

Informe Trimestral Banxico– Desaceleración, inflación convergente, pero riesgo cambiario

29 de mayo 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 su *Informe Trimestral* del 1T19
- La publicación estuvo acompañada por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León
- En nuestra opinión, el tono del informe fue muy similar al del último comunicado, mostrando un tono relativamente *hawkish*, en específico sobre la inflación
- Considerando esto, mantenemos nuestra expectativa de un recorte a la tasa de referencia de 25pb en la reunión de noviembre. No obstante, de ver un deterioro adicional del crecimiento, un mejor desempeño de la inflación o una reducción de la incertidumbre en el panorama local, no descartamos que pueda suceder antes
- Resaltamos que Banxico modificó tanto sus estimados de crecimiento como los de inflación, reflejando las condiciones observadas en las últimas semanas. En específico:
 - (1) Los estimados de crecimiento para 2019 se revisaron a la baja de un rango entre 1.1-2.1% a uno entre 0.8-1.8% mientras que para 2020 se mantuvieron en 1.7-2.7%
 - (2) La inflación general del 2T19 se mantuvo sin cambios, aunque el resto de la trayectoria, incluyendo la del componente subyacente, se revisó al alza entre 10 y 30pb
- Entre los temas más relevantes en los recuadros de investigación se incluyeron los efectos en México de la guerra comercial entre EE.UU. y China, el impacto del alza en salarios sobre la inflación y los factores que obstaculizan el crecimiento económico, entre otros
- El documento sugiere que los miembros de la Junta continuaron discutiendo un complejo trilema

Consideramos que el *Informe Trimestral* muestra un tono relativamente *hawkish*, en línea con el último comunicado. Banxico publicó hoy su *Informe Trimestral* del 1T19. La publicación estuvo acompañada por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León. En nuestra opinión, el tono del informe fue ligeramente *hawkish*, muy línea con lo observado en el comunicado de la reunión de política monetaria del 16 de mayo. Si bien consideramos que el tono mostrado por la institución en cuanto al crecimiento ha sido más *dovish*, la preocupación por la inflación ha más que compensado por este factor.

Revisión a la baja en el crecimiento de 2019 por cuarta ocasión consecutiva. El rango estimado de crecimiento para este año se redujo de 1.1-2.1% anual a 0.8-1.8% (ver tabla abajo). Como resultado, el punto medio fue recortado 30pb, pasando de 1.6% a 1.3%, ligeramente por debajo de nuestro pronóstico de 1.5%. En la conferencia de prensa, el Gobernador Díaz de León comentó que los dos factores principales detrás de esta reducción son: (1) Que el crecimiento del PIB del 1T19 en 1.2% anual (-0.7% t/t) fue más débil de lo esperado anteriormente por la institución, impactado por choques transitorios; y (2) la debilidad relativa

de la producción industrial, contrayéndose 0.6% t/t en el 1T19 y acumulando dos trimestres consecutivos en terreno negativo. Considerando esto, la revisión es consistente con un tono más *dovish* en cuanto al crecimiento que ya habíamos percibido en el último comunicado.

Del lado más positivo, el banco central espera que la economía regrese a terreno positivo en los próximos trimestres, con mayor fortaleza tanto de la demanda interna como externa y que es consistente con nuestra trayectoria del PIB para el resto del año. No obstante, mencionaron que la demanda externa podría desacelerarse más ante el menor dinamismo de la economía global, y en particular de EE.UU. Consideramos que este comentario se debe en gran medida a los riesgos relacionados con el reciente escalamiento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

En este sentido, el recuadro de investigación que analiza el impacto de los aranceles de EE.UU. a China en la participación de mercado de México en las importaciones estadounidenses concluye que las ganancias recientes se explican por diversos factores. Entre ellos, los aranceles efectivamente han impulsado las exportaciones de algunos bienes mexicanos, aunque no explican completamente el avance en la participación. Así, Banxico concluye que uno de los factores adicionales es la depreciación acumulada del tipo de cambio real. El estudio afirma también que algunos sectores podrían beneficiarse de la disputa, particularmente si se ratifica el T-MEC y la integración regional aumenta. No obstante, el efecto neto es incierto e inclusive podría ser negativo ya que las tensiones comerciales podrían provocar mayor volatilidad financiera y generar dudas sobre el mantenimiento de las cadenas de suministro globales, impactando la productividad y competitividad del sector exportador.

Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral actual (1T18)

	2019	2020
PIB (%)	0.8 – 1.8	1.7 – 2.7
Empleo (miles)	530 - 630	650 - 750
Balanza comercial (mmd)	-13.5 (1.0% del PIB)	-13.7 (1.0% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-24.3 (1.9% del PIB)	-25.6 (2.0% del PIB)

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico

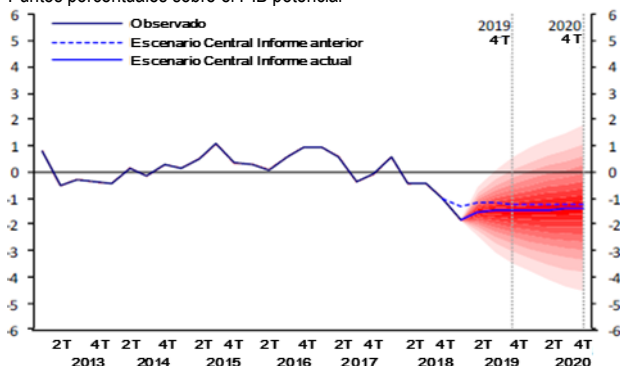
Informe trimestral anterior (4T18)

	2019	2020
PIB (%)	1.1 – 2.1	1.7 – 2.7
Empleo (miles)	620 - 720	650 - 750
Balanza comercial (mmd)	-11.8 (0.9% del PIB)	-14.0 (1.0% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-25.2 (2.0% del PIB)	-28.0 (2.0% del PIB)

Fuente: Banxico

Brecha del producto

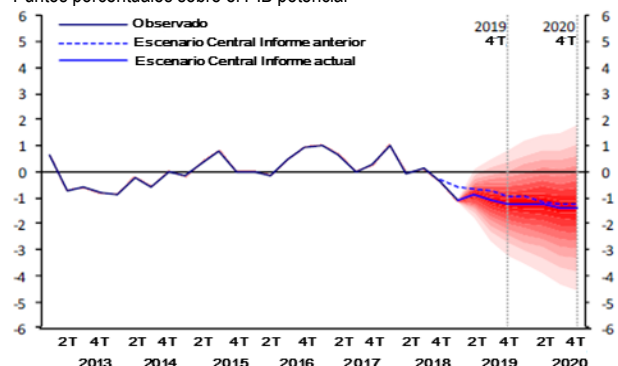
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 1T19

Brecha del producto excluyendo sector petrolero

Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 1T19

Revisiones al alza a la trayectoria de inflación. Si bien el estimado puntual de la inflación general para el 2T19 se mantuvo sin cambios en 4.3% anual, el resto de la trayectoria se revisó entre 10-30pb, con los mayores ajustes en 4T19 y 1T20. Con ello y con base en cifras trimestrales, la convergencia al objetivo de 3.0% del banco central se retrasó del 3T al 4T20. Por su parte, las revisiones en el rubro subyacente para los próximos cuatro trimestres fueron de +20pb en cada uno de ellos, con alzas más mixtas a partir del 2T20. En particular, Banxico mencionó que los pronósticos del índice general se explican por las revisiones al alza en el componente subyacente –citando la dinámica reciente de diversos servicios y mercancías alimenticias– además de la expectativa de mayores precios de los energéticos hacia delante.

Los riesgos al alza se mantuvieron sin cambios respecto al último comunicado, destacando el posible impacto de los recientes aumentos salariales, los cuales ya superaron las ganancias en productividad en algunos sectores y han contribuido a que la inflación subyacente se mantenga elevada. En este sentido, Banxico dedicó uno de sus recuadros de investigación a analizar esta dinámica. El análisis consistió en calcular la correlación entre la categoría de servicios dentro del INPC con los costos de mano de obra en dicho sector, encontrando que es positiva. Al restringir la muestra a lo observado en el 1T19, la autoridad monetaria encontró que la correlación también es positiva y significativa. Esto hace concluir a la institución que los precios de los servicios han estado influenciados en mayor medida por la dinámica salarial, así como por las presiones acumuladas en los energéticos durante los últimos años.

En nuestra opinión, los ajustes a la trayectoria de inflación, así como los riesgos delineados son consistentes con el tono de mayor prudencia de la autoridad monetaria. Si bien ahora el estimado del banco central se ubica por arriba del nuestro para el cierre del año, es importante destacar que de acuerdo al banco central la revisión afectó principalmente a los estimados de corto plazo y que la trayectoria durante el segundo y tercer trimestre de este año es relativamente similar a la nuestra. Tomando en cuenta nuestro estimado de inflación de 3.5% anual al cierre del año y nuestra trayectoria prevista, consideramos que el ajuste en los estimados de Banxico no es suficiente para pensar que se acabó el espacio para eventualmente recortar la tasa de referencia este año.

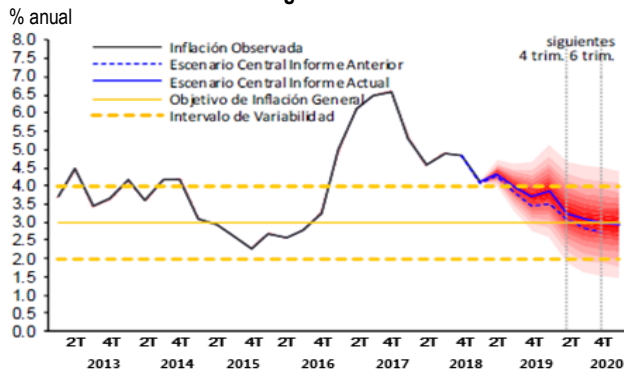
Pronósticos de inflación general y subyacente

% anual, promedio trimestral

	2019				2020				2021
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
INPC									
Informe actual	4.1*	4.3	4.0	3.7	3.8	3.2	3.1	3.0	3.0
Informe anterior	4.1	4.3	3.8	3.4	3.5	3.1	2.8	2.7	--
Subyacente									
Informe actual	3.6*	3.8	3.6	3.4	3.4	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior	3.5	3.6	3.4	3.2	3.2	2.9	2.8	2.7	--

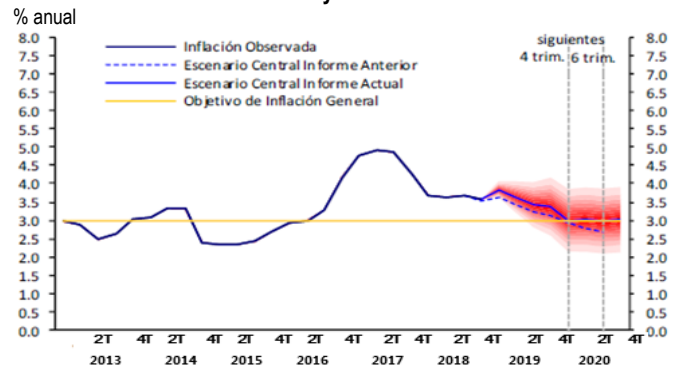
Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 4T18; *Datos observados

Gráfica de abanico: Inflación general



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 1T19

Gráfica de abanico: Inflación subyacente



Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 1T19

La importancia de factores de gobernanza en el crecimiento económico. En nuestra opinión, uno de los recuadros más interesantes fue el que analizó las respuestas de analistas económicos y representantes de empresas sobre los tres principales factores que, en su opinión, podrían obstaculizar el crecimiento en los próximos seis meses. Estos están separados en cinco categorías: (1) Gobernanza; (2) inflación y política monetaria; (3) condiciones económicas internas; (4) condiciones externas; y (5) finanzas públicas. Al cierre de marzo pasado, ambos grupos coincidieron que el factor más importante está relacionado con factores de gobernanza (incluyendo inseguridad, incertidumbre política, corrupción, impunidad y falta de estado de derecho, entre otros), con 28.6% de las compañías y 40.5% de los analistas.

Dentro de esta categoría, ambos también coincidieron en que el más importante es la seguridad pública, seguido de la incertidumbre política local. En un horizonte de mayor plazo, destaca también que los temas de gobernanza han ganado importancia relativa. En segundo lugar y con diferencias entre los grupos analizados, los analistas pusieron a las condiciones económicas internas (en particular la caída de la plataforma de producción petrolera) mientras que las compañías apuntaron al aumento en precios de insumos y materias primas dentro de “inflación y política monetaria”. El banco central concluye que: “...De fortalecerse el estado de derecho, de modo que se aplique la ley sin distinciones, que se garantice la certeza jurídica y el cumplimiento de contratos y que se combata la corrupción, la impunidad y la inseguridad, se estaría propiciando un entorno de mayor confianza y certidumbre que permitiría impulsar el crecimiento en beneficio de la población...”.

Reiteramos nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb el 14 de noviembre. En nuestra opinión, el tono del documento y la conferencia de prensa, además de la actualización de pronósticos, no se desvió mucho de lo publicado en las últimas comunicaciones del banco central. En este sentido, el *Informe Trimestral* es consistente con una perspectiva más *dovish* sobre el crecimiento pero con una postura prudente debido a los riesgos para el panorama inflacionario, con especial énfasis en la dinámica de la inflación subyacente.

Considerando la información de hoy, mantenemos nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb en la decisión del próximo 14 de noviembre. Sin embargo, no descartamos que un recorte pueda materializarse antes de lo que prevemos actualmente. Las condiciones específicas para que se materialice dicho escenario incluyen: (1) Un deterioro adicional en la actividad económica; (2) una mejor dinámica de inflación a la estimada por el banco central, lo que creemos que podría suceder sobre todo hacia el 4T19; y/o (3) una disminución de la incertidumbre local, en particular sobre la situación financiera de Pemex incluyendo su potencial efecto en su propia calificación crediticia y la del soberano.

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

El documento sugiere que los miembros de la Junta continuaron discutiendo un complejo trilema. Los participantes del mercado son conscientes del complejo dilema enfrentado por el banco central. En primera instancia, la economía muestra claros signos de desaceleración, con importantes vientos en contra derivados del contexto externo (*i.e.* moderación en crecimiento global), combinado con algunos choques transitorios locales (para más detalles consultar: “*PIB del 1T19 revisado a la baja a 1.2% anual, con debilidad en industria y servicios*”, <[pdf](#)>, publicado el 24 de mayo de 2019). Como resultado, el balance de riesgos para la economía mexicana continúa sesgado a la baja, reflejando un relevante argumento *dovish*. En segundo lugar, la inflación ha estado recientemente afectada por externalidades negativas, dirigiendo expectativas de inflación al alza al interior de las encuestas a analistas e inflaciones implícitas en instrumentos financieros locales (*breakevens*). Las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se ubican aproximadamente 60pb por arriba del objetivo del banco central de 3%, mientras los *breakevens* de inflación operan cerca de 18pb por arriba de los niveles observados el trimestre pasado con duraciones largas incluso operando por arriba de 4%. Es importante considerar que en su comunicado de política monetaria más reciente, Banxico incluyó la alta probabilidad de mayores presiones a costos en la economía en el corto plazo. En general, la evaluación de Banxico sobre la inflación está sesgada al espectro *hawkish*. La tercera parte de esta compleja situación recae en la prima de riesgo embebida en activos locales, principalmente en el peso mexicano. La divisa muestra un desempeño defensivo a lo largo de este año beneficiado por un *carry* atractivo. La tasa real de corto plazo ex ante marca un diferencial de 440pb contra la tasa real norteamericana, lo cual Banxico debe manejar estratégicamente en los siguientes trimestres y años.

Tomando en consideración estos tres factores, Banxico probablemente tome una aproximación prudente sobre su ciclo de estímulo. Las tasas locales operan con presiones de 2pb en promedio concentradas en la parte corta y media de la curva mientras los *Treasuries* norteamericanos extienden el reciente *rally* (-3pb). Sin embargo, el reciente aplanamiento de la curva es consistente con este sesgo de cautela. Sobre el descuento del mercado, las expectativas sobre la trayectoria futura de política monetaria de Banxico han ajustado recientemente, reflejando únicamente -30pb de recortes implícitos en su tasa de referencia este año vs. -49pb observados apenas un mes.

A pesar de que reconocemos que los bonos soberanos en México podrían beneficiarse de la inercia *dovish* de varios bancos centrales en el mundo, combinado con un efecto positivo de un *carry* atractivo, mantenemos una postura prudente en relación a posiciones largas direccionales. Continuamos viendo un mejor valor relativo en los Bonos M Nov'36 y Nov'38; sin embargo, preferimos esperar mejores puntos de entrada o condiciones de mercado para nuevos largos direccionales en la parte larga de la curva.

En cuanto al mercado cambiario, el peso mexicano reaccionó de forma modestamente positiva a la publicación del Reporte Trimestral de Banxico con operación cercana a 19.15 por dólar, equivalente a una apreciación de 0.25% respecto al cierre de ayer. La dinámica de la divisa en las jornadas más recientes ha conservado operación dentro de rangos estrechos, definidos por la zona de USD/MXN 18.90 en el punto más fuerte y 19.20 siendo el principal soporte. Esta situación ha tenido lugar a pesar de un dólar norteamericano que conserva respaldo ante menor demanda por activos de riesgo dadas las prevalecientes tensiones geopolíticas, así como una posición monetaria y económica más favorable para EE.UU. respecto a otras regiones avanzadas.

En este sentido, hemos argumentado que el principal sustento para el MXN continúa siendo su *carry* implícito, el cual es alto al considerar otros cruces emergentes comparables. En nuestra opinión, tomando en cuenta la visión del banco central ofrecida hoy, este elemento de anclaje continuará siendo un factor relevante en los siguientes meses. En términos de estrategia esperamos un peso aún defensivo en el corto plazo, por lo que aguardamos niveles más atractivos debajo de 19.00 para recomendaciones direccionales para largos en USD, reiterando nuestra visión sobre un segundo semestre más retador. Para más detalles sobre nuestra perspectiva sobre el tipo de cambio consultar: “*Expectativas de tasas, divisas y commodities para el 2T19*”, [pdf](#), publicado el 10 de abril de 2019.

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	hugoa.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