

Minutas de Banxico – Elevada incertidumbre justifica una postura prudente

- Banxico publicó las minutas de su reunión del 14 de noviembre, en la cual la Junta de Gobierno recortó la tasa de referencia en 25bps a 7.50% por mayoría de votos
- Los votos disidentes a favor de una baja de 50pb fueron nuevamente de los subgobernadores Gerardo Esquivel y Jonathan Heath
- En nuestra opinión, el tono fue *dovish*, similar al del comunicado y al *Informe Trimestral (IT)* del 3T19, presentado ayer
- Como en el IT, los comentarios sobre el crecimiento fueron en su gran mayoría *dovish*, reflejado en el ajuste a la baja de los estimados de crecimiento para los próximos años
- Por otra parte, destacamos una interesante discusión sobre el balance de riesgos para la inflación, en la cual los elevados niveles de incertidumbre sobre el escenario para los precios, tanto en el corto como en el mediano plazo, parecerían justificar reducciones en una manera prudente
- También notamos que la mayoría de los miembros observaron menores riesgos para la estabilidad financiera, tanto globales como locales, particularmente respecto a la reacción del mercado tras las acciones recientes en Pemex
- Comentarios sobre la política monetaria relativa sugieren que el banco central se deslizará del Fed
- Mantenemos nuestra expectativa de un recorte de 25pb en diciembre a 7.25%, continuando con el ciclo de relajamiento en 2020 con una baja acumulada en dicho año de 125pb, probablemente con una mayor magnitud en la primera mitad y con lo que la tasa de referencia cerraría el próximo año en 6.00%
- El tono de minutas está alineado a la percepción del mercado sobre las acciones futuras del banco central

Banxico en modo acomodaticio. El banco central publicó las minutas de la decisión del 14 de noviembre, en la cual la Junta de Gobierno recortó la tasa de referencia en 25pb a 7.50%, por mayoría (3-2). Consideramos que el tono es *dovish*, similar al comunicado y el *Informe Trimestral (IT)* publicado ayer, en el cual observamos ajustes a la baja a los estimados de crecimiento para este y el próximo año y una mejor perspectiva para la inflación general en el corto plazo. Para mayores detalles, ver: “*Informe Trimestral Banxico - Ajustes a la baja en estimados de crecimiento apoyan el tono dovish*”, [<pdf>](#). En general, destacamos que el documento sugiere que prácticamente todos los miembros creen que es adecuado continuar reduciendo la tasa de referencia. No obstante, los elevados niveles de incertidumbre, especialmente sobre el panorama de inflación y otros riesgos globales y locales, justifican la necesidad de continuar reduciendo la tasa de referencia de manera gradual.

28 de noviembre 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

Documento destinado al público en general

Votos disidentes de los Subgobernadores Esquivel y Heath por segunda reunión consecutiva. En línea con la decisión previa, ambos miembros se mostraron a favor de una disminución de 50pb en la tasa de referencia. Dentro de la exposición de motivos, Gerardo Esquivel mantuvo sus razones sin mayores cambios, aunque destacan dos puntos adicionales que se incorporaron: (1) Reducción de algunos riesgos, tanto internos como externos; y (2) una postura monetaria restrictiva a pesar de una inflación que se mantiene cercana al objetivo, siendo un caso único en Latinoamérica. Adicionalmente, destaca el comentario argumentando que: “...*Dadas las condiciones económicas actuales, una reducción de sólo 25 puntos base es demasiado poco y demasiado tarde...*”. Por su parte, Jonathan Heath también mantuvo la mayoría de sus argumentos, destacando un mayor énfasis en las condiciones monetarias relativas, las cuales apuntan a que no hay un relajamiento efectivo al considerar las disminuciones de otros bancos centrales. En este sentido, destaca que “...*existe un amplio margen de maniobra para la reducción propuesta...*”. En general, consideramos que de mantenerse un panorama similar al actual, ambos continuarán favoreciendo reducciones de 50pb en las próximas reuniones.

¿Estamos en un ciclo de relajamiento? Considerando las razones de los disidentes así como el documento en general, creemos que nos encontramos en un ciclo de bajas, con el debate entre los miembros centrándose en su mayoría sobre el ritmo y no en la dirección. En particular, un miembro comentó que “...*la guía futura sobre el ciclo de ajuste monetario debe sujetarse a lo que sugieran los márgenes de las posturas monetarias absolutas y relativas, así como a la evolución de los datos y acontecimientos imprevistos...*”. Adicionalmente, la mayoría estuvo de acuerdo en que dada la coyuntura actual de elevada incertidumbre, debe comunicarse que la política monetaria se ajustará de manera prudente, contribuyendo a una convergencia ordenada y sostenida de la inflación al objetivo de 3%. En nuestra opinión, estos comentarios (particularmente las palabras “ciclo” y “ajuste”), así como el sesgo de las decisiones recientes, aluden a que todos los miembros anticipan mayores recortes en el horizonte, aunque la magnitud dependerá de otros eventos, incluidos la política monetaria global, riesgos para la estabilidad financiera, inflación y dinámica de crecimiento, entre los más relevantes.

La actividad económica continúa estancada, con preocupaciones para el resto del 2019. Como se reflejó en las revisiones en el IT de ayer, ya había una baja expectativa para el crecimiento al momento de la reunión, explicado por el dato del PIB del 3T19. En este frente observamos una discusión más detallada ayer, enumerando las decisiones detrás de estos ajustes. En este sentido, destacamos que un miembro mostró preocupación sobre la tendencia reciente en los servicios, añadiendo que el “...*estancamiento a lo largo de 2019 (...) resulta preocupante...*”. Hacia delante, también destacamos una opinión sobre el PIB potencial, comentando que “...*la debilidad de la inversión fija bruta ha tenido importantes implicaciones para la evolución del acervo de capital de la economía y que se estima que la tasa de crecimiento de este último acentúe en 2019 la tendencia a la baja que ha venido mostrando en los últimos años, con los consecuentes riesgos para el crecimiento potencial...*”.

Creemos que esto último podría ser una de las razones detrás de la magnitud de la revisión a la baja para el 2020 y un estimado relativamente moderado para 2021, así como la ampliación adicional de la brecha del producto. El balance de riesgos sigue sesgado a la baja, con la aprobación del T-MEC potencialmente teniendo un impacto positivo o negativo dependiendo del desenlace.

Interesante discusión sobre el balance de riesgos para la inflación. Comunicaciones recientes han evitado caracterizar al balance de riesgos como sesgado al alza, a la baja, o neutral, prefiriendo mencionar que es incierto. En nuestra opinión, este es resultado del elevado nivel de incertidumbre sobre el escenario, tanto en el corto como en el largo plazo, comentario sobre el que la mayoría está de acuerdo. En este sentido, las minutas mostraron mayor información sobre los diferencias entre los miembros de la Junta de Gobierno.

Un miembro mencionó que el balance está equilibrado en el corto plazo, pero en un mayor horizonte de tiempo podría ser más incierto dado que la dinámica ha sido caracterizada por una inflación no subyacente muy baja, en conjunto con una resistencia a la baja de la subyacente. Otro argumentó que este no es el caso aún en el corto plazo, dado factores de riesgo tales como la situación financiera de Pemex y la política salarial. Además añadió que aunque se tiene que tomar la oportunidad para recortar la tasa, se debe hacer con cautela dado estos riesgos. Algunos comentarios también se hicieron sobre la incertidumbre en cuanto a la magnitud del aumento al salario mínimo para 2020. Uno mencionó que considerando que la brecha del producto se encuentra en terreno negativo, un peso apreciado relativo al 2018, caída anual en los precios de energéticos y un modesto incremento en los precios de los bienes agropecuarios, los salarios parecerían ser la variable que más está contribuyendo a la resistencia a la baja de la inflación subyacente. Dada la expectativa de un incremento adicional, esta resistencia podría permanecer aún con bajos niveles de actividad. Por otra parte, algunos estresaron que un incremento moderado en la inflación general se espera en el 1T20 como resultado de efectos de base, de calendario y estacionalidad –como se observó en los estimados del IT–. Otro mencionó que el balance de riesgos es complejo pero que, en su opinión, está sesgado al alza. Otro lo categorizó como neutral dada la sustancial disminución en los riesgos durante el año, principalmente por la mejoría en las condiciones financieras globales.

En general, creemos que el escenario y estas diferencias sugieren que los ajustes a la política monetaria serán con precaución, incorporando gradualmente la última información disponible y respondiendo a la evolución de las condiciones económicas. En nuestra opinión, la mayoría de los miembros está siguiendo lo que hemos catalogado como “dependiente de los datos y eventos”.

Los riesgos han disminuido, pero siguen presentes. En el frente externo, la mayoría de los miembros argumentaron que las tensiones comerciales entre EE.UU. y China habían disminuido, en conjunto con una menor probabilidad tanto de un *Brexit* desordenado y mayores tensiones comerciales. Adicionalmente, mencionaron que una serie de acciones por bancos centrales globales han ayudado a reducir la volatilidad en los mercados financieros.

No obstante, los riesgos para la economía global se mantienen, asociados al comercio y a la incertidumbre sobre factores políticos y sociales en algunos países.

En el frente local, los principales comentarios fueron sobre Pemex y las finanzas públicas. Para el primero, reconocieron el reciente refinanciamiento de pasivos externos, el cual fue tomado de manera favorable por el mercado. No obstante, existen algunas preocupaciones en este frente, dado que “...*la mayoría advirtió que el plan de negocios de Pemex continúa siendo motivo de preocupación para las agencias calificadoras...*”. En cuanto a las finanzas públicas hubo comentarios mixtos, con un miembro argumentando que la debilidad de los ingresos públicos podría generar presiones, mientras que otro aplaudió la postura financiera del gobierno federal.

El documento confirma que Banxico se ha desligado del Fed. Como es usual, la Junta de Gobierno comentó sobre las recientes decisiones de política monetaria de otros bancos centrales, con la mayoría asegurando que no anticipan ajustes adicionales del Fed. En este contexto, notamos un esfuerzo conjunto para dejar en claro que la política monetaria de nuestro país sí considera las acciones de dicha autoridad, pero que: “...*no son un determinante de las decisiones de política monetaria...*”. Esto es consistente con los ajustes realizados en la sección sobre los “factores a considerar” en el comunicado y algunos comentarios de varios miembros. En este sentido, uno de ellos se refirió a los ciclos de baja en otros países emergentes, tales como Brasil y Chile, lo que permitiría un mayor grado de relajamiento monetario.

Al parecer hay dos grandes posturas dentro de la Junta de Gobierno. Al referenciar algunos comentarios a lo largo del documento con la sección en la cual los subgobernadores Esquivel y Heath expusieron sus motivos, es relativamente sencillo identificar cuándo divergen con el resto de la Junta. Por el contrario, el consenso entre el Gobernador Díaz de León y los Subgobernadores Irene Espinosa y Javier Guzmán parece apuntar hacia la necesidad de una postura prudente, con ajustes graduales. En particular, uno resaltó que el nivel de la tasa de referencia permite una disminución gradual de la postura restrictiva. Otro comentó que a pesar del deterioro en el panorama de crecimiento, las expectativas de inflación mantienen su persistencia al alza y continúa la incertidumbre sobre otros factores de riesgo, permitiendo únicamente recortes de manera cautelosa. El miembro restante dijo que la postura monetaria debe adaptarse al entorno actual de manera gradual, considerando los riesgos y vulnerabilidades que la economía está experimentando y que podría enfrentar en el futuro. En conclusión, la posición de estos tres miembros y los patrones de votación registrados hasta ahora nos hacen pensar que continuará prevaleciendo la situación en la cual seguiremos observando recortes de 25pb.

Esperamos que Banxico continúe recortando la tasa de referencia en tramos de 25pb. En particular, reiteramos nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa 25pb en diciembre a 7.25%, continuando con el ciclo en 2020 con un recorte acumulado de 125pb, probablemente en una mayor magnitud durante la primera mitad del año y con lo que la tasa de referencia cerraría en 6.00%. Adicionalmente, estamos más convencidos de que el ritmo de bajas será en tramos de 25pb por reunión debido a que creemos que la incertidumbre continuará. Consideramos que la diferencia en opiniones acerca del ritmo más conveniente de bajas seguirá como el principal foco de atención. No descartamos en su totalidad cambios en el futuro, mismos que dependerán principalmente de la evolución de la dinámica de inflación y otros factores de riesgo, en particular ya que estos últimos podrían tener un importante efecto en las condiciones financieras y variables como el peso mexicano, niveles de CDS y las tasas de interés. No obstante, nuestro escenario base es que el banco central continuará con el ciclo de relajamiento de una manera prudente.

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

El tono de minutas está alineado a la percepción del mercado sobre las acciones futuras del banco central. Las minutas han agregado información relevante en términos de las discusiones al interior del último recorte a la tasa de interés. Como era esperado, revelaron a los Subgobernadores Heath y Esquivel como los miembros con voto disidente, favoreciendo una baja de 50pb a la tasa. En el balance, el tono es consistente con el sesgo *dovish* del comunicado, así como el *Informe Trimestral* con especial énfasis en la dinámica de crecimiento. El mercado de renta fija en México mostró poca reacción a la publicación en una jornada que, a pesar de contar con delgada liquidez por el feriado norteamericano, ha mostrado cautela en el posicionamiento en riesgo. Con ello, la curva de rendimientos mantiene apuestas por que la conducción de políticas de estímulo de Banco de México se extienda, descontando recortes implícitos de 26pb para fin de este año y 128pb para fin de 2020, en línea con nuestra expectativa de un recorte de 25pb el 19 de diciembre y una tasa de referencia cerrando 2020 en 6.00%. En términos de estrategia y considerando un panorama externo que ha afectado notoriamente la actividad en tasas locales, esperamos mejores niveles de entrada para nuevas recomendaciones direccionales.

Respecto al tipo de cambio, el peso mexicano opera con una depreciación de 0.6% a 19.65 por dólar, comenzando a cerrar una semana que ha extendido las presiones observadas a lo largo de noviembre, alcanzando nuevos mínimos desde el 3 de octubre. El peso ha conservado un desempeño con menor fragilidad relativo a otros emergentes, aunque acumula durante el mes una pérdida de 2.1% frente al dólar. En nuestra opinión, la volatilidad asociada a primas geopolíticas externas se combinará con una tasa implícita en la divisa diluyéndose en línea con los recortes de Banxico, manteniendo una trayectoria presionada para el USD/MXN hacia delante. En este sentido, recientemente tomamos utilidades a nuestra estrategia táctica de corto plazo larga en USD sobre la zona de 19.50, con lo que buscamos nuevos puntos de entrada para recomendaciones similares. En términos técnicos, el peso encontrará soportes de corto plazo en la zona de 19.75, con la principal resistencia en el PM de 200 días en 19.27.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato, Eridani Ruibal Ortega y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiagoleal@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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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.cebaldos@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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454