

Minutas Banxico – Fuerte discusión sobre persistencia de inflación

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 12 de agosto, en la cual, en línea con lo esperado, aumentaron la tasa de referencia en 25pb, a 4.50%
- En línea con lo esperado, observamos un tono *hawkish*, con la discusión sobre la inflación aún muy amplia. Los disidentes, los Subgobernadores Galia Borja y Gerardo Esquivel, mantuvieron una visión bastante *dovish*, resultando en una Junta de Gobierno altamente polarizada
- Entre los comentarios sobre los precios, resaltamos:
 - (1) Los miembros más *hawkish* ven riesgos relevantes ante el elevado nivel de la inflación subyacente, incluyendo sobre las expectativas;
 - (2) Que los disidentes consideran que aumentos de tasas no son necesarios ante un aumento temporal de la inflación; y
 - (3) Aunque la mayoría considera que las presiones son transitorias, existe el riesgo que la formación de precios se vea afectada
- Reconocieron una importante recuperación económica en 1S21, pero con algunos vientos en contra en el corto plazo, manteniéndose pendientes de la próxima normalización de condiciones monetarias por parte del Fed
- En este contexto continúa una amplia discrepancia sobre el actuar de la institución, con fuertes diferencias entre los miembros *hawkish*, argumentando por acciones preventivas, y los más *dovish*, citando que no es necesario ajustar la postura monetaria
- Seguimos esperando tres alzas adicionales de 25pb en la tasa este año, a 5.25%. Además, para 2022 vemos dos aumentos más de la misma magnitud al inicio del año y uno más al final, cerrando en 6.00%
- La reacción en tasas locales sugiere un mercado moderando su expectativa de alzas

Minutas de Banxico continúan reflejando a una Junta dividida. Banco de México publicó las minutas de la reunión del 12 de agosto, en la cual subieron la tasa de referencia en 25pb, a 4.50%. En nuestra opinión el tono sigue siendo *hawkish*, donde las discusiones sobre el panorama para los precios permanecen en el centro del debate. Como ya conocíamos, los dos disidentes –de nuevo siendo los Subgobernadores Galia Borja y Gerardo Esquivel– mantienen a la Junta dividida. De manera general, su preferencia por mantener la tasa sin cambios parece residir en la expectativa de que los altos niveles de inflación son de carácter transitorio y se desvanecerán en el futuro, incluso agregando que las alzas podrían validar la visión de que los aumentos en estos podrían ser permanentes. Por el contrario, los miembros más preocupados parecen centrar su atención en los altos niveles de la inflación subyacente y la necesidad de reducir el riesgo de que las expectativas de mediano plazo se puedan desanclar, especialmente ante el posible impacto en el proceso de formación de precios ante efectos de segundo orden. Considerando nuestra visión de que la inflación seguirá en un entorno global y local complicado y que el Fed probablemente iniciará el *tapering* este año, entre otros, seguimos esperando tres alzas adicionales de 25pb en la tasa este año, a 5.25%. Además, para 2022 seguimos viendo dos aumentos más de la misma magnitud al inicio del año y uno más al final, cerrando diciembre en 6.00%.

26 de agosto 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

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	+25pb
12 de agosto	+25pb
30 de septiembre	--
11 de noviembre	--
16 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

Continúa el debate en el frente inflacionario, con la transitoriedad en el centro de la discusión. En línea con lo anticipado, los comentarios en esta sección fueron muy relevantes. En específico, creemos que lo más relevante fue el análisis detrás de la dinámica actual y los riesgos hacia delante. Sobre la primera, parece haber un mayor consenso detrás de los factores, los cuales incluyen impactos a las cadenas de suministro globales –también impulsando a la inflación a nivel internacional– así como cambios en los patrones de consumo de los hogares. En este sentido, aunque la mayoría parecen provenir de factores de oferta, un miembro sugiere que algunos también podrían estar surgiendo del lado de la demanda. En este entorno también salió al debate la discusión sobre la transitoriedad de los choques. Aunque la mayoría cree que estos serán pasajeros, las diferencias en la postura de los miembros es bastante amplia. A nuestro parecer, el ala *hawkish* está preocupada por el impacto que puede tener en la formación de precios vía efectos de segundo orden. No obstante, los miembros más *dovish* sostienen que el efecto de estos deberá desvanecerse, por lo cual no deberían ser motivo de preocupación. Esto a su vez está relacionado con la visión sobre las expectativas, con el primer grupo advirtiendo que el incremento en aquellas de corto plazo puede contaminar las de periodos más lejanos. Mientras tanto el segundo mantiene que las previsiones de mediano y largo plazo siguen bastante bien ancladas. En cuanto a los riesgos hacia delante, la exposición de factores al alza es considerablemente más extensa que sobre aquellos a la baja, consistente con el sesgo esperado por la institución. Sobre la inclusión de las trayectorias de inflación actualizadas en el último comunicado los comentarios fueron breves, con la convergencia ahora esperada en el 1T23. No obstante, destaca la mención de un miembro diciendo que “...*dichas previsiones suponen condiciones monetarias menos acomodaticias en el horizonte de pronóstico...*”. A nuestro parecer, este argumento es clave para apoyar nuestra visión de que el ciclo de alzas continuará en lo que resta del año.

La recuperación continúa, pero todavía con desafíos en el horizonte. La Junta de Gobierno mostró un claro consenso al reconocer que México ha tenido una recuperación importante en la primera mitad del año, con una recomposición de las fuentes de crecimiento con mayor relevancia por parte de las actividades terciarias en meses recientes. Sin embargo, también han advertido al unísono que dicha recuperación continúa siendo débil y heterogénea entre sectores. Al interior de los componentes del PIB se percibió un mayor consenso entre los miembros de Banxico sobre la debilidad de la inversión, así como los desafíos que representa para la actividad industrial (especialmente el sector exportador) las disrupciones en la cadena de suministro global. Sin embargo, existe una mayor discrepancia entre la dinámica de consumo, reconociendo la mayoría una recuperación importante, pero algunos difiriendo sobre los retos que enfrentará en los próximos meses debido al repunte de la pandemia, entre otros factores. Respecto al mercado laboral, hay una visión compartida por la mayoría sobre una mejoría reciente, aunque destacando una discusión interesante sobre el grado de holgura que presenta y las expectativas hacia delante. En términos generales, los miembros de la Junta de Gobierno han reconocido un alto grado de incertidumbre sobre la dinámica de recuperación ante las disrupciones que pudiese traer consigo el surgimiento de nuevas variantes del COVID-19 que han ocasionado hasta el momento un repunte importante en la curva de contagios.

Las restricciones de movilidad, los ajustes en los patrones de consumo y planes de negocio de las empresas y el desenlace de los cuellos de botellas en la cadena de suministro global son algunos de los factores a monitorear de cerca. Por ello, consideramos que Banxico continuará altamente dependiente de los reportes económicos y la evidencia que vaya surgiendo.

Banxico atento a los desafíos de la política económica global, con especial énfasis en el Fed. Las minutas mostraron una visión consensuada sobre la dinámica de crecimiento en el mundo, reconociendo una recuperación que sigue en marcha, pero con riesgos latentes del surgimiento de nuevas cepas de COVID-19 (e.g. Delta). Esto sugiere probablemente que la desigualdad en las tasas de crecimiento entre países continuará debido a la heterogeneidad de la aplicación de vacunas, evolución de la pandemia y estímulos de las políticas económicas. Asimismo, los miembros reconocen que hay presiones inflacionarias importantes en el mundo, aunque hay un debate importante entre la transitoriedad y naturaleza de los choques que las han originado. Las implicaciones de este panorama sobre el desempeño de la política monetaria global son muy importantes, principalmente en EE.UU. En este contexto, la Junta de Gobierno advirtió de la posibilidad de que muy pronto el Banco de la Reserva Federal normalice su programa de compra de activos, siendo un factor determinante para el comportamiento de los mercados financieros y la reacción del resto de los bancos centrales.

División sobre la respuesta adecuada de la institución. Debemos recordar que, a diferencia de minutas previas, en esta ocasión ya conocíamos la identidad de los votos disidentes, siendo estos los Subgobernadores Galia Borja y Gerardo Esquivel, mostrando un tono sustancialmente *dovish*. A nuestro parecer, la división entre ellos y el resto de la Junta de Gobierno se mantiene amplia, si no es que se exacerbó relativo a la decisión previa. A grandes rasgos, los miembros más *hawkish*, siendo estos el Gobernador Alejandro Díaz de León y los Subgobernadores Irene Espinosa y Jonathan Heath continúan preocupados sobre la dinámica que pueden tener los choques actuales en la inflación futura, incluso a pesar de la transitoriedad de estos. Por el contrario, los más *dovish* argumentan que considerando justo que las distorsiones serán pasajeras, y considerando que obedecen a fenómenos de oferta, no es necesario restringir la postura monetaria, ya que hacer esto puede ser un detrimento tanto para las expectativas como para la actividad económica.

Enfocándonos en el primer grupo, pensamos que el Gobernador Díaz de León mencionó que “...*conservar una postura monetaria marcadamente acomodaticia [...] puede propiciar un desanclaje en la formación de precios...*”. A su vez, también se enfocó sobre las presiones en el componente subyacente, citando que en sólo dos episodios (previo al actual) este había superado el nivel de la tasa de referencia, siendo 2009 y 2014, ambos en situaciones marcadamente diferentes a la actual. Penamos que, ante este último factor, y con expectativas de que el deterioro continuará en este frente, el Gobernador seguirá impulsando alzas de la tasa. Por su parte, creemos que la Subgobernadora Espinosa mantuvo un tono similar, mencionando que “...*la acción de política monetaria adoptada [...] no busca solucionar los efectos de los choques de oferta, sino que constituye una señal fundamental que refuerza el compromiso con la convergencia a la meta...*”.

Además, mencionó que, de no actuar ahora, más adelante podría ser necesario hacer ajustes más pronunciados e incurriendo en un mayor costo. Finalmente, creemos que, en el margen, el Subgobernador Heath fue un poco menos *hawkish* que en la decisión pasada. En específico, aunque parece pensar que “...*si no se aumenta la tasa de referencia no habría convergencia en el horizonte previsto...*”, también mencionó que la nueva postura podría ser suficiente por el momento, con alzas sujetas a nuevos datos. También apoyando esto, agregó que se debe evitar una sobre-reacción del mercado sobre alzas agresivas, no implicando un ciclo de alzas. A pesar de esto, consideramos que las condiciones seguirán siendo adversas, por lo cual continuará apoyando la continuación de los incrementos.

Pasando al ala *dovish*, la Subgobernadora Borja enfatizó que el alza validaría las expectativas de una tasa de interés más altas en el futuro, reafirmando que la comunicación de la decisión de junio fue “...*controversial...*”. En este sentido abogó por establecer una mejor guía de comunicación, especialmente en un entorno todavía incierto. Finalmente, el Subgobernador Esquivel se mantuvo crítico de las alzas, ya que “...*un aumento de la tasa de interés no tendría efectos sobre la inflación proveniente de choques de oferta...*”, sino que podría comprometer la convergencia de la inflación a la meta. Esto sucedería derivado de que la señal de alzas podría sugerir que los choques son de naturaleza más permanente, contaminando así a las expectativas. Al igual que Borja, propone explicar con mayor claridad la naturaleza de las alzas y reiterar su transitoriedad. En este contexto, ante la ausencia de choques nuevos y de una magnitud relevante, no creemos que la posición de ambos grupos pueda cambiar en el corto plazo, probablemente manteniendo decisiones divididas.

Esperamos que el ciclo alcista continúe a pesar de una Junta de Gobierno que permanece dividida. En nuestra opinión, las minutas reflejan claramente la alta incertidumbre que existe sobre el panorama de inflación, con diversas y nutridas opiniones de los miembros al respecto. Esta situación influye directamente sobre la opinión de cada uno de ellos sobre cuál es la mejor postura monetaria dada la posición cíclica de la economía. En este sentido, la dependencia a los datos sigue siendo clave, en especial para el Subgobernador Heath. Entre los acontecimientos más recientes sobresale el [dato relativamente bajo de la inflación general en la 1ª quincena de agosto](#), influenciado con fuerza por la caída de los precios del gas LP. Creemos que la trayectoria de este bien ante el establecimiento de precios máximos puede ser muy importante para la inflación hacia delante, tanto por sus efectos directos como indirectos (*e.g.* traspaso a mercancías o servicios) en otros componentes. Sin embargo, la mayoría de los miembros probablemente permanecerán cautelosos ya que la subyacente se mantiene al alza. Por su parte, mañana estaremos muy atentos a la conferencia de Jerome Powell en *Jackson Hole*. El énfasis está sobre todo en potenciales señales sobre el *tapering*, que actualmente esperamos sea anunciado en septiembre e inicie en diciembre de este año. Esto también nos parece clave en un entorno en el cual la política monetaria ha empezado a normalizarse en otros países, sobre todo emergentes. Además, en los últimos días hemos visto un ajuste al alza del tipo de cambio, en nuestra opinión afectado al menos en parte por la anticipación de lo que dirá Powell en dicho evento.

En este entorno, es importante recordar que una depreciación adicional del peso representaría un riesgo adicional al alza para el panorama inflacionario, lo que a su vez apoyaría más aumentos de la tasa, (al menos en el margen). También será importante observar si tenemos cambios importantes en el panorama macroeconómico –e inclusive en los estimados de inflación, a pesar de que Banxico los cambió hace menos de un mes– en el *Informe Trimestral* del 2T21, a publicarse el 31 de agosto. Pensamos que serán moderados, por lo que tendrían poca influencia en la perspectiva de la política monetaria de corto plazo. Con base en nuestra expectativa de que la inflación seguirá en un entorno complicado, que la economía se mantendrá en recuperación en el segundo semestre, y que el Fed iniciará el *tapering* más tarde este año, entre otros factores, mantenemos nuestras expectativas sin cambios. En particular, seguimos esperando tres alzas adicionales de 25pb en la tasa de referencia este año, a 5.25%. Además, para 2022 seguimos viendo dos aumentos más de la misma magnitud al inicio del año y uno más al final, cerrando diciembre en 6.00%. No obstante, es importante advertir que, ante la alta incertidumbre y dependencia de los datos, la perspectiva podría ajustarse ante acontecimientos inesperados que modifiquen la trayectoria de la inflación y sus expectativas.

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

La reacción en tasas locales sugiere un mercado moderando su expectativa de alzas. El mercado de tasas en México mostró una apreciación relevante como reacción a las minutas, en donde los instrumentos de corto y mediano plazo se apreciaron alrededor de 5pb en Bonos M y TIEs (hasta 10pb para el derivado de TIE-28 de 1 año) revirtiendo presiones ligeras de 1-2pb previo a la publicación. Este movimiento sugiere un mercado asimilando las implicaciones de los comentarios del ala *dovish* de Banxico, ante el posible sesgo que la Junta pudiera tomar a partir del siguiente año. Esta situación también ha validado un descuento del mercado que en las últimas semanas se había moderado respecto a las alzas esperadas a la tasa de referencia. En particular, la curva actualmente descuenta incrementos para fin de 2021 por menos de 60pb desde alrededor de 70pb una semana atrás, ajuste que en parte fue impulsado por la compresión en tasas globales y *breakevens* norteamericanos la semana pasada. El mercado incorpora actualmente una visión más moderada de incremento de tasas en el año (dos de 25pb) respecto a los tres incrementos (de la misma magnitud) que consideramos nosotros. Esto sugiere que la parte corta de la curva podría ajustarse hacia delante conforme las cifras económicas -especialmente inflación- y mayor evidencia de una pronta normalización del Fed incrementen la probabilidad de que continuará el ciclo de alzas de tasas de Banxico en línea con nuestra expectativa. En tanto, en nuestra opinión el anuncio del inicio del *tapering* del Fed implicará mayor tensión financiera y presiones en *Treasuries*, por lo que esperamos mejores niveles de entrada para posiciones largas en Bonos M de largo plazo cuyos diferenciales contra pares norteamericanos operan marcadamente amplios sugiriendo una potencial corrección pronto.

En divisas, el peso mexicano reaccionó ligeramente a las minutas, conservando operación guiada por el apetito por riesgo global y en niveles cercanos a USD/MXN 20.40 (-0.5% d/d) tras alcanzar hasta 20.46 el viernes pasado, su nivel más débil desde junio. El desempeño reciente ha estado determinado por un mayor fortalecimiento del dólar norteamericano impactando divisas emergentes en general, con una coyuntura hacia delante que aún esperamos continuará fortaleciendo al USD, especialmente conforme se realice el anuncio del inicio de normalización monetaria del Fed. A pesar de los niveles actuales, poca convicción de sorpresas en las reuniones de *Jackson Hole* y con la siguiente mayor zona de soporte para el USD/MXN en 20.70, continuamos viendo prudente la 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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899