

## Balanza comercial – Menores exportaciones en febrero aluden a mayor precaución

- **Balanza comercial (febrero): -US\$1,844.4 millones; Banorte: US\$1,520.3 millones; consenso: US\$1,094.5 millones (rango: -US\$3,900.0 millones a US\$2,121.0 millones); anterior: -US\$4,125.1 millones**
- **Las tasas anuales se moderaron tanto en las exportaciones como en las importaciones, con las primeras negativas por primera vez en 15 meses. Aunque esto se debe en parte a efectos de base más normalizados y una moderación en precios, creemos que podría estar reflejando un menor dinamismo**
- **Con cifras desestacionalizadas, las exportaciones cayeron 5.8% m/m. Las petroleras disminuyeron 12.6% y no petroleras en -5.4%. En estas últimas, destacamos a las manufacturas en -6.0%. arrastradas por autos**
- **Las importaciones retrocedieron 0.2% m/m tras ganancias en los dos meses previos. Las petroleras cayeron 6.1%, con las no petroleras en +0.6%. Dentro de las últimas, tanto los bienes intermedios (0.7%) como los de capital (6.5%) fueron más fuertes**
- **Esperamos que el comercio se mantenga resiliente en los próximos meses, con señales de fortaleza en la demanda externa. No obstante, nos mantenemos relativamente cautelosos dado que la reversión de las distorsiones ante la normalización en precios podría seguir sesgando las cifras a la baja**

**Déficit de US\$1,844.4 millones en febrero.** Esto fue significativamente menor que el consenso y nuestro estimado y contrastó con la estacionalidad usual del periodo, con la desaceleración usual de las importaciones en juego –ante el impacto del feriado del *Año Nuevo Lunar* en la actividad en China–, pero con las exportaciones sorprendiendo a la baja. Las tasas anuales se desaceleraron, con las exportaciones e importaciones en -2.8% y 4.1%, respectivamente ([Gráfica 1](#)). En nuestra opinión, efectos de base difíciles y la normalización en precios tuvieron un impacto. No obstante, probablemente también reflejaron menor dinamismo. Para mayores detalles, ver la [Tabla 1](#). Así, la balanza comercial acumuló un déficit de US\$27.4 mil millones en los últimos doce meses, con la petrolera en -US\$36.7 mil millones y un superávit de US\$9.3 mil millones en la no petrolera (ver [Gráfica 2](#)).

**La moderación en flujos amerita cierta precaución, aunque con las interrupciones en precios sesgando las cifras.** Las exportaciones cayeron 5.8% m/m, borrando la ganancia de 4.6% del mes previo. Al interior, los dos sectores fueron más débiles, con las petroleras en -12.6% y las no petroleras en -5.4%. Las importaciones fueron más modestas en -0.2%, arrastradas por las petroleras (-6.1%), pero con las no petroleras positivas en +0.6% ([Tabla 2](#)). En términos generales, estos resultados sugieren cierta precaución, particularmente las exportaciones. No obstante, debemos considerar que las cifras están expresadas en términos nominales, por lo que las interrupciones en precios –ahora a la baja– siguen afectando a los flujos.

27 de marzo 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

Yazmin 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

En el sector petrolero, el precio de la mezcla mexicana disminuyó en el margen, con los volúmenes probablemente también más bajos. En las importaciones, creemos que la demanda se mantiene relativamente resiliente, como se refleja en los bienes de consumo (+1.6%). Sin embargo, los precios también fueron menores en general –en gasolinas, y gas LP y natural–, evidenciado por los intermedios en -9.7%.

En las no petroleras, las exportaciones cayeron 5.4%, con la debilidad centrada en las manufacturas (-6.0%). Al interior, los autos se contrajeron 16.0%, contrastando con datos favorables de la AMIA. ‘Otras’ retrocedieron 0.5%, en nuestra opinión con cierto apoyo por la resiliencia de la producción industrial en EE.UU. Por su parte, tanto la agricultura (5.6%) como la minería no petrolera (2.8%) crecieron, aunque después de una caída relevante en enero. En las importaciones (-0.2%), el MXN siguió apreciándose en el periodo, lo cual pudo haber ayudado a los flujos. No obstante, nos mantenemos vigilantes de las distorsiones derivadas del *Año Nuevo Lunar* en China y ajustes adicionales en precios. En el detalle, vimos fortaleza en bienes de capital en 6.5%, probablemente apoyados por los esfuerzos de *nearshoring*, mientras que los intermedios crecieron 0.7%, ayudando a sopesar por algunas preocupaciones. Por el contrario, los bienes de consumo retrocedieron 5.2%, aunque solo tras el +19.3% del mes previo.

**La resiliencia prevalecerá en los próximos meses, aunque con precaución por la probable reversión de las distorsiones previas.** Creemos que el panorama para el comercio se ha vuelto más incierto, con mayor volatilidad en los mercados financieros ante temores sobre el sector bancario en EE.UU. y Europa. No obstante, cierta resiliencia podría prevalecer debido a una aceleración en la producción en China tras el *Año Nuevo Lunar* y el fin de la política de COVID-cero a finales del año pasado. En este contexto, vimos una notable mejoría en el *índice de presiones en las cadenas de suministro globales* del Fed de Nueva York en febrero, ajustándose por debajo de su promedio de largo plazo –lo que indicaría que no hay presiones– por primera vez desde que comenzó la pandemia. Sin embargo, puede ser muy pronto para cantar victoria dado que los costos de transporte subieron de nuevo en marzo de acuerdo con varios indicadores, situación que podría presionar al índice nuevamente.

Sobre los datos oportunos en EE.UU., los PMIs de *S&P Global* se fortalecieron en el tercer mes del año. Las ganancias se concentraron en servicios (a 53.8pts), pero las manufacturas también mejoraron (a 49.3pts). Esperamos que esto haya tenido una derrama positiva a nivel local. En nuestro país, los fundamentales han seguido dando buenas señales que creemos han impactado al consumo de manera positiva. Además, el *nearshoring* probablemente seguirá como un motor para las importaciones de bienes de capital, con los proyectos próximos a ser completados probablemente como los principales receptores de estos flujos.

En el mediano plazo, la situación alrededor del sector bancario externo ha incrementado la expectativa de una recesión. En conjunto con un mayor apretamiento de los bancos centrales a nivel global, esto implica mayores obstáculos para la actividad. Esto último, además de la incertidumbre sobre la dinámica de precios, podría seguir afectando la dinámica de las cadenas de suministro. Otro posible viento en contra es la fortaleza del MXN. Aunque positivo para las importaciones –al abaratarlas en moneda local–, también le quita algo de competitividad a las exportaciones. Sin embargo, el efecto sería más limitado tomando en cuenta que una buena parte de las empresas orientadas a las exportaciones tienen sus operaciones exclusivamente en dólares.

En general, seguimos viendo la demanda externa como positiva para el PIB de 2023, aunque probablemente no sea el principal factor de impulso dados los riesgos hacia delante. No obstante, mantenemos un panorama relativamente favorable sobre el mediano plazo debido a los esfuerzos relacionados con el *nearshoring*, lo que podría resultar en mayores dividendos para el desempeño de las exportaciones hacia delante.

Tabla 1: Balanza comercial  
% a/a cifras originales

	feb-23	feb-22	ene-feb'23	ene-feb'22
Exportaciones totales	-2.8	27.7	9.2	16.3
Petróleo	-19.2	51.2	-6.0	43.9
Crudo	-17.3	39.6	-7.6	33.5
Otros	-26.8	127.6	0.8	113.5
No petroleras	-1.8	26.4	10.3	14.7
Agrícolas	11.5	4.5	10.7	7.9
Minería	-11.6	24.6	-3.2	5.9
Manufacturas	-2.2	27.7	10.6	15.3
Automotrices	-7.9	31.8	18.8	6.2
No automotrices	1.0	25.6	6.6	20.2
Importaciones totales	4.1	34.2	9.8	26.3
Bienes de consumo	15.8	39.9	23.0	36.0
Petroleros	22.8	65.5	21.9	68.4
No petroleros	13.5	33.1	23.4	27.2
Bienes intermedios	0.1	35.8	6.3	26.2
Petroleros	8.5	40.8	14.5	44.4
No petroleros	-0.6	35.3	5.5	24.6
Bienes de capital	28.4	12.6	24.0	14.5

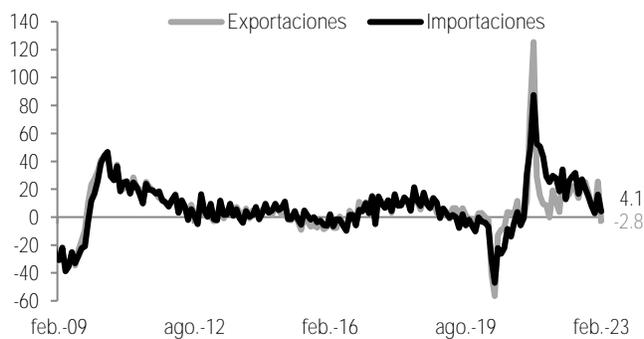
Fuente: INEGI

Tabla 2: Balanza comercial  
% m/m, % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	feb-23	ene-23	dic-22	dic'22-feb'23	nov'22-ene'23
Exportaciones totales	-5.8	4.6	-0.5	-2.5	-2.4
Petróleo	-12.6	1.9	11.8	-5.5	-11.3
Crudo	-8.4	11.2	-9.1	-14.0	-14.4
Otros	-27.4	-21.4	162.5	39.9	2.1
No petroleras	-5.4	4.7	-1.1	-2.3	-1.9
Agrícolas	5.6	-5.4	6.6	7.3	1.6
Minería	2.8	-7.8	8.3	9.2	14.2
Manufacturas	-6.0	5.4	-1.6	-2.9	-2.2
Automotrices	-16.0	11.2	-1.6	-3.0	-0.8
No automotrices	-0.5	2.5	-1.6	-2.8	-3.0
Importaciones totales	-0.2	2.6	2.6	0.3	-3.9
Bienes de consumo	-3.4	20.4	5.3	8.6	-4.5
Petroleros	1.6	23.6	21.3	13.9	-16.6
No petroleros	-5.2	19.3	0.8	6.9	0.2
Bienes intermedios	-0.3	0.1	2.0	-1.5	-4.2
Petroleros	-9.7	8.4	7.3	-5.6	-14.7
No petroleros	0.7	-0.8	1.5	-1.1	-2.9
Bienes de capital	6.5	0.0	4.6	4.8	0.4

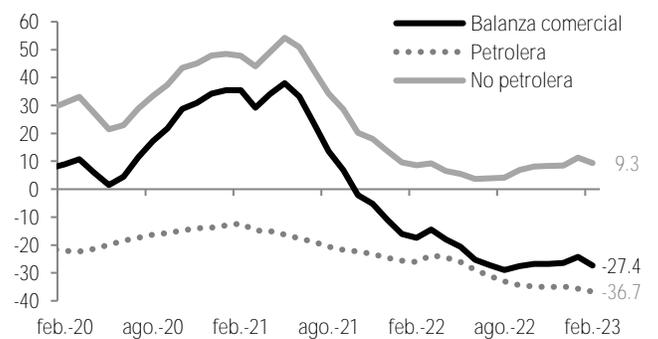
Fuente: INEGI

Gráfica 1: Exportaciones e importaciones  
% a/a



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Gráfica 2: Balanza comercial  
US\$ miles de millones, suma de los últimos doce meses



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

## 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.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **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 Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías 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, ni 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
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
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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