

Informe Trimestral Banxico –Al menos un alza más de 50pb ante un entorno muy complejo

- Banxico publicó su *Informe Trimestral* del 4T21. El documento estuvo acompañado de la conferencia de prensa liderada por la Gobernadora, Victoria Rodríguez
- El PIB para este año se revisó a la baja en 80pb, a 2.4% desde 3.2%. Esto se encuentra en línea con nuestra expectativa. Para 2023, el estimado subió a 2.9% (previo: 2.7%). Los pronósticos de inflación resultaron sin cambios relativo [al último comunicado](#)
- Seguimos viendo un tono *hawkish*. Sobre los precios, destacamos:
 - (1) Una mayor importancia de la persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados como un riesgo para la trayectoria;
 - (2) El balance de riesgos continúa sesgado al alza, e incluso se deterioró, resaltando las presiones en precios de materias primas por el conflicto en Ucrania; y
 - (3) A la baja, que ante elevadas condiciones de holgura, las presiones en costos y salarios no presionen a los precios
- Además de lo anterior, las preguntas y comentarios se concentraron en las potenciales implicaciones del conflicto en Ucrania y la próxima normalización del Fed
- Hubo ocho recuadros de investigación. Nos enfocamos en el análisis sobre la persistencia de la inflación y la evolución previa de la política monetaria en México ante ciclos de ajustes en la tasa en EE.UU.
- Modificamos nuestra visión de política monetaria, anticipando ahora un alza de 50pb de la tasa de referencia en marzo (previo: 25pb) y un nivel al cierre de año en 7.50% (previo: 7.25%)
- Reiteramos nuestra recomendación de pagar TIEE-IRS de 2 años

Banxico se mantiene *hawkish*, con el entorno aún más complejo. En nuestra opinión, el *Informe Trimestral* (IT) del 4T21 otorgó información importante en varios frentes. Además de ser el primero liderado por la Gobernadora Victoria Rodríguez, destacaron las preguntas y comentarios sobre las potenciales implicaciones del conflicto en Ucrania y la próxima normalización del Fed. Sobre el primero, se comentó que aún es prematuro hablar de su impacto, aunque este dependerá de su duración. Sobre el segundo, se reafirmó que las decisiones del Fed son importantes, aunque es solo un elemento que toma en cuenta la Junta de Gobierno. En nuestra percepción, la mayoría considera que estos eventos han tornado el entorno más complejo. En este contexto, se revisó a la baja el estimado del PIB para este año, de 3.2% a 2.4% –en línea con nuestro pronóstico–, mientras que los estimados de inflación se mantuvieron sin cambios, aunque el balance de riesgos se deterioró. El tono permanece *hawkish*, sugiriendo que continuará el ciclo alcista. Más aún, apunta hacia al menos un alza más de 50pb en marzo, por lo que ahora anticipamos este escenario (previo: +25pb). Para el resto del año, esperamos aumentos de 25pb en mayo, junio, septiembre y diciembre, llevando la tasa a 7.50% (previo: 7.25%). En 2023, anticipamos una tasa al cierre de 8.50%.

2 de marzo 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla

Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez

Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

Manuel Jiménez

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

Leslie Orozco

Subdirector de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Isaías Rodríguez

Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2022

Fecha	Decisión
10 de febrero	+50pb
24 de marzo	--
12 de mayo	--
23 de junio	--
11 de agosto	--
29 de septiembre	--
10 de noviembre	--
15 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Sin cambios en estimados de inflación, aunque con ajustes en el balance de riesgos. Como en los dos reportes previos, el banco central [mantuvo los estimados de la última reunión de política monetaria](#). No obstante, hubo ajustes relevantes en el balance de riesgos. Además de seguir caracterizado al alza, incluyeron de nuevo que se había ‘deteriorado’ tras haberlo eliminado en el último comunicado. Además, entre aquellos al alza destacamos: (1) La mayor importancia relativa de la persistencia de la inflación subyacente en niveles elevados, que inclusive fue desarrollada en uno de los recuadros de investigación (ver abajo); (2) presiones externas asociadas a la pandemia y las medidas para contenerlas, que antes ocupaba el primer puesto; y (3) que el conflicto geopolítico impulse a los energéticos y materias primas al alza, como ya se ha ido materializando. Los dos últimos, sin cambios, fueron: (4) episodios de depreciación cambiaria; y (5) presiones de costos por interrupciones a las cadenas de suministro o salarios más elevados, que antes ocupaba el segundo puesto. A la baja, solo sobresale que el primer lugar lo ocupa ahora que, ante la holgura (más amplias en el margen), las presiones en costos y condiciones de contratación laboral no presionen los precios. A pesar de esto, el sentido no cambió mucho. Todo esto nos hace pensar que es muy probable que Banxico ajuste su trayectoria esperada nuevamente al alza en la próxima decisión, el 24 de marzo.

Pronósticos de inflación

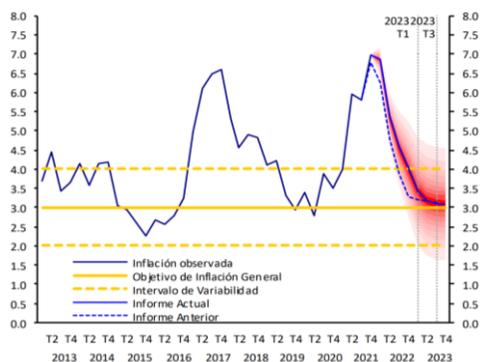
% a/a, promedio trimestral

	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
General	7.0*	6.9	5.4	4.6	4.0	3.4	3.2	3.1	3.1
Subyacente	5.6*	6.4	6.1	5.1	4.3	3.3	2.9	2.7	2.7

Nota: No se incluyen las proyecciones del IT previo ya que las actualizaciones se realizan en cada decisión de política monetaria
Fuente: Banco de México. * Datos observados

Gráfica de abanico: Inflación general

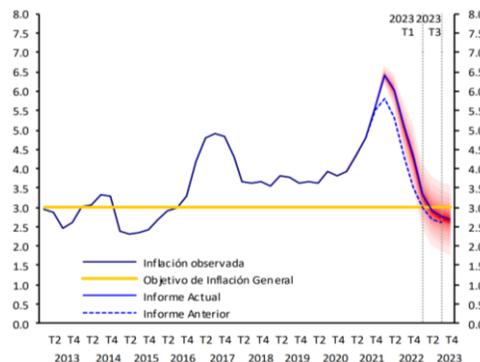
% a/a



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 4T21

Gráfica de abanico: Inflación subyacente

% a/a



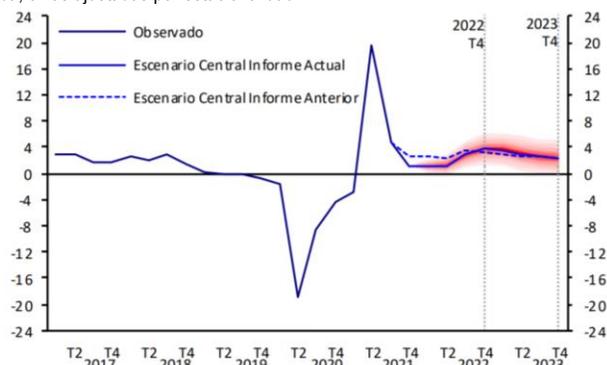
Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 4T21

Revisión a la baja en el PIB del 2022. Como esperábamos, el banco central recortó su estimado para este año, con el punto medio pasando de 3.2% a 2.4% (rango: 1.6% a 3.2%), coincidiendo con nuestro pronóstico. Mencionan que la revisión se debe principalmente a un menor impulso inercial ante la [debilidad de la actividad al cierre del 2021](#). Aunque esperan un avance secuencial en el 1T22, puede existir un impacto por la última ola de ‘Ómicron’. Tras esto, la actividad estará impulsada tanto por la demanda externa como doméstica, aunque el desempeño en general seguirá dependiendo de la pandemia. De materializarse un avance cercano al estimado central, la actividad alcanzaría los niveles pre-pandemia (4T19) en el 4T22, retrasándolo un trimestre relativo a los estimados en el Informe previo.

Para 2023, el ajuste de +20pb en el pronóstico a 2.9% (rango: 1.9% a 3.9%) responde al efecto de base más favorable, con Banxico mencionando que la trayectoria de movimientos trimestrales permaneció mayormente sin cambios. En consecuencia, el grado de holgura sería mayor en el corto plazo, aunque se reduciría gradualmente en el horizonte del pronóstico, cerrándose a finales del 2023. Los riesgos siguen sesgados a la baja, destacando entre los principales: (1) Persistencia de la pandemia; (2) prolongación de los cuellos de botella; (3) nuevos episodios de volatilidad financiera; y (4) una lenta recuperación de la inversión.

Pronósticos del PIB

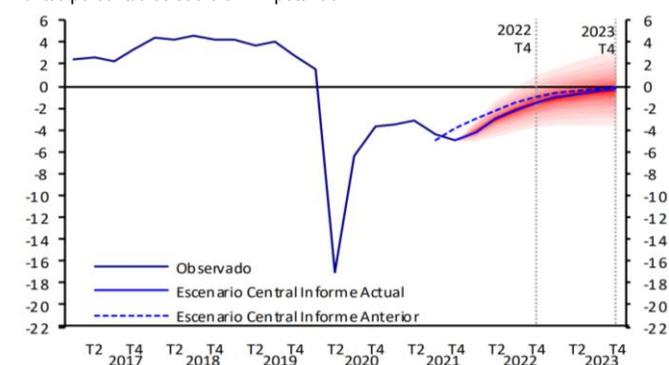
% a/a, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 2T21

Brecha del producto

Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 2T21

Cambios modestos en otros estimados. A pesar del menor crecimiento para 2022 –y marginalmente más alto para 2023–, Banxico mantuvo sin cambios sus estimados para la creación de empleo afiliado al IMSS para este y el próximo año, basándose en la información disponible. En las cuentas externas, los cambios fueron moderados. En específico, el déficit comercial para ambos años podría ser menos amplio; la cuenta corriente sería menos deficitaria en 2022 aunque aumentaría en 2023. Para mayores detalles, ver las tablas abajo.

Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral actual (4T21)

	2022	2023
PIB (% a/a)		
Escenario central	2.4	2.9
Intervalo	1.6 a 3.2	1.9 a 3.9
Empleo (miles)	560 a 760	510 a 710
Balanza comercial (mmd)	-15.0 a -9.0	-17.8 a -9.8
	(-1.1% a -0.6% del PIB)	(-1.2% a -0.6% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-8.2 a 1.8	-10.1 a 1.9
	(-0.6% a 0.1% del PIB)	(-0.7% a 0.1% del PIB)

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico

Informe trimestral anterior (3T21)

	2022	2023
PIB (% a/a)		
Escenario central	3.2	2.7
Intervalo	2.2 a 4.2	1.7 a 3.7
Empleo (miles)	560 a 760	510 a 710
Balanza comercial (mmd)	-16.1 a -10.1	-18.6 a -10.6
	(-1.1% a -0.7% del PIB)	(-1.2% a -0.7% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-8.5 a 1.5	-9.1 a 2.9
	(-0.6% a 0.1% del PIB)	(-0.6% a 0.2% del PIB)

Fuente: Banxico

Como es habitual, el banco central incluyó un análisis detallado de temas importantes. En esta ocasión destaca el énfasis en los temas relacionados a las presiones inflacionarias y los ciclos de política monetaria. Los ocho recuadros fueron: (1) El aumento de costos de transporte y su impacto en la inflación internacional; (2) Evidencia internacional de la correlación entre el nivel de inflación promedio y su persistencia; (3) Reciente recuperación de los puestos de trabajo afiliados al IMSS; (4) Medidas de tendencia para la inflación general y subyacente; (5) Efectos de la inflación sobre la pobreza laboral en México; (6) Impacto de la volatilidad cambiaria sobre los flujos de capital en México; (7) Relación entre la tasa de *Fed funds* y la evolución de los mercados financieros en México; y (8) Banxico ante ciclos de ajustes en la tasa de *Fed funds*. Considerando la persistencia de las presiones inflacionarias actuales, así como los riesgos derivados del próximo ciclo restrictivo del Fed y otros mercados emergentes y desarrollados, nos concentraremos en los recuadros (2) y (8).

Una alta inflación implica riesgos para su nivel promedio hacia delante, indicando persistencia. Con base en datos históricos para economías emergentes y avanzadas en momentos de alta inflación (70's y 80's) se buscó determinar si dichos niveles implicaron una mayor persistencia para su ciclo. La metodología se basó en la construcción de: (1) Promedios de la inflación mensual ajustada por estacionalidad con ventanas móviles (15 años); y (2) la persistencia de la inflación en dichos periodos. Con esto y una medida no paramétrica de probabilidad, se concluyó que no hay evidencia de una relación lineal para los niveles de inflación mensual, pero en el caso de la inflación si existe una correlación positiva y estadísticamente significativa. Entre más alta, mayor persistencia. En el caso de México, este coeficiente es de 0.77, similar al de otros emergentes como Chile (0.78) y Brasil (0.77), pero menor a Colombia (0.40) y Sudáfrica (0.48), entre otros. Esto es muy importante ante los choques actuales de gran magnitud y duración a nivel global. Dado este alto nivel de persistencia histórica en México, existe un elevado riesgo de que los altos niveles de inflación permanezcan debido a una alta persistencia. Esto explica parte del porqué se han extendido las presiones inflacionarias y que, en caso de no observar una respuesta de política monetaria acorde, existe el riesgo de un desanclaje en las expectativas.

El comportamiento de la tasa local ante ajustes de la *Fed funds*. Mediante la presentación de los último cuatro ciclos (2 de alzas y 2 de bajas) de la tasa de *Fed funds*, se analiza y describe el comportamiento de la tasa de referencia de Banxico ante dichos ajustes. En general, los movimientos de ambas tasas en estos episodios fueron en la misma dirección, pero no necesariamente en la misma magnitud. Históricamente, las decisiones locales se han tomado con base en los fundamentales macroeconómicos, sopesando la tendencia de la política monetaria de EE.UU. como un factor más y clasificándolo como relevante. Enfocándonos en la coyuntura actual, el comportamiento de la tasa objetivo en México en episodios alcistas de la tasa de *Fed funds* correspondería, al menos para la etapa temprana, a movimientos en la misma dirección. Adicionalmente, pensamos que podrían ser de mayor magnitud ante la coyuntura doméstica. Esto refuerza y está en línea con nuestras expectativas de que Banxico seguirá en gran medida los ajustes del Fed.

Ante un escenario más complejo, ahora esperamos un alza de 50pb en marzo... Esto es mayor a nuestro estimado previo de un incremento de sólo 25pb, explicado por un deterioro del entorno. Lo que ha acaparado más los titulares ha sido la invasión en Ucrania. En primer lugar, los riesgos para la inflación claramente han aumentado por dicha situación y el alza en precios de energéticos y otros *commodities*. Esto es más importante ante la alta persistencia de las presiones inflacionarias, especialmente en la subyacente, además de que las presiones en precios en las últimas quincenas ya se han extendido. En segundo, la posibilidad de un Fed todavía más *hawkish*, incluso tras la mayor volatilidad como resultado del conflicto y que es altamente probable que solamente suba 25pb el 16 de marzo. Por último, la necesidad de reforzar la resiliencia de los mercados financieros debido al aumento de la prima de riesgo en activos locales. En específico, apuntalar al tipo de cambio a través de un mayor atractivo de *carry* relativo al dólar. A su vez, esto reduciría el riesgo de presiones inflacionarias adicionales ante el entorno de mayor volatilidad por la situación global.

...tras esto, seguimos anticipando ajustes de +25pb en mayo, junio, septiembre y diciembre. Dichos movimientos serían a la par del Fed, llevando la tasa de referencia al cierre del año a 7.50% (previo: 7.25%). En particular, los ajustes de menor magnitud en el futuro se basan principalmente en nuestra expectativa de que las presiones inflacionarias cederían en el margen a partir de finales del 1T22. En este sentido, creemos que Banxico probablemente no querrá llegar a terreno restrictivo –medido con la tasa real *ex-ante*– tan rápido. Considerando esto, también modificamos nuestra tasa al cierre de 2023, a 8.50% (previo: 8.25%).

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

Reiteramos nuestra recomendación de pagar TIEE-IRS de 2 años. Las tasas en México reaccionaron moderadamente al IT, en una sesión caracterizada por una alta volatilidad y fuertes presiones en bonos de otras regiones. Los Bonos M ganaron 3pb, excluyendo a los de menor duración, pausando las pérdidas de la semana. Los derivados de TIEE-28 se presionaron 4pb en promedio. En consecuencia, el descuento del mercado sobre los próximos movimientos de Banxico reflejó pocos cambios, actualmente con alzas implícitas de +206pb para lo que resta del año. Vale la pena señalar que el mercado continúa apostando por un alza de 50pb en la siguiente decisión. Por otra parte, la incertidumbre por la crisis en Ucrania ha impactado con fuerza las primas de riesgo. En este sentido, el diferencial de 10 años entre el Bono M y el *Treasury* alcanzó hasta 624pb ayer, máximos desde el inicio de la pandemia. En la coyuntura actual y con el cambio a nuestros estimados para Banxico, reiteramos nuestra [recomendación de pagar TIEE-IRS de 2 años \(26x1\)](#) con entrada en 7.40% y objetivo en 8.10%. El instrumento cerró hoy en 7.94% (+6pb); es decir, a 2σ de su promedio móvil de 90 días. El horizonte de inversión se mantiene cercano a la siguiente decisión del Fed, el 16 de marzo. En el cambiario, el USD moderó su reciente *rally*, concluyendo con pérdidas en el DXY y BBDXY de 0.1%. En tanto, el peso mexicano registró alta volatilidad y osciló entre 20.58 y 20.80 por dólar, cerrando en 20.62. Refrendamos nuestra expectativa de un mayor fortalecimiento del dólar de cara al inicio del ciclo de alzas del Fed en un entorno de alta incertidumbre sobre la inflación y las tensiones geopolíticas.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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 Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 – 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 – 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 – 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 – 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 – 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 – 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 – 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 – 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 – 2144

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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 – 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 – 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

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

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 – 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 – 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 – 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899