

Informe Trimestral de Banxico – Entorno externo adverso, factor clave en 2015

19 de mayo 2015

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

- Banxico acaba de publicar su *Informe Trimestral sobre la Inflación* correspondiente al primer trimestre de 2015
- En nuestra opinión, los puntos más destacables del informe son los siguientes:
 - (1) La revisión a la baja del rango de crecimiento pronosticado del PIB de México para 2015 y 2016;
 - (2) La confianza que tiene la Junta de Gobierno en que se alcanzará el objetivo de inflación de 3% el año que entra; y
 - (3) La estrategia integral de política macroeconómica con el objetivo de atenuar el impacto sobre la economía nacional del complejo panorama adverso
- En nuestra opinión, el *Informe Trimestral sobre la Inflación* mantiene el mismo tono que percibimos tanto en el comunicado de la última reunión de política monetaria, como en las minutas de dicha reunión en el sentido de que Banxico está “atado” a las acciones del Fed
- Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será un alza en la tasa de referencia en julio de 2015, inmediatamente después de que el Fed empiece a subir la tasa de *Fed funds* (junio 2015)
- Banxico seguirá esperando al desempeño de la economía de EE.UU. y al Fed, advirtiendo la posibilidad de mayor volatilidad en los mercados

Estrategia de renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Estratega en Jefe, Renta Fija y FX
 alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Subdirector, Mercado Cambiario
 juan.alderete.macal@banorte.com

Atados al Fed. El Banco de México publicó hoy su *Informe Trimestral sobre la Inflación* correspondiente al primer trimestre del año. La publicación estuvo acompañada por una conferencia de prensa del Gobernador Carstens. En nuestra opinión, los temas más relevantes dentro de este informe se pueden resumir en: (1) La revisión a la baja del rango de crecimiento pronosticado del PIB de México para 2015 y 2016; (2) la confianza que tiene la Junta de Gobierno en que se alcanzará el objetivo de inflación de 3% el año que entra; y (3) la estrategia integral de política macroeconómica con el objetivo de atenuar el impacto sobre la economía nacional del complejo panorama adverso. En nuestra opinión, el *Informe Trimestral sobre la Inflación* mantuvo el tono que habíamos percibido tanto en el comunicado de la última reunión de política monetaria, como en las minutas de dicha reunión que se publicaron la semana anterior, en el sentido de que un entorno externo adverso está siendo determinante para el escenario de la economía mexicana en 2015. En particular, destaca el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, cuya expectativa ha incrementado la incertidumbre en los mercados internacionales.

Documento destinado al público en general

Pesimismo de corto plazo... El informe destaca, entre otros, que el desempeño de la economía en Estados Unidos ha sido más débil de lo esperado. En México, la actividad también se ha moderado, destacando entre otros, la caída de la plataforma petrolera, en donde existe el riesgo de ver mayores reducciones en la producción. Adicionalmente, el gasto interno se ha ido recuperando muy lentamente, sin ninguna señal que los haga pensar en una aceleración en los próximos meses. En este contexto, el banco central modificó a la baja su rango estimado de crecimiento para la economía mexicana durante el 2015 de entre 2.5% a 3.5%, a un rango entre 2% y 3%, por debajo de nuestra expectativa (referirse al siguiente recuadro).

Principales pronósticos Banxico (actual)

	2015	2016
PIB (%)	2.0 - 3.0	2.5 - 3.5
Empleo (miles)	580 - 680	600 - 700
Balanza comercial (mmd)	-5.2	-6.9
Cuenta corriente (mmd)	-27.7	-29.7
Inflación general		
General	debajo de 3%	niveles de 3%
Subyacente	debajo de 3%	niveles de 3%

Fuente: Banxico

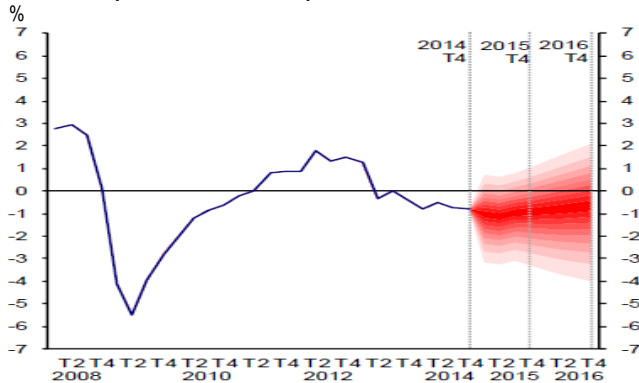
Principales Pronósticos Banxico (anterior)

	2015	2016
PIB (%)	2.5 - 3.5	2.9 - 3.9
Empleo (miles)	600 - 700	620 - 720
Balanza comercial (mmd)	-6	-8.8
Cuenta corriente (mmd)	-28.7	-31.6
Inflación general		
General	debajo de 3%	niveles de 3%
Subyacente	debajo de 3%	niveles de 3%

Fuente: Banxico

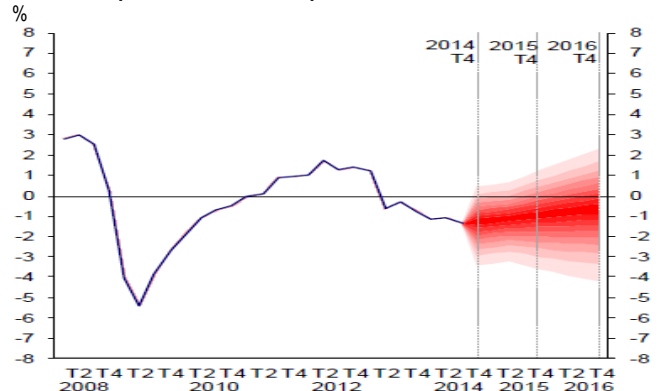
...y de mediano plazo. Banxico también modificó su rango objetivo de crecimiento para 2016 que se ubicaba entre 2.9% y 3.9%, a un rango entre 2.5% y 3.5%. En este contexto, en su tradicional gráfica de la brecha del producto, la Junta de Gobierno claramente muestra que ésta permanecerá abierta hasta finales de 2016. Entre los factores que podrían afectar el dinamismo económico de México, el banco central destaca: (1) Un debilitamiento adicional de la economía norteamericana; (2) nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros; (3) una disminución adicional en la plataforma de producción de petróleo; y (4) débiles niveles de confianza de los consumidores y de los empresarios. Del lado positivo, destaca la posibilidad de un mayor dinamismo de la economía de Estados Unidos ante los bajos costos de la energía, así como una mejoría en las perspectivas de los inversionistas resultado de una exitosa implementación de la reforma energética.

Brecha del producto: Primer Reporte Trimestral sobre la inflación



Fuente: Banxico

Brecha del producto: Cuarto Reporte Trimestral sobre la inflación



Fuente: Banorte-Ixe

Banxico considera que se alcanzará el objetivo de inflación de 3% este año.

La autoridad monetaria sigue confiado en la convergencia del objetivo de inflación al objetivo de 3% durante 2015 ante el efecto base favorable de la ausencia de una reforma hacendaria, así como los beneficios que ha representado la reforma en telecomunicaciones sobre la inflación. Del mismo modo, el banco central detalló que a pesar de la fuerte depreciación que ha presentado la divisa mexicana, ello no se ha traspasado a un incremento en el índice general de precios. A pesar de lo anterior, el Gobernador Carstens destacó que la depreciación del tipo de cambio es un riesgo significativo para la inflación mientras que, dada la reducción esperada en las condiciones de holgura de la economía, nuevos cambios en precios relativos pudieran también ser un factor que contamine las expectativas de inflación.

Estrategia integral de política macroeconómica. Si bien el informe destaca que la evolución de la inflación no se ha visto afectada más allá de lo anticipado por la depreciación de la moneda, enfatiza el hecho de que la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, así como la incertidumbre asociada a este proceso –junto con menores precios del petróleo–, tiene el potencial de afectar el tipo de cambio así como las expectativas de inflación. En este contexto, Banxico destaca que la postura monetaria es parte de una “*estrategia integral de política macroeconómica*” que tiene como objetivo atenuar el impacto de un entorno externo adverso. Destacan tres pilares de dicha estrategia: (1) La postura monetaria enfocada en la estabilidad de precios; (2) los mecanismos de intervención de la Comisión de Cambios –subastas de dólares a precio mínimo y las subastas sin precio mínimo–; y (3) el proceso de consolidación fiscal del gobierno federal.

Recuadros de investigación en torno a la inflación de mediano plazo y el uso de los medios de pagos. Como ya es tradición, el Banco de México incluyó dos cuadros de investigación dentro de su informe trimestral. El primero se refiere a la medición de la tendencia de inflación a través de la media truncada y el segundo a la evolución reciente de la base monetaria y de los medios de pagos. En el primer caso, Banxico concluye que la media truncada suele ser una buena aproximación de la tendencia de la dinámica inflacionaria en el mediano plazo, ya que permite diferenciar los efectos transitorios de aquéllos que puedan tener un impacto persistente sobre la inflación. En el caso de los medios de pagos, Banxico confirma que durante 2014 la base monetaria incrementó su ritmo de expansión, derivado no del entorno macroeconómico sino por las modificaciones que sufrió el marco tributario y regulatorio.

Mantenemos nuestra expectativa de que el próximo movimiento de Banxico será de alza en la tasa de referencia. Consideramos que dicha alza se llevará a cabo inmediatamente después de que el Fed suba su propia tasa de referencia en junio de este año (julio 2015). Adicionalmente, esperamos que un ciclo de política monetaria restrictiva de 100pbs este año de tal forma que la tasa de referencia termine el año en niveles de 4%. Más allá de 2015, existe un alto grado de incertidumbre sobre si el Fed llevará a cabo sólo un proceso de “normalización” y no de “restricción” monetaria, por lo que vemos difícil pronosticar lo que podría hacer Banxico en este periodo. No obstante lo anterior, consideramos que la tasa de referencia de política monetaria de largo plazo en México, incorporando el impacto de las reformas estructurales, es de 7%.

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

Banxico seguirá esperando al desempeño de la economía de EE.UU. y al Fed, advirtiendo la posibilidad de mayor volatilidad en los mercados. El Informe Trimestral sobre la Inflación publicado por Banxico esta tarde confirmó la expectativa de una estrategia cauta a la espera de lo que suceda con la economía norteamericana en los próximos meses y las acciones futuras del Fed. La aseveración sobre el balance de riesgos para la economía y la inflación no cambio respecto a lo comentado previamente en el último comunicado y en las intervenciones de los miembros de la Junta de Gobierno. En este sentido, es posible que el mercado continúe descontando un escenario de alza de tasas graduales al mismo tiempo que el Fed en el 2S15. El mercado de bonos en México observó una mejoría tras la toma de utilidades observada a lo largo de la jornada y se recuperó alrededor de 2pb, revirtiendo moderadamente la tendencia para operar actualmente con movimientos nulos respecto a los niveles de cierre de ayer.

Mantenemos una postura neutral sobre tasas locales y sugerimos esperar a mejores condiciones en el mercado para posiciones largas direccionales. Las minutas del Fed de esta semana mostrarán las discusiones alrededor de la situación económica en EE.UU. a la luz de la desaceleración del 1T15 y la posibilidad de que parte de ésta pudiera permearse a los próximos trimestres. Previo a este evento, el mercado descontaba probabilidades implícitas del inicio del ciclo de alza en tasas del Fed en el 4T15 y un escenario donde Banxico pudiera comenzar la normalización de condiciones monetarias en algún momento entre el 3T15 y 4T15. Por su parte, las alzas implícitas acumuladas para fin de año se ubican en 19pb para la Reserva Federal y en 49pb para Banxico. Esto implica que hay poco valor en la parte corta de la curva, aunque los inversionistas probablemente seguirán disminuyendo duración como una estrategia defensiva ante la elevada volatilidad global.

En términos de instrumento de mayor plazo, los inversionistas reconocen los riesgos que prevalecen a nivel global y que pudieran generar un mayor *sell-off* en bonos soberanos mundiales (corrección en bonos europeos, incertidumbre sobre el Fed y el *impasse* en Grecia). Pensamos que hay una valuación atractiva en el mercado, especialmente en Bonos M de 20 años como el May'31 y Nov'34. Sin embargo, creemos que las pérdidas observadas en los últimos días pudieran prevalecer ante la incertidumbre relacionada al Fed y a la espera de mayor definición en el frente económico. De esta manera seguimos sugiriendo paciencia y estamos a la espera de mejores niveles de entrada para posiciones direccionales largas. Es probable que esta situación continúe a pesar de una pendiente atractiva en la curva de Bonos M y un diferencial de tasas con EE.UU. que no refleja los fundamentales de México. En específico, el *spread* entre los bonos de referencia de 10 años se encuentra actualmente en 366pb, por arriba del nivel de equilibrio de 360pb y de la media de los últimos 12 meses en 354pb.

En el cambiario, el peso no reaccionó con fuerza ante la falta de nueva información relevante, operando 0.5% más débil en el día en 15.19 por dólar. Destacamos que, en línea con nuestras expectativas, el gobernador Carstens no descartó medidas adicionales por la Comisión de Cambios en caso de mayor volatilidad o una depreciación desordenada debido al inicio de la normalización del Fed, como podría ser una fuerte alza por encima de 16.00 por dólar. Sin embargo, fue muy enfático en la preferencia por la política actual basada en reglas para evitar señalar la defensa de un nivel particular de la moneda. El MXN debería de seguir siendo una variable muy relevante para la política monetaria de Banxico ante los riesgos que supone para la estabilidad financiera (dadas las elevadas tenencias de instrumentos por parte de extranjeros) y efectos de traspaso a la inflación, aunque probablemente agotando otras medidas antes de que pudiera “obligar” al banco a incrementar tasas anticipadamente.

Por otra parte, la reducción de estimados de crecimiento del PIB para 2015 y 2016 implica mayores riesgos al alza para nuestros estimados de fin de año del USD/MXN, actualmente en 14.90 y 14.50, en el mismo orden. Creemos que es muy importante monitorear estos riesgos para analizar el potencial de diferenciación de la divisa frente a otros emergentes en un ambiente externo aun complejo. Carstens también sugirió que es poco probable visualizar un escenario que justifique un recorte de tasas en México y aludió nuevamente a la importancia del Fed, lo que resultaría en un *carry* bajo y estable en los próximos meses. En nuestra opinión este factor también podría continuar limitando al peso. En términos de estrategia, mantenemos una postura cautelosa y sugerimos evitar perseguir el *rally* de nuestra divisa en las últimas semanas (inclusive después del ajuste desde el viernes). Recomendamos operar los rangos en el intradía ante la expectativa de que continuarán siendo muy elevados y de la falta de catalizadores locales.

En nuestra opinión la alta correlación del peso con las tasas en EE.UU. limitarían una fuerte apreciación más allá de 15.00 por dólar como principal soporte técnico, donde podríamos observar mayor apetito de compra. Por el contrario, el interés de largos en pesos podría ser mayor por encima de 15.40 por dólar, en particular si se observa en conjunto con primas de riesgo elevadas entre México y EE.UU. en la parte larga de la curva de bonos.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, 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, 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 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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Gabriel Casillas Olvera	Director General 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
Miguel Alejandro Calvo Dominguez	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

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía 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.rozco@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 Rodriguez	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