

Minutas del FOMC – La tasa terminal será aún mayor de lo estimado previamente

- El FOMC publicó hoy las minutas de su decisión de política monetaria del pasado 1 de febrero
- Consideramos que el tono del documento fue *hawkish*. En particular, resaltó: (1) La alta preocupación sobre la inflación, que se ha mantenido muy por encima del objetivo del 2%; y que (2) a pesar de que el voto para un aumento de 25pb fue unánime, no todos estaban en la misma línea
- Dejaron en claro que una postura ‘insuficientemente restrictiva’ podría detener el reciente progreso de moderación de las presiones inflacionarias
- Después de la publicación y tras las recientes cifras de actividad económica e inflación, cambiamos nuestro estimado a tres alzas adicionales de 25pb (previo: dos alzas de 25pb) en las reuniones de marzo, mayo y junio. Con esto, la tasa terminal alcanzaría 5.50% en la parte alta del rango (previo: 5.25%)
- Vemos los riesgos inclinados a un alza más de 25pb en julio si permanece la fortaleza del mercado laboral y la reducción de la inflación es más gradual de lo anticipado. Asimismo, seguimos sin ver espacio para un recorte en tasas durante todo el 2023
- Mercado apuesta por tres alzas de 25pb para finalizar el ciclo restrictivo

El FOMC publicó las minutas de [su última reunión](#), en la que moderó el ritmo de alza en tasas a 25pb. Con esto, el rango de la tasa se ubicó en 4.50%-4.75%, acumulando +450pb desde que inició el ciclo en marzo de 2022. Recordemos que el comunicado que acompañó la decisión destacó que la inflación ha cedido, pero se mantiene elevada por los desbalances entre la oferta y la demanda. Explicaron que están muy atentos a los riesgos para la inflación, mientras que el *forward guidance* reflejó que “*el Comité anticipa que será apropiado seguir subiendo el rango de la tasa de referencia*”. No obstante, modificaron el lenguaje al cambiar “ritmo” por “extensión” al hablar sobre los factores que tomarán en cuenta para determinar futuros incrementos. Tras la reunión se han publicado una serie de datos de actividad económica, destacando el [mercado laboral](#) y [la inflación de enero](#), los que muestran una economía más resiliente de lo que se anticipaba y una baja en el ritmo de avance de los precios más gradual de lo observado en meses previos. Esto ha generado un tono muy *hawkish* de los miembros del banco central en sus recientes intervenciones.

Voto unánime, pero algunas visiones encontradas. A pesar de que el voto fue unánime sobre un aumento de 25pb, no todos los miembros estaban en la misma línea. En las minutas quedó claro que *pocos* favorecieron un aumento más agresivo de +50pb. Comentarios de James Bullard del Fed de St. Louis y de Loretta Mester de Cleveland, (ambos sin derecho a voto este año dentro del FOMC), han mostrado que no estaban de acuerdo con la reducción en el ritmo de incrementos. Asimismo, creemos que, dentro de los miembros con voto, al menos Kashkari de Minneapolis estaba inclinado por +50pb.

22 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

Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Manuel Jiménez Zaldivar
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

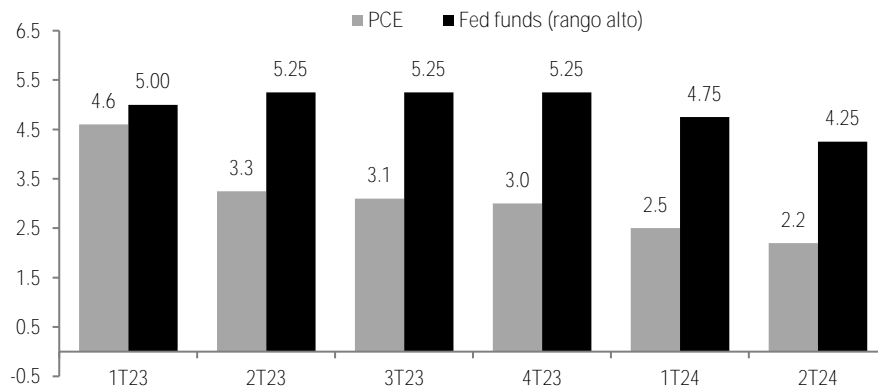
Leslie Thalia Orozco Velez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
Isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

Documento destinado al público en general

Aún existen riesgos, pero la preocupación se centró en la elevada inflación. Los miembros del Fed pusieron en contexto una serie de riesgos al alza en torno a las perspectivas de inflación derivadas de factores externos, como la relajación de China en cuanto a sus políticas de cero-COVID y la guerra de Rusia y Ucrania que está a unos días de cumplir un año. En cuanto al crecimiento, el banco central ve presiones a la baja para este año. En el documento se destacó que la inflación de los últimos tres meses había mostrado una reducción bienvenida en el ritmo mensual de aumento, pero los miembros enfatizaron que se necesitarían muchas más pruebas para estar seguros de que se encuentra en un camino descendente de manera sostenida. En este sentido, la inflación de enero mostró una moderación en la tendencia a la baja. Esto vino acompañado de comentarios muy *hawkish* por parte de miembros del Fed. En este contexto, una reciente encuesta entre economistas de *Bloomberg* sobre las proyecciones de inflación y la tasa *Fed funds*, muestra la expectativa de que la inflación será más persistente y tardará más en moderarse (ver gráfica abajo), lo que llevaría al Fed a alcanzar tasas más altas.

Proyecciones en encuesta de economistas de *Bloomberg**
% a/a



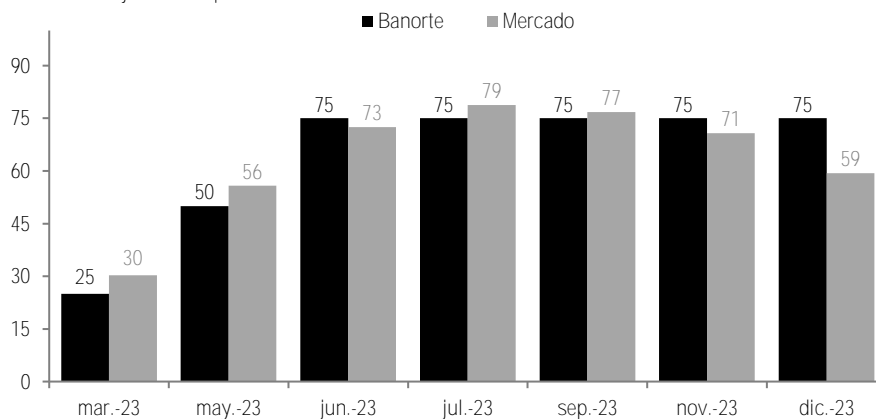
* Nota: Encuesta de Bloomberg llevada a cabo entre el 14 y 20 de febrero
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal de Chicago y Bloomberg

El ciclo alcista continuará a un ritmo más moderado, pero con una tasa terminal más alta. Continuaron anticipando que aumentar más el rango objetivo para la tasa *Fed funds* sería apropiado para lograr los objetivos del Comité. *Todos* anticipan aumentos continuos y dejaron en claro que la tasa terminal dependerá de los efectos acumulados y rezagados del ajuste de la política monetaria. Explicaron que una postura ‘insuficientemente restrictiva’ podría detener el reciente progreso de moderación de las presiones inflacionarias. Con la inflación persistentemente encima de la meta del 2% y el mercado laboral muy apretado, *todos* elevaron su trayectoria del camino que consideran apropiado para la tasa de referencia en relación con su evaluación en el momento de la reunión pasada.

Aumentamos nuestro estimado para la tasa terminal a 5.50% (previo 5.25%). Las minutas muestran un tono *hawkish*, inclusive antes de incorporar los últimos reportes de inflación y mercado laboral. Consideramos que a pesar del debate que pueda haber al interior del banco central sobre el ritmo adecuado de alzas, los próximos incrementos seguirán siendo de +25pb. No obstante, las señales son claras de que se necesitará una tasa terminal mayor de la estimada previamente.

En este contexto, ya no sólo estimamos dos alzas más de 25pb cada una en las reuniones de marzo y mayo, sino que esperamos también una adicional de la misma magnitud en junio. Además, consideramos que los riesgos a nuestra proyección están inclinados al alza y no podemos descartar que llegue a ser necesario otro aumento más de 25pb en julio. Asimismo, seguimos sin ver espacio para recortes en las tasas este año y creemos que el espacio será propicio para una reducción en algún punto de la primera mitad del 2024. En un contexto en el que el Fed ha sido muy claro en señalar que las próximas decisiones dependerán de los datos que se vayan publicando y que serán reunión por reunión, las miradas están en los reportes de empleo (10 de marzo) e inflación de febrero (14 de marzo), que en esta ocasión se publicarán previo a la decisión del Fed del 22 de marzo.

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds**
Pb al mes de la junta correspondiente



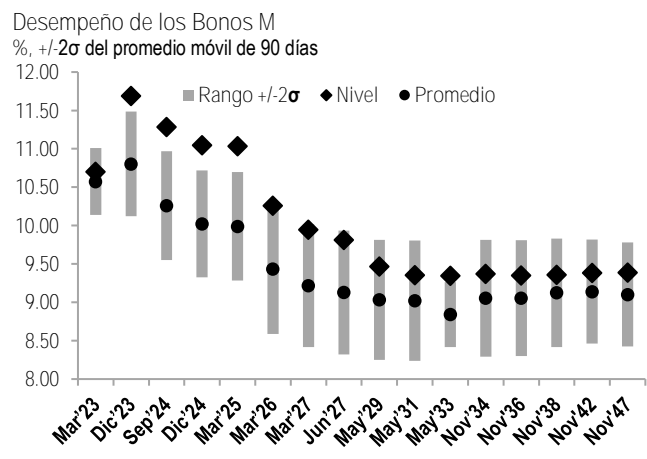
* Nota: Al 22 de febrero 2023
Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

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

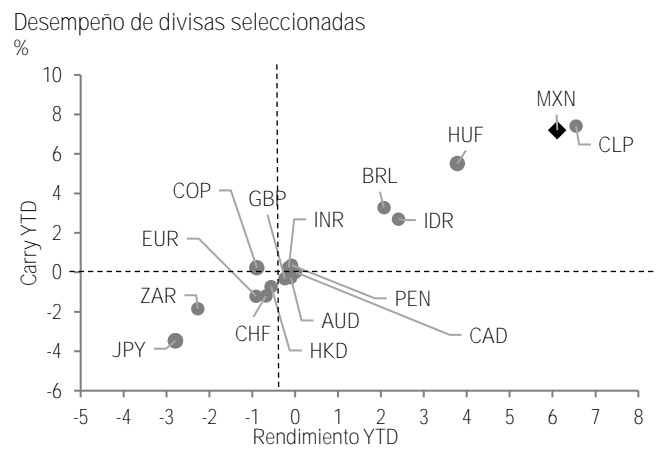
Mercado apuesta por tres alzas de 25pb para finalizar el ciclo restrictivo. Los *Treasuries* han perdido 46pb en el mes, diluyendo por completo el *rally* de enero. En particular, los instrumentos de menor duración han incorporado de forma acelerada un escenario más restrictivo. La referencia de 2 años cerró ayer en máximos de más de 15 años de 4.72% desde 4.11% a inicios del mes. En este contexto, la reacción a las minutas fue prácticamente nula, manteniéndose la expectativa de una tasa terminal más elevada, en 5.25%-5.50%. La curva descuenta alzas implícitas acumuladas de 79pb a julio. Anteriormente, el mercado esperaba sólo dos alzas de 25pb, en marzo y mayo. Sin embargo, la probabilidad de un tercer incremento de la misma magnitud en junio subió a 90%. A nivel local, los Bonos M y los derivados de TIE-28 moderaron las ganancias de hoy tras alzas en los rendimientos de hasta 30pb ayer. Los inversionistas también esperan que Banco de México extienda su ciclo alcista hasta la segunda mitad del año, apuntando a un nivel terminal de 12.00% en agosto. Ante la mayor incertidumbre sobre el nivel que alcanzarán las tasas terminales, tanto en EE.UU. como en México, y por cuánto tiempo se mantendrán elevadas, nos mantenemos sin posiciones direccionales. Sin embargo, reconocemos un creciente atractivo en los Bonos M de mayor duración sobre todo como oportunidades de inversión de largo plazo. En particular, los nodos Nov'42, Nov'47 y Jul'53 reflejan una subvaluación con base en su rendimiento ajustado por duración y cotizan alrededor de 9.40%.

Además, una vez que el mercado haya asimilado el fin del ciclo de alzas en tasas, vemos una oportunidad en el extremo corto de la curva nominal, con mayor atractivo en los Bonos M relativo a recibir *swaps* de TIIIE-28 ya que los primeros cotizan en niveles más estresados. Los nodos Dic'23, Sep'24, Dic'24 y Mar'25 cotizan en niveles por arriba de $+2\sigma$ de su PM de 90 días.

En el mercado cambiario, la reacción del dólar fue marginalmente positiva. El BBDXY buscó regresar a los 1,250 puntos, acumulando un avance de 2.9% desde su punto más bajo en el año de 1,214pts a inicios de mes. El peso mexicano se mantuvo positivo, cotizando en 18.36 por dólar (+0.6%). La divisa ha ganado 6.2% en lo que va del año, la segunda más fuerte en emergentes solo detrás del peso chileno (+6.6%). Consideramos que el MXN continuará resiliente en los siguientes meses, respaldado por la postura restrictiva de Banxico y un *carry* muy atractivo, así como por los beneficios del *nearshoring*.



Fuente: PIP, Banorte



Fuente: Bloomberg, Banorte

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 Enríquez, 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 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	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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 Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente 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.esplita@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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899