

## La semana en cifras

6 de abril 2015

La atención de los mercados se centrará en las minutas de Banxico

- Minutas Banxico.** Este jueves, Banco de México publicará las minutas de su reunión de política monetaria (jueves 9 de abril), en la que la Junta de Gobierno decidió mantener, muy probablemente por unanimidad, la tasa de referencia en 3% -nivel mínimo histórico-, como era ampliamente esperado. En nuestra opinión, el tono de las minutas reflejará la postura ligeramente más *dovish* que adoptó la Junta de Gobierno en la reunión de política monetaria del pasado 26 de marzo donde destacó: (1) La percepción actual del mercado de que probablemente el movimiento inicial al alza en la tasa de los *Fed funds* se retrase; (2) el balance de riesgos para el crecimiento económico se ha deteriorado
- Producción industrial.** El próximo viernes el *INEGI* publicará el reporte de producción industrial correspondiente al segundo mes del 2015, en donde esperamos un avance de 1.9% anual. Esta cifra estará explicada parcialmente por el crecimiento de 4.5% anual que presentará la actividad de construcción. Por su parte, esperamos un crecimiento de 3.7% anual en la producción manufacturera. Sin embargo, consideramos que el incremento en la producción industrial estará acotado por el pobre desempeño que ha presentado la actividad minera donde esperamos una contracción de 5.4% anual

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

### Gabriel Casillas

Director General Análisis Económico  
gabriel.casillas@banorte.com

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

### Alejandro Cervantes

Economista Senior, México  
alejandro.cervantes@banorte.com

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE-IXE	CONSENSO	PREVIO
mar 7-abr	9:00am	Reservas internacionales	3-Abr	mmd	--	--	195.4
mar 7-abr	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6; Bonos M 3 años (Dic'18); Udibonos 3 años (Jun'19)					
mar 7-abr	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas Banamex					
mié 8-abr	8:00am	Confianza del consumidor	Marzo	índice	93.0	92.1	90.3
jue 9-abr	8:00am	Inflación general	Marzo	% mensual	0.39		0.19
				% anual	3.12		3.00
		Subyacente		% mensual	0.22		0.34
				% anual	2.41	--	2.40
jue 9-abr	9:00am	Minutas del Banco de México	Marzo				
vie 10-abr	8:00am	Producción Industrial	Febrero	% anual	1.9	1.6	0.3
		(desestacionalizado)		% mensual	1.0	0.4	-0.4
		Minería		% anual	-5.4	--	-5.9
		Electricidad, agua y gas		% anual	4.0	--	3.1
		Construcción		% anual	4.5	--	4.2
		Manufacturas		% anual	3.7	3.5	1.2
vie 10-abr		Negociaciones al salario contractual	Marzo	% anual	4.0	--	4.3

Fuente: Banorte-ixe

Documento destinado al público en general

Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Reservas internacionales (abril 3, 2015); anterior: US\$ 195,375 millones.** Mañana, a las 9:00am, se publicará el boletín semanal sobre el estado de cuenta del Banco de México. La semana antepasada, las reservas internacionales presentaron una disminución de US\$165 millones explicado principalmente por: (1) La compra de dólares del Gobierno Federal al Banco de México por US\$40 millones; (2) una disminución de US\$260 resultado de la asignación en las subastas diarias de dólares sin precio mínimo, conforme al mecanismo autorizado por la Comisión de Cambios; y (3) un incremento de US\$135 resultado por el cambio de valuación en los activos internacionales de Banxico. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de 195,375mdd. Cabe recordar que Pemex es prácticamente la única fuente importante de acumulación de reservas, ya que a partir de noviembre del 2011, la Comisión de Cambios suspendió el esquema de opciones que Banxico utilizaba para acumular reservas. En este contexto, es importante destacar que Pemex tiene la obligación de realizar sus operaciones de compra-venta de dólares con el instituto central. Ello con el objetivo de no generar distorsiones adicionales en el mercado cambiario. En lo que va del año, el banco central ha acumulado 2,136mdd de reservas (como se aprecia en la siguiente tabla).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

Año*	Reservas Internacionales	Cambio**	Composición			
			Pemex	Gobierno Federal	Operaciones de Mercado	Otros
2006	67,680					
2007	77,991	10,311	12,899	-4,218	-4,240	5,870
2008	85,441	7,450	22,754	-5,413	-18,674	8,783
2009	90,838	5,397	11,529	6,573	-16,246	3,541
2010	113,597	22,759	16,037	2,338	4,466	-83
2011	142,475	28,878	18,692	2,439	4,614	3,134
2012	163,516	21,116	17,867	2,805	-646	1,089
2013	176,522	13,063	18,100	-1,251	0	-3,788
2014	193,239	16,717	14,500	2,570	-200	-154
27-Mar-15*	195,375	2,136	3,000	585	-824	-625

\*Acumulado del año

Fuente: Banorte-Ixe; Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** Del mismo modo, mañana la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, subastará Bonos M a 3 años (Dic'18) y Udibonos a 3 años (Jun'19), así como Cetes de 1, 3, y 6 meses (ver detalles en el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

#### Subastas de valores gubernamentales (7 de abril de 2015)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	07-May-15	--	5,500	3.02
3m	09-Jul-15	--	9,500	3.16
6m	01-Oct-15	--	11,000	3.40
<b>Mbono</b>				
3 años	13-Dic-18	8.50	9,500	5.26
<b>Udibono</b>				
3 años	13-Jun-19	4.00	850	2.40

Fuente: Banorte-Ixe con cifras de Banxico

1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta.

2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

**MARTES – Encuesta de expectativas de Banamex.** Asimismo, el día de mañana alrededor de las 3:30pm *Banamex* publicará su encuesta quincenal de expectativas económicas entre los analistas del sector financiero. Dentro de la encuesta, será interesante analizar los estimados de inflación de marzo -a publicarse el próximo jueves 9 de abril-, así como a los estimados de inflación para 2015. Por su parte, es probable que observemos cambios marginales a la baja en los estimados de crecimiento económico para 2015. Finalmente, también esperamos ligeros cambios al alza en los estimados de tipo de cambio.

**MIÉRCOLES – Confianza del consumidor (marzo): Banorte-Ixe: 93pts.; consenso: 92.1pts. (rango de estimados: 89.8pts. a 93pts.); previo: 90.3pts.** El miércoles, a las 8:00am, el Banco de México y el *INEGI* darán a conocer los resultados de la encuesta mensual de confianza del consumidor para el segundo mes del año donde esperamos un avance de 4.9% anual en el índice total. Cabe destacar que este sería el quinto cambio anual positivo en dicho indicador desde octubre de 2013. Con ello, la confianza del consumidor podría alcanzar un nivel de 88.5 puntos (vs. 84.5 en febrero de 2014). Por el contrario, con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una caída de 1.2% mensual en el índice total. Estimamos que la confianza del consumidor (medida con cifras desestacionalizadas) podría haber presentado un incremento derivado de la trayectoria descendente que ha presentado la inflación y la recuperación que ha presentado la economía.

**JUEVES – Reporte mensual de inflación: Banorte: 0.39% m/m; consenso: 0.32% (rango de estimados: 0.26% a 0.46%); anterior: 0.19%.** El jueves, a las 8:00am, *INEGI* publicará su reporte mensual de inflación. Estimamos un incremento de 0.39% mensual en marzo por encima del consenso del mercado, que espera una variación de 0.32% de acuerdo con la encuesta de Bloomberg. Para la inflación subyacente, estimamos un incremento de 0.22% mensual, por debajo del estimado de 0.25% m/m del consenso del mercado.

La inflación durante el período en cuestión se explicará por presiones sobre los precios de energéticos, ante el regreso de los precios de la gasolina en la frontera. Adicionalmente, nuestro monitoreo de precios sugiere un fuerte incremento en el precio de algunos precios agrícolas, como es el jitomate. Con estos resultados, la inflación anual se mantendrá en niveles de 3.1% anual en marzo, mientras que la subyacente se ubicará en 2.4% anual.

**JUEVES – Minutas de Banxico.** Este jueves Banco de México publicará las minutas de su reunión de política monetaria (jueves 9 de abril), en la que la Junta de Gobierno decidió mantener, muy probablemente por unanimidad, la tasa de referencia en 3% -nivel mínimo histórico-, como era ampliamente esperado. En nuestra opinión, el tono de las minutas reflejará la postura ligeramente más *dovish* que adoptó la Junta de Gobierno en la reunión de política monetaria del pasado 26 de marzo donde destacó: (1) La percepción actual del mercado de que probablemente el movimiento inicial al alza en la tasa de los *Fed funds* se retrase; (2) el balance de riesgos para el crecimiento económico se ha deteriorado.

Si bien en el último comunicado de política monetaria el banco central comentó que la expectativa de una postura monetaria más restrictiva por parte de la autoridad monetaria en Estados Unidos persiste entre la mayoría de los participantes de mercado, si destacó que ante el último comunicado de política monetaria publicado por el Fed, el mercado ahora considera que probablemente el movimiento inicial al alza en la tasa de los *Fed funds* se retrase.

Del mismo modo, consideramos que el tono del comunicado respecto al crecimiento se tornó más negativo respecto al comunicado anterior, ya que la Junta de Gobierno mencionó que: *“La economía mexicana ha tenido un desempeño un tanto débil. Adicionalmente, continúa observándose una reducción en la plataforma de producción de petróleo, que ha contribuido al menor crecimiento de la producción industrial... Teniendo en cuenta lo anterior, se considera que el balance de riesgos para el crecimiento se ha deteriorado...”*

Sin embargo, consideramos que la postura monetaria relativa y tipo de cambio continuarán siendo los factores más importantes a discutirse en las minutas. En particular, en el último comunicado, Banxico destacó: *“...la Junta de Gobierno se mantendrá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, pero particularmente a la postura monetaria relativa entre México y Estados Unidos, así como al desempeño del tipo de cambio.”* Como hemos comentado en nuestras publicaciones anteriores, Banxico no maneja la tasa de interés de referencia en términos absolutos sino que, dada la influencia global de EE.UU., sólo fija el diferencial entre la tasa de fondeo de México y la tasa de fondos federales de EE.UU. Por lo tanto, si el Fed decide subir tasas en junio de este año, prácticamente de manera independiente al ciclo económico y al nivel de inflación en México, el Banco de México “tendría” que mantener el diferencial entre las tasas de interés de ambos países. Sobre todo porque no hacerlo podría detonar una depreciación significativa del peso mexicano frente al dólar y que ésta se lleve a cabo de manera “desordenada”.

En el agregado, mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será de alza en julio (inmediatamente después del Fed). Considerando que la actividad económica en México estará creciendo a una tasa mayor este año y que el Fed va a elevar el nivel de la tasa de fondos federales este año (en junio), vemos muy probable que Banxico inicie un ciclo de alza de tasas también (en julio), a pesar de que la inflación en México se encuentre por primera vez en el objetivo de 3%. En este sentido, estimamos que el ciclo de política monetaria restrictiva será de 100 pb este año motivado por tres factores: (a) Una perspectiva mucho más optimista para la economía norteamericana, sobre todo a la luz de los últimos datos económicos y del impulso que podrían dar los bajos precios de la gasolina (en ese país) al consumidor; (b) la preocupación de la Junta de Gobierno por algún tipo de traspaso de la depreciación reciente del peso frente al dólar a la inflación (i.e. *passthrough*); y la que consideramos clave; y (c) las condiciones monetarias relativas, particularmente con EE.UU., serán un factor (o el factor) más relevante para decidir la trayectoria de tasas de interés en México hacia delante.

El riesgo que vemos de nuestro pronóstico de política monetaria en México es que el Fed retrase el inicio de su ciclo de política monetaria restrictiva, lo que en nuestra opinión pospondría también el alza de tasas de parte del Banco de México.

**VIERNES – Producción industrial (febrero): Banorte-Ixe: 1.9% anual; consenso: 1.6% (rango de estimados: -0.1% a 2.7%); previo: 0.3%.** Este viernes el *INEGI* publicará el reporte de producción industrial correspondiente al segundo mes del 2015, en donde esperamos un avance de 1.9% anual. Esta cifra estará explicada parcialmente por el crecimiento de 4.5% anual que presentará la actividad de construcción. En este contexto, consideramos que este sector ya ha mantenido una recuperación sostenida dado el mayor dinamismo que ha presentado el gasto de los hogares mexicanos. Asimismo, el empleo formal generado por dicho sector ha presentado un mayor crecimiento en los últimos 11 meses, lo cual apoya nuestra perspectiva de un mayor dinamismo en este rubro.

Por su parte, esperamos un crecimiento de 3.7% anual en la producción manufacturera derivado del crecimiento que presentaron las exportaciones manufactureras (3.7% anual), la producción automotriz (14.1% anual) y la producción manufacturera en EE.UU. (3.6% anual). Es probable que dicho sector continuará registrando un mayor dinamismo durante los próximos meses derivado de tres efectos: (1) La importante aceleración de la demanda externa, la cual motivará un mayor crecimiento del sector manufacturero mexicano; (2) la significativa depreciación de la divisa mexicana; y (3) la mayor dinámica de crecimiento que ha presentado el gasto interno, lo cual eventualmente se traducirá en una mayor demanda local por bienes manufactureros mexicanos.

Sin embargo, consideramos que el incremento en la producción industrial estará acotado por el pobre desempeño que ha presentado la actividad minera. En este contexto, esperamos una caída de 5.4% anual en la producción dentro de este sector derivado de la menor plataforma de producción petrolera.

**VIERNES – Negociaciones salariales (marzo): Banorte-Ixe: 4%; consenso: --; previo: 4.3%.** Finalmente, este viernes (10 de abril), la Secretaría de Trabajo y Previsión Social (STPS) actualizará los datos mensuales de revisiones salariales, donde anticipamos que los trabajadores hayan negociado un aumento de 4% en marzo, el cual se situaría ligeramente por debajo del promedio observado en lo que va del año (4.3%). En este contexto, nuestro monitoreo mensual sobre negociaciones salariales sugiere que la cifra de marzo fue impulsada principalmente por incrementos en los salarios dentro del sector educativo, específicamente por incrementos salariales en distintos sindicatos de trabajadores de universidades públicas, aunado a incrementos en el sector gubernamental.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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, 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 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 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

## Determinación de precios objetivo

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

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

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

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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	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	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodríguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454