

Informe Trimestral Banxico –Sin información adicional relevante para la política monetaria

- Banxico publicó su *Informe Trimestral* del 1T22. En nuestra opinión, el documento no otorgó nueva información adicional de gran relevancia para el panorama de política monetaria en el corto plazo
- En línea con lo esperado, el PIB para este año se revisó a la baja, de 2.4% a 2.2% (Banorte: 2.1%). Para 2023, el estimado se recortó en mayor magnitud, a 2.4% (previo: 2.9%). Los pronósticos de inflación se mantuvieron sin cambios relativo [al último comunicado](#)
- Sobre el balance de riesgos para los precios, los factores tanto al alza como a la baja no se modificaron, aunque se otorgó mayor detalle sobre cada uno de ellos
- Durante la sesión de preguntas y respuestas, la atención se centró en el significado de la posibilidad de actuar con “mayor contundencia”, el potencial efecto del [PACIC](#) y el desempeño del tipo de cambio
- Hubo tres recuadros de investigación. Nos enfocamos en los estudios sobre la inflación en EE.UU. y de los efectos inflacionarios de la guerra en Ucrania
- Ante ajustes muy moderados en los estimados y la ausencia de sorpresas en el documento, [reiteramos nuestra expectativa de +75pb en la tasa de interés el 23 de junio](#), además de alcanzar 9.50% al cierre de este año
- Mercado conserva expectativa sobre la postura restrictiva de Banxico

Poca información nueva en el *Informe Trimestral*, en línea con lo esperado. El *Informe Trimestral* (IT) del 1T22 fue presentado hoy, con una conferencia liderada por la Gobernadora Victoria Rodríguez. En línea con nuestra visión, se hicieron pocos ajustes a los estimados. Los de inflación y sobre el momento de la convergencia al objetivo permanecieron como [en el último comunicado](#). Los mayores cambios fueron en el PIB. Para 2022 se estima en 2.2% (-20pb respecto al previo), muy cercano a nuestro 2.1%. El del próximo año también se redujo, de 2.9% a 2.4% (Banorte: 2.0%). Otros sufrieron modificaciones más moderadas. Por su parte, percibimos la atención en la sesión de preguntas y respuestas en algunos temas muy específicos. Entre ellos, resaltamos los cuestionamientos sobre el significado de la posibilidad de actuar con “mayor contundencia”. La Gobernadora dijo que se quiso mandar el mensaje que refleje el compromiso con el combate a la inflación y poner sobre la mesa un ritmo de alzas de la tasa de referencia mayor a 50pb. El Subgobernador Gerardo Esquivel fue más detallado al hablar sobre un posible aumento de 75pb, aunque recordando que no implica un compromiso con hacerlo. Además, se dijo en varias ocasiones que es una herramienta adicional para influir en las expectativas de inflación. En nuestra opinión, esto reafirma la disposición de la mayoría en aumentar el ritmo, aunque no es seguro todavía. Con base en esto y nuestras expectativas sobre los precios y la política monetaria global, entre otros factores, reiteramos nuestra visión. En específico, anticipamos un alza de 75pb de la tasa de referencia en la decisión del 23 de junio a 7.75%, seguida de más incrementos para alcanzar 9.50% al cierre de este año.

1 de junio 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@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	+50pb
12 de mayo	+50pb
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

Atención en el Paquete en Contra de la Inflación y la Carestía (PACIC) y el tipo de cambio en la conferencia. Además de lo ya mencionado, en la conferencia varios miembros reafirmaron que el entorno sigue siendo muy incierto. Por ende, permanecen muy dependientes en los datos para las próximas decisiones. También se preguntó en varias ocasiones sobre el efecto del PACIC. Percibimos consenso de que las medidas podrían ayudar a la inflación, pero que: (1) El efecto probablemente será moderado; y (2) se le dará seguimiento y ya fue incorporado en los pronósticos. Sobre esto último, no se otorgó un dato puntual del potencial impacto que podría tener. Esto contrasta con la SHCP, que estimó que podría reducir la inflación al cierre de año hasta en 1.5 puntos porcentuales. Por su parte, el Subgobernador Heath opinó que el elemento más importante es la continuidad de los subsidios al precio de la gasolina debido a sus efectos directos e indirectos sobre los precios. Inclusive, afirmó que eso ayuda a explicar porque la inflación en México es menor que en otros países emergentes, en especial de Latam. Esto último también fue reiterado por Esquivel. Sobre la reciente fortaleza del tipo de cambio, la Gobernadora atribuyó su desempeño a: (1) Una posición fiscal estable relativo a otros países emergentes, además de sólidos fundamentales macroeconómicos; y (2) el elevado diferencial de tasas respecto a EE.UU. y la perspectiva de una mayor tasa de referencia en el futuro. En nuestra opinión este último punto es muy relevante, sobre todo ante la mayor probabilidad de al menos un alza de 75pb que ha incorporado el mercado desde la decisión (para detalles, ver sección de *Renta Fija y Tipo de Cambio* más adelante).

Trayectoria de inflación sin cambios, con un balance de riesgos aun al alza.

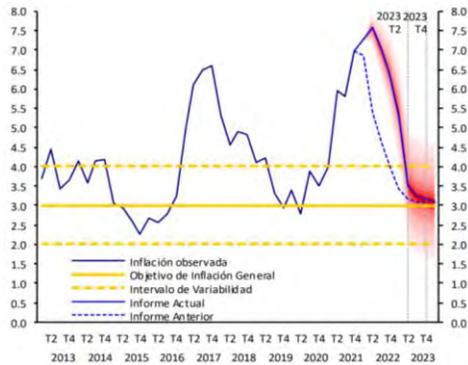
El banco central mantuvo los estimados de la última decisión, tal como lo ha hecho en los pasados tres informes. Respecto al balance de riesgos, se reiteró que está sesgado al alza y ha continuado deteriorándose. En esa misma línea, los factores permanecieron sin cambios respecto a los mencionados en el último anuncio, aunque descritos con mayor detalle. Entre aquellos al alza destacamos: (1) Presiones por mayores costos asociados a las condiciones de contratación o salarios, que pudieran traspasarse a los precios al consumidor; y (2) episodios de depreciación cambiaria, posiblemente ante eventos de volatilidad en los mercados financieros internacionales. A la baja, la contraparte sobre la holgura de la economía corresponde a la posibilidad de que las presiones en costos y las condiciones de contratación laboral no presionen a los precios. Por otra parte, dentro del análisis coyuntural de la inflación mencionan que los choques que la han afectado son generalizados. Por el lado de la oferta, también señalan que los riesgos asociados con los factores climatológicos se han vuelto a recrudecer. Por el de la demanda, las condiciones de holgura de la economía y la fortaleza del tipo de cambio. Consideramos que todo lo anterior es consistente con el tono más *hawkish* en la última decisión de política monetaria y las minutas.

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio trimestral

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24
General	7.3*	7.6	7.0	6.4	5.3	3.5	3.2	3.2	3.1
Subyacente	6.5*	7.2	6.6	5.9	4.8	3.6	3.3	3.1	3.0

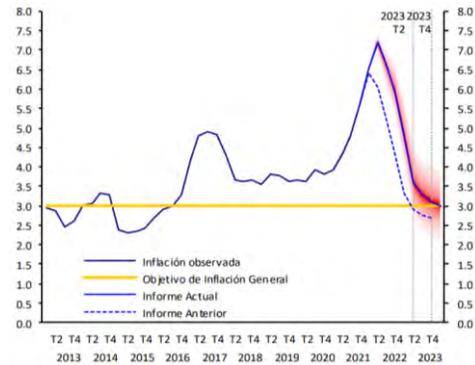
Nota: No se incluyen las proyecciones del IT previo ya que las actualizaciones se realizan en cada decisión de política monetaria
Fuente: Banco de México. * Datos observados

Gráfica de abanico: Inflación general
% a/a



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 1T22

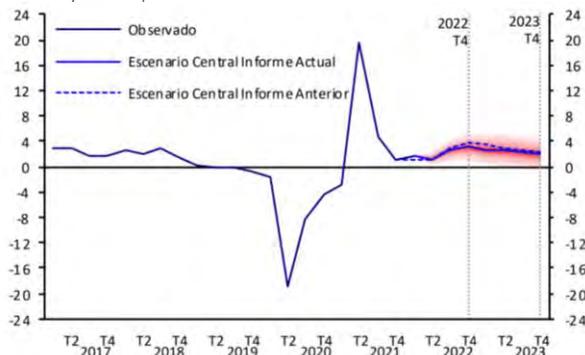
Gráfica de abanico: Inflación subyacente
% a/a



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 1T22

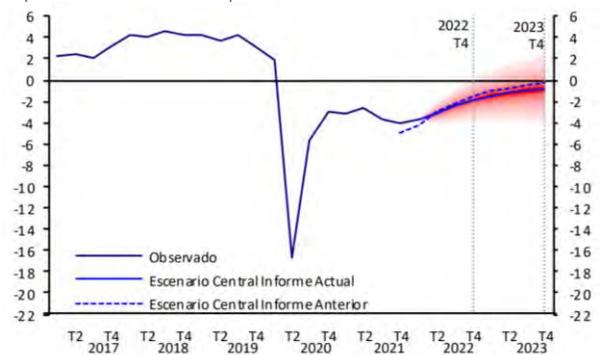
Revisión a la baja en el PIB. Como esperábamos, el banco central recortó su estimado para este año, con el punto medio de 2.4% a 2.2% (rango: 1.6% a 2.8%), acercándose a nuestro pronóstico (2.1%). La revisión corresponde principalmente a choques externos, considerando la continuación de la pandemia y los efectos del conflicto en Ucrania –aunque con la mayor parte proviniendo de la inflación y las afectaciones a los mercados financieros internacionales–. En el margen, consideran que la economía nacional enfrenta un entorno más favorable, lo que apoyaría a la demanda interna. No obstante, ven cierto freno ante una expectativa de menor producción de crudo en el país. Para 2023 el ajuste fue más sustancial, de 50pb a la baja a 2.4% (rango: 1.4% a 3.4%), impactado también por los factores antes mencionados. En su escenario central, la economía alcanzaría los niveles pre-pandemia (4T19) en el 1T23, retrasándolo un trimestre relativo a la previsión pasada. En consecuencia, siguen esperando una reducción gradual de la holgura, aunque a un ritmo todavía más lento que en el informe previo. Sobre los factores de riesgo, sigue existiendo una elevada incertidumbre y un sesgo a la baja. Destacan: (1) Una menor demanda externa; (2) que se prolonguen los problemas en las cadenas de suministro por la pandemia y/o el conflicto bélico; (3) condiciones financieras más astringentes a lo esperado; (4) debilidad en la inversión; y (5) nuevas olas de contagio.

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



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 1T22

Brecha del producto
Puntos porcentuales sobre el PIB potencial



Fuente: Extraída directamente del Informe Trimestral de Banxico del 1T22

Cambios modestos en otros estimados. Banxico mantuvo sin cambios sus estimados para la creación de empleo afiliado al IMSS para este año. No obstante, el rango para 2023 sí fue menor, consistente con una menor actividad. En las cuentas externas, los cambios fueron moderados. El déficit comercial para 2022 podría ser más amplio, aunque acotándose en 2023; la cuenta corriente sería menos deficitaria en ambos años. Para mayores detalles, ver las tablas abajo.

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral actual (1T22)

	2022	2023
PIB (% a/a)		
Escenario central	2.2	2.4
Intervalo	1.6 a 2.8	1.4 a 3.4
Empleo (miles)	560 a 760	490 a 690
Balanza comercial (mmd)	-16.6 a -10.6	-17.2 a -9.2
	(-1.2% a -0.7% del PIB)	(-1.1% a -0.6% del PIB)
Cuenta corriente (mmd)	-6.7 a 3.3	-7.9 a 4.1
	(-0.5% a 0.2% del PIB)	(-0.5% a 0.3% del PIB)

Fuente: Banxico

Principales pronósticos Banxico
Informe trimestral anterior (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

Como es habitual, se analizaron temas coyunturales relevantes. Nuevamente destacó el énfasis en temas inflacionarios, aunque también con un enfoque en las consecuencias del conflicto en Ucrania. Los tres recuadros de investigación fueron: (1) Determinantes de la inflación en EE.UU.; (2) Exposición comercial de México al conflicto en Europa del Este; y (3) Presiones inflacionarias ante la concurrencia de la pandemia y la guerra entre Rusia y Ucrania. Considerando la continua preocupación en la dinámica de precios por la autoridad monetaria, nos concentramos en los recuadros (1) y (3).

Estímulos fiscales en EE.UU. contribuyeron significativamente a su inflación en 2021. Ante las altas tasas de inflación global, destacan la trayectoria en EE.UU. ya que es de especial interés debido a la alta interconexión económica con nuestro país. En esa línea, Banxico realiza un análisis con base en la *curva de Phillips* para evaluar los determinantes de la inflación de EE.UU. Se analiza el impacto inflacionario de la tasa de desempleo, las importaciones y el estímulo fiscal que recibió la población por la pandemia. Los hallazgos indican el mercado laboral tenía una contribución positiva y las importaciones una presión negativa sobre la inflación antes de la pandemia. Sin embargo, esto cambió con el inicio del COVID-19. Al dar luz verde a los programas de estímulos fiscales (caracterizados por transferencias monetarias) la demanda estadounidense se reactivó. Por otro lado, aumentaron los choques de oferta (disrupciones en cadenas de suministros y producción). El estudio concluye que la combinación de estos dos factores impulsó a la inflación desde inicios de 2021, Dichas presiones aumentaron conforme nuevos choques afectaron a la oferta (*e.g.* guerra en Ucrania, confinamientos regionales), mientras que los estímulos otorgaron un impacto adicional debido a que mejoraron el poder adquisitivo de la población.

El choque en precios de *commodities* por la guerra se suma a un entorno muy complejo. En el tercer recuadro, se aborda el tema de las presiones en precios desde varias aristas. Reconocen que los precios de una canasta importante de materias primas y energéticos había subido con fuerza desde el comienzo de la crisis sanitaria, aunque con ajustes en su mayoría graduales.

No obstante, tras el inicio de la guerra, estos fueron más súbitos. Considerando esto, calcularon que el incremento de 1% en los precios internacionales de las materias primas alimenticias resulta en un choque de 0.08% en el componente de mercancías alimenticias. En este contexto, resaltan que las expectativas inflacionarias globales se han ajustado al alza, por lo que, ante este evento, se corre el riesgo de que los niveles de inflación no sólo sean más altos, sino que tengan una mayor duración. Por lo tanto, concluyen que los bancos centrales deben asegurar un ajuste ordenado en precios y el anclaje de las expectativas de inflación. En nuestra opinión, el énfasis en estos puntos y sus conclusiones sugieren que la institución sigue sumamente preocupada por la dinámica de los precios de alimentos, tanto por su efecto en la general como en la subyacente y de manera directa e indirecta (*e.g.* servicios como comida fuera de casa). Por lo cual, un apretamiento adicional podría ser deseable.

Considerando ajustes modestos en los estimados y poca información nueva, seguimos esperando +75pb en junio. Al no haber cambios relevantes en el frente inflacionario y ante los modestos ajustes en los estimados macroeconómicos, el documento no apunta a un cambio fundamental sobre el panorama para la política monetaria. En el margen, los comentarios en la conferencia de prensa fueron más importantes, aunque en su mayoría refrendando el tono que vimos en las minutas. Por lo tanto, mantenemos nuestro estimado de un aumento de 75pb en la reunión del 23 de junio, con un ciclo de alzas acelerado que llevaría a la tasa de referencia a 9.50% al cierre de este año. Además, seguimos pensando que este último será el nivel terminal de este ciclo, sin anticipar incrementos adicionales en 2023.

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

Mercado conserva expectativa sobre la postura restrictiva de Banxico. El mercado de tasas en México tuvo una reacción prácticamente nula al *Informe Trimestral*, en una sesión caracterizada por presiones lideradas por los *Treasuries*. Estos últimos registraron pérdidas promedio de 10pb ante una expectativa más restrictiva para el Fed. Por su parte, los Bonos M conservaron presiones de 4pb, y la curva de derivados de TIEE-28 se mantuvo empinada –con pocos cambios en el extremo más corto y ajustes de +12pb a partir del nodo de 2 años–. El mercado continúa descontando alzas implícitas de +264pb lo que resta del año, con una probabilidad mayor al 85% para alzas de 75pb tanto en junio como agosto. La tasa terminal se ubicaría arriba del ciclo previo (8.25%) en alrededor de 9.50% para el fin de año, en línea con nuestros estimados. Esperamos que las curvas nominales se aplanen más ya que no se descuenta por completo todavía la postura más restrictiva de Banxico. Inclusive podríamos observar una inversión mayor entre los plazos más cortos (menores a un año) y el *belly* de las curvas de Bonos M y TIEE-28. Desde inicios del trimestre consideramos que los Bonos M de largo plazo lucen más atractivos, en especial los nodos Nov'42 y Nov'47. Sin embargo, esto se ha moderado con fuerza tras el *rally* de 40pb de mayo, con el entorno de volatilidad limitando el espacio para posiciones direccionales.

El peso mexicano se mantuvo estable, cotizando por debajo de la zona de congestión técnica de 19.70 por dólar. El MXN cerró en 19.69 por dólar (-0.2%), hilando su segunda sesión de pérdidas tras alcanzar su mejor nivel intradía en dos años a inicios de la semana en 19.41. Mantenemos nuestra expectativa de un mayor fortalecimiento del dólar en un entorno de elevada incertidumbre y un tono más *hawkish* del Fed. Si bien la divisa ha operado de forma defensiva –ante las expectativas de que el diferencial de tasas de interés entre México y otros países se amplíe– consideramos que el espacio de apreciación adicional está limitado. Sobre todo, porque nuestros modelos sugieren una sobrevaluación de 8.4% y las expectativas de política monetaria ya han sido incorporadas en su mayoría por el mercado. En este contexto, vemos el nivel de 19.60 - 19.70 atractivo para compras de dólares para posiciones tácticas de *trading* de corto plazo.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzelmartinez@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@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores@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@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategía de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez@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@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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@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@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy@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	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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan@banorte.com	(55) 1670 - 1899