

# Los 10 temas más importantes de 2021

21 de diciembre 2020

No cabe la menor duda de que 2020 fue un año muy particular. Al menos, la pandemia de COVID-19 nos hizo no dar por sentado muchas cosas que hacíamos comúnmente, además de que desató la peor recesión económica en los últimos 90 años. No obstante, las personas han aprendido a coexistir con el virus a pesar de los riesgos, con lo que las economías reabrieron, situación que seguiremos observando durante la recuperación esperada para 2021. Es en este entorno en el cual presentamos los diez temas a tomar en cuenta para el próximo año.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Gabriel Casillas**  
Director General Adjunto Análisis Económico y  
Relación con Inversionistas  
gabriel.casillas@banorte.com

**Alejandro Padilla**  
Director Ejecutivo Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
alejandropadilla@banorte.com

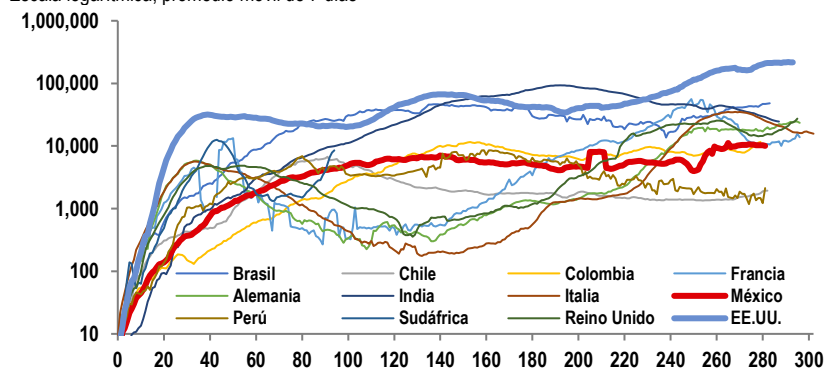
**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Director Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Manuel Jiménez**  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

**1. La vacuna.** La ‘luz al final del túnel’ se observó por primera vez en la segunda mitad de 2020, mientras que el proceso de inoculación de la población inició a finales del año. Si bien los científicos a nivel global esperaban un porcentaje de efectividad de menos de 80%, varios esfuerzos en este frente alcanzaron de 90% a 95%. El proceso de vacunación inició con el personal médico, seguido de los grupos más vulnerables de acuerdo a su edad, para de ahí continuar con el resto de la población. Existen varios retos que tendrán que afrontarse, tanto del lado de la oferta –desde la aprobación, producción masiva y distribución– y del lado de la demanda, tal como la disposición de las personas a vacunarse. No obstante, ante el efecto altamente incierto que el COVID-19 puede tener en cada persona, creemos que un alto porcentaje de la población estará vacunado al cierre del próximo año. Tal y como fue el caso con las demostraciones violentas en 2019 y el COVID-19 en 2020, la vacuna será el tema clave del 2021.

Casos diarios confirmados de COVID-19\*

Escala logarítmica, promedio móvil de 7 días



\*Nota: El día cero inicia a partir de que el promedio móvil alcanza 5 casos confirmados por día  
Fuente: Our World in Data

**2. La recuperación económica.** El confinamiento generalizado que se impuso por la pandemia resultó en un choque sin precedentes sobre la actividad global, al punto en el cual derivó en la peor recesión de casi un siglo. Con la primera ola de contagios iniciando en China, su impacto económico se resintió por fases. Primero fue Asia y luego Europa, a lo que siguió EE.UU. y todo el continente americano. El impacto negativo en la economía inclusive se empezó a observar antes de que se aceleraran los problemas de salud en Europa y EE.UU., a través del comercio internacional. En este contexto, las cadenas de suministro globales se paralizaron, con las fábricas parando sus líneas de producción por la falta de partes que en primera instancia parecían irrelevantes. A esto siguieron los cierres generalizados, lo que afectó a todos los demás sectores económicos.

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Tras el inicio de las reaperturas, muchos sectores lidiaron con un nivel de demanda mucho más débil, en medio de un contexto de alzas y bajas en el número de casos de COVID-19. Por lo tanto, la economía podría continuar operando de una manera intermitente hasta que un alto porcentaje de la población aún no esté vacunada. No obstante, todos anticipamos un regreso a tasas positivas de crecimiento del PIB en 2021. En el caso de México, estimamos un avance de 4.1% el próximo año tras una contracción de 9.0% en 2020, la peor desde 1932 (ver gráficas abajo).

#### PIB 2021: Oferta agregada

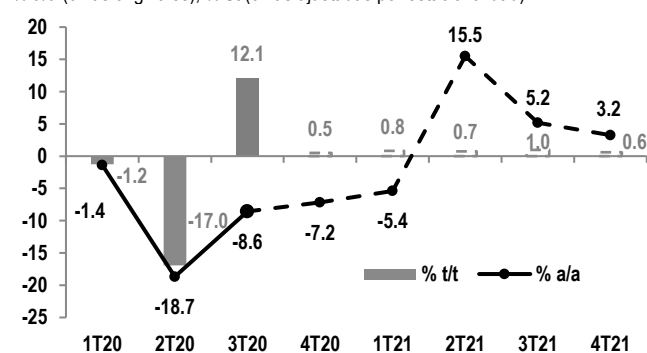
% a/a (cifras originales); % t/t (cifras ajustadas por estacionalidad)

% a/a	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
<b>PIB</b>	<b>-5.4</b>	<b>15.5</b>	<b>5.2</b>	<b>3.2</b>	<b>4.1</b>
Actividades primarias	1.0	2.4	-3.6	-1.6	-0.4
Producción industrial	-6.1	22.6	4.3	2.0	4.7
Servicios	-5.4	13.2	5.7	4.1	4.0
<hr/>					
% t/t	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
<b>PIB</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	--

Fuente: Banorte

#### PIB

% a/a (cifras originales); % t/t (cifras ajustadas por estacionalidad)



\*Nota: Líneas punteadas indican pronóstico  
Fuente: INEGI, Banorte

- 3. Estímulo monetario y fiscal.** Afortunadamente, y en contraste con lo que hizo el Fed en 1929 –i.e. un apretamiento de la política monetaria–, el FOMC, además de una plétora de bancos centrales alrededor del mundo, implementaron políticas ultra-laxas. Esto incluyó establecer tasas de interés lo más bajas posible, además de implementar un estímulo cuantitativo más amplio en conjunto con otras medidas de liquidez. Adicionalmente, y contrario a lo sucedido durante la Gran Recesión de 2008-2009, en esta ocasión dichas medidas estuvieron acompañadas de amplios paquetes de estímulo fiscal alrededor del mundo. En este contexto, seguiremos viendo estímulo monetario a lo largo del 2021 y algunos esfuerzos del lado fiscal, con el objetivo de “tender puentes” para las empresas y que el empleo pueda transitar de un mundo sin vacuna a una sociedad inmunizada. La austeridad que ha impuesto el presidente de México sigue siendo la regla, con un limitado estímulo fiscal en marcha. Por su parte, el banco central actuó con decisión, recortando la tasa de referencia en [275pb desde marzo 2020](#) e implementando [quince medidas de liquidez](#), incluyendo el uso de la línea swap con la Reserva Federal de EE.UU. para proveer de liquidez en dólares, sin utilizar las reservas internacionales de la institución.
- 4. Presidencia de Joe Biden.** En nuestra opinión, la victoria de Joe Biden es un triunfo de los valores universales, la apertura y posiblemente, el inicio del fin de la ola populista del siglo 21. Sin embargo, no vemos cambios significativos en el frente económico de corto plazo. Por un lado, la prioridad más inmediata de la administración de Biden será enfrentar la pandemia y reconstruir el gobierno. Por el otro, las tensiones geopolíticas con China permanecerán. Esperamos que los insultos, los “tuits” y la imposición sin sentido de aranceles sean dejados de lado.

No obstante, la lucha en el frente comercial y geopolítico y sobre el predominio tecnológico no permitirá que las tensiones en la relación entre ambos países disminuyan. Esta situación podría beneficiar a economías emergentes como México, con las empresas globales buscando diversificar su riesgo de invertir en China, estableciendo nuevas relaciones con sus proveedores para que estén más cerca de sus principales líneas de producción (*i.e.* el llamado “*nearshoring*”). También es probable que existan tensiones entre México y EE.UU. ante las altas divergencias existentes en la política energética de cada país.

**5. Cambio estructural tras la pandemia.** Cuando la pandemia impactó inicialmente, el ciclo económico global ya estaba sobre extendido. Desde la década de los 60’s del siglo pasado, los ciclos han tendido a tener una duración promedio de 5 años. Este último duró 10 años, iniciando desde la Gran Recesión. En esta etapa tardía del ciclo siempre existen varios sectores y compañías que pueden estar en el punto de quiebre entre adoptar un nuevo modelo de negocios o enfrentar la bancarrota. El COVID-19 no solo ofreció una oportunidad de realizarlo, sino que lo demandó. Estamos seguros de que habrá modificaciones en la estructura de costos de las empresas que a su vez podrían resultar en despidos sustanciales de personal, además de una importante apertura de plazas en las compañías que se beneficiaron por la pandemia. Esto también se da en un contexto en el cual el COVID-19 dejará cambios permanentes, tales como la aceptación casi generalizada de que los esquemas de “trabajo en casa” realmente funcionan. A su vez, esto ha resultado en compañías que están abandonando sus acuerdos de renta de espacio, lo que llevaría a una caída prolongada del sector de bienes raíces de tipo comercial. Las economías tendrán que pagar los costos de esta transición y es altamente probable que se observen bajas tasas de crecimiento en este entorno post-pandemia, al menos en el corto plazo. Una vez que estos costos sean absorbidos, podríamos observar algo similar a ‘los locos años veinte’ hace un siglo, tras *La Gripe Española*.

**6. Entorno electoral en 2021 y otros factores geopolíticos.** Es probable que estemos en una situación de fatiga electoral ante el prolongado proceso de EE.UU. en 2020. No obstante, contaremos con varias elecciones importantes el próximo año (ver siguiente tabla). Este es el caso de Japón, Alemania y Países Bajos, además de Israel, Chile, Perú y Ecuador, por mencionar algunos. Estos procesos serán relevantes en una fase crucial de la recuperación tras el impacto del Coronavirus. Fuertes liderazgos y una amplia cooperación global serán necesarios para apoyar a las empresas y hogares a navegar en esta nueva realidad post-pandemia. En este sentido, esperamos que los resultados estén muy influenciados por la percepción de las personas sobre cómo han lidiado los gobiernos a la crisis sanitaria (*e.g.* la respuesta de política económica, los confinamientos y medidas de salud). Además, cualquier cambio político en Europa será crucial para la implementación de lo que probablemente será una salida del Reino Unido de la Eurozona sin acuerdo. En el caso particular de México, el país llevará a cabo la elección intermedia más grande de la historia, en la cual no solo la Cámara de Diputados será totalmente renovada, sino también con elecciones en varios congresos locales y presidencias municipales.

De manera más importante, habrá 15 elecciones a gubernaturas de un total de 32 estados. Dichos estados son responsables de un tercio de la población y el PIB del país. Cabe destacar también que, si bien siempre existen particularidades a nivel local en cada elección, es muy probable que sean consideradas como un referéndum del manejo del presidente López Obrador en sus primeros 30 meses de gestión (de un total de 72 meses, sin posibilidad de reelección). Otro factor geopolítico clave será la evolución de las relaciones entre la República Popular de China y EE.UU. en la nueva administración de Biden, sobre todo tras las fuertes tensiones durante el mandato de Trump que inclusive fueron más allá del ámbito comercial. A pesar de que anticipamos un tono más conciliador del presidente electo en comparación con la estrategia radical de Trump, no debemos descartar algunas tensiones en términos de seguridad nacional, comercio, cambio climático y regulación financiera, entre otros temas relevantes. Otro aspecto geopolítico tiene que ver con el Medio Oriente, con Irán estableciendo una alianza estratégica con China. Esto debería dar como resultado una agenda internacional complicada para EE.UU., además de otras tensiones en diversas regiones, tales como con Arabia Saudita, Irak e inclusive con la región occidental del desierto del Sahara.

#### Elecciones relevantes en 2021

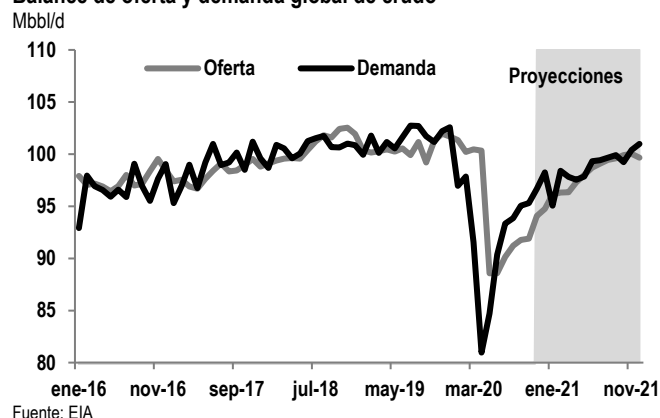
Fecha	País	Tipo de elecciones
24 Ene	Portugal	Presidenciales
14 Mar	Honduras	Generales
17 Mar	Países Bajos	Generales
14 Abr	Chile	Municipales
11 Abr	Perú	Generales
11 Abr	Ecuador	Generales
6 May	Reino Unido	Locales
<b>6 Jun</b>	México	De medio término/legislativas y estatales
18 Jun	Irán	Presidenciales
5 Sep	Hong Kong	Legislativas
13 Sep	Noruega	Parlamentarias
26 Sep	Alemania	Generales
22 Oct	Japón	Generales
22 Oct	Argentina	Legislativas y estatales
PA	Israel	Presidenciales
PA	Italia	Generales
PA	Siria	Presidenciales

Fuente: Bloomberg y sitios web de algunos gobiernos  
PA = Por anunciarse

- 7. Un panorama desafiante para el mercado del petróleo.** Los países productores de petróleo se han enfrentado a una situación de doble choque adverso –oferta y demanda– que ha afectado fuertemente a los precios desde 2014, y que se ha visto exacerbada por los efectos negativos derivados de la pandemia COVID-19. Lamentablemente, la mayor parte de los desafíos que enfrenta el mercado del petróleo se mantendrán en 2021. A pesar de los [esfuerzos combinados de los miembros de la OPEP+](#) para frenar la creciente oferta observada en la última década, no ha sido suficiente para compensar la menor demanda prevista para los años siguientes, según las proyecciones más recientes de la Agencia Internacional de Energía, la EIA de EE.UU. y otras organizaciones (ver gráfica siguiente). Esta situación sugiere que referencias clave como el WTI o el Brent seguirán cotizando alrededor de 50 y 60 dólares por barril en un horizonte de doce meses, muy por debajo de la marca de 100 US\$/bbl observada en 2013, antes de este cambio estructural.

Las consecuencias en términos de costos financieros, liquidez, solvencia e inversiones para los países y las empresas relacionadas con el petróleo son problemáticas en un año 2021 sumamente difícil.

**Balance de oferta y demanda global de crudo**



**8. Perspectivas del mercado 2021.** Es probable que los mercados financieros amplíen el reciente repunte apoyado en una gran liquidez y una menor aversión al riesgo que compensen las fuertes pérdidas observadas durante la fase inicial de la pandemia. Varios activos se vieron fuertemente afectados en el primer semestre de 2020, a raíz de la profunda recesión económica infligida por la crisis sanitaria del SARS-CoV-2 y la necesidad de un confinamiento estricto. Sin embargo, la historia de la segunda mitad fue antípoda, mostrando una fuerte recuperación dirigida por respuestas fiscales y monetarias sin precedentes en todo el mundo, la implementación de programas para la reapertura de la economía y, más tarde, por noticias positivas en cuanto al desarrollo de vacunas. La inercia positiva podría extenderse en 2021, ya que es probable que los bancos centrales amplíen el estímulo monetario en casi US\$ 2.8 billones y que los gobiernos amplíen la respuesta fiscal hasta el 15% del PIB mundial. Estas políticas contribuirán a una recuperación económica sostenida en todos los ámbitos y también proporcionarán una liquidez sin precedentes a los mercados financieros. Además, las noticias positivas en cuanto a la producción y distribución masiva de una vacuna COVID-19 de varias empresas farmacéuticas impulsarán la confianza de los consumidores y las empresas para que vuelvan antes a sus actividades normales, lo que dará lugar a un clima de riesgo entre los inversionistas. En definitiva, la combinación de estos factores debería dar lugar a una prolongación del reciente repunte, especialmente en lo que respecta a los activos de riesgo.

**9. Deterioro social y de la desigualdad.** La Economista en Jefe del Fondo Monetario Internacional, Gita Gopinath, mencionó hace algunos meses que el impacto económico derivado de la pandemia del COVID-19 podría incrementar la pobreza en el mundo en cerca de 80 millones de personas. Esto es extremadamente triste y no sólo significa que la lucha contra los niveles de pobreza retrocederá varios pasos, sino que también refleja los graves problemas de desigualdad que sigue experimentando nuestro planeta. Las consecuencias sanitarias y económicas del COVID-19 han tenido efectos bastante desiguales entre regiones, países, regiones dentro de los países, así como en toda la pirámide socioeconómica. Es necesario aprender las lecciones de los disturbios violentos de 2019 y de la pandemia del COVID-19 de 2020 en lo que respecta a la mejora de la seguridad de la población y a la ampliación de las oportunidades de movilidad social.

En México, Nora Lustig, académica en economía de la Universidad de Tulane en Nueva Orleans, publicó un documento de investigación sobre las repercusiones económicas de la pandemia COVID-19 en varios países de América Latina. Un hallazgo verdaderamente terrible es que es muy probable que la pobreza en México aumente en 10 millones de personas en 2020 y 2021. Según las últimas cifras del CONEVAL, la pobreza en México era del 41.9% en 2018 y podría aumentar hasta el 48.7% en 2021.

**10. Incógnitas 2021.** Es extraño mencionar que habrá "incógnitas" en el año 2021. Las incógnitas siempre están presentes. Sin embargo, normalmente son inconcebibles o pueden tener un grado muy grande de gravedad, con una probabilidad muy baja de ocurrencia (los llamados 'cisnes negros'). Así que, esta es la razón por la que normalmente se dejan de lado. Sin embargo, esto es para crear conciencia de que los desastres relacionados con el cambio climático o los ciberataques masivos podrían ser temas para los que estaremos mejor preparados para enfrentarnos, ya sea evitándolos o comprando seguros –si es posible–, o enfrentándolos tal cual, con todos los costos que ello implica. El año 2020 nos trajo muchos desafíos insospechados, así que por qué no pensarlo esta vez, explícitamente.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando 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.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados**

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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

**Estudios Económicos**

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899