

Informe Trimestral Banxico – Mayor inflación de corto plazo, pero convergencia sin cambios

- Banxico publicó su *Informe Trimestral* del 1T21, el cual estuvo acompañado por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León
- Pensamos que el documento mantiene un tono *hawkish*. En línea con nuestras expectativas, se realizaron fuertes ajustes al alza en los estimados tanto de crecimiento como de inflación, sobre todo para este año
- En nuestra opinión, esto confirma que el próximo cambio de la tasa de referencia probablemente será un aumento. Mantenemos nuestra visión de dos incrementos de 25pb cada uno este año, en noviembre y diciembre
- El balance de riesgos para la inflación está sesgado al alza, aunque se considera que las presiones actuales siguen siendo transitorias. Además, destacamos que:
 - (1) La inflación subyacente no alcanza el objetivo puntual de 3% en el horizonte del pronóstico, con un mínimo de 3.2% a partir del 3T22;
 - (2) Se mantuvo la expectativa de que la inflación general alcanzará el objetivo en el 2T22, igual que en el *Informe Trimestral* previo; y
 - (3) Al alza, se expandió sobre la posibilidad de que la sequía en varias regiones presione los precios de algunos productos agropecuarios
- Sobre el PIB, se estima un punto medio de crecimiento de 6.0% (rango: 5.0% a 7.0%) para este año y de 3.0% en 2022 (rango: 2.0% a 4.0%). Esto se debe a un mejor desempeño al anticipado en el 1T21, la fortaleza de la demanda externa y el avance del proceso de vacunación
- Se incluyeron siete de los tradicionales recuadros de investigación. Ante la dinámica de precios, enfocamos nuestra atención en los que se centran en esta, incluyendo el análisis de los efectos de base y la influencia de las exportaciones de frutas y verduras a EE.UU.
- La valuación en la parte corta es consistente con nuestra visión de mayor restricción monetaria hacia finales de año

Mayor crecimiento e inflación sugieren alzas de tasas este año. Banxico dio a conocer hoy su *Informe Trimestral* (IT) del 1T21, acompañado por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León. Como en [recientes comunicaciones](#), creemos que el documento tiene un tono *hawkish*, muy en línea con nuestras expectativas. En específico, el punto medio del rango de crecimiento del PIB para este año se revisó a 6.0% (Banorte: 5.9%), mientras que la inflación promedio del 4T21 sería de 4.8% (Banorte: 5.2%; fin de año: 5.5%), ligeramente menor a nuestro pronóstico. La convergencia al objetivo de 3% se mantuvo en el 2T22, sin cambios respecto al IT previo. Sin embargo, resaltamos que la subyacente no alcanzaría dicho nivel en el horizonte del pronóstico. En nuestra opinión, esto sugiere que Banxico ve las presiones de inflación actuales en su mayoría como temporales. En general, creemos que los ajustes confirman que el próximo movimiento probablemente será al alza. En este entorno, reiteramos nuestra expectativa de dos alzas de 25pb cada una este año, el 11 de noviembre y 16 de diciembre, con la tasa cerrando este año en 4.50%.

2 de junio 2021

[@analisis_fundam](http://www.banorte.com)

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
alejandro.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

Estrategia de Renta fija y FX

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

Santiago Leal
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco
Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2021

Fecha	Decisión
11 de febrero	-25pb
25 de marzo	0pb
13 de mayo	0pb
24 de junio	--
12 de agosto	--
30 de septiembre	--
11 de noviembre	--
16 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Panorama de inflación más complicado en el corto plazo... En línea con lo esperado, los estimados de inflación se ajustaron al alza para todo el horizonte del pronóstico (ver tabla abajo). Los mayores cambios fueron del 2T22 al primer trimestre de 2023. Banxico explica que esto se debe a que la inflación sigue afectada por choques de oferta, una reducción gradual de amplias condiciones de holgura (ante un mayor crecimiento del PIB) y mayor inflación a la anticipada en el primer trimestre de este año e inicios del segundo. Además, en el caso de la subyacente se consideran mayores presiones en mercancías y servicios, con esta última más elevada ante menores restricciones a la actividad económica (derivado de la disminución en casos y fallecimientos por COVID-19 y el avance en el proceso de vacunación). Por su parte, advierten que el escenario central incorpora los choques que han venido incidiendo sobre los precios, pero no considera presiones adicionales que pudieran surgir –y que representarían un escenario más adverso. Esto último nos parece muy importante tomando en cuenta los problemas actuales en las cadenas de suministro (mismos que podrían tomar más tiempo en resolverse y continuar afectando la dinámica de precios de mercancías) e inclusive la posibilidad de discusión y aprobación de una reforma fiscal para el próximo año, entre otros factores.

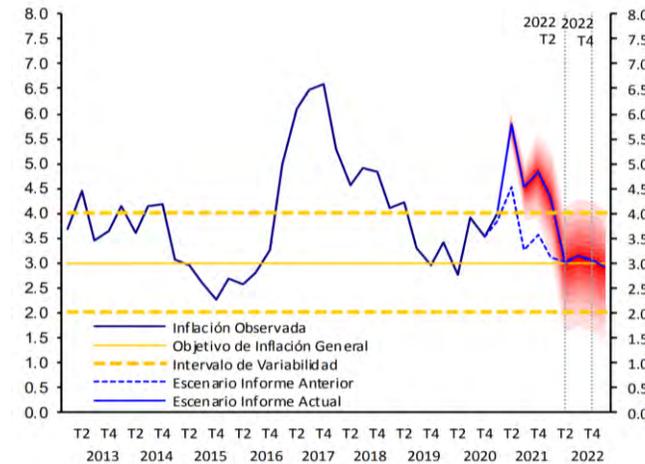
...aunque la convergencia al objetivo permaneció sin cambios. En específico, la inflación general alcanzaría el objetivo puntual de 3% en el 2T22, al igual que en el IT anterior. Esto alude a que Banxico ve las recientes presiones en precios como transitorias. En particular, las sorpresas de inflación ya observadas inducen buena parte de los ajustes, por lo que se desvanecerían en un horizonte de doce meses. Además, los cambios están influenciados de manera importante, aunque no exclusiva, por el impacto de los efectos de base (para mayores detalles, ver sección más abajo). Por otro lado, resaltamos también que la inflación subyacente no alcanzaría el objetivo puntual de 3%, con un mínimo estimado de 3.2% en promedio a partir del 3T22. En contraste, en el IT anterior oscilaba alrededor de 3.0% a partir del tercer trimestre de 2021. En nuestra opinión, esto es bastante *hawkish*, apoyando nuestra visión de que el próximo ajuste de la tasa de referencia será al alza y que se materializará este año. El balance de riesgos permanece al alza, como en el último comunicado. En los factores expandidos sobre que pudiera afectarla, entre aquellos al alza destaca que la sequía que enfrentan varias regiones del país presione al alza los precios de algunos productos agropecuarios. En aquellos a la baja, prácticamente no se observaron cambios.

Pronósticos de inflación general y subyacente
% a/a, promedio trimestral

	2021				2022				2023
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
INPC									
Informe actual	4.0*	5.8	4.5	4.8	4.3	3.0	3.1	3.1	2.9
Informe anterior	3.8	4.5	3.2	3.6	3.1	3.0	3.2	3.0	--
Diferencia (pb)	20	130	130	120	120	0	-10	10	--
Subyacente									
Informe actual	3.9*	4.3	3.9	3.9	3.9	3.3	3.2	3.2	3.2
Informe anterior	3.9	3.6	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	--
Diferencia (pb)	0	70	90	80	90	30	20	20	--

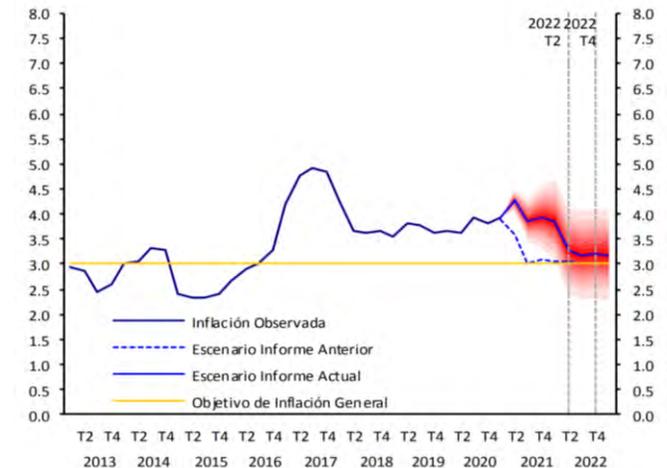
Fuente: Banco de México, Informe Trimestral 1T21; *Datos observados

Gráfica de abanico: Inflación general
% a/a



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 1T21

Gráfica de abanico: Inflación subyacente
% a/a



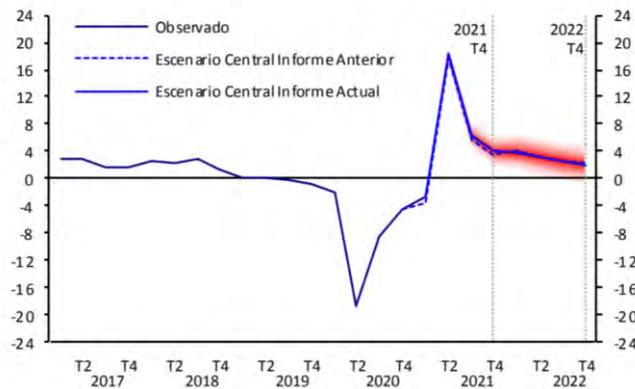
Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 1T21

Mayor crecimiento del PIB, alcanzando niveles pre-pandemia hacia el 2T22.

El banco central también modificó con fuerza sus expectativas de crecimiento. Para este año, estima un punto medio de crecimiento de 6.0% (rango: 5.0% a 7.0%), significativamente mayor al 4.8% anterior. Este pronóstico es prácticamente el mismo que nuestro 5.9%. También dejaron de presentar supuestos específicos en términos de escenarios “Optimista” y “Pesimista”, como realizaban desde el inicio de la pandemia. Consideramos que esto sugiere que la incertidumbre se ha moderado. Los principales factores detrás de esta revisión incluyen: (1) Un mejor desempeño de la economía en el 1T21 del anticipado previamente y la expectativa de una aceleración de la recuperación a partir del segundo trimestre; (2) la fortaleza de la demanda externa, sobre todo ante el fuerte estímulo fiscal en EE.UU.; y (3) una reactivación de la demanda interna por los avances en el proceso de vacunación y la gradual eliminación de las restricciones de movilidad. Para 2022, pronostican un crecimiento de 3.0% (rango: 2.0% a 4.0%), mayor que nuestro 2.5%. En este caso, anticipan una convergencia hacia un crecimiento inercial. A su vez, esto se traduciría en una mayor creación de empleos y una tendencia hacia una balanza comercial más deficitaria relativo a los estimados previos (ver tablas abajo). Esto último probablemente se debe a mayores importaciones de bienes derivadas de una mayor reactivación de la demanda doméstica. A pesar de lo anterior, la cuenta corriente sería menos deficitaria este año, probablemente también tomando en cuenta mayores ingresos por remesas y servicios turísticos –con mayores flujos de extranjeros– por la reactivación económica y las vacunaciones.

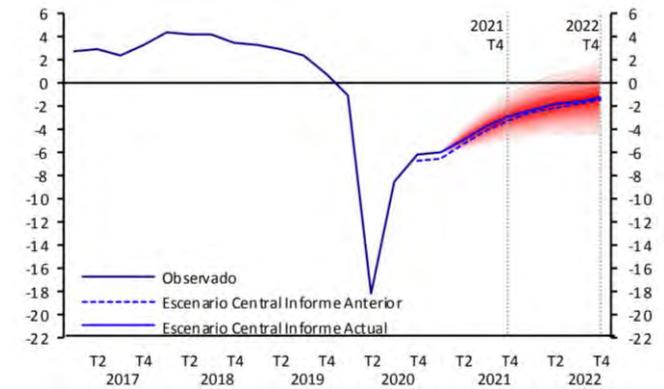
Por último, de cumplirse su escenario base, pronostican que la economía regresaría a sus niveles pre-pandemia (4T19) en el segundo trimestre de 2022. Sin embargo, la brecha del producto permanecería negativa en todo el horizonte ya que todavía faltaría espacio para recuperar hasta los niveles de tendencia antes del choque por el COVID-19. De resultar cercana a la parte alta de los rangos, se adelantaría hacia el cuarto trimestre de este año. Por el contrario, si estuviera en la parte baja, se retrasaría hasta principios de 2023.

Pronósticos del PIB
% a/a, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 1T21

Brecha del producto
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 1T21

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral actual (1T21)

	2021	2022
PIB (% a/a)		
Escenario central	6.0	3.0
Intervalo	5.0 a 7.0	2.0 a 4.0
Empleo (miles)	370 a 570	390 a 590
Balanza comercial (mmd)	-3.7 a 1.3 (-0.3% a 0.1% del PIB)	-10.9 a -4.9 (-0.8% a -0.4% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-4.8 a 3.2 (-0.4% a 0.2% del PIB)	-13.4 a -3.4 (-1.0% a -0.2% del PIB)

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral anterior (4T20)

	2021	2022
PIB (% a/a)		
Escenario central	4.8	3.3
Intervalo	2.8 a 6.7	3.0 a 3.4
Empleo (miles)	250 a 570	390 a 590
Balanza comercial (mmd)	1.5 a 6.5 (0.1% a 0.5% del PIB)	-6.5 a -1.5 (-0.5% a -0.1% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-7.1 a 3.5 (-0.5% a 0.3% del PIB)	-13.0 a -2.5 (-0.9% a -0.2% del PIB)

Fuente: Banxico

Temas oportunos en los recuadros de investigación. Como es tradición, el banco central incluyó una serie de análisis de temas muy valiosos. En esta ocasión los estudios se centraron en factores asociados a la recuperación de la actividad, así como a los efectos en precios de la dinámica reciente. Los siete fueron: (1) Avances en los procesos de vacunación y recuperación económica global; (2) Impacto de los estímulos fiscales de EE.UU.; (3) Contribuciones sectoriales a la holgura agregada; (4) Determinantes de oferta y demanda de la evolución reciente del crédito bancario a empresas; (5) Contribución de los efectos base a la inflación general; (6) Influencia de las exportaciones mexicanas a EE.UU. en los precios internos de frutas y verduras; y (7) Relación entre el riesgo soberano local y la pendiente de la curva de rendimientos en EE.UU. Considerando los fuertes ajustes en los estimados de inflación, nos concentraremos en los recuadros (5) y (6).

Presión en la inflación anual en parte por efectos de base, aunque también por una dinámica desfavorable al inicio del año. Mediante un análisis de descomposición, el banco central analiza la dinámica de precios en lo que va del año buscando identificar dos componentes relevantes: (1) El impacto acumulado en la inflación anual por variaciones en el efecto de base; y (2) el componente acumulado por otro tipo de alzas o disminuciones. Esto es muy relevante considerando la coyuntura actual, con la inflación anual en 5.80% en la 1ª quincena de mayo –muy por arriba del objetivo– pero muy distorsionada por el primero. En específico, el estudio se centra sobre las gasolinas –dado que tuvieron la mayor caída en 2020– aunque también considera el resto de los componentes.

A partir de este análisis, obtienen que la diferencia de 265pb entre la inflación anual en la 1ª quincena de mayo y diciembre de 2020 (5.80% vs. 3.15%, respectivamente), se puede descomponer, a grandes rasgos, en +50pb del efecto de base (tanto de gasolinas como otros componentes) y +215pb por otros distintos a este. En nuestra opinión estos están relacionados a una serie de factores, incluyendo: (1) Alzas en materias primas ante una recuperación más vigorosa; (2) presiones en costos por la falta de insumos clave y aumentos en costos de transporte; y (3) factores idiosincráticos sobre algunos bienes (*e.g.* tortillas de maíz). Además, realizan un análisis similar para EE.UU., encontrando resultados similares. Considerando el desempeño de la inflación el año pasado, Banxico estima que el impacto de los efectos de base en las próximas quincenas será negativo, lo que es consistente con la trayectoria presentada en el informe.

Efecto sustancial de la demanda de agrícolas en EE.UU. sobre los precios domésticos. Mediante el uso de herramientas de variables instrumentales, la institución intentó determinar la relación entre las exportaciones de frutas y verduras a EE.UU. y la dinámica de precios de este componente a nivel local. El análisis se realizó en ocho genéricos relevantes, encontrando resultados más significativos en dos bienes. Coincidentemente, estos dos –el jitomate y el aguacate– están entre los de mayor participación en las exportaciones. En conclusión, el modelo estima que un incremento de 1% en las exportaciones puede generar un alza de 1.4% en el precio del primero y de 0.4% para el segundo. Esto es muy relevante en el contexto actual, en el cual las sequías están impactando no sólo a nuestro país sino a otras regiones del mundo. Es probable que esto haya resultado en una mayor demanda de EE.UU. por productos de nuestro país. Por ende, creemos que el análisis: (1) Ayuda a explicar los aumentos registrados en lo que va del año, sobre todo en el caso del aguacate, que ha subido 48.9%; y (2) sugiere que la dinámica comercial de bienes agropecuarios es un factor importante detrás de la alta volatilidad de la inflación no subyacente.

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

La valuación en la parte corta es consistente con nuestra visión de mayor restricción monetaria hacia finales de año. A pesar de los fuertes ajustes a los estimados del banco central y especialmente en aquellos de inflación, la reacción en tasas locales al Informe Trimestral fue relativamente modesta, sugiriendo un mercado que ya incorpora un escenario de inflación complejo ante la coyuntura actual. En este sentido, la curva de Bonos M y *swaps* de TIE-28 agregó presiones en plazos cortos de ~2pb siguiendo la publicación de Banxico.

Desde mediados de mayo la curva de Bonos M ha observado un importante aplanamiento, con un fuerte desempeño en instrumentos de largo plazo conforme la pausa a las presiones en las tasas de interés de los *Treasuries* norteamericanos ha permitido un mayor respiro a los instrumentos de renta fija y apoyando también a activos de riesgo, entre ellos los de regiones emergentes. Este ajuste en tasas a su vez ha permeado de manera favorable a los instrumentos de menor duración. Lo anterior ha resultado en una expectativa para los siguientes movimientos de Banxico embebida en los plazos más cortos corrigiendo hacia niveles más razonables con el espacio de alzas disponible.

De este modo, la curva actualmente incorpora alzas implícitas por +47pb para diciembre, en línea con nuestra expectativa de una tasa de referencia cerrando el año en 4.50%. En términos de estrategia, mantenemos nuestra [recomendación de inversión en el Bono M Mar'26](#).

En el mercado cambiario, la operación del peso mexicano se mantuvo notablemente estable con la divisa conservando niveles cercanos a 19.90 y una modesta apreciación de ~0.3% respecto al cierre previo. La dinámica de consolidación reciente en el MXN con operación respetando una zona alrededor de 19.70 y 20.30 se ha dado bajo una coyuntura de debilitamiento generalizado del USD a lo largo del 2T21 y compresión general en métricas de volatilidad. Consideramos apropiado mantener una postura cautelosa ante la coyuntura en mercados por lo que sugerimos compra de USD en bajas para la operación.

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, 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
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
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 Thalia 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
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			
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
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	raul.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899