BCB – Mantuvo sin cambios su tasa *Selic* y no se ve espacio para recortes en el corto plazo

3 de mayo 2023

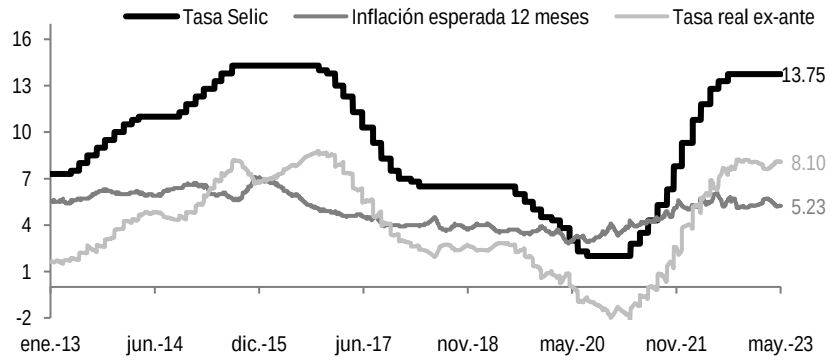
www.banorte.com
@analisis_fundam

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% por sexta reunión consecutiva**
- **Nuevamente, la decisión fue unánime**
- **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 prolongado será suficiente para asegurar la convergencia de la inflación a la meta**
- **Incluso pese a ser un escenario menos probable, mantuvieron en su comunicado la postura de que no dudarán en reanudar el ciclo alcista en el futuro si el proceso des-inflacionario no avanza como esperan**
- **Esperamos un escenario más benéfico derivado del nuevo marco fiscal. Además, condiciones financieras todavía apretadas apoyan a un banco central menos *hawkish* hacia delante**
- **Reiteramos nuestro estimado de que no habrá recortes en la tasa en el muy corto plazo. Esto debido a las elevadas expectativas de inflación y al camino que falta por recorrer en cuanto a las nuevas propuestas fiscales. Consideramos que el espacio para bajar las tasas podría abrirse hacia el 4T23**

El *Copom* mantuvo sin cambios la tasa *Selic* en su tercera reunión del año. El Banco Central de Brasil (BCB) mantuvo sin cambios su tasa de referencia en 13.75%, permaneciendo en su nivel más alto desde enero de 2017 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. De hecho, en la 1ª quincena de abril se ubicó en 4.16% a/a, dentro del rango establecido por el Banco Central por primera vez desde principios del 2021. Cabe resaltar que la postura monetaria es restrictiva. Actualmente, la tasa real ex ante (8.1%) es un poco más del doble de la estimación del BCB de la tasa real neutral, cercana a 4% (ver gráfica abajo).

Tasa *Selic**
%



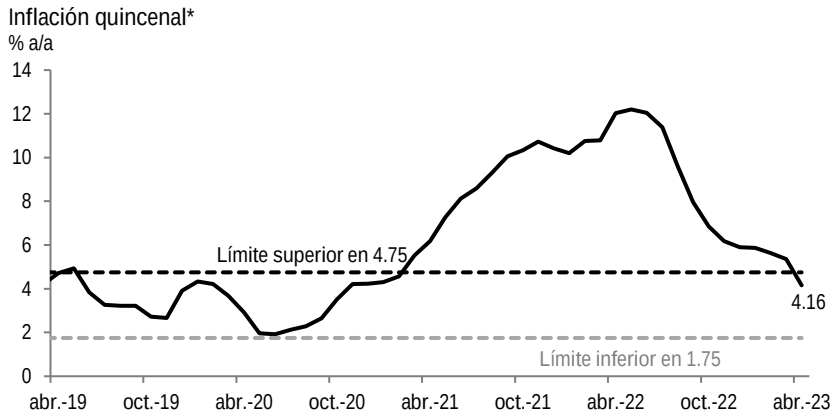
* Nota: Cifra de inflación esperada a 12 meses extraída de la última encuesta disponible y publicada el 2 de mayo 2023
Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil

Documento destinado al público en general

Consideramos que el comunicado mostró un tono *hawkish*. Esto debido a los comentarios de que los precios al consumidor y la mayoría de los indicadores relacionados con la inflación subyacente están por arriba de los rangos compatibles para alcanzar los objetivos del banco central. Además de que destacaron que las expectativas para 2023 y 2024 han subido marginalmente. Por otro lado, manifestaron que el entorno global sigue siendo retador. Los episodios en bancos extranjeros han incrementado la incertidumbre. Pero el contagio en las condiciones financieras ha sido limitado, hasta ahora. Asimismo, no hubo señales de posibles recortes, lo que contrasta con las expectativas del mercado de que el ciclo de bajas no está lejos.

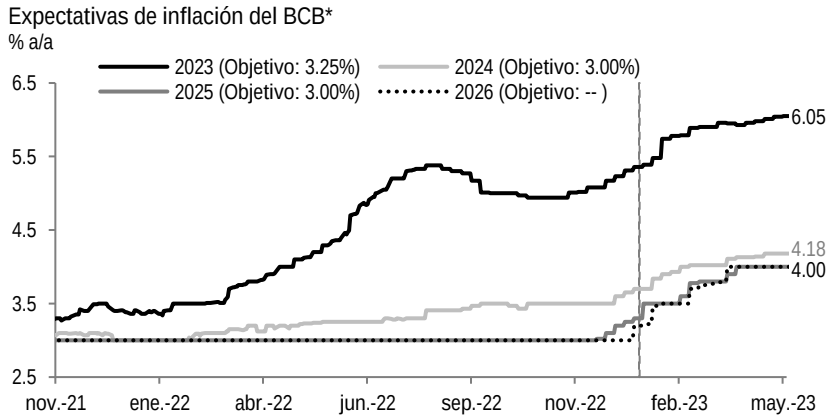
El *forward guidance* no definió que se reanudará el ciclo alcista, pero tampoco mencionaron posibles recortes. El Comité realizó algunos cambios marginales en el balance de riesgos para la inflación respecto al comunicado previo. Entre los riesgos al alza se encuentran: (1) Una mayor persistencia de las presiones inflacionarias globales; (2) incertidumbre sobre el marco fiscal que finalmente será aprobado por el Congreso y su impacto sobre las expectativas de la deuda pública y las estimaciones de inflación; y (3) un des-anclaje mayor o más persistente de las expectativas de inflación de largo plazo. 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, particularmente debido a condiciones adversas en el sistema financiero; y (3) una mayor desaceleración en el otorgamiento de crédito. En este escenario, el Copom reafirmó su compromiso de fijar la política monetaria para cumplir con las metas.

La inflación anual continuó con la tendencia a la baja, pero aún se mantiene elevada. La inflación se moderó nuevamente en marzo, con lo que la variación anual sumó nueve meses al hilo de baja. En concreto, fue de 4.65% –su menor nivel desde febrero del 2021– tras haber tocado un pico en abril del 2022 en 12.13%. Esto en un contexto en el que el objetivo del banco central para este año es de 3.25% +/- 1.5pp. De hecho, la inflación de la 1ª quincena de abril mostró que la tendencia a la baja seguramente se confirmará en los datos de todo el mes, ya que se ubicó en 4.16% (ver gráfica abajo), posicionándose por debajo del límite superior establecido por el banco central por primera vez desde principios de 2021. Por su parte, el componente subyacente también ha cedido ligeramente, pero sigue siendo consistente con una inflación por arriba del objetivo. Hacia delante, del lado positivo para la inflación, las condiciones financieras todavía apretadas y el fortalecimiento del real apoyan la tendencia a la baja. Del lado negativo, el anuncio del recorte en la producción por parte de la OPEP+ ha impulsado los precios de energéticos al alza.



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

Las expectativas de inflación se estabilizaron ante el nuevo plan fiscal, pero se mantienen muy elevadas. El aumento en las expectativas de inflación parece haberse moderado (ver gráfica abajo), pero siguen muy altas. La estimación para este año se mantiene arriba del objetivo en 6.05%. Asimismo, para 2024 también se encuentran por encima, alrededor del 4.2%. En tanto, las de 2025 y 2026 se han estabilizado en 4.0%. Aunque consideramos que es posible que el BCB no espere hasta que las expectativas de inflación estén completamente ancladas para comenzar a recortar las tasas, también es poco probable que empiece a recortar con niveles todavía tan elevados. Por otro lado, se ha especulado, con base a acciones pasadas, que los recortes en la tasa *Selic* no se llevarán a cabo hasta que el nuevo marco fiscal esté debidamente aprobado. No obstante, el Copom destaca que no existe una relación mecánica entre la convergencia de la inflación y la aprobación del marco fiscal.



* Nota: Encuesta más reciente publicada el 2 de mayo 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

Crecimiento del PIB en 1T23. La actividad económica subió sorpresivamente en 3.3% m/m en febrero, casi garantizando que el crecimiento en 1T23 será positivo. Con esto se rompería con la racha de contracción después de que el PIB cayó en 3T22 y 4T22. A pesar de lo anterior se mantienen los riesgos para el crecimiento ante el efecto rezagado del agresivo ciclo de alza en tasas del *Copom* y la moderada desaceleración en los salarios. Del lado positivo, habrá mayor impulso proveniente de las transferencias sociales desde marzo y el aumento en el salario mínimo en mayo.

El nuevo marco fiscal permitiría que los gastos crezcan menos que los ingresos. Los líderes empresariales y políticos de Brasil están de gira, presionando a favor de la inversión extranjera. El repunte de los precios de las materias primas y las altas tasas de interés convirtieron a Brasil en uno de los mercados emergentes favoritos de los inversionistas el año pasado. Pero su economía, golpeada por el COVID-19 al igual que otros mercados emergentes productores de petróleo, salió debilitada de la recesión. En este contexto, el Fondo Monetario Internacional, en su nuevo documento *Perspectivas de la Economía Mundial* prevé un crecimiento económico del 0.9% este año y de 1.5% para el 2024. En la conferencia de inversión *"Lide Brazil"*, celebrada el viernes 21 de abril en Londres, inversionistas y líderes políticos afirmaron que el marco fiscal que el presidente Lula envió al Congreso hace dos semanas disipó las preocupaciones de que sus ambiciosos objetivos de gasto social disparen el déficit, aumentando su atractivo para los inversionistas. En este sentido, se explicó que el tan esperado marco permitiría que los gastos crezcan hasta un 70% del aumento observado en los ingresos recurrentes, con el objetivo de mantener sostenible la deuda pública, por lo que el nuevo marco aliviará algunas preocupaciones sobre el déficit.

Por otra parte, el Ministerio de Hacienda publicó una orden ejecutiva que grava los ingresos de capital sobre las inversiones financieras obtenidas en el extranjero por residentes en Brasil con tasas progresivas que alcanzan hasta 22.5%. La medida podría generar ingresos de alrededor de 3,250 millones de reales (US$649 millones) este año, según estimaciones del organismo gubernamental. Eso servirá para compensar los cambios en la estructura del impuesto sobre la renta. La exención para las personas más pobres aumentó a un ingreso de 2,640 reales (US$524.70) al mes, desde alrededor de 1,903 reales previos. Esto reducirá la recaudación de impuestos en 3,200 millones de reales (US$ 639 millones) durante el resto de este año.

Reafirmamos nuestra expectativa de que el *Copom* mantendrá sin cambios la tasa de referencia en el corto plazo. Consideramos que el tono del banco central fue *hawkish*. Vemos algunos factores para que el BCB mantenga sin cambios la tasa de referencia por varios meses más: (1) El presidente del banco central de Brasil, Roberto Campos Neto, mantiene su posición de no reducir las tasas de interés, insistiendo en que las autoridades no comenzarán un ciclo de flexibilización hasta que los riesgos de inflación estén bajo control; (2) las expectativas de inflación se mantienen elevadas y fuera de sus metas establecidas; y (3) habrá que esperar a que las propuestas en el ámbito fiscal puedan ser aprobadas y comiencen a tener efecto. En este contexto, destacamos también que aún hay dos vacantes dentro del BCB. El ministro de Hacienda, Fernando Haddad, tan solo se pronunció diciendo este martes que la definición de los dos nuevos directores del banco central la hará esta semana el presidente Lula da Silva, por lo que estaremos pendientes al anuncio. Por último, destacamos que, la expectativa del mercado era que se abriría la puerta para bajar las tasas tan pronto como en junio. Sin embargo, ahora ven que lo más probable es que esto ocurra hasta el 4T23, al igual que nosotros.

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, 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 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	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godinez	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 Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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
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	Subdirector 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.ceballos@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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899