

## La semana en cifras

25 de enero 2019

### Esperamos una moderación del PIB del 4T18 a 2.0% anual

- Producto interno bruto (4T18 P).** Esperamos un avance del PIB del 4T18 de 2.0% anual; debajo del 2.5% del trimestre previo. Con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos un alza de 0.2% t/t, también menor al previo en 0.8%. Nuestro estimado es consistente con el pronóstico de 2.1% anual para el PIB de 2018. Por componentes, esperamos un avance de 2.3% en actividades primarias (previo: 2.2%) y una contracción de 0.5% en la actividad industrial (previo: 1.1%). Los servicios podrían crecer 3.1% (previo: 3.2%). En términos generales, nuestro estimado incorpora una serie de señales que apuntan a una desaceleración de la actividad en diciembre, entre ellas una menor producción automotriz y ventas mismas tiendas, además de reportes sobre una pérdida de dinamismo del comercio global
- Balanza comercial (diciembre).** Esperamos un déficit de US\$ 593.7 millones, más moderado respecto al mes previo. En nuestra opinión, las exportaciones petroleras estarán afectadas por la extensión de la caída del precio de la mezcla mexicana, mientras que las no petroleras podrían haberse acelerado a 5.8% anual. En este sentido, las exportaciones totales crecerían 4.7%, lo que significaría su segundo avance más moderado en 2018. En las importaciones, esperamos también una moderación a tasa anual, pasando de 10.4% en noviembre a 6.4%, con una contracción en bienes de consumo no petrolero y un avance más lento en intermedios y de capital. Si nuestro pronóstico se materializa, el déficit comercial de 2018 se ubicaría en US\$ 16,134.5 millones, 47% mayor que en 2017

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público  
en general

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun 28-ene	8:00am	Balanza comercial	Diciembre	mmd	<u>-593.7</u>	--	-2,381.8
		Exportaciones totales		% anual	<u>4.7</u>	--	2.8
		Petroleras		% anual	<u>-8.7</u>	--	-4.5
		No petroleras		% anual	<u>5.8</u>	--	3.3
		Importaciones totales		% anual	<u>6.4</u>	--	10.4
mar 29-ene	9:00am	Reservas internacionales	26-ene	mmd	--	--	175.0
mar 29-ene	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6 y 12 meses; Bonos M 30 años (Nov'47); Udibonos 30 años (Nov'46); Bonos D 5 años					
mié 30-ene	8:00am	PIB	4T18 (P)	% anual	<u>2.0</u>	--	2.5
		(desestacionalizado)		% t/t	<u>0.2</u>	--	0.8
		Actividades primarias		% anual	<u>2.3</u>	--	2.2
		Producción Industrial		% anual	<u>-0.5</u>	--	1.1
		Servicios		% anual	<u>3.1</u>	--	3.2
mié 30-ene	10:00pm	Reporte de finanzas públicas	Diciembre	mmp	--	--	-351.0
jue 31-ene	9:00am	Crédito al sector privado	Diciembre	% anual	<u>6.4</u>	--	6.7
		Consumo		% anual	<u>1.6</u>	--	1.7
		Vivienda		% anual	<u>4.6</u>	--	4.7
		Empresas		% anual	<u>9.7</u>	--	10.0
vie 1-feb	9:00am	Remesas familiares	Diciembre	mdd	<u>3,005.9</u>	--	2,910.7
vie 1-feb	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Enero				
vie 1-feb	8:00am	IMEF	Enero				
		Manufacturero		índice	<u>48.5</u>	--	49.3
		No Manufacturero		índice	<u>49.0</u>	--	49.4

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

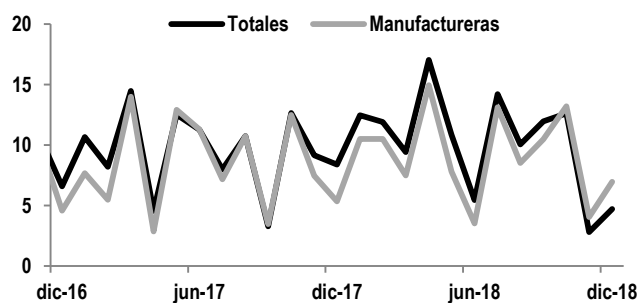
**LUNES 28 – Reporte preliminar de la balanza comercial (diciembre):  
Banorte: -593.7 millones de dólares (mdd); anterior: -2,381.8mdd.**

Esperamos un déficit más moderado respecto al mes previo. En nuestra opinión, las exportaciones petroleras podrían estar afectadas por la caída de 18.3% m/m del precio de la mezcla mexicana, extendiendo la fuerte caída de 18% del mes anterior. Como resultado de lo anterior, el precio promedio cerró con su primer caída anual desde septiembre de 2016, igual a -7.9%. Considerando lo anterior, estimamos una contracción de 8.7% anual en este rubro, mayor al -4.5% de noviembre, cuando los precios empezaron a caer. Por el contrario, las exportaciones no petroleras podrían haberse acelerado a 5.8% desde 3.3% en el mes anterior, esperando un ligero repunte del sector automotriz tras la reciente debilidad. En conclusión, esperamos que las exportaciones crezcan 4.7%, lo que significaría su segundo avance más moderado en 2018 y estaría impactado por la caída reciente en el petróleo además de la desaceleración del comercio global.

En las importaciones, esperamos también una moderación a tasa anual, pasando de 10.4% en noviembre a 6.4%. Las importaciones petroleras moderarían su avance de 21.7% a 11.9% en el mismo periodo, mientras que las importaciones no petroleras también podrían ser más modestas ante las señales de un menor dinamismo de la demanda interna. En particular, creemos que las importaciones de bienes de consumo e intermedios se ubicarían en -2.2% y +7.1%, en el mismo orden. Adicionalmente, estimamos los bienes de capital en +1.5% desde 6.8% en noviembre, con una desaceleración significativa debido al impacto de la mayor incertidumbre sobre el apetito de invertir de los empresarios.

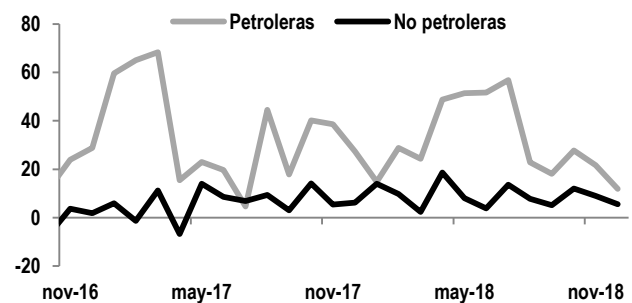
Si nuestro pronóstico se materializa, el déficit comercial de 2018 se ubicaría en US\$ 16,134.5 millones, 47% mayor que en 2017. Lo anterior estaría explicado en buena parte por un mayor déficit petrolero, que pasaría de US\$ 18,308.7 a 23,825.3 millones. Es importante mencionar que lo anterior se debe al aumento de las importaciones petroleras, con un déficit estimado de US\$ 54,612.9 millones (+30% anual) más que por menores exportaciones en esta categoría, que probablemente cierren al alza en su comparación anual. Por otro lado, este déficit sería únicamente parcialmente compensado por el alza de 4.7% en el superávit no petrolero, que finalizaría alrededor de US\$ 7,690.9 millones.

**Exportaciones**  
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

**Importaciones**  
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (18 de enero); anterior: US\$175,029 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales se redujeron en US\$62 millones, principalmente por una disminución en la valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$175,029 millones, un avance de US\$237 millones en lo que va del año (como se aprecia en la siguiente tabla).

**Reservas internacionales**

Millones de dólares

	2018	18-ene-19	18-ene-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	175,029	-62	237
(B) Reserva Bruta	176,384	178,190	818	1,806
Pemex	--	--	772	988
Gobierno Federal	--	--	99	861
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-54	-42
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	3,160	879	1,569

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 30 años (Nov'47), Udibonos de 30 años (Nov'46), Bondes D a 5 años, así como Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

**Subastas de valores gubernamentales (29 de enero de 2019)**

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	28-feb-19	--	5,000	7.91
3m	02-may-19	--	8,000	8.18
6m	01-ago-19	--	10,000	8.40
12m	02-ene-20	--	13,000	8.62
<b>Bondes D</b>				
5 años	21-dic-23	--	5,500	0.16
<b>Bono M</b>				
30 años	07-nov-47	8.00	3,700	9.12
<b>Udibonos</b>				
30 años	08-nov-46	4.00	UDIS 450	4.25

Fuente: Banorte 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

**MIÉRCOLES – Estimación oportuna del PIB (4T18): Banorte: 2.0% anual; anterior: 2.5%.** El miércoles, el INEGI dará a conocer su reporte preliminar del PIB del 4T18. Para el cálculo, el instituto toma los reportes ya publicados de los dos primeros meses del trimestre y estima el crecimiento del tercero con los datos disponibles. Estimamos una expansión de 2.0% anual en el 4T18, por debajo del 2.5% del trimestre previo. Adicionalmente, esperamos un incremento de 0.2% t/t, también menor al 0.8% previo. Nuestro estimado es consistente con el pronóstico de 2.1% anual para el PIB de 2018, aunque cercano a la parte baja del rango.

En los primeros dos meses del año, el crecimiento promedio del PIB ha sido de 2.3% anual de acuerdo con el *IGAE*: Sin embargo, esperamos mayor debilidad en diciembre en la comparación anual, tanto en el sector secundario como terciario. Esto se debe en parte a un efecto calendario negativo durante el mes ya que Nochebuena y la víspera del Año Nuevo fue lunes, dando un incentivo adicional a los empleados de extender sus vacaciones. En contraste, en 2017 estas fechas cayeron en domingo. Sin embargo, además de este efecto también hemos observado señales de desaceleración en la actividad, tanto en el frente externo como local.

Por componentes, esperamos un avance de 2.3% en actividades primarias (previo: 2.2%) y una contracción de 0.5% en la actividad industrial (previo: 1.1%). Los servicios podrían crecer 3.1% (previo: 3.2%). Dentro de la producción industrial destacamos una desaceleración en manufacturas, con las cifras de diciembre apuntando a una debilidad adicional en la producción automotriz, contrayéndose 9.7% y que no se había observado desde la crisis financiera (excluyendo meses de Semana Santa). Por su parte, la producción industrial en EE.UU. ha otorgado señales mixtas. Si bien los datos duros mantienen cierta fortaleza, el ISM manufacturero registró una fuerte caída. Por último, el peso mexicano se apreció en el mes, lo que tiende a estar correlacionado negativamente con las exportaciones. La minería continuará restando a la actividad total ante la caída de la plataforma petrolera.

En servicios también hemos observado un desempeño más débil en el margen. En particular, las ventas en mismas tiendas de la *ANTAD* presentaron una contracción de 1.4% anual en términos reales, mientras que las ventas de vehículos cayeron 10.6%. Considerando lo anterior, anticipamos una desaceleración relativamente fuerte en las ventas al menudeo, aunque el desempeño trimestral aún estaría soportado por la fortaleza de meses previos (promedio: 3.2%). Por último, la debilidad anticipada en manufacturas podría impactar en transporte, considerando que los primeros retrasos en la distribución de gasolinas podrían haber iniciado en algunos estados hacia finales del mes.

**MIÉRCOLES – Reporte de Finanzas Públicas (diciembre); anterior: -351.0 mmp (medido con los RFSP).** En este reporte la atención se centrará en el balance público para 2018, particularmente para evaluar si se cumplieron las metas fiscales del año. En este contexto, el objetivo de déficit (medido por los RFSP) es de 2.5% del PIB. En el acumulado enero-noviembre esta cifra se ubicó en -1.5%, equivalente a 351mmp. Adicionalmente estaremos atentos a las cifras finales de ingresos y gastos, especialmente en comparación con los estimados originales dentro del *Paquete Económico 2018* y la actualización en *Pre-criterios 2019*, considerando cambios en variables clave tales como el precio de la mezcla mexicana, el tipo de cambio y cambios en las tasas de interés. Finalmente, también observaremos las cifras de deuda pública que, hasta noviembre, representaban 44.5% del PIB, debajo del pronóstico de la SHCP para fin de año de 45.3% (medido por el SHRFSP).

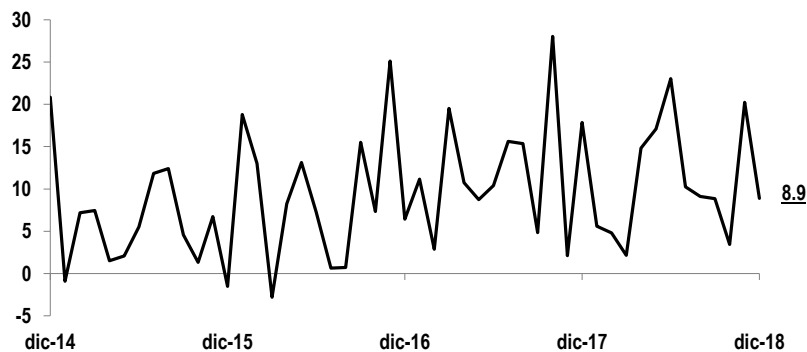
**JUEVES – Crédito bancario al sector privado (diciembre); Banorte: 6.4% anual; anterior: 6.7%.** Consideramos que el crédito siguió fluyendo durante el mes en cuestión. En este contexto, estimamos un incremento en términos reales en el saldo total de la cartera de los bancos al sector privado en torno al 6.4% anual, como resultado de crecimientos de 1.6%, 4.6% y 9.7% anual en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

**VIERNES – Remesas familiares (diciembre); Banorte: 3,005.9mdd; anterior: 2,910.7mdd.** Esto representaría un avance anual de 8.9%. Con ello, las remesas durante 2018 alcanzarían un saldo de 33.5mmd, implicando un avance de 10.7% anual. Para fines comparativos, y tomando en cuenta el acumulado enero-noviembre, el flujo de remesas fue 3.1 veces más que el relacionado al turismo, asentando su lugar como una de las principales fuentes de ingreso externo del país.

En la dinámica particular del mes observamos un efecto estacional favorable derivado de la temporada vacacional, el cual tiende a impulsar el flujo durante el mes. Al excluir este efecto, consideramos que las remesas se mantendrán ligeramente fuertes a pesar de una desaceleración en la economía estadounidense. A diferencia de meses previos cabe señalar que no contamos con los datos sobre el empleo de los migrantes mexicanos ante el cierre del gobierno en EE.UU. Las últimas cifras conocidas aún muestran dinamismo en para este grupo, a pesar de cierta debilidad en el margen. No obstante, creemos que esto último podría estar más que compensado por dos factores: (1) El monto promedio enviado se ha incrementado significativamente al menos desde marzo de 2018, impulsado parcialmente por una mayor incertidumbre ante la postura anti-migratoria de la administración federal, la cual continua siendo el foco de atención ante la discusión sobre la construcción del muro fronterizo; y (2) el tipo de cambio se mantuvo en niveles débiles a pesar de la apreciación marginal observada en el mes, con una cotización promedio de 20.11 pesos por dólar, por debajo del 20.26 de noviembre pero considerablemente por arriba del promedio anual de 19.24 pesos por dólar.

**Remesas familiares**

% anual



Fuente: Banxico

**VIERNES – Encuesta de expectativas Banxico (diciembre).** Dentro de la encuesta la atención estará en los pronósticos de inflación. En particular, los estimados de 2019 se encuentran en 3.89%, por arriba de nuestro estimado de 3.5%. Adicionalmente, las expectativas de mediano plazo se mantienen por arriba del objetivo, manteniéndose en 3.6%. Más aún, se publicarán estimados para la tasa de referencia, para la cual estimamos no estimamos cambios en 8.25% al menos durante la primera mitad del año.

También se publicaran los estimados del crecimiento del PIB. En la encuesta pasada, los economistas esperaban una expansión para 2018 de 2.1%, en línea con nuestro estimado. Para 2019, estos se revisaron a la baja de 1.9% a 1.8%, en línea con nuestro estimado. Finalmente, esperamos una revisión marginal al tipo de cambio, con el estimado para el fin de año en 20.30 pesos por dólar (Banorte: 21.30)

**VIERNES – Indicadores IMEF (enero); Manufacturero – Banorte: 48.5pts, previo: 49.3pts; No manufacturero – Banorte: 49.0pts; previo: 49.4pts.** Esperamos una desaceleración en ambos índices ante el retraso en la distribución de combustible en varios estados durante el mes, la cual probablemente impacte con fuerza el rubro de entrega de productos en ambos índices. Por el contrario, algunas empresas podrían verse beneficiadas ante el estímulo fiscal en la frontera norte. A pesar de la incertidumbre sobre el impacto de estos cambios, en nuestra opinión el sentimiento de los empresarios fue menos optimista por los retos inmediatos que implica el primer factor y por el impacto asociado a su magnitud geográfica.

En particular, anticipamos que el indicador manufacturero resienta mayormente el impacto antes descrito, debilitándose a 48.5pts, hilando tres meses en terreno de contracción. Además de lo anterior, el sector enfrenta retos globales importantes, principalmente ante la guerra comercial entre EE.UU. y China, lo cual probablemente tenga un impacto en nuestro país ante la interconexión de cadenas de valor con EE.UU. En este contexto, los índices manufactureros PMI y ISM mostraron una contracción significativa en diciembre. Adicionalmente, la debilidad en la confianza empresarial parece concentrarse en este sector, con una caída generalizada en los subíndices que la componen durante el mismo mes.

Con respecto al no-manufacturero, esperamos una caída de 0.4pts a 49.0pts. En este sentido, consideramos que el sector comercial podría ser el más impactado aunque en menor proporción que en el sector manufacturero. En particular, la confianza en este último sector se mantuvo relativamente fuerte en diciembre, con un fuerte avance en el componente sobre el momento adecuado para invertir. No obstante, otros retos potenciales incluyen: (1) El reciente incremento al salario mínimo; y (2) mayor desempleo, en línea con lo observado en el reporte de empleo de diciembre, en el cual la tasa de desempleo repuntó a un máximo de 2 años.

## 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, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia 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
<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 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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.a.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista 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