

Pre-Criterios 2023 – Panorama fiscal aún favorable a pesar de ajustes relevantes

4 de abril 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

- La Secretaría de Hacienda (SHCP) publicó el viernes los *Pre-Criterios de Política Económica 2023*, documento que incluye previsiones macroeconómicas y fiscales para el siguiente año, así como una actualización para 2022
- Destaca la revisión a la baja en el PIB de este año, pasando de 4.1% a 3.4% a/a, aún por arriba del consenso, impactado por choques relacionados a la pandemia y el conflicto geopolítico en Ucrania
- El precio la mezcla mexicana de petróleo se modificó fuertemente al alza (92.9 US\$/bbl), con un ajuste marginal en el nivel de producción (1,820kbpd). De acuerdo con la SHCP, la mayor recaudación permitirá implementar el programa de estímulos a los combustibles
- Además, otras variables sufrieron ajustes, incluyendo el tipo de cambio (USD/MXN 20.70), tasa de interés (7.8%) e inflación (5.5%). Así, esperan tanto mayores ingresos –petroleros, con los no petroleros a la baja– y gastos más altos
- El estimado del déficit en los RFSP para el cierre del año aumentaría a 3.7% del PIB (previo: 3.5%), aunque con el saldo histórico menor, alcanzando 49.6% del PIB (previo: 51.0%). Estas mismas variables para 2023 serían 3.3% y 49.6% del PIB, respectivamente
- El documento refrenda el compromiso con finanzas públicas sanas, fomentando la estabilidad macroeconómica en un entorno aún muy incierto

Menor crecimiento, con mayores precios del petróleo. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó el viernes los *Pre-Criterios Generales de Política Económica 2023* (PCGPE), además de la actualización al marco macroeconómico de 2022. Esto cumple con lo dispuesto en el artículo 42 de la *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*. Destacamos la revisión a la baja en el pronóstico de crecimiento de 2022 a 3.4% (previo: 4.1%), aunque con un fuerte ajuste al alza en los precios del petróleo. Esto último ayudaría a este tipo de ingresos, pero también requerirá mayores estímulos fiscales a los combustibles. En conjunto con otros ajustes, esto resulta tanto en mayores ingresos como egresos, con un déficit más amplio (ver cuadro abajo).

Marco macroeconómico y variables fiscales¹

Selección

	PIB	Tipo de cambio:	Precio del petróleo:	Déficit público*:	Deuda pública**:	Balance primario
2022	3.4% (Previo: 4.1%)	20.70 (Previo: 20.40)	92.9dpb (Previo: 55.1)	3.7% (Previo: 3.5%)	49.6% (Previo: 51.0%)	0.0% (Previo: -0.3%)
2023	3.5% (Previo: 3.4%)	20.90 (Previo: 20.60)	61.1dpb (Previo: 60.2)	3.3% (Previo: 3.2%)	49.6% (Previo: 51.0%)	0.4% (Previo: 0.3%)

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)

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



Documento destinado al público en general

Menor dinamismo económico ante retos externos e internos. La SHCP ajustó la expectativa de crecimiento para 2022 de 4.1% (rango: 3.6% a 4.6%) a 3.4% (rango: 1.4% a 3.4%). En el documento mencionan que la revisión responde a la persistencia del impacto de la pandemia en las condiciones de oferta y demanda (aludiendo a las afectaciones a las cadenas de suministro y la falta de recuperación en algunos sectores de servicios), así como al escalamiento del conflicto entre Rusia y Ucrania. A esto creemos que se suma un menor dinamismo a nivel internacional (capturado en una menor expectativa de crecimiento para EE.UU.) y otros retos a nivel local (mayores presiones inflacionarias). A pesar del ajuste a la baja, el número todavía es más optimista que lo previsto por el mercado –con la última encuesta de Banxico poniendo el consenso en 1.8%– e incluso de organismos internacionales como el FMI (2.8%). En este sentido, en el documento argumentan que esperan un mayor alivio en los problemas de las cadenas de suministro en el 2022, con un mayor control de la pandemia y un efecto de base positivo tras un choque adverso el año previo. Para 2023, la SHCP anticipa una expansión de 3.5% (rango: 2.5% a 3.5%), mejorando respecto al 3.4% anterior. Esto también es más alto que el consenso, notando que asumen un impacto favorable de la inversión del sector público además de señales positivas en este frente del sector privado.

Marco macroeconómico 2022 y 2023

	2022			2023		
	Actual	Previo	Encuesta Banxico	Actual	Previo	Encuesta Banxico
PIB (% a/a)*	3.4	4.1	1.8	3.5	3.4	2.0
Tipo de cambio (pesos por dólar, fin de año)	20.70	20.40	21.31	20.90	20.60	21.67
Inflación (% a/a, fin de año)	5.50	3.40	5.80	3.30	3.00	4.00
Tasa de interés (% , fin de año)	7.80	5.30	8.00	8.00	5.30	8.25
Precio del petróleo (dólares por barril)	92.9	55.1	--	61.1	60.2	--
Plataforma de producción de crudo (kbpd)	1,820	1,826	--	1,851	1,905	--
PIB EE.UU. (% a/a)	3.6	4.5	3.3	3.0	2.1	2.4

Fuente: SHCP, Banxico y Banorte. *SHCP publica un intervalo: 2022: Actual: (1.4% - 3.4%); anterior: (3.6% - 4.6%); 2023: Actual: (2.5% - 3.5%); anterior (2.9% - 3.9%).

Estimados del sector petrolero mayormente al alza, representando ajustes tanto en ingresos como en egresos. En línea con el desempeño más reciente de los mercados, la SHCP ajustó su previsión al alza para el precio del petróleo en 2022, de 55.1 a 92.9 US\$/bbl. En nuestra opinión, esto es razonable considerando los choques recientes en el mercado y el promedio en lo que va del año de 90.3 US\$/bbl. Para 2023, la previsión baja a 61.1 US\$/bbl (previo: 60.2), consistente con el *backwardation* en los futuros de este bien. El ajuste en el volumen de producción para este año fue marginal, abajo en 6kbpd a 1,820kbpd. Para poner esta cifra en contexto, la producción promedio en lo que va del año (hasta febrero) de acuerdo con la CNH es de 1,643kbpd. Además, entre lo más relevante a considerar es la aplicación de estímulos al IEPS de combustibles con el fin de suavizar los ajustes en precios, lo cual resultaría en una menor recaudación en este rubro. Esto es importante tomando en cuenta que, a partir del 5 de marzo, no sólo se otorgó un subsidio del 100% al IEPS, sino que también se estableció un mecanismo adicional para otorgar estímulos con el objetivo de reducir los precios que supera la recaudación del impuesto. Aunque no hay mucho detalle al respecto debido a la alta incertidumbre que implican estas estimaciones, en el texto se menciona que el aumento en ingresos debería de compensar por esto. Esto se debe al ingreso adicional que recibiría tanto Pemex como el gobierno.

Mientras tanto, elaboraron sobre un primer esfuerzo de capitalización a Pemex por \$45.4 mil millones para el pago de amortizaciones. Finalmente, anticipan la producción en 2023 en un nivel más bajo, en 1,851 kbpd (previo: 1,905).

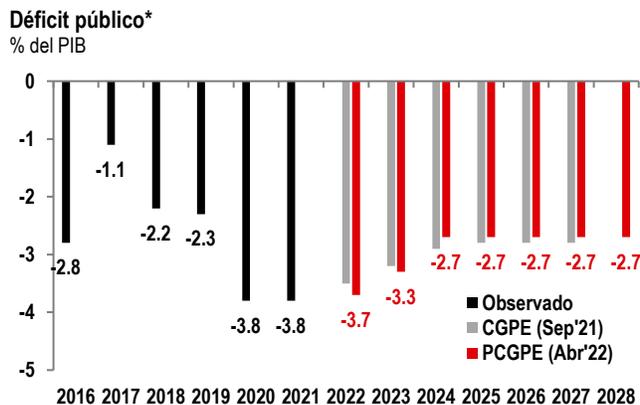
Peso relativamente estable, con inflación y tasas de interés más elevadas. El estimado para el cierre del tipo de cambio se ajustó marginalmente, a USD/MXN 20.70 desde 20.40. Las implicaciones son en su mayoría positivas, considerando que el efecto alcista en los ingresos petroleros convertidos a moneda local compensa por un mayor costo financiero de la deuda externa. Utilizando las estimaciones provistas por la SHCP, el efecto neto sobre el balance público es de +0.3% del PIB (~\$867.5 mil millones). En el margen, comentan que, a pesar de la volatilidad observada, los fundamentales lograrían mantener la fortaleza de esta variable. Mientras tanto, para 2023 se ajustó a USD/MXN 20.90 (previo: 20.60). En nuestra opinión, los pronósticos son conservadores relativo a las expectativas del mercado. Pasando a la inflación, la SHCP espera niveles más altos que en la estimación previa para ambos años. Como es usual, se utilizó la trayectoria anticipada por el banco central. Así, el nivel al cierre del 2022 sería de 5.5%, con 2023 en 3.3%. Debemos recordar que esto tiene un impacto adverso en los costos financieros por la deuda que se emite en términos reales. Finalmente, y en línea con las expectativas, anticipan una tasa de interés más elevada, con la previsión para Cetes 28 en 7.8% al cierre del año. Esto es menor al apretamiento esperado tanto por el mercado como por nosotros, especialmente ante las condiciones adversas para los precios y el entorno financiero actual. Para 2023, aumentaría a 8.0%. Si bien pudimos haber observado ajustes bastante significativos, en general consideramos que son prudentes y tendiendo hacia las expectativas del mercado.

Mayores ingresos y gastos en 2022. Considerando los ajustes a las variables previas, la SHCP ahora espera ingresos de \$6.5 billones en 2022, equivalentes a 22.5% del PIB. Esto representa un alza de 0.5%-pts respecto a lo aprobado en la *Ley de Ingresos de la Federación* (LIF). El efecto neto positivo (+\$328.8 mil millones) proviene de los ajustes a las variables petroleras y una reducción estimada en los no petroleros de \$206.8 mil millones (-1.2%-pts del PIB). Esto obedece a: (1) El ajuste a la baja en el estimado de crecimiento; y (2) menor recaudación de IEPS de combustibles por los esfuerzos para suavizar su precio. Esto sucedería incluso a pesar de los esfuerzos para combatir la evasión fiscal. Sobre el gasto, la cifra total asciende a \$7.4 billones (25.5% del PIB), lo que representa un aumento de \$336.3 mil millones respecto al Presupuesto de Egresos (+0.5%-pts del PIB). De estos, \$224.8 mil millones se destinarán al gasto programable. En el no programable, se observa un alza de \$13.6 mil millones en participaciones, además de +\$77.9 mil millones en el costo financiero ante los ajustes en las variables financieras.

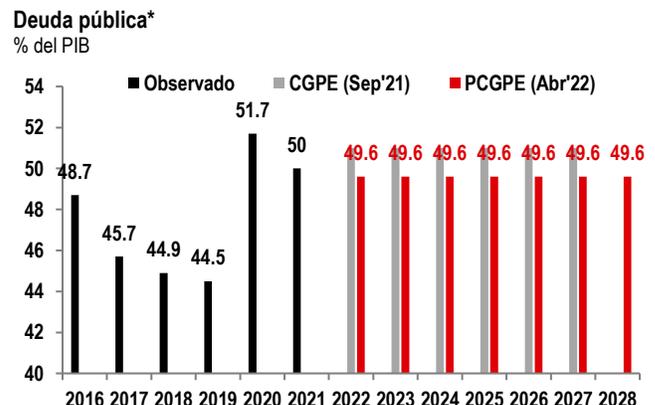
Moderación marginal en ingresos y egresos para 2023. El documento contempla ingresos totales de \$6.7 billones el próximo año, lo que representa un retroceso de 0.2% a/a en términos reales respecto a las cifras actualizadas de 2022. Los ingresos petroleros caerían con fuerza ante menores precios (-25.4%), mientras que los no petroleros aumentarían 8.2%, impulsados principalmente por los tributarios (+11.0%).

Por su parte, el gasto alcanzaría \$7.6 billones, lo que se traduce en una contracción de 0.6% a/a real. Aquí, el rubro programable caería en 3.7%, con el no programable más alto en 8.0%. Dentro del último destaca la expansión de 4.8% en las participaciones y de 11.0% en el costo financiero.

Ajustes mixtos en los agregados fiscales y la deuda total. Cabe señalar que, con los ajustes a los ingresos y gastos en 2022, el monto total de los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) –la medida más amplia del balance público– incorpora un déficit más amplio de \$1,074.6 mil millones (\$78.1 mil millones más a lo anticipado). Lo anterior, en conjunto con un menor avance de la actividad económica esperada arroja, una previsión de -3.7% del PIB (previo: -3.5%; ver gráfica abajo izquierda). Mientras tanto, para 2023 se ajustó de manera más moderada a -3.3% del PIB (previo: -3.2%). En cuanto a la deuda, el *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público* (SHRFSP) se ubicarían en 49.6% del PIB al cierre del año actual. Esto representa una mejoría respecto al estimado previo de 51.0%, explicado principalmente por un menor punto de partida en 2021, con la deuda en 50.0%. Para 2023 y el resto del horizonte del pronóstico, la deuda se mantendría estable (gráfica abajo, derecha), en línea con lo establecido en la *Ley de Responsabilidad Hacendaria*.



Fuente: PCGPE 2023, SHCP.
*Medido con los Requerimientos Financieros del Sector Público



Fuente: PCGPE 2023, SHCP.
*Medido con el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público

Comentarios relevantes dentro de la llamada telefónica y otras fechas importantes. La llamada fue realizada por el economista en jefe de la SHCP, Rodrigo Mariscal Paredes. Sobre los ajustes a los estimados, esperan que la aceleración en la reactivación tenga un impacto favorable en el consumo, aunque reconociendo un entorno más complejo a nivel global. En específico, su trayectoria del PIB en términos anuales es la siguiente: 1T22: 1.7%; 2T22: 2.9%; 3T22: 4.8%; y 4T22: 4.0%. Sobre el impacto del estímulo adicional al IEPS de combustibles, mencionó que existe incertidumbre sobre el costo total dada la volatilidad en los precios. En el margen, los estimados actuales consideran que la recaudación de IEPS se iría muy cercana a cero (aunque positiva, recordando que ya se obtuvieron recursos por este concepto en el 1T22). Mencionó que existe un punto en el cual el gobierno podría tener pérdidas al otorgar este estímulo. Por ejemplo, dijo que si el precio de la mezcla mexicana llegara a 155 US\$/bbl, la pérdida para el gobierno federal podría ser 1.5% del PIB, aunque con ganancias para Pemex.

Hacia delante, y en línea con los requerimientos de ley, el *Paquete Económico 2023* deberá 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 2023

Fecha	
1 de abril	Presentación de los Pre-Criterios Generales de Política Económica
8 de septiembre	Entrega de Paquete Económico 2023
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 2023, SHCP

Se mantiene el compromiso con la prudencia fiscal. En nuestra opinión, el documento refrenda la estrategia de mantener finanzas públicas sanas, apoyando la estabilidad macroeconómica en un entorno global muy complejo y con fuertes riesgos desde distintos frentes. En general, consideramos que los ajustes en los pronósticos son adecuados, aunque con algo de optimismo en el frente de crecimiento. No obstante, y al igual que en ocasiones anteriores, el gobierno probablemente reaccionará con recortes al gasto para mantener un presupuesto balanceado en caso de existir faltantes en ingresos. En este sentido, pensamos que la calificación crediticia se mantendrá en territorio de ‘grado de inversión’ en el horizonte próximo, considerando que los esfuerzos en mantener saldos favorables y fortalecer la posición de Pemex continúan. Por último, reafirmamos que acciones que brinden más certidumbre sobre el clima de inversión serían muy positivas. Esto ayudaría sobre todo en un entorno en el cual las dudas y el descontento sobre la globalización han ido en aumento. Sin embargo, las empresas continúan buscando las condiciones más competitivas y el menor grado de incertidumbre posible para satisfacer las necesidades de sus clientes. Además, serviría para consolidar la posición de México en la mente de participantes tanto domésticos como externos, pudiendo brindar un impulso adicional al PIB potencial a través de un aumento de la productividad que se vería reflejado en una mejoría en las condiciones generales de la población.

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, David Alejandro Arenas Sánchez, 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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin 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 Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía 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
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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 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

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.cebaldos@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