

## La semana en cifras

5 de julio 2019

**Las minutas de Banxico seguirán mostrando prudencia a pesar de un tono ligeramente más *dovish***

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- Reporte de inflación (junio).** Estimamos la inflación general en 0.07% m/m y la subyacente en +0.30%, ambas mayores al mes previo. La dinámica estaría beneficiada por el componente no subyacente, en particular con reducciones en frutas y verduras y energía a pesar de cierto rebote en la segunda quincena. En el componente subyacente anticipamos algunos aumentos en rubros asociados a turismo (e.g. tarifas aéreas, servicios turísticos en paquete, hoteles) además de otros bienes y alimentos procesados. Con estos resultados, la inflación general anual se moderaría de 4.28% en mayo a 3.95%. Sin embargo, la subyacente pasaría de 3.77% a 3.85% en el mismo periodo
- Minutas de Banxico.** El jueves, Banco de México publicará las minutas de la reunión de política monetaria del pasado 27 de junio, en la cual mantuvieron la tasa de referencia sin cambios en 8.25% en una decisión por mayoría, con un miembro a favor de un recorte de 25pbs. Consideramos que el documento será muy interesante, con discusiones sobre riesgos a la estabilidad financiera y el panorama de crecimiento e inflación, entre otros. En particular, estaremos pendientes de comentarios sobre las acciones de agencias crediticias en Pemex y el soberano, incertidumbre sobre la aprobación del T-MEC, las implicaciones de bancos centrales más acomodaticios en desarrollados (en particular el Fed) y la dinámica de las expectativas de inflación y su balance de riesgos. Anticipamos que el tono sea ligeramente *dovish*, con Banxico preparando el terreno para un recorte de 25pb más tarde este año, mismo que esperamos en la decisión del 14 de noviembre

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
juan.alderete.mactal@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
mar. 9-jul.	6:00am	Inflación general	Junio	% m/m	<u>0.07</u>	0.06	-0.29
				% anual	<u>3.95</u>	3.94	4.28
		Subyacente		% m/m	<u>0.30</u>	0.32	0.16
				% anual	<u>3.85</u>	--	3.77
mar. 9-jul.	9:00am	Reservas internacionales	6-jul	mmd	--	--	178.9
mar. 9-jul.	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 5 años (Sep'24); Udibonos 10 años (Nov'28)					
mié. 10-jul.		Negociaciones al salario contractual	Junio	%	<u>6.0</u>	--	5.9
jue. 11-jul.	9:00am	Minutas de Banxico					
vie. 12-jul.	6:00am	Producción industrial (desestacionalizado)	Mayo	% anual	<u>-1.8</u>	--	-2.9
				% mensual	<u>-0.6</u>	--	1.5
				% anual	<u>-8.0</u>	--	-9.0
				% anual	<u>2.1</u>	--	-3.1
				% anual	<u>-0.9</u>	--	-4.2
				% anual	<u>-0.7</u>	--	-0.4

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Reporte de inflación (junio); Banorte: 0.07% m/m; anterior: -0.29%.** Por su parte, estimamos la subyacente en +0.30% desde +0.16% en el mes previo. En general, la inflación se vería beneficiada por el componente no subyacente. En particular, y como vimos en el reporte de la primera quincena, las frutas y verduras tuvieron una contribución significativa a la baja, en conjunto con una disminución del componente energético. No obstante, en la segunda mitad del mes observamos una ligera reversión en ambos componentes, no suficiente para compensar por las caídas previas. En particular, anticipamos una contribución de +4pb en frutas y verduras, resultando en una participación total en el mes de -11pb. En energéticos pronosticamos un incremento de 2pb en el gas LP, dejando la contribución mensual en -7pb. Si añadimos esto a una caída de 3pb en la gasolina de bajo octanaje, mitigada por la disminución en el estímulo fiscal de las últimas semanas, anticipamos una contribución total de energéticos de -9pb.

En el componente subyacente esperamos un comportamiento contrario, con la mayoría de la contribución proviniendo de la primera quincena. En particular, ciertos incrementos en los rubros asociados a turismo (e.g. tarifas aéreas, servicios turísticos en paquete) se adelantaron en las primeras semanas, por lo que esperamos que tengan un menor impacto en la segunda quincena. Adicionalmente, esperamos un ligero retroceso en otras mercancías, moderando el impacto total del rubro en el mes a +3pb. Mientras tanto, alimentos procesados añadirían +7pb, distribuidos de manera similar en ambos periodos.

Con estos resultados, la inflación general anual continuaría moderándose al pasar de 4.28% en mayo a 3.95%, 5pb debajo de la cota superior del intervalo de variabilidad de Banxico. Sin embargo, el rubro subyacente pasaría de 3.77% a 3.85% en el mismo periodo. Seguimos creyendo que las alzas en algunas categorías del rubro subyacente (e.g. alimentos procesados y vivienda) son consistentes con algunas de las preocupaciones de Banxico en sus últimas comunicaciones, por lo que será relevante continuar dándoles un seguimiento muy cercano.

**MARTES – Reservas internacionales (5 de julio); anterior: US\$178,868 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron US\$266 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo neto de US\$178,868 millones, un avance de US\$4,075 millones en lo que va del año (ver tabla).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	28-jun-19	28-jun-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	178,868	266	4,075
(B) Reserva Bruta	176,384	186,209	127	9,825
Pemex	--	--	-237	6
Gobierno Federal	--	--	-41	5,851
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	405	3,967
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	7,342	-140	5,750

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 5 años (Sep’24), Udibonos de 10 años (Nov’28), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

**Subastas de valores gubernamentales (9 de julio de 2019)**

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	08-ago-19	--	7,000	8.10
3m	10-oct-19	--	11,000	8.13
6m	02-ene-20	--	12,500	8.15
<b>Bono M</b>				
5 años	05-sep-24	8.00	11,500	7.57
<b>Udibonos</b>				
10 años	30-nov-28	4.00	UDIS 950	3.50

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 – Negociaciones salariales (junio); Banorte: 6.0% anual; anterior: 5.9%.** Esperamos que el mayor incremento relativo al mes previo se explique por un cambio en la composición de las negociaciones. En particular, creemos que durante el mes aumentará la proporción de negociaciones en el sector privado con respecto al sector público. Considerando que los incrementos en lo que va del año en el sector privado han promediado 6.3% y en el público sólo 3.4%, esto estaría detrás del alza mensual. Hacia delante, y como lo hemos mencionado previamente, creemos que las negociaciones seguirán presionadas dado el impacto del salario mínimo así como por los elevados niveles de inflación de los últimos dos años. Sin embargo, no descartamos una moderación en el último trimestre de 2019 conforme la inflación se aproxime al objetivo y se desacelere la actividad económica.

**JUEVES – Minutas de Banxico.** El próximo jueves, Banxico publicará las minutas de la reunión de política monetaria del pasado 27 de junio, en la cual mantuvieron la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, en línea con nuestra expectativa y el consenso. Consideramos que el documento será muy interesante, con discusiones sobre los riesgos a la estabilidad financiera y el panorama de crecimiento e inflación, entre otros. Anticipamos que el tono será ligeramente *dovish*, con Banxico preparando el terreno para un recorte de 25pb más tarde este año, mismo que esperamos en la decisión del 14 de noviembre.

En primer lugar, destaca que la decisión no fue unánime, con un miembro a favor de un recorte de 25pb. Creemos que es altamente probable que este voto haya sido del Subgobernador Esquivel al tomar en cuenta que ya había expresado su desacuerdo del tono del comunicado en las dos últimas reuniones. Si este es el caso, estaremos muy pendientes a sus argumentos. En nuestra opinión, su preocupación radicaría en: (1) Riesgos a la inflación balanceados; (2) una dinámica de precios actual bien comportada; (3) el sesgo más acomodaticio de bancos centrales en países desarrollados, especialmente el Fed; y (4) un panorama de crecimiento más débil.

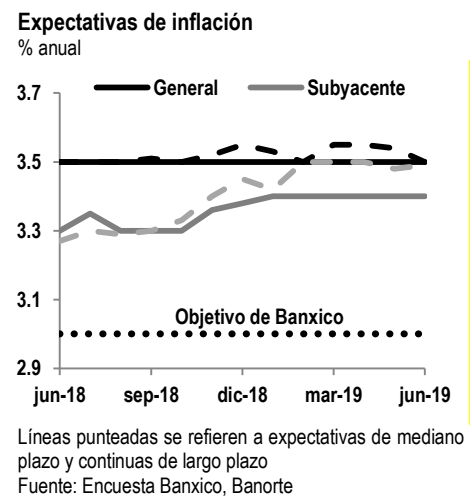
Adicionalmente, podría expandir sobre sus comentarios de que no es del todo improbable que las mayores expectativas y primas de inflación hayan estado afectadas por la propia comunicación del banco central. En este sentido, creemos que el tono del comunicado fue ligeramente *dovish* y mucho menos restrictivo en comparación con recientes decisiones, lo que ayudaría a moderar esta preocupación. Desde el 16 de mayo –cuando expresó por primera vez este argumento en las minutas correspondientes–, las expectativas de inflación del mercado han caído, con los *breakevens* de 3 y 5 años con pocos cambios pero los de 10 y 30 años bajando alrededor de 30pb a pesar de seguir encima del objetivo de 3%. Por su parte, las encuestas del banco central muestran estabilidad en expectativas de mediano y largo plazo, aunque la subyacente de mediano plazo ha subido en meses recientes (ver gráficas abajo).



Fuente: Banorte con datos de Valmer



Fuente: Banorte con datos de Valmer



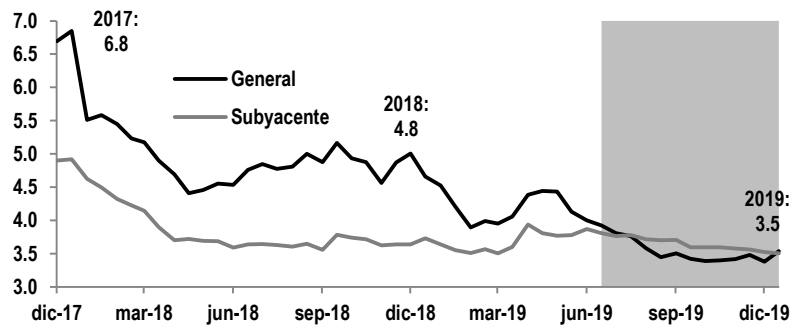
Líneas punteadas se refieren a expectativas de mediano plazo y continuas de largo plazo  
Fuente: Encuesta Banxico, Banorte

Las discusiones sobre la inflación serán relevantes ante diversos cambios que en nuestra opinión muestran una postura más balanceada. En particular, (1) El balance de riesgos no estuvo caracterizado como sesgado al alza; y (2) añadieron una apreciación adicional del peso debido al sesgo acomodaticio de bancos centrales como un riesgo a la baja. Sin embargo, reiteraron sobre la persistencia de una alta incertidumbre, con la inflación general beneficiada en mayor medida por el componente no subyacente. La resistencia a la baja de la subyacente continúa, subiendo desde 3.6% anual en promedio en el 1T19 a alrededor de 3.9% en la 1ª quincena de junio. Con la última información disponible, la inflación promedio para la general y subyacente en el 2T19 ha sido de 4.2% y 3.8%, respectivamente, 10pb debajo del pronóstico del banco central en el primer caso y justo en el estimado en el segundo.

En este contexto será importante analizar el sesgo de la mayoría. Por un lado, si prevalece la preocupación por la resistencia a la baja de la inflación subyacente o, por el otro, existe menos preocupación ya que es prácticamente un hecho que los pronósticos se cumplirán. Creemos que el sesgo estará ligeramente cargado hacia este último caso, en línea con nuestra visión más positiva sobre la inflación el resto del año para alcanzar 3.5% al cierre de 2019 (pronóstico Banxico: 3.7% en promedio en 4T19).

### Pronósticos de inflación

% anual, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

Los riesgos para la estabilidad financiera continúan justificando la prudencia de Banxico. En este sentido, destacó la frase de que: “...es necesario atender el deterioro en la calificación crediticia y de Pemex...”. En nuestra opinión, las agencias calificadoras y los mercados están enfocados en la necesidad de fortalecer la situación financiera de Pemex. El 6 de junio, *Fitch Ratings* recortó su calificación a ‘BB+’ con perspectiva negativa. El mismo día, *Moody’s* modificó la perspectiva a ‘negativa’ desde ‘estable’, con la calificación solo un escalón encima del “grado de inversión”, en ‘Baa3’. *S&P Global* la califica en ‘BBB+’, también con perspectiva negativa. En este sentido, uno de los temas más comentados ha sido que un recorte adicional de una de las principales agencias a una calificación debajo de “grado de inversión” podría inducir una venta forzada de instrumentos. Consideramos que algunas de las acciones que podrían mejorar la situación incluyen: (1) Un plan de negocios favorable, mismo que incluso podría ser público antes de la publicación de las minutas; y (2) un plan de soporte adicional que podría incluir el uso parcial de fondos del *Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios* (FEIP) y/o una garantía explícita de las obligaciones de Pemex por parte del gobierno federal.

También en este frente, persiste una alta incertidumbre sobre la relación entre México y EE.UU. en medio de un escalamiento en las tensiones comerciales. La amenaza de aranceles a todas las exportaciones de México hacia EE.UU. continúa presente incluso tras el acuerdo alcanzado para evitarlas. Tras las acciones por nuestro país en materia migratoria, el presidente Trump dijo que las tarifas están fuera de la discusión, moderando este riesgo. No obstante, la aprobación del T-MEC se ha complicado por el entorno político en EE.UU. Seguimos esperando que el T-MEC se apruebe más tarde este año, aunque el momento justo y evolución de las negociaciones sigue siendo muy incierto.

Por último y no menos importante, el tono sobre el crecimiento fue claramente más *dovish*, con Banxico mencionando que el balance de riesgos se ha tornado más incierto y ha ampliado su sesgo a la baja. Consistente con lo anterior, las cifras recientes muestran un panorama complicado para la actividad económica, con señales de alerta en particular en los servicios, mismos que se contrajeron de manera secuencial por segundo mes consecutivo de acuerdo con el IGAE de abril. Además, los índices IMEF de junio cayeron y añadieron dos meses en terreno de contracción, mientras que los indicadores de crecimiento del empleo, crédito y bancario y remesas muestran una desaceleración en su dinamismo.

**VIERNES – Producción industrial (mayo). Banorte: -1.8% anual; anterior: -2.9%.** Con esto, la actividad en el sector hilaría siete meses en terreno negativo (utilizando la comparación anual). Utilizando cifras ajustas por estacionalidad esperamos una contracción de 0.6% m/m, parcialmente revirtiendo el incremento de 1.5% de abril.

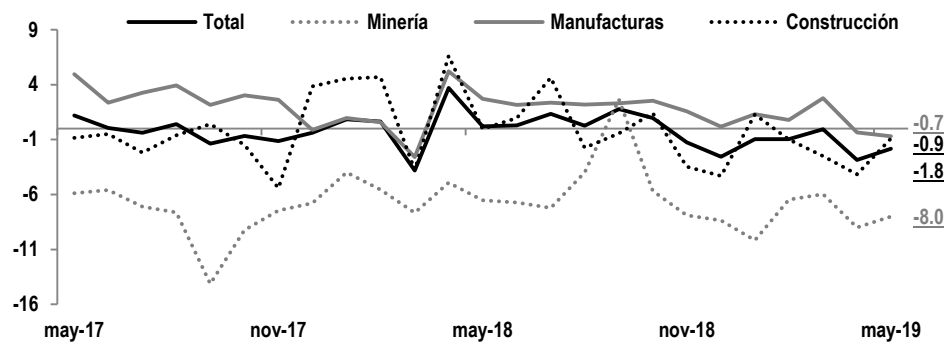
Como es usual, esperamos que la minería continúe restando dinamismo, retrocediendo 8% anual, más moderado relativo a la contracción de 9% del mes previo. De acuerdo a Pemex, la producción petrolera cayó 10%, segundo mes consecutivo con retroceso a doble dígito. No obstante, la extracción de gas mostró un ligero incremento de 0.3%. En cuanto al sector no petrolero, esperamos una contracción de 3.5%, consistente con la dinámica en el empleo del sector que continúa desacelerándose a -3.4% anual, su menor nivel desde agosto de 2016.

No obstante, un factor más preocupante sería la probable contracción de las manufacturas, las cuales estimamos en -0.7%, su primera caída en el año al excluir abril que estuvo distorsionado por la *Semana Santa*. En primer lugar, destacamos la desaceleración de las importaciones de bienes intermedios no petroleros –las cuales están altamente relacionadas al proceso de producción del sector–, creciendo sólo 0.4%, su nivel más bajo el -6.8% de abril 2017. Además, la producción de autos cayó 1.5%, tras dos meses al alza. El PMI manufacturero del *IMEF* se situó en contracción después del respiro del mes previo–con cifras originales–, situación que también se observó en el componente de producción, el cual está más asociado a la actividad presente.

Finalmente, creemos que la construcción seguirá limitada ante la incertidumbre que continúa afectando al sector. Si bien esperamos una moderación en la caída a tasa anual al pasar de -4.2% a -0.9%, la comparación mensual presentaría un retroceso después del fuerte repunte previo. En este sentido, los indicadores de confianza permanecen bajos, particularmente sobre el momento para invertir, el cual alcanzó su peor nivel desde marzo de 2017, justo después de la inauguración del Presidente Trump. Esto es seguido por indicadores débiles sobre la situación de la empresa, tanto presente como futura.

En nuestra opinión, otra limitante podría ser la relativa fortaleza del tipo de cambio, que a pesar de depreciarse en los últimos días del mes ante la amenaza de aranceles por parte de EE.UU., ha mostrado un comportamiento bastante defensivo relativo a otros emergentes. Con la actividad industrial todavía afectada por las tensiones comerciales, creemos que el sector secundario seguirá presionado al menos en el 2T19. No obstante, parte de esta incertidumbre podría diluirse en la segunda mitad si se logran avances en la relación comercial, particularmente entre EE.UU. y China, pero también sobre el T-MEC.

**Producción industrial**  
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

## 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
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	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.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