

## Cuenta corriente – Superávit en 4T22 con remesas fuertes y un menor déficit comercial

- **Cuenta corriente (4T22): US\$4.6 mil millones (0.3% del PIB); Banorte: US\$6.2 mil millones; consenso: US\$3.6 mil millones (rango: -US\$3.1 mil millones a US\$6.2 mil millones); anterior: -US\$5.5 mil millones**
- **Así, la cuenta corriente cerró el 2022 con un déficit de US\$13.4 mil millones, equivalente al 0.9% del PIB**
- **En el trimestre, los bienes y servicios tuvieron un déficit de US\$4.3 mil millones, en línea con su comportamiento histórico, aunque moderándose vs las cifras vistas en 2022. El ingreso primario resultó con un déficit más grande (-US\$6.5 mil millones), mientras que los ingresos secundarios tuvieron un superávit US\$15.4 mil millones**
- **La cuenta de capital tuvo un déficit de US\$11.7 millones, con lo que el total entre la cuenta corriente y esta cerró en +US\$4.6 mil millones**
- **La cuenta financiera tuvo un préstamo neto (*i.e.* salida de recursos) por US\$4.5 mil millones, aunque con flujos de entrada en ‘inversión de cartera’ e ‘inversión directa’**
- **En el 4T22, una moderación de la demanda externa, sumado a una baja en el precio del petróleo, impactó a los flujos petroleros. Por el contrario, destacamos una expansión moderada de las exportaciones no petroleras, lo que podría estar explicado por las mejores condiciones en cadenas de suministro y menores costos de insumos**
- **Considerando un efecto estacional tanto en el ingreso primario como en el secundario, esperamos un déficit de la cuenta corriente en el 1T23. Sin embargo, otros factores que podrían impactar los resultados incluyen: (1) Un peso mexicano más fuerte; (2) una ligera recuperación de las exportaciones petroleras ante el mayor dinamismo de la demanda externa; y (3) mejores condiciones para el comercio internacional**

**Superávit en el último trimestre del 2022 con remesas fuertes y un déficit modesto en bienes y servicios.** El saldo de la cuenta corriente quedó en +US\$4,576.0 millones (0.3% del PIB), superando en magnitud al último superávit registrado, en el 4T21 (US\$1.1 mil millones). En trimestre, el panorama para la actividad global permaneció incierto, todavía con algunos temores sobre una recesión y un apretamiento monetario adicional. No obstante, la reapertura en China brindó cierto optimismo. Por otra parte, el precio de petróleo se mantuvo a la baja, con la crisis energética en Europa controlada y con el impacto del conflicto en Ucrania desvaneciéndose en cierta medida. Por su parte, el peso mexicano se apreció a lo largo del periodo, con la volatilidad relativamente contenida. Finalmente, en el comercio internacional algunos de los temas caracterizaron al último mes del año fueron: (1) Un aumento en los precios de transporte marítimo, rompiendo con su tendencia a la baja de los meses previos; y (2) la reapertura de la economía China. Sin embargo, es importante destacar que la distorsión ocasionada por dichos movimientos fue focalizada y de una menor magnitud a lo esperado. En este contexto, el saldo de la cuenta corriente reflejó un déficit sustancialmente menor en la balanza comercial, así como otros efectos estacionales en otras balanzas (*e.g.* ingreso primario e ingreso secundario).

24 de febrero 2023

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete Macal, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com

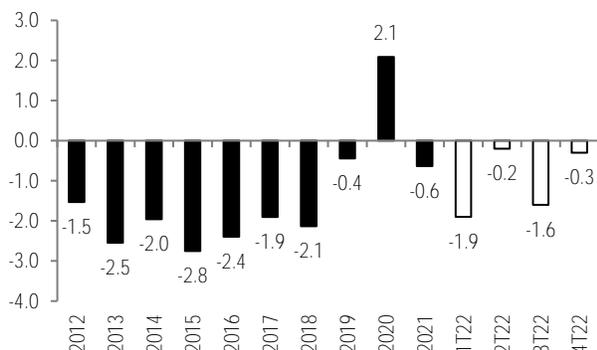
Francisco José Flores Serrano  
Director de Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Selene Pérez Enríquez  
Subdirector de Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Cintia Gisela Nava Roa  
Subdirector de Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com

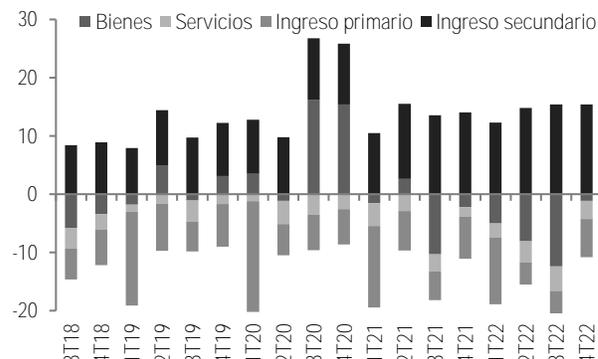
Con este resultado, la cuenta corriente resultó en US\$13.4 mil millones en 2022, equivalente a 0.9% del PIB.

Cuenta corriente  
% del PIB



Fuente: Banxico

Composición de la cuenta corriente (por suma de balanzas)  
US\$ miles de millones



Fuente: Banxico

### Baja generalizada en los flujos petroleros, explicada por menores precios. De

acuerdo con los resultados de este trimestre, tanto bienes y servicios, como el ingreso primario nuevamente resultaron deficitarios. Por el contrario, y como es usual, el ingreso secundario fue superavitario. Si bien esto es consistente con el desempeño en 2022, la magnitud de los saldos es bastante diferente. Los bienes y servicios tuvieron un saldo negativo de US\$4.3 mil millones, Los bienes quedaron con un déficit de US\$1.2 mil millones, destacando (1) Una contracción relevante en exportaciones vs el trimestre previo –especialmente por una baja de las petroleras ante menores precios; y (2) importaciones bajas pese a la apreciación del peso mexicano, también impactadas por el sector petrolero. Por su parte, los servicios presentaron un déficit amplio de US\$3.1 mil millones, con la entrada de divisas por viajes (US\$5.3 mil millones) casi compensada en por la salida de recursos por el pago de servicios de transporte (-US\$5.2 mil millones). Finalmente, esta balanza cerró su saldo deficitario gracias a ‘otros servicios empresariales’ (-US\$1.5 mil millones), ‘servicios financieros’ (-US\$933 millones) y ‘seguros y pensiones’ (-US\$336 millones), entre otros.

El ingreso primario tuvo un déficit más grande en -US\$6.5 mil millones. Los principales determinantes fueron la salida de divisas por concepto de ‘dividendos’ (-US\$4.0 mil millones) y de ‘intereses’ (-US\$3.6 mil millones), lo cual se puede explicar por el diferencial entre las tasas de interés domésticas y sus símiles de las economías no emergentes. Además, al interior de esta balanza observamos que ‘utilidades y dividendos’ continuó aumentando su proporción dentro del saldo general, lo cual no es consistente con su comportamiento estacional –recordando que en el primer trimestre del año es cuando se da el mayor movimiento de esta cuenta. El superávit del ingreso secundario fue ligeramente mayor que en el trimestre previo en US\$15.4 mil millones. La entrada de flujos por remesas sigue mostrando señales de expansión, a pesar de la incertidumbre sobre la actividad en EE.UU. Así, y en línea con lo ocurrido en el trimestre previo, la solidez del mercado laboral en EE.UU. permitió que los migrantes mexicanos accedieran a un puesto de trabajo. Finalmente, completando la entidad de la cuenta corriente, la cuenta de capital fue deficitaria en US\$11.7 millones, y la suma de ambas fue de US\$4.6 mil millones.

Balanza de pagos  
US\$ miles de millones

	4T22	3T22	4T21	3T21	ene-dic'22	ene-dic'21
Cuenta corriente	4.6	-5.2	1.1	-4.4	-13.4	-8.2
Balanza de bienes y servicios	-4.3	-16.4	-5.8	-13.2	-41.5	-25.9
Balanza de bienes	-1.2	-12.4	-2.3	-10.0	-26.6	-10.9
Balanza de servicios	-3.1	-4.0	-3.5	-3.1	-14.8	-15.0
Balanza de ingreso primario	-6.5	-4.1	-7.3	-4.9	-30.0	-33.6
Balanza de ingreso secundario	15.4	15.4	14.2	13.6	58.1	51.3
Cuenta de capital	-0.1	-0.5	-0.1	-0.2	-0.7	-0.5
Cuenta financiera	4.5	-5.4	0.7	-2.6	-12.8	0.9
Cuenta financiera sin activos de reserva	7.4	-6.1	4.8	-15.5	-11.1	-11.2

Fuente: Banxico

**Entrada neta de divisas en la cuenta financiera a pesar de un aumento en inversión de cartera y directa.** La cuenta financiera resultó con un préstamo neto (*i.e.* salida de recursos) por US\$4.5 mil millones en el periodo. Como contexto de estos resultados, cabe resaltar: (1) Anuncios sobre nuevas inversiones productivas en el país continúan, lo que se traduce en una entrada de recursos vía inversión directa; (2) el aumento de demanda por activos financieros mexicanos; y (3) incertidumbre sobre la actividad y inflación en EE.UU. que se tradujo en una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Al interior, destacamos que la inversión directa se ha visto beneficiada por el *nearshoring* –con el ingreso de capital destinado a inversiones productivas. El saldo neto de esta cuenta fue de +US\$243 millones, con ingresos por US\$2.7 mil millones y salidas de US\$2.4 mil millones. Por su parte, la inversión de cartera tuvo una entrada neta de US\$3.2 mil millones. Por el contrario, las cuentas de ‘derivados financieros’ y ‘otra inversión’ quedaron como prestamistas netas, la primera con una salida neta de US\$932 millones y la segunda con US\$9.9 mil millones. Finalmente, la cuenta de errores y omisiones cierra la balanza de pagos con un saldo neto de US\$14 millones.

Cuenta financiera  
US\$ miles de millones

	4T22	3T22	4T21	3T21	ene-dic'22	ene-dic'21
Cuenta financiera	4.5	-5.4	0.6	-2.6	-12.8	-0.9
Inversión directa	-0.2	-2.0	-7.7	-5.3	-22.4	-33.1
Inversión de cartera	-3.2	0.9	14.5	14.6	5.6	41.6
Derivados financieros	0.9	-0.2	0.8	0.2	2.9	2.1
Otra inversión	9.9	-4.9	-2.7	-25.0	2.8	-21.8
Activos de reserva	-2.9	0.7	-4.1	12.9	-1.7	10.3

Fuente: Banxico

**La estacionalidad de los ingresos primarios y secundarios será clave para determinar la magnitud del saldo deficitario en 1T23.** La actividad económica global en lo que va del 1T23 –en específico en EE.UU. – y una mayor demanda de insumos por parte de China sugieren cierta resiliencia. No obstante, el panorama de la política monetaria sugiere un apretamiento adicional. Como tal, el desempeño de la demanda externa puede continuar, mientras que las condiciones domésticas siguen apoyadas por fundamentales sanos. Adicionalmente, a pesar de las señales de mejorías en el comercio internacional, creemos que las disrupciones podrían permanecer en el corto plazo. En este contexto, en el 1T23 anticipamos un déficit en la balanza de bienes y servicios consistente con el desempeño al inicio del año.

Sin embargo, y más importante para el resultado general, las balanzas de ingreso primario y secundario serán clave. En particular, la primera tiende a tener un mayor déficit con las compañías enviado dividendos a sus países de origen, mientras que la última enfrenta una desaceleración en las remesas a principios de año.

En la cuenta financiera, y con base en nuestras estimaciones respecto al ciclo monetario tanto del Fed como de Banxico, es altamente probable que el diferencial de tasas actual se mantenga durante el resto del año. Con ello, es posible que la composición de portafolios que influyen en las cuentas de ‘inversión de cartera’, ‘derivados financieros’ y ‘otra inversión’ se vean impactados. Por lo tanto, continuaremos atentos a posibles episodios de mayor aversión al riesgo y/o incertidumbre de los mercados financieros. Finalmente, sobre la inversión directa, esperamos que los diversos anuncios de nuevas inversiones productivas en el país aumenten el dinamismo de la entrada de flujos en el periodo.

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** impago de la deuda.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.

- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de *Machine Learning* (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América

## 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 Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez 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 facilitar 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**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
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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 Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente 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	Gerente 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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@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.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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899