

## La semana en cifras

17 de mayo 2019

Esperamos una revisión al alza del PIB del 1T19 de 1.3% a 1.4% anual

- Producto interno bruto (1T19 F).** Esperamos una revisión al alza del PIB a 1.4% anual desde el 1.3% del reporte preliminar. De manera similar, las cifras ajustadas por estacionalidad se revisarían de una contracción de -0.2% a -0.1%. En este sentido, el crecimiento implícito del *IGAE* de marzo pasaría de alrededor de 1.2% preliminar a 1.6%. La revisión estaría impulsada por mejores cifras en servicios (de 1.9% anual en el trimestre a 2.1%) y la industria (de -0.7% a -0.6%). A pesar de esta probable revisión consideramos que la actividad económica en el 1T19 fue débil, impactada por choques transitorios además de la usual desaceleración al inicio de una nueva administración federal
- Reporte de inflación (1ª mitad de mayo).** Estimamos la inflación general en -0.19% 2s/2s y la subyacente en 0.13%, con la inflación del periodo principalmente explicada por la continuación de la implementación de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas. No obstante, esto estaría parcialmente compensado por presiones en bienes agrícolas y mercancías. Con estos resultados, la inflación anual subiría de 4.41% en abril a 4.55% y el rubro subyacente bajaría ligeramente de 3.87% a 3.81%

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
mar 21-may	9:00am	Reservas internacionales	18-may	mmd	--	--	176.9
mar 21-may	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6, y 12 meses; Bonos M 20 años (Nov'38); Udibonos 30 años (Nov'46); Bonos D 5 años					
mar 21-may	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mié 22-may	8:00am	Ventas al menudeo (desestacionalizado)	Marzo	% anual	2.1	--	1.8
				% m/m	0.3	--	1.2
jue 23-may	8:00am	Inflación general	1Q May	% 2s/2s	-0.19	--	0.06
				% anual	4.55	--	4.41
		Subyacente		% 2s/2s	0.13	--	-0.02
				% anual	3.81	--	3.87
vie 24-may	8:00am	PIB (desestacionalizado)	1T19 F	% anual	1.4	--	1.3
		Actividades primarias		% t/t	-0.1	--	-0.2
		Producción Industrial		% anual	5.9	--	5.9
		Servicios		% anual	-0.6	--	-0.7
vie 24-may	8:00am	IGAE (desestacionalizado)	Marzo	% anual	2.1	--	1.9
		Actividades primarias		% anual	1.6	--	1.11
		Producción Industrial		% m/m	-0.6	--	0.35
		Servicios		% anual	5.0	--	9.2
vie 24-may	8:00am	Balanza comercial	Abril	% anual	-0.1	--	-0.8
		Exportaciones totales		% anual	2.3	--	1.7
		Petroleras		mdd	-234.5	--	1,429.5
		No petroleras		% anual	0.0	--	-1.2
		Importaciones totales		% anual	2.4	--	-2.0
				% anual	-0.2	--	-1.2
				% anual	-0.1	--	-0.5
vie 24-may	9:00am	Cuenta corriente	1T19	mdd	-9.155	--	-3,424.0

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Reservas internacionales (17 de mayo); anterior: US\$176,924 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron US\$229 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo neto de US\$176,924 millones, un avance de US\$2,132 millones en lo que va del año (ver tabla).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	10-may-19	10-may-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	176,924	229	2,132
(B) Reserva Bruta	176,384	184,554	170	8,170
Pemex	--	--	-1	198
Gobierno Federal	--	--	-1	6,128
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	171	1,844
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	7,629	-59	6,038

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 20 años (Nov'38), Udibonos de 30 años (Nov'46), Bondes D de 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 (21 de mayo de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	20-jun-19	--	6,000	8.05
3m	22-ago-19	--	10,000	8.25
6m	21-nov-19	--	11,500	8.22
12m	23-abr-20	--	13,500	8.15
<b>Bondes D</b>				
5 años	25-abr-24	--	6,000	0.14
<b>Bono M</b>				
20 años	18-nov-38	8.50	2,700	8.37
<b>Udibonos</b>				
30 años	08-nov-46	4.00	UDIS 450	4.04

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

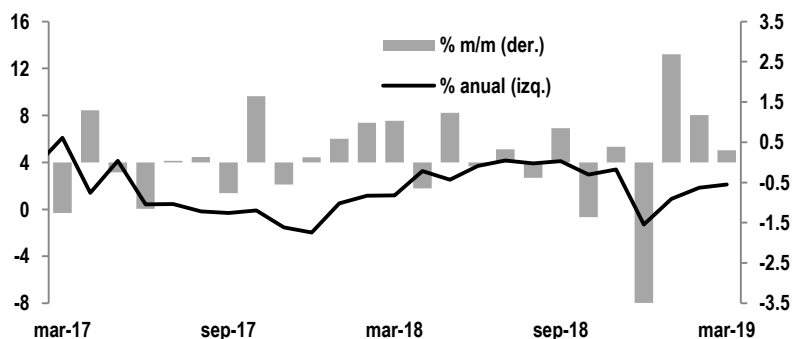
**MARTES – Encuesta de expectativas de Citibanamex.** Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de la 1ª quincena de mayo –a publicarse el 23 de mayo– así como a los estimados para el cierre de año. También será importante observar las expectativas de política monetaria, particularmente considerando el tono más *hawkish* que percibimos en el último comunicado de Banxico. También estaremos atentos a los pronósticos del PIB y del tipo de cambio para el cierre del año.

**MIÉRCOLES – Ventas al menudeo (marzo): Banorte: 2.1% anual; anterior: 1.8% anual.** Esperamos que el incremento anual se vea beneficiado por un efecto de calendario positivo debido al feriado de Semana Santa. Con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos un avance de 0.3% m/m, por debajo del incremento de 1.2% del mes anterior. En términos generales, los datos adelantados sugieren una desaceleración. En este sentido, las ventas en mismas tiendas de la *ANTAD* y *Walmart* se ubicaron en +0.4% y -3.3% anual, respectivamente (previo: +1.4% y -0.6%). Por otra parte y de acuerdo con Pemex, las ventas de gasolina cayeron 10.1% anual, lo que creemos podría estar sesgado a la baja por la entrada de nuevos proveedores al mercado, situación que no está capturada en estos datos. Un factor negativo adicional de acuerdo a los datos ya publicados son las importaciones de bienes de consumo no petroleros que cayeron 4.6% tras haberse incrementado durante los dos últimos meses. Creemos que lo anterior sugiere un ajuste después del fuerte avance de 2.6% visto en febrero. Por su parte, las ventas de autos –de acuerdo a la *AMIA*– se contrajeron por segundo mes consecutivo (-1.5% anual) aunque moderándose vs. el -5.5% del mes previo. Cabe recordar que cada uno de estos indicadores sufre de manera diferente el efecto estacional antes descrito, lo cual complica significativamente las estimaciones.

En cuanto al ingreso disponible real, los datos se mantienen más favorables. En primer lugar, los salarios reales aumentaron 2.6%, en línea con el ritmo observado en lo que va del año y considerablemente por arriba del promedio de 0.8% de 2018. No obstante, la creación de empleos formales continúa desacelerándose en 2.8%, su nivel más bajo desde febrero 2014. Mientras tanto, la inflación se mantuvo relativamente estable en 4.00%. Adicionalmente, las remesas en moneda nacional crecieron 7.8%, con un comportamiento estable del peso mexicano considerando que se mantuvo alrededor de 19.20 pesos por dólar, 3.3% más débil vs. el mismo mes del 2018.

### Ventas al menudeo

% anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



En Fuente: INEGI, Banorte

**JUEVES – Reporte de inflación (1ª mitad de mayo); Banorte: -0.19% 2s/2s; anterior: 0.38%.** Por su parte, estimamos la subyacente en 0.13% 2s/2s, por arriba del dato anterior de -0.02%. La inflación del periodo estaría explicada en buena parte por la continuación de la implementación de los descuentos de verano en tarifas eléctricas. No obstante, esto estaría parcialmente compensado por presiones en bienes agrícolas y mercancías.

En particular, esperamos que la electricidad reste 38pb al índice general, recordando que este mes los descuentos se empiezan a aplicar en un mayor número de ciudades. En gasolinas esperamos una contribución marginal de 0.5pb del componente de bajo octanaje, explicado por una disminución del estímulo al IEPS en los últimos días de la quincena. En los agropecuarios anticipamos una contribución de 11bps, con 7 en frutas y verduras. Dentro de este último observamos presiones en el aguacate además de otros bienes. Por otro lado, los pecuarios contribuirían los 4pb restantes derivado de un aumento en el pollo.

Las mercancías dentro del rubro subyacente añadirían 7.5pb, con incrementos moderados pero generalizados en alimentos procesados (+4.5pb y otros bienes (+3.0pb). Esperamos que vivienda continúe contribuyendo al alza, aunque a un menor ritmo que en recientes quincenas, sumando 1.7pb. Finalmente, otros servicios añadirían 0.5pb, beneficiados por una contribución negativa de tarifas aéreas y servicios turísticos conforme siguen bajando tras el periodo vacacional.

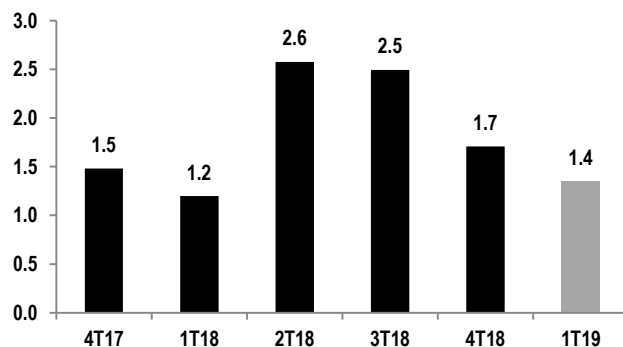
Con estos resultados la inflación anual subiría de 4.41% en abril a 4.55% y la subyacente bajaría ligeramente de 3.87% a 3.81%. A pesar del alza adicional del índice general, reiteramos nuestro pronóstico de que la inflación evolucionará de manera favorable para converger a nuestro estimado de 3.5% al cierre del año.

**VIERNES – PIB (1T19 F): Banorte: 1.4% anual; anterior (preliminar): 1.3%.** Las cifras ajustadas por estacionalidad también se revisarían al alza, con una contracción de 0.1% t/t desde el -0.2% del dato preliminar. En este último, el crecimiento implícito del IGAE de marzo era de alrededor de 1.2% anual. No obstante, vemos una revisión positiva tanto en servicios como en la producción industrial. Como resultado, nuestro pronóstico para el IGAE del último mes del trimestre mejora a 1.6% (ver gráfica inferior derecha). Cabe recordar que dicho mes se vio beneficiado por un efecto calendario debido al feriado de Semana Santa, que añadió días a la comparación anual. Ajustando por este efecto, nuestro pronóstico supone una contracción de 0.6% m/m en el último mes.

En la producción industrial, las cifras ya publicadas muestran una contracción de 0.1% en marzo, mejor al -0.4% que implicaba la estimación preliminar del PIB. Con esto, la cifra trimestral pasaría de -0.7% anual a -0.6%. Por otro lado, esperamos que los servicios crezcan 2.1% anual en el 1T19, 20pb por arriba de la cifra previa de 1.9%. Esto se explicaría por un incremento en marzo a 2.3% desde el 1.9% que suponía el PIB. En el detalle, la revisión en servicios estaría apoyada en parte por un mejor desempeño en manufacturas, con un impacto positivo en transporte. Adicionalmente, esperamos que las ventas al mayoreo y menudeo se vean beneficiadas por el efecto calendario, aunque compensadas parcialmente por un efecto contrario en entretenimiento y hospedaje.

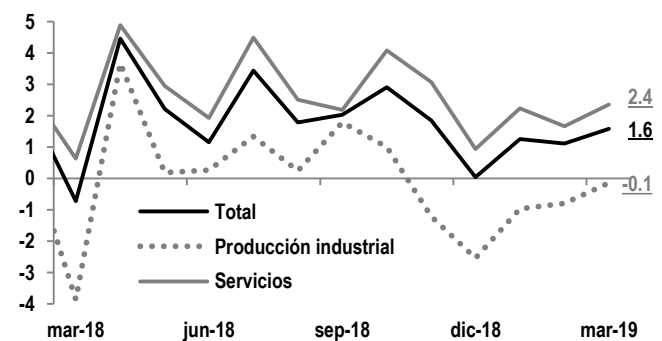
A pesar de esta probable revisión, la actividad económica durante el 1T19 fue débil, impactada por choques transitorios –tales como el retraso en la distribución de combustibles, bloqueos a vías férreas y huelgas–, además de la usual desaceleración al inicio de una nueva administración. Hacia delante, anticipamos debilidad transitoria adicional en la producción industrial ante los retrasos en el cruce de bienes hacia EE.UU., lo que de acuerdo a diversos reportes, ha impactado la actividad en abril. Adicionalmente, el sector industrial en EE.UU. ha mostrado un menor dinamismo. Por el contrario, los servicios podrían beneficiarse de la implementación de programas de transferencias del gobierno federal, lo que aunado a fundamentales sólidos para el consumo, deberían ayudar al sector a mantener un mejor desempeño.

**PIB**  
% anual, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

**IGAE**  
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

**VIERNES – Balanza comercial (abril): Banorte: -234.5mdd; anterior: +1,429.5mdd.** Es importante mencionar que varios factores temporales podrían haber influido la dinámica, destacando: (1) El potencial impacto y magnitud relativa tanto a las exportaciones como importaciones de los retrasos en el cruce de transporte de carga en la frontera norte, que se presentaron durante todo el mes; y (2) el efecto de la estacionalidad de Semana Santa tras un débil desempeño en marzo que en teoría estaría beneficiado por un mayor número de días laborales. Considerando esto y otros factores, pronosticamos un modesto déficit a pesar de que el mes en el que sucede este periodo vacacional (que fue abril este año) ha mostrado históricamente una mayor probabilidad de registrar un superávit. En general, creemos que el reporte seguirá siendo consistente con una desaceleración en la industria y la inversión con mayor fortaleza en el consumo.

En exportaciones no esperamos crecimiento en la comparación anual tras caer 1.2% en marzo. Esto estaría compuesto de un avance de 2.4% en bienes petroleros pero una caída de 0.2% en los no petroleros. Sobre el primero, los datos adelantados sugieren un avance marginal en los envíos respecto al mismo mes de 2018, por lo que el alza estaría soportada principalmente por mayores precios. La mezcla mexicana pasó de US\$/bbl 59.96 a 63.66 en el mes, con la tasa anual subiendo de 7.4% a 9% anual. Por otra parte, anticipamos una caída de 8.5% en bienes agropecuarios, que fueron muy afectados por los retrasos de acuerdo a diversos reportes. En manufacturas estimamos un alza marginal de 0.4%.

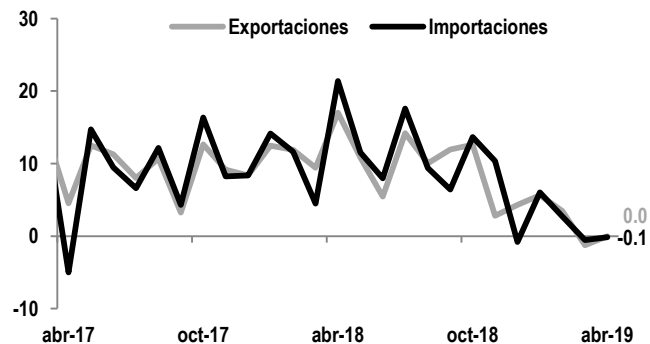
En particular, el sector automotriz crecería 2%, relativamente bueno al considerar los eventos del mes y como sugiere el reporte de la *AMIA*, que mostró un alza de 4.9% en las exportaciones. Sin embargo, este avance estaría limitado por la debilidad del sector en EE.UU. de acuerdo a la producción industrial. Para el resto de las manufacturas prevemos un desempeño más modesto en -0.5%.

Para las importaciones pronosticamos una caída de -0.1% tras la baja de 0.5% de marzo. Las petroleras caerían 0.5%, más moderado relativo al mes anterior y también influidas por los precios, con las de consumo pasando a terreno positivo pero las intermedias aún en contracción. Las no petroleras caerían 0.1%, sobre todo por la debilidad concentrada en bienes de capital (-8.9%) ante el modesto desempeño de la inversión y un efecto de base desfavorable. Los bienes intermedios podrían mostrar una mejoría moderada (+1.5% anual desde 0.7% en marzo) pero con un crecimiento que estaría limitado por los retrasos ya mencionados y su efecto en el dinamismo de las exportaciones manufactureras.

Con estas cifras, el déficit acumulado de los últimos doce meses se ubicaría en US\$ 14,031.7 millones desde US\$ 14,086.4 millones el mes previo, con una mejoría de US\$ 82.7 millones en la balanza petrolera a un déficit de US\$ 23,121.3 millones, mientras que la balanza no petrolera se mantendría prácticamente sin cambios en +US\$ 9,089.6 millones.

#### Exportaciones e importaciones

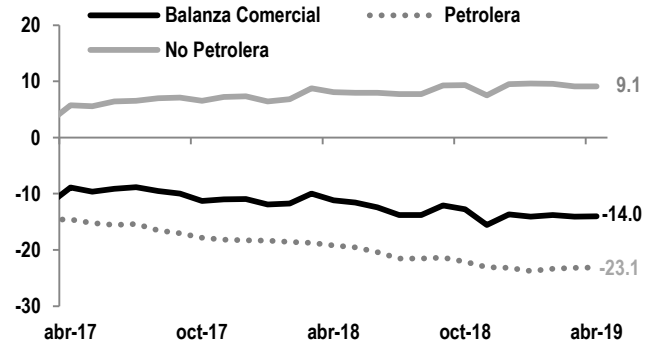
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

#### Balanza comercial

Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

**VIERNES - Cuenta corriente (1T19): Banorte: -9,155mdd; previo: -3,424mdd.** El viernes a las 9:00am, Banco de México publicará su reporte de balanza de pagos correspondiente al primer trimestre del año. Estimamos un déficit en cuenta corriente de alrededor de 9.2 mmd. De acuerdo con los datos ya reportados, la balanza comercial resultó de -2,159 mdd, mientras que las transferencias netas aumentaron derivado de un flujo más dinámico de remesas en comparación con el mismo período del año pasado (7.1% anual).

## 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 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	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