrado señales de moderación; (2) la Junta de Gobierno no cuenta con información sobre la política fiscal en 2020 –con el *Paquete Económico 2020* a publicarse a más tardar el 8 de septiembre– y que es clave para la evaluación de la postura monetaria; y (3) el recorte implica sorprender al mercado (que anticipaba la tasa sin cambios), lo que “...*da lugar al riesgo de una reacción adversa y de hacer confusa la política de comunicación del Instituto Central...*”. A lo largo del documento, también dijo que las expectativas de inflación en todos los plazos se mantenían por encima del objetivo de 3% a pesar de la desaceleración, que la credibilidad de los pronósticos de inflación estaba en riesgo en parte por una inflación subyacente mayor a lo esperado y que el efecto positivo en el tipo de cambio de un mayor diferencial de tasas con EE.UU. había sido más que compensado por otros choques de índole económica y política.

A pesar de que prefirió mantener la tasa sin cambios, apoyó “...*enviar simultáneamente la señal de que al disiparse algunos factores de incertidumbre y con un mejor balance de riesgos, escenario probable, el Banco Central tendría más bases para provechar los consecuentes márgenes de maniobra, inclusive en el muy corto plazo...*”. Consideramos que hubiera preferido recortar la tasa de referencia al menos hasta la publicación del *Paquete Económico 2020* y mostrar un sesgo muy acomodaticio para reforzar esta señal a los participantes de mercado, como habíamos anticipado para esta decisión.

Los riesgos para la economía global se han deteriorado. La Junta de Gobierno reconoció que la reciente dinámica, en conjunto con las tensiones comerciales entre EE.UU. y otros socios –especialmente China–, resultaron en un deterioro de las perspectivas de crecimiento. A esto hay que añadir menores presiones inflacionarias, que llevaron a una ola acomodaticia global. En este contexto, notaron el reciente recorte de 25pb del rango de la tasa de *Fed funds*, mismo que fue uno de los principales argumentos para relajar las condiciones monetarias en la misma magnitud, además de la señal de mayores acciones en el corto plazo por el ECB, entre otros.

Estancamiento local. Algunos miembros mencionaron que la desaceleración doméstica ha sido mayor a lo anticipado, con debilidad en todos los componentes de la demanda agregada. En este sentido, destacaron la pérdida de dinamismo del consumo y la contracción de la inversión. La mayoría argumentó que esto se debe a factores tanto externos como internos, destacando: “...*la persistencia del ambiente de incertidumbre que ha impactado a la inversión privada, derivado de decisiones de políticas públicas de la nueva administración y de preocupaciones por la inseguridad y corrupción...*”. Algunos también mencionaron que la debilidad es mayor a la sugerida por la debilidad observada en la economía global, y otro que es preocupante que se presente en una coyuntura de expansión de EE.UU. por encima de su potencial.

En general, a pesar de que la Junta de Gobierno no mencionó explícitamente que el balance de riesgos se ha deteriorado aún más, creemos que la percepción es que esto sí ha sucedido, con un miembro inclusive afirmándolo categóricamente.

Más cómodos con el panorama de inflación. El banco central parece estar más optimista respecto a la trayectoria futura de la inflación, soportado por la dinámica de la inflación general, a su vez beneficiada por el componente no subyacente. La mayoría dijo que espera que la inflación subyacente empiece a disminuir, lo que anteriormente ha sido una de las principales preocupaciones. Sobre esto último, argumentaron que: (1) El traspaso de mayores precios de energéticos a otras categorías (tales como alimentos procesados, frutas y verduras y algunos servicios) se ha disipado; (2) una mayor holgura reducirá las presiones a precios por el lado de la demanda; y (3) que los negocios en mercados competitivos cuentan con menores posibilidades de que transmitan el incremento de mayores costos laborales al consumidor final, con la evidencia hasta el momento mostrando una contaminación limitada. Adicionalmente, el panorama para los precios de energéticos es más favorable ante el menor crecimiento global, con un miembro diciendo que estos precios han dejado de ser un factor determinante ante la nueva política de precios del gobierno, con ambos muy relevantes para nuestra expectativa de inflación al cierre de año debajo del mercado, en 3.3% anual.

Sobre los riesgos, se detallaron la evaluación los miembros. En nuestra opinión, dos parecen más sesgados hacia un panorama más favorable, con uno diciendo que: “...los riesgos han disminuido sustancialmente en relación con los que se tenían en diciembre pasado...”. Otro mencionó que: “...ya se cuenta con un balance de riesgos para la inflación con un ligero sesgo a la baja...”. Los otros tres miembros parecen más indecisos debido a elevada incertidumbre. En nuestra opinión los recientes datos de inflación han insertado un mayor sesgo a la baja, como lo refleja el IT y que probablemente también será mencionado en el comunicado de la próxima reunión.

Pemex sigue siendo un riesgo importante... En contraste con el IT, la Junta de Gobierno opinó que el nuevo plan de negocios de Pemex: “...no ha logrado restablecer la confianza en sus perspectivas financieras, debido a las dudas sobre la viabilidad de aumentar la producción de crudo...”. La mayoría notó el aumento en la prima de riesgo de los activos financieros de la compañía no ha disminuido, aun reflejando la posibilidad de un recorte adicional de su calificación crediticia. Esto podría resultar en episodios adicionales de volatilidad que presionen al tipo de cambio por eventos como un recorte adicional de la calificación soberana y la pérdida de grado de inversión de Pemex debido a una baja por otra agencia. En este sentido, reafirmaron que: “...la situación e Pemex podría tener repercusiones en las finanzas públicas y en la calificación de la deuda soberana de México...”. En general, Banxico reafirmó que es necesario revertir las condiciones que llevaron a la baja de la calificación. Adicionalmente, un miembro afirmó que debe de prevalecer la cautela en este frente, juzgando que: “...este programa de rescate exige en el corto y en el mediano plazo el apoyo continuo e imprescindible del Gobierno Federal, que se encuentra en una posición fiscal sumamente restringida...”.

...**además de las finanzas públicas.** La mayoría alertó sobre la vulnerabilidad de las finanzas públicas. Uno comentó que los ingresos tributarios se encuentra actualmente debajo de lo presupuestado y que esta situación podría empeorar en los próximos tres años debido al apoyo a Pemex. Mencionó que este es un reto debido a que menores ingresos podrían requerir ser compensado por una reducción del gasto, mayores ingresos, y para este año el uso del *Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios* (FEIP). Algunos dijeron que es muy importante tomar en cuenta los retos derivados del uso de estos recursos en un contexto caracterizado por otros riesgos importantes (en nuestra opinión relacionados con el panorama global). Como resultado, es muy importante que la política fiscal alcance la meta de un superávit primario. En conclusión, mayor preocupación sobre la fortaleza de las finanzas públicas podría generar una mayor incertidumbre e impactar a la actividad económica.

¿Ha iniciado el ciclo de relajamiento? Identificamos dos visiones sobre este tema. Por una parte, creemos que el Subgobernador Guzmán considera que las condiciones aún no son adecuadas para el inicio de una serie de recortes. Por otra parte, otro comentó que “...*un análisis de los factores de riesgo latentes lleva a la conclusión de iniciar un ciclo de relajamiento...*”. Adicionalmente, hubo dos comentarios más moderados de cada lado, con uno mencionando que “...*la inflación está bajo control por lo que puede relajarse la postura monetaria, buscando la convergencia de la inflación a su meta de manera eficiente, con los menores costos para la actividad económica...*”, pero otro dijo “...*esta acción de política monetaria no debe interpretarse como el inicio de un ciclo de relajamiento, puesto que el futuro de la política monetaria dependerá de la evolución de la inflación respecto de su trayectoria prevista...*”.

En este contexto, creemos que al momento de la reunión, la Junta de Gobierno estaba prácticamente dividida entre iniciar un ciclo de relajamiento o no, reflejado de una manera muy puntual por el siguiente comentario: “...*Ello sugiere actuar gradualmente y monitorear de manera estrecha la información disponible sobre la posición cíclica de la economía y todos los determinantes de la inflación, así como el balance de riesgos para estos...*”. Este último punto fue estresado también por el Gobernador Díaz de León en la presentación del IT, así como en otros foros. En este sentido, creemos que la Junta de Gobierno se encuentra en un modo de ‘dependencia a los datos y eventos’. Creemos que los datos más recientes, así como nuestras expectativas sobre el desempeño futuro de la economía mexicana y los riesgos que la rodean, sí permiten el inicio de un ciclo de baja de tasas.

Mantenemos la expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia a 7.50% al cierre del año. En general, creemos que las publicaciones de esta semana del banco central –tanto el IT como las minutas–, apoyan 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, algunos de los comentarios de hoy apoyan nuestra creencia de que 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, evidenciado por las preocupaciones sobre las tensiones comerciales, la calificación crediticia de Pemex y el soberano y el cumplimiento de las metas fiscales, entre otros.

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

Sesgo *dovish* en minutas favorable para nuestra recomendación de inversión en Bonos M de largo plazo. Las minutas de la última decisión de Banco de México, en la cual se recortó la tasa de referencia de 8.25% a 8.00% bajo votación dividida reflejaron una Junta de Gobierno en su mayoría reconociendo que un aligeramiento de las condiciones restrictivas es apropiado para la coyuntura de inflación y crecimiento local, en medio de un proceso de amplia lasitud monetaria en el mundo. No obstante, expusieron un profundo debate sobre los riesgos derivados, tanto del contexto doméstico como externo, que se ha materializado en marcada incertidumbre respecto al entorno hacia delante. Incorporando esta información a la comunicación más reciente incluyendo el comunicado del pasado 15 de agosto, comentarios de miembros de la Junta de Gobierno y el Reporte Trimestral dado a conocer ayer, el sesgo para la ejecución de política monetaria del banco central se mantiene del lado *dovish*. El mercado de renta fija local no observó una reacción relevante a la publicación de las minutas este jueves. Su operación ha sido influida por una dinámica en *Treasuries* norteamericanos presionados conforme el apetito por riesgo ha mejorado parcialmente dado cierto optimismo respecto al conflicto comercial entre EE.UU. y China. En este sentido, tras cerrar la jornada previa con ganancias de 5pb en promedio para la curva de Bonos M, se observa una toma de utilidades de 2pb en promedio. Considerando el tono general de Banxico y el ambiente global de bajas tasas de interés, consideramos apropiado mantener nuestra recomendación de inversión en Bonos M de mayor duración, iniciada el 16 de agosto de 2019, destacando una valuación relativa más atractiva en los instrumentos Nov'38 y Nov'42. En este sentido, el mercado descuenta actualmente recortes implícitos a la tasa de Banco de México en una magnitud de -56pb para el 4T19 y de -174pb acumulados para el 4T20, revelando cambios marginales en relación a los niveles observados ayer.

En el mercado cambiario, el peso mexicano continúa siendo objeto de una dinámica de debilidad generalizada en divisas en el mundo en donde a las preocupaciones por desaceleración global y guerra comercial, se suman historias específicas como el caso de Argentina agregando factores negativos a la clase de activo emergente. El peso mexicano opera alrededor de USD/MXN 20.10, con pocos cambios respecto al cierre de ayer, y similar al caso de las tasas, con poca reacción a las minutas, aunque regresando desde 20.26 en el intradía. Estos niveles son los más débiles desde mediados de diciembre y con ello el peso registra una depreciación durante agosto de 4.9%. En nuestra opinión, la dinámica del peso estará guiada en el corto plazo principalmente por una estructura global con apetito por riesgo notablemente frágil. En caso de una mejora más sustantiva de las condiciones en este frente, no descartamos una recuperación en primera instancia hacia la zona de USD/MXN 19.80 nivel que veríamos atractivo para evaluar un reposicionamiento largo en USD con miras a soportes técnicos en 20.15, seguidos de 20.30. A pesar de la expectativa sobre una menor tasa de Banxico hacia delante, la actividad paralela por otros bancos centrales mantendrá aún atractivo el diferencial de tasas a favor de México por lo que el *carry* implícito en la divisa no observará erosión significativa, por lo pronto. Con ello, reafirmamos 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 Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.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