

BCB – Mantenemos nuestra expectativa de que los recortes en tasas iniciarán en 4T23

- Como era ampliamente esperado, el *Copom* mantuvo sin cambios la tasa *Selic* en 13.75%
- La decisión fue unánime y consideramos que se observó un tono ligeramente menos *hawkish*. Esto debido a que eliminaron del comunicado la frase donde decían que no dudarían en reanudar el ciclo alcista en el futuro si el proceso des-inflacionario no avanzaba como esperaban
- Sin embargo, no parece que la baja en tasas sea inminente. El Comité explicó que en un escenario donde se espera que el proceso de des-inflación sea más lento y con expectativas de inflación que no están ancladas se sigue necesitando cautela. Dijeron que se requiere paciencia y serenidad en la conducción de la política monetaria
- Cabe destacar que estiman que la variación anual de la inflación subirá en la segunda mitad del año
- Para las expectativas de inflación, será clave la decisión del Consejo Monetario Nacional sobre los objetivos de inflación el próximo 29 de junio
- Consideramos que todas las piezas aún no se acomodan para poder empezar con un ciclo acomodaticio, pero el primer recorte en tasas parece cada vez más cerca. Nuestro estimado es que esto se materialice hacia el 4T23

El Copom mantuvo sin cambios la tasa Selic en su cuarta reunión del año. El Banco Central de Brasil (BCB) mantuvo sin cambios su tasa de referencia en 13.75% en una decisión unánime, 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. Actualmente, la tasa real ex ante está en 9.2%, significativamente por encima del nivel de 4% que el BCB asume como neutral en sus pronósticos (ver gráfica abajo).



* Nota: Cifra de inflación esperada a 12 meses extraída de la última encuesta disponible y publicada el 19 de junio 2023
Fuente: Banorte con datos del Banco Central de Brasil

21 de junio 2023

[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

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



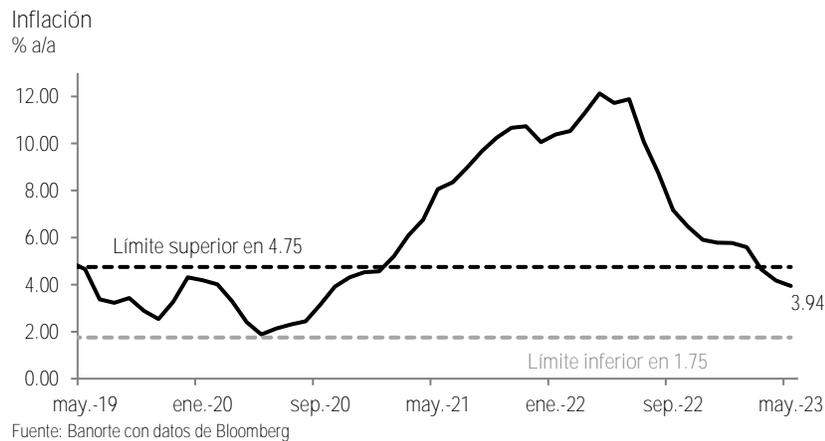
Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por Focus Economics

Documento destinado al público en general

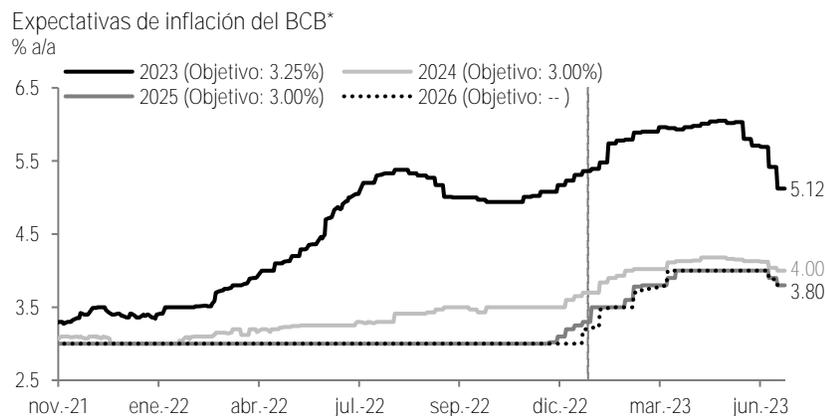
El Comité enfatizó que los riesgos para sus escenarios se mantienen en ambas direcciones. Entre los riesgos al alza se encuentran: (1) Una mayor persistencia de las presiones inflacionarias globales; (2) incertidumbre sobre el marco fiscal que finalmente será aprobado por el Congreso y su impacto sobre las expectativas de la deuda pública, las estimaciones de inflación y los activos de riesgo; 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 (aunque ya se ha observado una parte importante de este movimiento); (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.

Consideramos que el comunicado mostró un tono ligeramente menos hawkish, pero no se ven señales de una baja inminente. Esto debido a que eliminaron la frase donde decían que no dudarían en reanudar el ciclo alcista en el futuro si el proceso des-inflacionario no avanzaba como esperaban. Esta frase la mantuvieron desde que decidieron detener el ciclo alcista. Además, destacaron que las expectativas para 2023 y 2024 se han moderado considerablemente. No obstante, sentimos que se mantienen algunas preocupaciones alrededor de la inflación ya que comentaron 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. Asimismo, el Comité anticipa un aumento en la variación anual de la inflación general durante la segunda mitad del año. En este contexto, explicaron que en un escenario donde se espera que el proceso de des-inflación sea más lento y con expectativas de inflación que no están ancladas se sigue necesitando cautela. Dijeron que se requiere paciencia y serenidad en la conducción de la política monetaria.

La inflación anual continuó con la tendencia a la baja, ubicándose dentro de la banda objetivo. La inflación se ubicó en 0.23% m/m en mayo, mientras que la variación anual siguió con su tendencia a la baja. Factores como los recortes de precios de la gasolina y el diésel anunciados el 16 de mayo y una caída del 17.7% en los boletos de avión redujeron los costos de transporte en 0.57%. En tanto, el alza en los costos de los alimentos fue menor de lo esperado. Con esto, la variación anual se ubicó en 3.94%, la primera vez que se sitúa por debajo de 4.0% desde octubre del 2020. La variación anual sumó once meses al hilo de moderarse. Dicho nivel se encuentra dentro de la banda objetivo del 3.25% +/- 1.5pp por tercer mes consecutivo (ver gráfica abajo). Sin embargo, en línea con lo que comentó el Copom, varias medidas del componente subyacente se mantienen por encima del rango compatible con el cumplimiento de la meta de inflación, por lo que el banco central busca una relajación más significativa en este rubro. Asimismo, en línea con la expectativa del banco central de que la inflación anual subirá en 2T23, la proyección del Copom para la inflación general para este año se ubica en 5.0%.



Las expectativas de inflación han estado bajando, pero se mantienen elevadas. No sólo el aumento en las expectativas de inflación se detuvo, sino que desde mayo han registrado una tendencia a la baja (ver gráfica abajo), aunque todavía se mantienen elevadas. La estimación para este año se ubica arriba del objetivo en 5.12%. Asimismo, para 2024 también se encuentran por encima, en 4.0%. En tanto, las de 2025 y 2026 bajaron a 3.80% en ambos casos. 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 lejanos a su objetivo. Si bien la propuesta del nuevo marco fiscal ha mejorado la perspectiva general, el Copom destaca que no existe una relación mecánica entre la convergencia de la inflación y la aprobación del marco fiscal.



Crecimiento económico fortaleciéndose, pero el BCB espera una desaceleración. El PIB creció 1.9% t/t en 1T23, por encima del 1.2% que esperaba el consenso, así como del dato previo de -0.1% en 4T22. Sin embargo, la cifra no fue tan fuerte como parece con el mayor impulso proveniente de la agricultura. De hecho, se observó una caída en la inversión, mientras que el consumo moderó su ritmo de avance, aunque las exportaciones netas contribuyeron de manera positiva. Con esto se rompió con la racha de contracción después de que el PIB cayó en 3T22 y 4T22.

Para los siguientes trimestres los analistas han hecho ajustes al alza y la encuesta de *Bloomberg* muestra una revisión para el crecimiento de todo el año de 1.0% a 2.1%. Sin embargo, el BCB comentó que espera una desaceleración económica en los próximos trimestres.

El nuevo marco fiscal es bien recibido, pero aún falta la aprobación del Senado. Otro factor relevante por el cual consideramos que todavía no es el momento de un recorte en tasas es que la nueva regla fiscal tiene que obtener la aprobación final de la Cámara Alta. La disciplina fiscal es un tema importante en las decisiones de política monetaria como ha quedado claro en los comunicados del Copom. Recordemos que el gobierno presentó la propuesta sobre una nueva regla fiscal al Congreso el 30 de marzo. La Cámara Baja la aprobó el 23 de mayo. En este sentido, la aprobación del Senado podría llevarse a cabo a finales de junio. Al igual que con cualquier reforma, la Cámara Baja y el Senado pueden introducir cambios a la propuesta original. No obstante, se espera una aprobación rápida por parte del segundo organismo sin cambios sustanciales en el texto. El momento cobra mayor relevancia, ya que la propuesta de presupuesto 2024 debe presentarse antes del 31 de agosto. En este sentido, un presupuesto redactado bajo la nueva regla fiscal proporcionaría una mejor idea sobre qué gastos pretende priorizar el gobierno y cómo los financiará.

Las perspectivas son positivas. En medio de todos estos temas, S&P elevó su perspectiva para la calificación de la deuda soberana de Brasil de ‘estable’ a ‘positiva’. La agencia dijo que la sólida posición externa de Brasil, el tipo de cambio flexible y el régimen de política monetaria basado en un marco de metas de inflación realizado por un banco central autónomo, respaldan sus calificaciones.

Reafirmamos nuestra expectativa de que el Copom iniciará con los recortes en tasas en 4T23. Pese a que apreciamos que el tono del banco central fue ligeramente menos *hawkish*, consideramos que las piezas todavía no están completas para poder comenzar con un ciclo acomodaticio. El banco central ha dejado en claro que busca que el proceso des-inflacionario se consolide y las expectativas de inflación se anclen en torno a sus metas. A pesar de esto, consideramos que las condiciones empiezan a alinearse para una baja hacia el cierre del año. Creemos que en contraste con lo que especulaban los mercados, las probabilidades de un movimiento en agosto disminuyeron, ya que ninguno de los miembros del Copom votó a favor de un recorte en esta decisión. Mantenemos nuestro estimado de que el ciclo acomodaticio iniciará en 4T23. Consideramos clave los siguientes eventos para las próximas decisiones del BCB: (1) La decisión del Consejo Monetario Nacional del 29 de junio sobre los objetivos de inflación; (2) la aprobación final del nuevo marco fiscal también a finales de este mes; (3) moderaciones más significativas sobre la inflación subyacente y; (4) moderaciones más significativas en las expectativas de inflación.

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.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **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, Juan Carlos Mercado Garduño, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez 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
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
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
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.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	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