

Informe Trimestral de Banxico – Mayor crecimiento e inflación hacia delante

4 de noviembre 2015

- Banxico publicó hoy su *Informe Trimestral* correspondiente al tercer trimestre de 2015
- En nuestra opinión, los puntos más destacables del informe son los siguientes:
 - (1) La publicación de los pronósticos para crecimiento e inflación de 2017. En el primer caso, Banxico estima que el crecimiento económico de México se ubicará entre 3 y 4%; en el segundo caso, el banco central estima que la inflación en 2017 cerrará el año alrededor de 3%
 - (2) La brecha del producto se mantendrá en terreno negativo hacia finales de 2017; y
 - (3) La confianza que tiene la Junta de Gobierno en que la inflación se ubicará por debajo de 3% en 2015, aunque estiman que los efectos favorables de oferta se desvanecerán en 2016
- En nuestra opinión, el *Informe Trimestral* –así como los comentarios en la conferencia de prensa-, mantuvieron el mismo tono que percibimos en el comunicado de la última reunión de política monetaria en el sentido de que Banxico está “atado” a las acciones del Fed, al menos en la reunión de política monetaria del 17 de diciembre
- Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será un alza en la tasa de referencia (17 de diciembre), inmediatamente después de que el Fed empiece a subir la tasa de *Fed funds* (16 de diciembre)
- Activos locales con pérdidas a pesar de una retórica *dovish* en términos de crecimiento pero reaccionando a comentarios de Yellen

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@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

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Estrategia de renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Estratega en Jefe, Renta Fija y FX
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete@banorte.com

Mayor crecimiento e inflación hacia delante. El Banco de México publicó hoy su *Informe Trimestral* correspondiente al tercer trimestre del año. La publicación estuvo acompañada por una conferencia de prensa del Gobernador Carstens. En nuestra opinión, los temas más relevantes dentro de este informe se pueden resumir en: (1) La publicación de los pronósticos para crecimiento e inflación de 2017. En el primer caso, Banxico estima que el crecimiento económico de México se ubicará entre 3 y 4%; en el segundo caso, el banco central estima que la inflación en 2017 cerrará el año alrededor de 3%; (2) la brecha del producto se mantendrá en terreno negativo hacia finales de 2017; y (3) la confianza que tiene la Junta de Gobierno en que la inflación se ubicará por debajo de 3%, inclusive tomando en cuenta la depreciación de la divisa mexicana.

En nuestra opinión, el *Informe Trimestral* –así como los comentarios en la conferencia de prensa-, mantuvieron el mismo tono que percibimos en el comunicado de la última reunión de política monetaria en el sentido de que Banxico está “atado” a las acciones del Fed, al menos en la reunión de política monetaria del 17 de diciembre.

Sin cambios respecto al panorama económico de corto plazo... El informe destaca, entre otros asuntos, que el desempeño de la economía mexicana mantuvo un crecimiento moderado. En particular, Banxico comentó que la producción industrial continuó mostrando señales de debilidad generada en parte por la desaceleración de la industria manufacturera norteamericana, la cual tuvo adverso sobre las exportaciones manufactureras mexicanas. Del mismo modo, el banco central también mencionó que parte de la debilidad del sector exportador mexicano se explicó por el menor dinamismo que han presentado las exportaciones hacia Asia y Europa. Por su parte, la autoridad monetaria también hizo referencia al mayor dinamismo que han presentado varios de los indicadores relacionados con el consumo privado derivado de la evolución favorable del mercado laboral, la baja inflación y el repunte del ingreso por las remesas familiares. En este contexto, el banco central acotó su rango estimado de crecimiento para la economía mexicana durante el 2015 de entre 1.7% y 2.5% a 1.9% y 2.4% (referirse al siguiente recuadro).

Principales pronósticos Banxico (Actual)

	2015	2016	2017
PIB (%)	1.9 - 2.4	2.5 - 3.5	3.0 - 4.0
Empleo (miles)	640 - 710	630 - 730	660 - 760
Balanza comercial (mmd)	-9.4 (0.8, %PIB)	-6.6 (0.6, %PIB)	-9.4 (0.7, %PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-30.3 (2.6, %PIB)	-29.8 (2.5, %PIB)	-34.9 (2.7, %PIB)
Inflación General			Moderada tendencia a la baja, finales del año más cerca de 3%
	debajo de 3%	niveles cercanos de 3%	
Subyacente			Moderada tendencia a la baja, finales del año más cerca de 3%
	debajo de 3%	niveles cercanos de 3%	

Fuente: Banxico

Principales Pronósticos Banxico (Anterior)

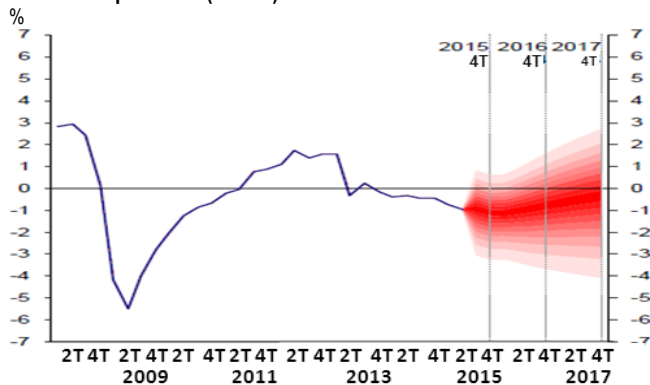
	2015	2016
PIB (%)	1.7 - 2.5	2.5 - 3.5
Empleo (miles)	560 - 660	600 - 700
Balanza comercial (mmd)	-6	-6.3
Cuenta corriente (mmd)	-30.6	-31.8
Inflación general		
General	debajo de 3%	niveles de 3%
Subyacente	debajo de 3%	niveles de 3%

Fuente: Banxico

...pero mayor dinamismo de largo plazo. Banxico no modificó su rango objetivo de crecimiento para 2016, que actualmente se ubica entre 2.5% y 3.5%. En este contexto, el banco central estima que el crecimiento económico de México estará motivado en parte por la recuperación que presentará la producción industrial en EE.UU., el impacto positivo que podría tener la recuperación de la demanda externa sobre la interna, y el mayor dinamismo propiciado por la implementación de las reformas estructurales. Asimismo, el banco central publicó los estimados de crecimiento para 2017, los cuales se ubican entre un rango de 3% y 4%. En su tradicional gráfica de la brecha del producto, la Junta de Gobierno claramente muestra que ésta permanecerá abierta hasta finales de 2017.

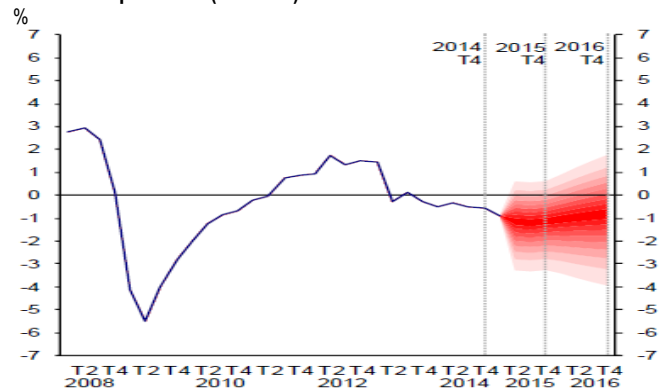
Entre los factores que podrían afectar el dinamismo económico de México, el banco central destaca: (1) Un retraso en la recuperación de la actividad industrial de EE.UU., ya sea por un menor dinamismo de la demanda externa global o por una nueva apreciación de la divisa norteamericana; (2) una nueva caída en la producción petrolera de México y/o en su precio; (3) nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros que propicie un incremento en el costo financiero de las empresas, que a su vez afecte su balance; y (4) un deterioro adicional de la confianza ante la persistencia de una economía débil y falta de avances en el fortalecimiento del estado de derecho. Del lado positivo, destaca la posibilidad de un mayor dinamismo de la economía derivado de una recuperación de la demanda externa mayor a la prevista; y avances más significativos en la implementación de las reformas estructurales y en el fortalecimiento del estado de derecho.

Brecha del producto (Actual)



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 3T15

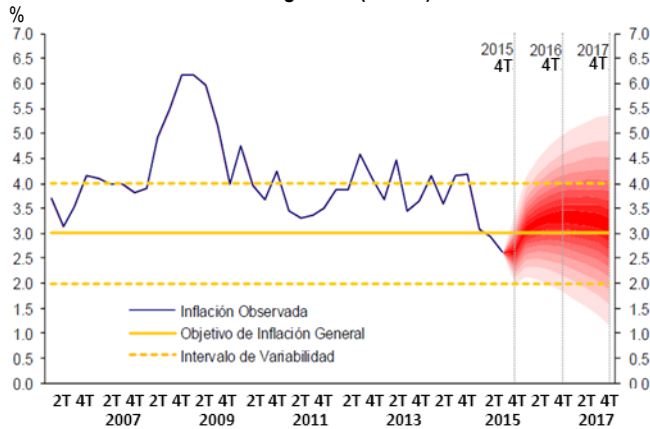
Brecha del producto (Anterior)



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 2T15

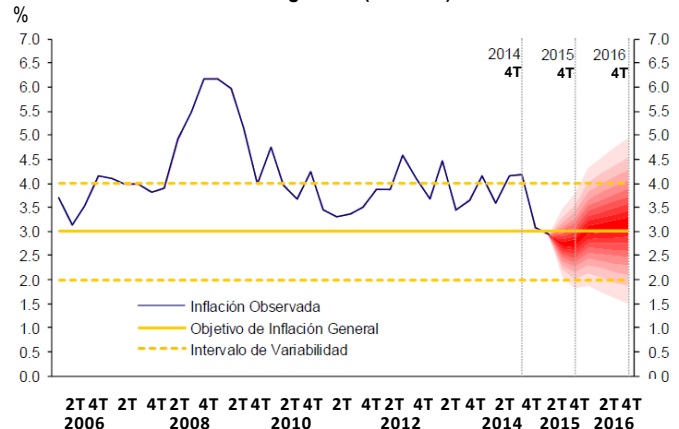
Banxico considera que la inflación se ubicará por debajo del 3% este año a pesar de la fuerte depreciación del tipo de cambio. La autoridad monetaria sigue confiada en que la inflación cerrará el año por debajo de 3% dada la holgura que presenta la economía y la ausencia de presiones sobre los precios por el lado de la demanda. Para 2016, Banxico estima que tanto la inflación general como la subyacente observen un incremento generado por el desvanecimiento del efecto de choques de oferta y el impacto de la depreciación del tipo de cambio en los precios de algunos bienes. Con ello, es probable que ambos indicadores se sitúen ligeramente por encima del 3%. Para 2017, Banxico anticipa que estos efectos se desvanecerán y esperan una trayectoria descendente con lo cual la inflación general y subyacente cerrarán el año cerca de la meta de 3%.

Gráfica de abanico: Inflación general (Actual)



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 3T15

Gráfica de abanico: Inflación general (Anterior)



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 2T15

Recuadro de investigación en torno al traspaso del tipo de cambio a la inflación en economías de Latinoamérica. Como ya es tradición, el Banco de México incluyó un recuadro de investigación dentro de su informe trimestral. Este se refiere al traspaso del tipo de cambio a la inflación para economías Latinoamericanas; en particular, para Brasil, Colombia México, Chile y Perú. El estudio toma como base el hecho de que a pesar de que las divisas de estos países observaron una considerable depreciación -aunque no homogénea- la inflación ha aumentado en la mayoría de estos países, aunque en México se ha ubicado en mínimos históricos. A través de un modelo VAR (*vector autoregression model*) para cada país Banxico logra estimar el impacto de una depreciación de 1% de la divisa de cada país sobre la inflación. El estudio concluye que en el caso de México, el efecto acumulado en 12 meses de la depreciación de 1% del peso sobre la inflación es equivalente a 3.8pbs, mientras que para otros países dentro del estudio, el impacto es mayor (referirse a la siguiente tabla). Entre los factores que explican este reducido traspaso de la depreciación a la inflación para México, Banxico destacó: (1) La reducción en el nivel, volatilidad y persistencia de la inflación; (2) un proceso de formación de precios que se asemeja a la manera en que se determinan los precios en economías con un largo historial de estabilidad de precios; (3) un mayor anclaje de las expectativas de inflación (Banco de México, 2011c y 2013a); y (4) una reducción gradual en la compensación por inflación y prima por riesgo inflacionario.

Efecto acumulado en 12 meses de una depreciación de 1% sobre la inflación

Puntos base

País	Efecto
Brasil	26.8
Chile	17.5
Perú	9.4
Colombia	4.6
México	3.8

Fuente: Banxico

Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será de alza, inmediatamente después del Fed. Si bien la autoridad monetaria todavía percibe un escenario de debilidad en la actividad económica y espera que la inflación se mantenga por debajo del objetivo en lo que resta del 2015, la perspectiva de mayores tasas en Estados Unidos supone un riesgo significativo para el tipo de cambio y la inflación en México. Es por esto que pensamos que el próximo movimiento de Banxico será de alza, inmediatamente después de que el Fed inicie su proceso de normalización de la política monetaria en diciembre. Esto implica que Banxico podría estar subiendo tasas en su reunión del 17 de diciembre. A pesar de ello, y dado el tono más *dovish* adoptado por Banxico, el banco central deja abierta la ventana para adecuar su postura monetaria del próximo año a las condiciones cíclicas y macroeconómicas de México.

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

Activos locales con pérdidas a pesar de una retórica *dovish* en términos de crecimiento pero reaccionando a comentarios de Yellen. Tanto los bonos locales como el peso se perfilan a un cierre de sesión negativo a pesar de que Banxico reiteró su preocupación sobre el dinamismo de la economía mexicana, manteniendo el tono *dovish* sobre crecimiento observado la semana pasada en su comunicado de política monetaria. En esta ocasión, el Informe Trimestral sobre la Inflación mantuvo una retórica similar a la observada hace una semana en el anuncio. Los bonos mexicanos extienden las pérdidas de sesiones previas, especialmente en la parte corta de la curva de rendimientos, como una reacción a los comentarios *hawkish* de Yellen y otros miembros de la Reserva Federal este miércoles. Como resultado, los instrumentos de corto plazo observan pérdidas de 3-4pb este día, mientras que el *belly* y aquellos bonos de mayor duración muestran un comportamiento más defensivo (movimientos nulos en algunos casos y modestas pérdidas de 1pb en otros). A pesar de la reciente corrección en el mercado de renta fija local (suscitado principalmente por el ajuste al alza observado en tasas norteamericanas), mantenemos una perspectiva positiva sobre los bonos mexicanos. En la curva de Bonos M los plazos que vemos con un mayor valor relativo van del Dic'19 al Dic'24. Por otra parte, en la curva de Udibonos vemos una valuación favorable en los plazos que comprenden los instrumentos Jun'19, Dic'20 y Jun'22. No obstante, sugerimos cautela previa al reporte laboral del *BLS* a publicarse en EE.UU. este viernes, el cual pudiera proveer de mejores niveles de entrada.

En el mercado cambiario, cambios marginales ante pocas novedades, cotizando 0.9% más débil sobre el cierre previo en 16.54 por dólar. Seguimos viendo que el tono *dovish* respecto al crecimiento sugiere poca probabilidad de soporte por un mayor diferencial de tasas respecto a EE.UU. en el corto plazo y aún muy dependiente de la política del Fed. Adicionalmente, países de la región como Colombia, Perú y Chile han empezado a subir tasas, situación que podría restarle atractivo a nuestra moneda en el margen, sobre todo en episodios de volatilidad. El próximo evento local relevante para el peso será la decisión de la Comisión de Cambios respecto a la subasta de dólares a más tardar el próximo 30 de noviembre. Reiteramos nuestra recomendación de compra de dólares debajo de 16.50 pesos, muy atentos a los datos en EE.UU. dada la mayor dependencia a estos por el Fed y cautelosos ante una ligera posición técnica y bajas volatilidades implícitas de corto plazo.

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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 Ixe 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 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 Ixe, 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 Ixe, 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
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
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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	Analista 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 / Química	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454