

## Pre-Criterios 2022 – Mayor expectativa de crecimiento mejoraría la postura fiscal

31 de marzo 2021

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  
alejandra.padilla@banorte.com

### Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

### Francisco Flores

Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

- La Secretaría de Hacienda (SHCP) publicó hoy los *Pre-Criterios de Política Económica 2022*, documento que incluye previsiones macroeconómicas y fiscales para el siguiente año, así como una actualización para 2021
- Dentro de este, destaca la revisión al alza en el PIB de este año, pasando de 4.6% a 5.3% a/a, en línea con nuestro estimado e impulsado por el programa de vacunación y mayor crecimiento en EE.UU. (6.1% desde 3.8%)
- Otras revisiones relevantes se observaron en indicadores petroleros, con el precio de la mezcla fuertemente al alza (55.0 US\$/bbl), aunque parcialmente compensado por una menor producción (1,794kbpd) y un tipo de cambio más bajo (USD/MXN 20.20)
- Los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) se mantuvieron sin cambios respecto a lo aprobado, con un déficit de \$842.4 mil millones. Ante esto y un mayor crecimiento, las métricas fiscales como porcentaje del PIB mejorarían respecto a los estimados previos a lo largo del horizonte de pronóstico
- En específico, en 2021 esperan los RFSP en -3.3% del PIB (previo: -3.4%), disminuyendo a -2.9% el próximo año. En conjunto con un mejor resultado al cierre del 2020, el Saldo Histórico de los RFSP (SHRFSP) resultaría en 51.4% del PIB al cierre del año (previo: 54.7%), con una reducción adicional a 51.1% en 2022
- El documento refuerza la estrategia del gobierno de mantener la prudencia fiscal, apoyando la estabilidad macroeconómica del país en medio de un entorno global que sigue siendo complicado

**Mejoría en crecimiento apoya estimados fiscales.** La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó hoy por la mañana los Pre-Criterios Generales de Política Económica (PCGPE) 2022, con actualización al marco macroeconómico de 2021. Esto cumple con lo dispuesto en el artículo 42 de la *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*. Destacamos la revisión al alza en los pronósticos de crecimiento de 2021 y 2022, a 5.3% y 3.6%, respectivamente. Esto, en conjunto con otros ajustes, resulta en mejores métricas fiscales, reafirmando la postura prudente del gobierno federal (ver cuadro abajo).

### Marco macroeconómico y variables fiscales<sup>1</sup>

Selección

	PIB	Tipo de cambio:	Precio del petróleo:	Déficit público*:	Deuda pública**:	Balance primario
2021	5.3% (Previo: 4.6%)	20.20 (Previo: 21.90)	55.0 dpb (Previo: 42.1)	3.3% (Previo: 3.4%)	51.4% (Previo: 54.7%)	0.0% (Previo: 0.0%)
2022	3.6% (Previo: 2.6%)	20.40 (Previo: 22.20)	53.1 dpb (Previo: 45.0)	2.9% (Previo: 2.6%)	51.1% (Previo: 53.4%)	0.4% (Previo: 0.8%)

Fuente: SHCP

1. PIB: Tasa de crecimiento real anual; Tipo de cambio nominal en pesos por dólar al fin del periodo; Déficit público, deuda pública y balance primario en porcentaje del PIB. \*Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP). \*\*Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP)

Documento destinado al público en general

**Mayor dinamismo doméstico y externo.** La SHCP ajustó la expectativa de crecimiento para 2021 de 4.6% (rango: 3.6% a 5.6%) a 5.3% (rango: 4.3% a 6.3%). En el documento, mencionan que esto obedece principalmente a dos factores. En primer lugar, contemplan el proceso de vacunación actualmente en marcha, pronosticando una aceleración en los próximos meses. Debemos mencionar que esto no estaba incorporado en el estimado anterior, ya que existía mucha incertidumbre sobre el desarrollo y entrega de vacunas. En segundo, una mejor perspectiva de crecimiento para EE.UU., anticipado en 6.1% (previo: 3.8%). Ambos se encuentran exactamente en línea con nuestra visión, pero debajo de las expectativas del mercado, con la última Encuesta Banxico en 3.7% para México y 5.0% para EE.UU. No obstante, el ajuste para nuestro país es relativamente consistente con revisiones de algunos organismos internacionales, destacando de manera más reciente a la OCDE (4.5%) o el FMI (4.3%). Para este último destacamos que una revisión al alza es muy probable en el próximo documento de *Perspectivas de la Economía Mundial* a publicarse la próxima semana, como lo mencionó la Directora Gerente, Kristalina Georgieva. Para 2022, la SHCP anticipa una expansión de 3.6% (rango: 2.6% a 4.6%), mejorando respecto al 2.6% anterior. Esto es más alto que el consenso, notando que asumen una reapertura completa de la economía a principios de ese año.

#### Marco macroeconómico 2021 y 2022

	2021				2022		
	Actual	Previo	Encuesta Banxico	Banorte	Actual	Previo	Encuesta Banxico
PIB (% a/a)*	5.3	4.6	3.7	5.3	3.6	2.6	2.6
Tipo de cambio (pesos por dólar, fin de año)	20.20	21.90	20.30	19.80	20.40	22.20	20.85
Inflación (% a/a, fin de año)	3.8	3.0	3.9	3.7	3.0	3.0	3.5
Tasa de interés (% , fin de año)	3.8	4.0	3.75	4.0	4.3	4.8	4.0
Precio del petróleo (dólares por barril)	55	42	--	--	53	45	--
Plataforma de producción de crudo (kbpd)**	1,794	1,857	--	--	1,867	2,044	--
PIB EE.UU. (% a/a)	6.1	3.8	5.0	6.1	4.0	2.8	3.3

Fuente: SHCP, Banco de México y Banorte\*SHCP publica un intervalo: 2021: Actual: (4.3% - 6.3%); anterior: (3.6% a 5.6%); 2022: Actual: (2.6% - 4.6%); anterior (2.1% - 3.1%).  
\*\*Miles de barriles diarios

**Estimados del sector petrolero mixtos, pero en general más positivos para las cuentas fiscales.** Del lado favorable, y en línea con el desempeño más reciente de los mercados, la SHCP ajustó su previsión al alza para el precio del petróleo en 2021, de 42 a 55 US\$/bbl. En nuestra opinión, esto es razonable considerando la perspectiva actual sobre oferta y demanda y el precio actual de 59.25 US\$/bbl. Para 2022 también resultó más alto en 53 US\$/bbl (previo: 45), consistente con la trayectoria de los futuros para estos bienes. En términos de los ingresos petroleros, esperan que esto compense una menor producción petrolera proyectada, en 1,794kbpd desde 1,857kbpd –que considera un choque más persistente al anticipado de los ajustes al gasto en inversión por las compañías petroleras– y un peso mexicano ligeramente más fuerte (ver sección abajo). Este estimado es más conservador que el anterior considerando que la producción en 2020 promedió 1,663kbpd. No obstante, sigue siendo relativamente optimista. La SHCP argumenta que el apoyo fiscal a Pemex de \$170 mil millones debería de liberar recursos para que puedan ser utilizados en inversión, detonando una mayor producción. En este contexto, para 2022 anticipan la producción en 1,867kbpd (previo: 2,044 kbpd).

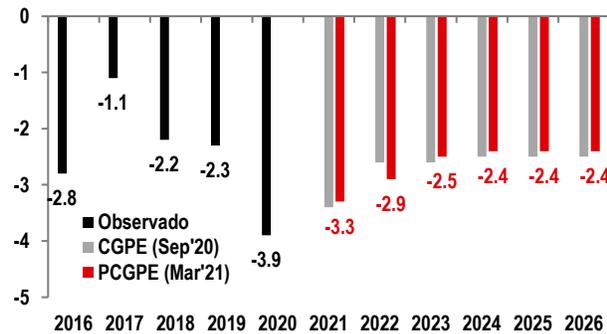
**Un peso más fuerte, pero con inflación más elevada.** Sobre el tipo de cambio, el estimado disminuyó de USD/MXN 21.90 a 20.20 al cierre de este año (Banorte: 19.80). Esto se base en un menor nivel al cierre del 2020 al asumido en el presupuesto, la recuperación económica que ya se encuentra en marcha y el supuesto de una reversión gradual en las presiones que ha enfrentado la moneda en semanas recientes (impulsado por el ajuste al alza en las tasas de bonos gubernamentales en EE.UU., entre otros factores). Para el siguiente año, el estimado se redujo en 8.1% a 20.40. Aunque estos ajustes son relevantes, la SHCP estima que una apreciación de 20 centavos en el peso mexicano tiene un efecto neto esperado en el balance público de -\$6.5 mil millones –considerando su impacto en los ingresos petroleros (negativo) y en los costos financieros (positivo)–, equivalentes a -0.02% del PIB. Por su parte, la proyección de inflación aumentó significativamente, de 3.0% a 3.8%. Esto reconoce recientes sorpresas al alza y está en línea con el último estimado del banco central, como suele suceder. De manera importante, también incorporan un alza temporal en la inflación anual en el 2T21 ante un efecto de base adverso, consistente con el panorama actual de Banxico. En general, consideramos que estos cambios son prudentes, reflejando los acontecimientos más recientes y mayormente en línea con nuestras expectativas y el consenso.

**Alzas en ingresos y gastos en 2021.** Considerando los ajustes a las variables previas, la SHCP ahora espera ingresos de \$5.7 billones en 2021, equivalentes a 22.6% del PIB. Esto representa un alza de 0.4%-pts respecto a lo aprobado en la *Ley de Ingresos de la Federación* (LIF). Gran parte de esto obedece a un ajuste en los ingresos petroleros ante mayores precios. Es importante mencionar que esto ya incluye el soporte adicional a Pemex, como mencionamos en una sección previa. Sin embargo, también habría un alza relevante en los no petroleros. En específico, contemplan: (1) Mayor dinamismo económico ante una reactivación más rápida de la economía; y (2) un robustecimiento adicional del marco tributario que comenzó en 2019. No obstante, también se añade una reducción en los ingresos por el IEPS de combustible, esto ante los programas de estímulo fiscal a las gasolinas para proteger el poder adquisitivo. Sobre el gasto, la cifra total asciende a \$6.4 billones (25.5% del PIB), lo que representa un alza de \$174.3 mil millones respecto a la LIF. Prácticamente todos estos recursos (\$173.4 mil millones) se destinarán al gasto programable. En el no programable, se observa un alza de \$18.9 mil millones en participaciones (ante el aumento en el Ingreso Federal Participable), con los ADEFAS arriba \$12.1 mil millones y una reducción de \$5.9 mil millones en los costos financieros.

**Mayor ritmo de avance en los ingresos en 2022.** El documento contempla ingresos totales de \$6.0 billones el próximo año, lo que representa un avance de 2.4% a/a en términos reales respecto a las cifras actualizadas de 2021. Los ingresos petroleros se mantendrían estables (0.0%), mientras que los no petroleros aumentarían 3.4%, con alzas relevantes en los tributarios. Por su parte, el gasto alcanzaría \$6.7 billones, lo que se traduce en un incremento de 0.9% a/a. Aquí, el rubro programable caería en 0.8%, con el no programable más alto en 5.5%. Dentro del último destaca la expansión de 5.8% en las participaciones.

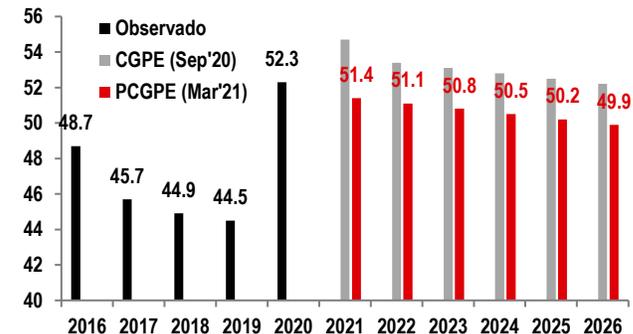
**Mejoría en los agregados fiscales en el horizonte del pronóstico.** Cabe señalar que, con los ajustes a los ingresos y gastos en 2021, el monto total de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) –la medida más amplia del balance público– resultó sin cambios con un déficit de \$842.4 mil millones. No obstante, con el ajuste al alza en la actividad económica, la proporción al PIB mejoró a -3.3% (ver gráfica abajo, izquierda) desde -3.4%. Mientras tanto, para 2022 el estimado si se modificó de manera más significativa, ahora esperando un déficit de 2.9% del PIB (previo: -2.6%). En cuanto a la deuda, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) se ubicarían en 51.4% del PIB al cierre del año actual. Esto representa una mejoría sustancial respecto al estimado previo de 54.7%, explicado por: (1) Un menor punto de partida en 2020, con la deuda en 52.3%; y (2) una disminución modesta en los RFSP. Para 2022 y el resto del horizonte del pronóstico, la deuda extendería su tendencia a la baja (gráfica abajo, derecha), en línea con lo establecido en la *Ley de Responsabilidad Hacendaria*.

**Déficit público\***  
% del PIB



Fuente: PCGPE 2022, SHCP.  
\*Medido con los Requerimientos Financieros del Sector Público

**Deuda pública\***  
% del PIB



Fuente: PCGPE 2022, SHCP.  
\*Medido con el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público

**Comentarios relevantes dentro de la llamada telefónica y otras fechas relevantes.** A diferencia de otras ocasiones, la llamada telefónica con analistas también se llevó a cabo hoy. Esta fue realizada por el economista en jefe de la SHCP, Iván Cajeme Villareal Camero. En ella elaboró sobre los supuestos detrás de los ajustes, mencionando algunos riesgos relacionados al suministro de vacunas –tanto al alza como a la baja– y otros derivados de la pandemia. Adicionalmente mencionó que estiman que el impacto a la recaudación de IEPS por los estímulos fiscales a la gasolina sería de alrededor de \$32 mil millones. Finalmente, también recalcó que los estimados no contemplan transferencias del *Remanente de Operación del Banco de México (ROBM)*, mencionando que, en caso de que la institución presente un resultado positivo, este debería ser entregado a la SHCP en abril. Hacia adelante, y en línea con los requerimientos de ley, el *Paquete Económico 2021* deberá de ser entregado a la Cámara de Diputados a más tardar el 8 de septiembre, el cual incluye: (1) Los Criterios Generales de Política Económica; (2) la iniciativa de Ley de Ingresos; y (3) la propuesta de Presupuesto de Egresos de la Federación. Tras esta acción, la Cámara de Diputados y de Senadores tienen que aprobar la Ley de Ingresos a más tardar el 20 de octubre y el 31 de octubre, respectivamente. Por su parte, el Presupuesto de Egresos debe ser aprobado únicamente por la Cámara de Diputados a más tardar el 15 de noviembre (ver tabla abajo).

## **Fechas límite para el Paquete Económico 2022**

<b>Fecha</b>	
1 de abril	Presentación de los Pre-Criterios Generales de Política Económica
8 de septiembre	Entrega de Paquete Económico 2022
20 de octubre	Fecha límite para la aprobación de la Ley de Ingresos por parte de la Cámara de Diputados
31 de octubre	Fecha límite para la aprobación de la Ley de Ingresos por parte del Senado
15 de noviembre	Fecha límite para la aprobación del Presupuesto de Egresos por parte de la Cámara de Diputados

Fuente: PCGPE 2022, SHCP

**La austeridad en el gasto continuará, preservando la salud fiscal.** En nuestra opinión, el documento refuerza la estrategia del gobierno de mantener la prudencia fiscal, apoyando la estabilidad macroeconómica del país en medio de un entorno global que sigue siendo complicado. Consideramos que los ajustes en los pronósticos y su efecto en los [ingresos y gastos relativo a lo aprobado](#) son adecuados, reconociendo una mejoría en el panorama económico global –sobre todo por el avance en el proceso de vacunación y un mayor impulso de la demanda externa–. Reconocemos también los beneficios de evitar fuertes desbalances en las cuentas fiscales para promover un buen entorno para la recuperación y mitigar las preocupaciones de inversionistas y agencias calificadoras. No obstante, la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria, más no suficiente, para acelerar el crecimiento y mejorar el bienestar de la población. En este sentido, seguimos preocupados por la ausencia de estímulos más significativos para hacer frente al choque por la pandemia, misma que continuará influyendo en la dinámica de crecimiento este año. Por su parte, también podría impactar al PIB potencial de mediano y largo plazo. En específico, seguimos creyendo que es necesario promover un clima más favorable para impulsar la inversión, tanto pública como privada. En el primer caso, seguiremos muy pendientes a la potencial reforma fiscal para 2022, que no se incorpora en las proyecciones actuales, pero ha sido comentada por funcionarios de la SHCP, incluyendo el secretario Arturo Herrera. En el segundo caso, continuamos percibiendo mucho nerviosismo por propuestas legislativas anti-mercado. Si bien éstas no se han aprobado, sí mantienen la incertidumbre muy elevada y constituyen un importante viento en contra para una aceleración sostenible de la inversión.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Katia 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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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