

BCB – El Copom mostró un tono *hawkish* ante mayores expectativas de inflación

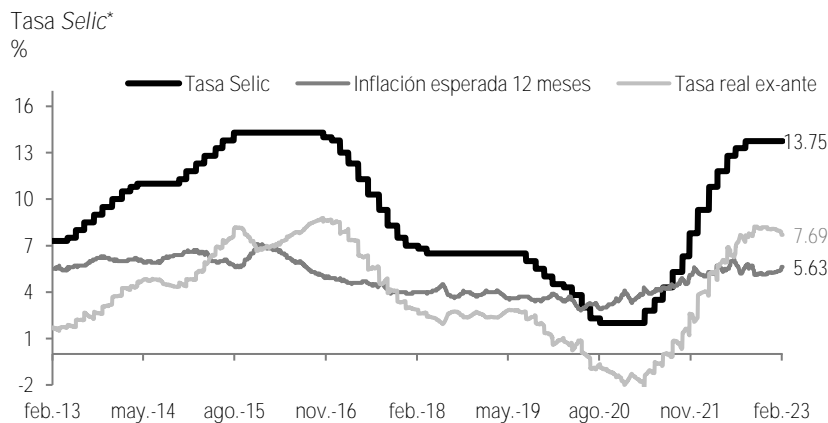
1 de febrero 2023

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

- Como era ampliamente esperado, el Copom mantuvo sin cambios la tasa Selic en 13.75%
- Nuevamente la decisión fue unánime, con los 9 miembros a favor de mantener la tasa sin cambios
- En su *forward guidance*, el banco central reafirmó que estará atento y evaluando si la estrategia de mantener la Selic sin cambios por un periodo mayor al del escenario de referencia podrá asegurar la convergencia de la inflación
- Sin embargo, reiteraron que no dudarán en reanudar el ciclo alcista en el futuro si el proceso des-inflacionario no avanza como esperan
- No estimamos nuevos incrementos en la tasa Selic. Sin embargo, tampoco vemos espacio este año para recortes, especialmente ante el fuerte incremento en las expectativas de inflación

El Copom mantuvo sin cambios la tasa Selic, asumiendo un tono más *hawkish*. El Banco Central de Brasil (BCB) mantuvo sin cambios su tasa de referencia en 13.75% (ver gráfica abajo), permaneciendo en su nivel más alto desde enero de 2017 y tras un ciclo de ajuste monetario que acumuló 1,175pb. Luego de este agresivo ciclo y algunas iniciativas para limitar el incremento en los precios de los energéticos, la inflación ha seguido una clara tendencia a la baja. No obstante, se mantiene encima del objetivo del banco central. La postura monetaria es restrictiva, con el nivel de 13.75% mayor a la inflación estimada para los próximos doce meses. Además, la tasa real ex ante es casi el doble de la estimación del BCB de la tasa real neutral, cercana a 4% (ver gráfica abajo).



* Nota: Cifra de inflatión esperada a 12 meses extraída de la última encuesta disponible publicada el 30 de enero 2023
Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil

Consideramos que el comunicado mostró un tono *hawkish*, principalmente por la advertencia sobre el incremento en las expectativas de inflatión. Esto se da también después de los comentarios del presidente Lula de que los objetivos de inflatión son muy bajos, además de que cuestionó la independencia del banco central.

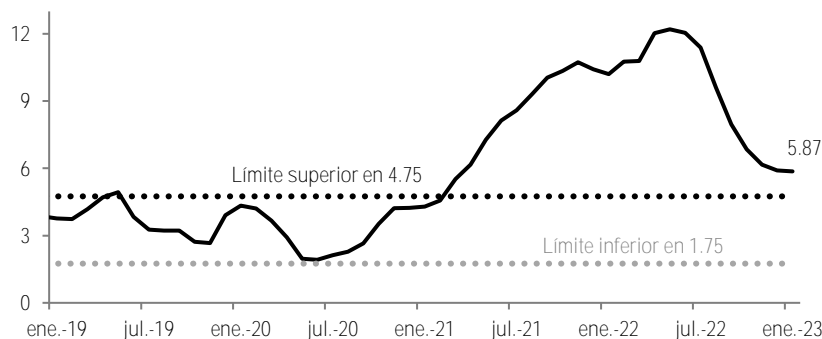
Documento destinado al público en general

El Copom advierte sobre un panorama global adverso y volátil. Destacaron la expectativa de un crecimiento global debajo del potencial, la elevada volatilidad en los activos financieros y un entorno inflacionario que se mantiene bajo presión, aunque con señales más positivas en el margen. Asimismo, enfatizaron que el proceso de restricción monetaria en las economías avanzadas y una mayor sensibilidad de los mercados a los fundamentales fiscales requieren mayor cautela en las economías emergentes. Sin embargo, los datos recientes de actividad global han sido relativamente resilientes y el relajamiento de las restricciones sanitarias en la economía china alivia la posibilidad de más interrupciones en las cadenas de suministro globales.

El forward guidance no apunta a que se reanudará el ciclo alcista, a pesar de una política fiscal expansiva. El Comité mantuvo el mismo balance de riesgos que en el comunicado previo. Entre los riesgos al alza, reiteraron: (1) Una mayor persistencia de las presiones inflacionarias globales; (2) incertidumbre sobre el futuro marco fiscal del país y estímulos fiscales adicionales que apoyen a la demanda agregada, incorporados en las expectativas de inflación y precios de activos; y (3) una brecha del producto más estrecha que la incorporada por el Comité en su escenario base, especialmente en el mercado laboral. Entre los riesgos a la baja mencionan: (1) Una reducción adicional en los precios de los *commodities* internacionales, medidos en moneda local; (2) una desaceleración mayor a la proyectada de la actividad económica global; y (3) la continuidad de los recortes de impuestos, que se supone serán revertidos en 2023. El Comité evalúa que el escenario actual, aún incierto y volátil, requiere serenidad ante la existencia de diversos riesgos.

La inflación anual continuó moderándose, pero aún se mantiene elevada. Si bien la inflación en diciembre sorprendió al alza, el resultado confirmó ocho meses al hilo de baja en la variación anual. En concreto, fue de 5.79% —su menor nivel desde marzo del 2021— tras haber tocado un pico en abril de 12.13%. Sin embargo, sigue muy por encima del objetivo del banco central para este año de 3.25% +/- 1.5pp. En tanto, en la primera quincena de enero se ubicó en 5.87% reflejando que el dato final del mes podría seguir confirmando la tendencia a la baja (ver gráfica abajo).

Inflación quincenal*
% a/a

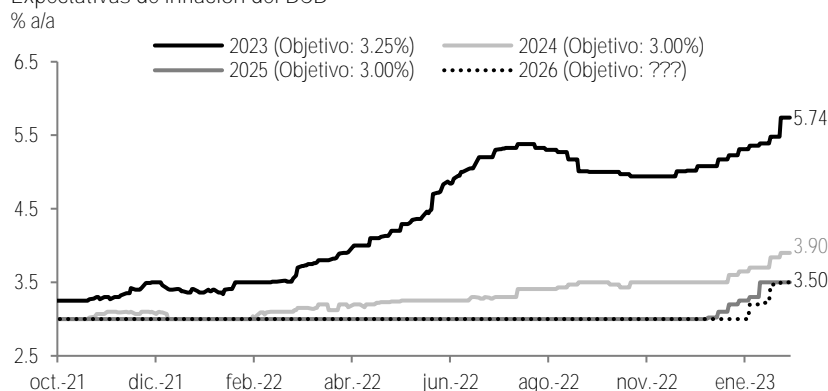


* Nota: Datos a la primera quincena de enero
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Mayores expectativas de inflación. Las expectativas han subido debido a los temores fiscales y después de que el presidente Lula dijo que los objetivos de inflación están muy bajos (hablando de niveles cercanos al 4.5%). Además, cuestionó la independencia del banco central. Por su parte, el ministro de finanzas, Fernando Haddad, también ha expresado su descontento con los elevados niveles de la tasa *Selic* y dijo que las metas deben ser exigentes, pero alcanzables. En este contexto, las estimaciones han estado subiendo tanto para 2023, 2024 y 2026 (a pesar de que el objetivo para este último año aún no se ha definido). Para el 2023 se ubican en 5.74% (5.48% previo). En tanto la proyección para el 2026 se sitúa en 3.5% tras seis semanas consecutivas al alza. Esto refleja la reacción de los mercados a los comentarios de Lula. Mientras no quede claro que la meta de 3.0% se extenderá a un mayor plazo, lo más probable es que la expectativa para el 2026 siga subiendo. La primera prueba de si el presidente respeta o no la independencia del banco central será la nominación del sustituto de Bruno Serra, quien se espera que renuncie este mes a su puesto de director de política monetaria.

El Consejo Monetario Nacional (CMN), integrado por el gobernador del banco central Roberto Campos Neto, Fernando Haddad (ministro de finanzas) y el ministro de planificación, Simone Tebet, es responsable de establecer las metas de inflación. El CMN suele confirmar en una reunión que se realiza en los meses de junio el objetivo fijado previamente para los dos años siguientes y anuncia un objetivo para los próximos tres. Se habla de que es muy probable que Campos Neto apoye extender el objetivo del 3.0% establecido para 2024 y 2025 al año siguiente también. Esto pone a los dos ministros, ambos nombrados por Lula, a diferencia de Campos Neto, en una posición compleja.

Expectativas de inflación del BCB*



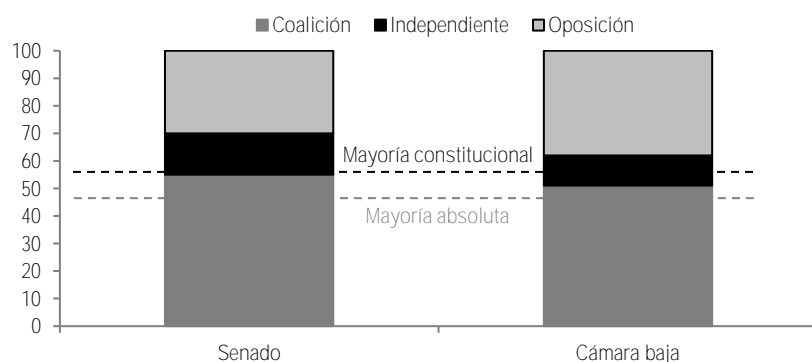
* Nota: Encuesta más reciente publicada el 30 de enero 2023. El objetivo de inflación para 2026 se establecerá en la reunión de fines de junio del Consejo Monetario Nacional (CMN). Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil

Crece los temores del efecto de la política fiscal sobre la inflación. El déficit público nominal en el 2022 fue ligeramente superior al 6.0% del PIB, excediendo el 5.0% reportado en 2021. Por su parte, cabe mencionar que el superávit primario es el principal indicador utilizado en Brasil para medir la salud de las cuentas públicas y fue introducido en 1999, año en el que el Gobierno empezó a establecer metas de disciplina fiscal, con el fin de reducir los costos del endeudamiento. Este se ubicó en 1.3% del PIB en el 2022 casi duplicando el 0.7% reportado en 2021. Finalmente, la deuda neta del sector público se situó en 57.8% del PIB, 2.0pp por encima de los niveles de cierre del 2021.

El control de las cuentas públicas será uno de los grandes desafíos que afrontará el gobierno de Lula da Silva, que para su primer año tiene previsto un gasto social que excedería la regla del límite de gasto. Esto ha provocado incertidumbre entre los mercados ante la posibilidad de un deterioro de las cuentas públicas del país. Para hacer frente a la situación, Fernando Haddad presentó recientemente un primer conjunto de medidas que incluye el aumento de impuestos a grandes empresas y a los combustibles (el subsidio a las gasolinas se mantendrá hasta febrero) y la reducción de gastos públicos. Estas iniciativas buscan reducir el déficit en 231,550 millones de reales (unos US\$45,401 millones) previsto en las cuentas del Gobierno este año. Asimismo, dijo que en abril se presentará al Congreso una nueva regla fiscal.

Hoy el Congreso inició una nueva sesión legislativa con los miembros del Senado y la Cámara Baja electos en octubre. Los temas clave de debate para los próximos meses son: (1) Una reforma impositiva; y (2) la nueva regla fiscal. La coalición tiene más de los votos suficientes para aprobar los cambios en la regla fiscal. Se requiere mayoría absoluta, es decir 257 votos en la Cámara Baja y 41 en el Senado. Por su parte, se requiere de 60% del Congreso para hacer cambios constitucionales y la coalición no cuenta con estos escaños, por lo que Lula deberá negociar con otros partidos para hacer cambios a los impuestos al consumo.

Distribución del congreso por partido
%



Fuente: Banorte con datos Justicia Electoral (TSE) y Bloomberg Economics

Mantenemos nuestra expectativa de que el Copom dejará sin cambios la tasa de referencia por un periodo prolongado. Consideramos que existen algunos factores para que el BCB mantenga un tono *hawkish* hacia delante, tales como: (1) Las expectativas de inflación han venido aumentando para éste y los próximos tres años; y (2) la transición del nuevo gobierno anunciando medidas controversiales para el panorama político y fiscal, y los comentarios del presidente respecto a la autonomía del banco central. Sin embargo, no consideramos que esto signifique que un nuevo incremento está cerca, sino más bien que no habrá bajas en el corto plazo. Estimamos que la tasa permanecerá sin cambios durante todo el 2023. La próxima decisión de política monetaria está programada para el 22 de marzo y dos de los nueve miembros del Copom terminarán sus mandatos antes de esa fecha, además de que lo más probable es que no se tenga aprobada la nueva regla fiscal para ese momento. Debido a esto, la incertidumbre hacia dicha reunión es bastante elevada.

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.
- **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 disseminar 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.
- **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 y Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	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 de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.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	alejandrocervantes@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

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	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899