

FOMC 2017 – Persistirá la cautela del Comité

23 de septiembre 2016

www.banorte.com
www.ixc.com.mx
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

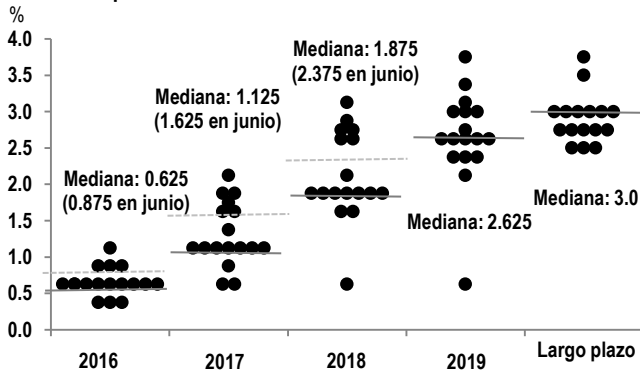
Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

- El FOMC de 2016 adoptó una actitud de cautela, evitando continuar con la normalización hasta tener mayor evidencia de la fortaleza de la economía
- Adicionalmente, moderó sus expectativas con respecto a la velocidad y a la magnitud de la normalización
- Consideramos que el FOMC de 2017 tendrá un sesgo neutral o incluso más *dovish* que el del 2016
- Esperamos alzas de 50pb en el rango de los *Fed funds* para el año que entra y otros 50pb tanto en 2018 como en 2019

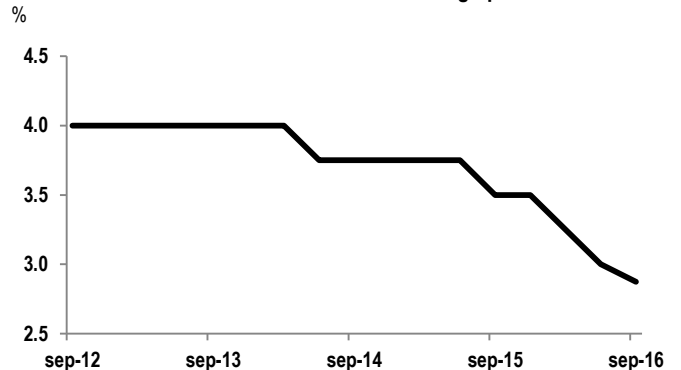
El FOMC de 2016 ha adoptado una actitud de cautela. Desde su reunión de diciembre de 2015, el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) ha mantenido la tasa de los *Fed funds* en el rango de 0.25% a 0.50%, donde iniciaron un ciclo de alza en tasas que prometía incrementos trimestrales, en promedio, para llegar a una tasa de largo plazo de 3.5% a finales de 2018. No obstante, la difícil coyuntura vivida durante el año hizo que el FOMC entrara en una dinámica en la que señalizaba a los mercados que esperaba a mejores condiciones financieras, lo que contribuía en parte a reducir la volatilidad. Cuando el Fed señalizaba que estaba listo para actuar, el mercado reaccionaba negativamente, por lo que el FOMC decidía dejar pasar nuevamente la oportunidad de continuar con el proceso de normalización, argumentando que esperaba a mejores condiciones financieras. Adicionalmente, los resultados económicos tampoco han sido muy positivos, llevando inclusive a los miembros del comité a revisar sus estimados sobre la magnitud y la velocidad de la normalización a la baja. En el último *dot-plot*, la mediana de los estimados muestran que esperan solamente un alza para este año, 50pb más en 2017 y 75pb tanto en 2018 como en 2019, como se muestra en la gráfica de abajo a la izquierda. En el largo plazo, se ha abierto un profundo debate sobre el nivel de la tasa de equilibrio. De hecho, algunos miembros han llegado a sugerir que la tasa real podría estar muy cercana a cero. En este contexto, la mediana de estimados del *dot-plot* de septiembre, ubica la tasa en 3%, desde 3.5% en el de diciembre de 2015 (ver gráfico abajo a la derecha), con varios miembros ubicando su estimado en niveles por debajo de 3%.

Dot-Plot septiembre 2016



Fuente: Reserva Federal

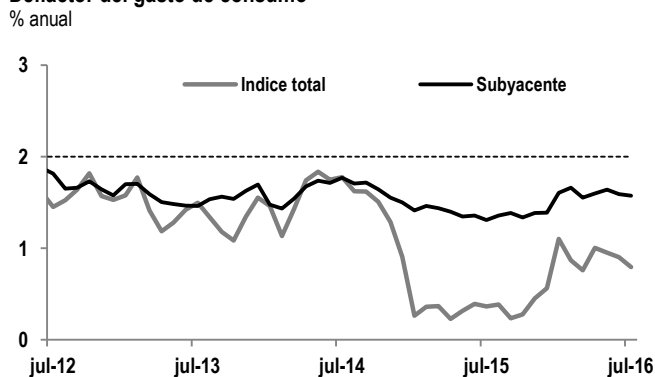
Evolución del estimado del nivel de tasas de largo plazo



Fuente: Reserva Federal

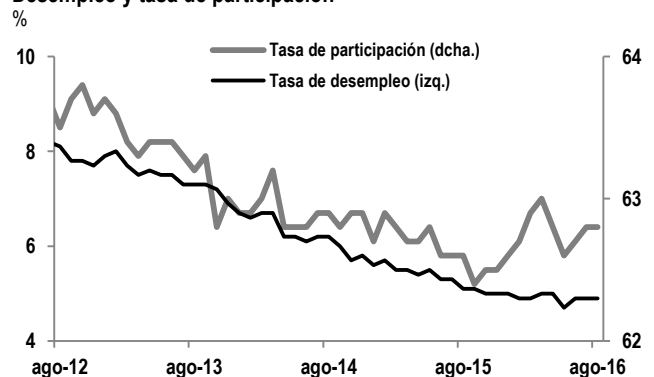
En nuestra opinión, las condiciones económicas están dadas para reiniciar el proceso de normalización. El doble mandato del Fed –que incluye tanto el desempleo como la inflación–, está cerca de cumplirse en términos de la tasa de desempleo y ganancias de puestos de trabajo, aunque las presiones salariales han tardado en aparecer, lo que podría sugerir que la economía todavía no se ubica pleno empleo y todavía presenta algo de holgura (ver gráfico abajo a la derecha). Si bien la tasa de participación se encuentra en un nivel cercano al mínimo histórico alcanzado en septiembre de 2015, es posible que haya una mayor incorporación al mercado laboral cuando se perciba un escenario de incrementos más marcados en salarios. No obstante, en términos de inflación, todavía hay espacio para mejorar, situación que algunos miembros del Fed han subrayado. Hasta agosto, la comparación anual del índice de precios CPI se ubica en 1.1%, mientras que el PCE se sitúa en 0.8% hasta julio. Cabe destacar que los índices subyacentes se encuentran en niveles más elevados, en buena parte, por el descenso de los precios de energéticos y alimentos que se acentúa aún más por la relativa fortaleza del dólar que permite menores precios de los bienes importados (ver gráfico inferior izquierdo).

Deflactor del gasto de consumo



Fuente: Bloomberg

Desempleo y tasa de participación



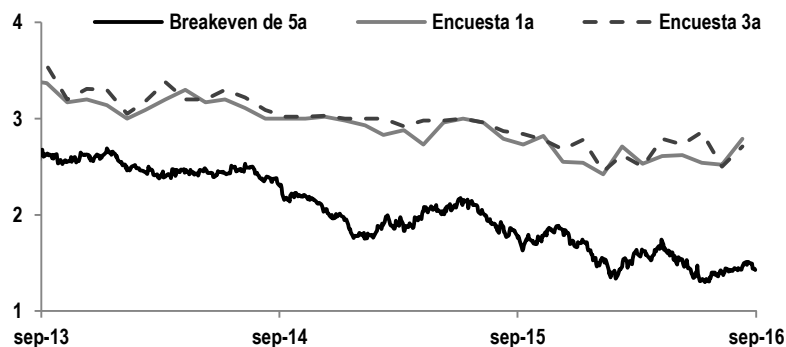
Fuente: Bloomberg

El nivel de equilibrio de la tasa de interés también es una fuente de debate.

Además del nivel de largo plazo, la tasa de equilibrio de corto plazo –definida como la tasa nominal menos la medida predilecta de inflación que no acelera ni afecta al crecimiento económico–, también genera un amplio debate entre los miembros del FOMC. Algunos argumentan que se encuentra cerca de cero, tal y como es el caso de John Williams, presidente del Fed de San Francisco, y Thomas Laubach, director de Asuntos Monetarios del Fed. En este entorno, es importante mencionar que las expectativas inflacionarias del mercado siguen estando por debajo del objetivo, incluso en los próximos 5 años, de acuerdo al *breakeven* entre las notas del tesoro y sus equivalentes protegidos por inflación (*TIPS*). No obstante, las expectativas medidas por encuestas sí sobrepasan al objetivo del Fed, tanto en el próximo año como en años subsecuentes (ver gráfico inferior). Cabe destacar que las expectativas inflacionarias están altamente correlacionadas con la evolución de los precios de la gasolina que ha tenido un desempeño poco parejo durante este año por la volatilidad del precio del crudo. Por su parte, la curva de rendimientos muestra un aplanamiento considerable desde 2014, debido, en buena parte a la poca confianza de que la inflación pudiera mantenerse en línea con el objetivo del Fed y la perspectiva de menor crecimiento hacia adelante que tiene que ver con el bajo avance de la productividad, lo que justifica la aseveración de que la tasa neutral de equilibrio de largo plazo es menor que en otros ciclos de expansión de la economía de los Estados Unidos. Lo cierto es que las condiciones ya están dadas en términos de empleo y crecimiento, mientras que la inflación general sigue solamente afectada por los precios de energéticos y alimentos, situación que ya ha comenzado a disiparse. Desde otra perspectiva, existe la posibilidad de generar burbujas especulativas en precios de algunos activos después de 8 años de tasas de interés bajas, así como la posibilidad de un *overshooting* de la inflación por encima del objetivo del Fed, de acuerdo a varios de los miembros del Comité, aunque en nuestra opinión todavía no es un riesgo latente. En conclusión, el debate continúa sobre si quedarse en los niveles actuales dado que las condiciones económicas presentes no sugieren un nivel mucho más elevado de la tasa de referencia, o bien, la necesidad de retirar el estímulo por los riesgos que representan niveles tan bajos de las tasas de interés.

Expectativas de inflación medidas por mercado y por encuestas

% anual



Fuente: Bloomberg

Esperamos un alza este año y dos en cada uno de los próximos tres años.

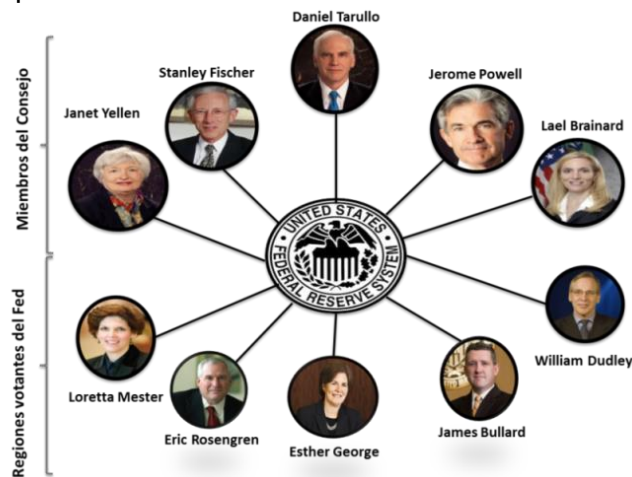
Consideramos que el Fed subirá 25pb en diciembre de 2016, debido a que las condiciones están ya cumplidas en términos del doble mandato, así como la mayoría del crecimiento en 2016 y la ausencia de riesgos externos. Posteriormente, creemos que la autoridad monetaria incrementará el rango de la tasa de referencia en 50pb durante cada uno de los próximos tres años para llegar a 2.125% a finales de 2019. Lo anterior ante una convergencia esperada de la inflación hacia el objetivo del 2% en los próximos años. No obstante, nuestra expectativa de alza en tasas es aún más gradual que la del Fed debido a que el bajo crecimiento en productividad no se ha logrado revertir y esto pesa sobre las perspectivas de mediano plazo para la economía norteamericana y el potencial de la misma, por lo que no sería necesario elevar la tasa de referencia de manera acelerada, a menos de que la inflación comience a dar signos de mayor fortaleza de lo esperado. Adicionalmente, se comienzan a cocinar algunos riesgos políticos y geopolíticos que pudieran ser un factor hacia adelante.

En este contexto, la composición del FOMC en los próximos años cobra relevancia.

Cabe recordar que el FOMC es el órgano colegiado encargado de tomar las decisiones de política monetaria en Estados Unidos. La composición del FOMC incluye a siete miembros del consejo en Washington –actualmente dos de las siete posiciones se encuentran vacantes-, el presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y cuatro presidentes de otros bancos regionales de la Reserva Federal, que van rotando cada año. Cabe destacar que independientemente de si tienen derecho a voto en un año determinado, todos los bancos que componen el Sistema de la Reserva Federal atienden las reuniones del FOMC, participan en la discusión y contribuyen con sus puntos de vista sobre la evaluación de la economía y las opciones de política monetaria.

FOMC 2016. El Consejo del FOMC cuenta con 5 miembros que son: (1) Janet Yellen, quien preside el FOMC; (2) Stanley Fischer, vicepresidente; (3) Jerome Powell; (4) Daniel Tarullo; y (5) Lael Brainard. Los presidentes de los bancos regionales que han tomado decisiones este año son: (1) Eric Rosengren, del Fed de Boston; (2) Loretta Mester, del Fed de Cleveland; (3) Esther George, del Fed de Kansas City; y (4) James Bullard, del Fed de St. Louis. Si bien a principios de este año se esperaba un aumento consistente en tasas por parte del Fed debido al sesgo más *hawk* de los miembros con derecho a voto, solamente Esther George ha sido disidente de mantener la tasa sin cambios en algunas ocasiones.

Composición del FOMC 2016



Fuente: Reserva Federal y Banorte-lxe

¿Cómo rotan los Presidentes de los Bancos de Reserva Federal Regionales?

Como ya hemos mencionado anteriormente, el Fed de Nueva York es miembro permanente del Consejo del Fed. El presidente del Fed de Cleveland normalmente alterna derecho a voto con el presidente del Fed de Chicago. Por su parte, el Fed de Filadelfia, alterna voto con el Fed de Richmond y de Boston mientras que el Fed de Dallas hace lo propio con el Fed de Atlanta y el Fed de St. Louis. Finalmente, el Fed de Minneapolis alterna votos con el Fed de San Francisco y el Fed de Kansas City, como se observa en el gráfico abajo.

Rotación de presidentes de los Bancos de la Reserva Federal



Fuente: Reserva Federal

El FOMC de 2017. Además de los 5 miembros del Consejo, de acuerdo a los criterios anteriormente mencionados, y del presidente del Fed de Nueva York, en 2017, los presidentes de los bancos de la Reserva Federal que tendrán voto serán los siguientes: (1) Charles Evans, del Fed de Chicago; (2) Rob Kaplan, del Fed de Dallas; (3) Patrick Harker, del Fed de Filadelfia; y (4) Neel Kashkari, del Fed de Minneapolis.

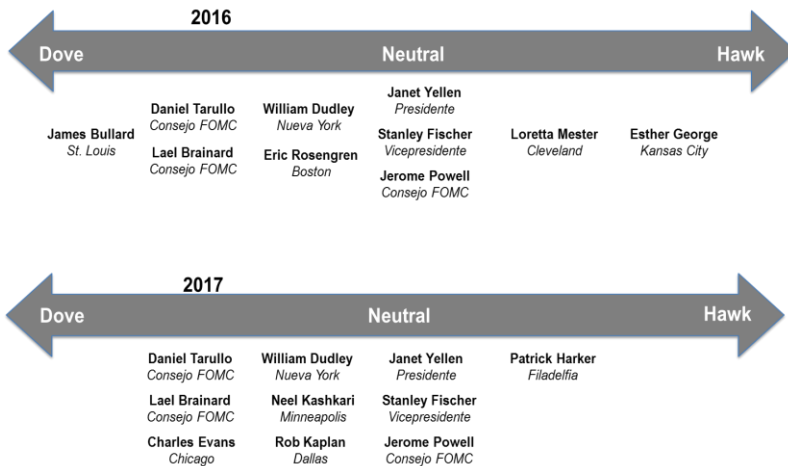
Composición del FOMC 2017



Fuente: Reserva Federal

Composición balanceada. Consideramos que durante 2016, el FOMC tuvo un sesgo neutral, con sólo un miembro con un sesgo *hawk* (o tendiente a retirar el estímulo) como es el caso de Esther George. Cabe destacar que fue la única que mantuvo su postura desde inicios de año, ya que se esperaba que James Bullard y Loretta Mester mostraran un tono tendiente a retirar el estímulo. Sin embargo, Mester se volvió más neutral y Bullard se convirtió en el miembro más *dovish* del Comité. Por su parte, Eric Rosengren dejó de ser el más opuesto a subir tasas e incluso disidió de mantener las tasas en los niveles actuales en la última reunión del FOMC de septiembre. Para 2017, Esther George será sustituida por Neel Kashkari, quien será miembro con derecho a voto por primera vez, ya que tomó el cargo en este año, en lugar de Narayana Kocherlakota. Kashkari es un miembro con un sesgo ligeramente *dovish* y tiene amplia experiencia en el tema de regulación de instituciones financieras. Mientras tanto, Charles Evans retornará luego de un año sin voto en el lugar de Loretta Mester. Es importante recordar que Evans tiene un sesgo muy *dovish*. Adicionalmente, Bullard será sustituido por Rob Kaplan, quien tiene una tendencia ligeramente *dovish*. Por último, Patrick Harker votará en vez de Rosengren, el del Fed de Filadelfia es el único con sesgo *hawk*.

Halcolímetro del Fed



Fuente: Reserva Federal y Banorte Ixe

Sesgo de los diferentes miembros del FOMC basado en sus recientes intervenciones. Si bien el comunicado de política monetaria revela el sentido del voto de cada uno de sus miembros, las minutas no especifican la opinión de cada uno de los participantes en el Comité. En este contexto, cobran relevancia las intervenciones que hacen los miembros del Fed en diferentes foros, de los que se puede deducir su postura o sesgo. En este contexto, consideramos que el sesgo de los principales miembros del Consejo es *dovish*, mientras que las más recientes intervenciones de los miembros que votarán en 2017 sugieren posturas un poco más diversas, como se muestra a continuación.

Janet Yellen – La presidenta del FOMC es considerada como neutral, aunque tiene una tendencia ligeramente *dovish*. En sus más recientes intervenciones, tanto en Jackson Hole como en la conferencia de prensa de la reunión del Fed en septiembre, recalcó que las condiciones están cerca de cumplirse para garantizar un alza en la tasa de referencia por una constante mejora del empleo y la inflación, aunque sigue mostrando una preocupación ligera por el dinamismo de la actividad económica.

Stanley Fischer, vicepresidente del Fed – Un miembro neutral que en ocasiones ha sido enfático en que el mercado difiere del Fed en cuanto al rumbo de la política monetaria. No obstante, en sus últimos comentarios dijo que es incierta la magnitud en la que elevarán la tasa de *Fed funds* durante el ciclo de alza en tasas y reiteró que los datos económicos dictarán el ritmo de normalización que ha sido considerablemente más lento que en oportunidades anteriores.

Jerome Powell, miembro del consejo del FOMC – Un miembro neutral que en ocasiones, puede dar destellos de un sesgo más *hawkish*. En su última intervención, destacó que la economía sigue avanzando a un paso moderado y que pueden mantener algo de paciencia para elevar la tasa de referencia. Sin embargo, dijo que cuando haya evidencia de inflación hay que comenzar a subir. En este entorno, espera que haya alzas graduales en los próximos años.

Lael Brainard, miembro del consejo del FOMC - Tiene una tendencia *dovish*, en sus comentarios más recientes siguió afirmando que el Comité debe actuar con cautela para evitar un deterioro de las condiciones actuales. Si bien comentó que el bajo nivel de la tasa neutral de interés persistirá, dijo que ha visto signos de progreso hacia la meta inflacionaria del Fed.

Daniel Tarullo, miembro del consejo del FOMC – Se enfoca principalmente a la supervisión a los bancos y no habla mucho sobre el tema de política monetaria en público. En su última intervención, reafirmó su sesgo *dove* y comentó que aún hay espacio para mejorar tanto en el frente inflacionario como en el de empleo. No obstante, no descartó la posibilidad de subir tasas durante este año.

William Dudley, del Fed de Nueva York – Un integrante que tiene un sesgo relativamente *dovish*, aunque desde finales del año pasado ha mitigado esa tendencia. Incluso, declaró hace un mes aproximadamente que el mercado estaba subestimando la probabilidad de alza en la tasa de referencia. Adicionalmente, ha expresado su satisfacción en que, por primera vez en mucho tiempo, la ganancia de empleos de salarios medianos ha superado a la de ingresos bajos y altos.

Los votantes dentro del FOMC en 2017 tienen un sesgo más *dovish*

Charles Evans, del Fed de Chicago – Evans fue uno de los miembros con derecho a voto de mayor sesgo a mantener las tasas en niveles bajos en 2015. Para 2017, vemos posible que mantenga un sesgo *dovish*, aunque es cierto que en sus últimos comentarios dio a entender que ve apropiado elevar en 25pb la tasa de referencia durante este año. Evans cree que estamos en un periodo de bajas tasas de interés reales, donde la respuesta a choques económicos por parte de la política monetaria es menos eficiente.

Patrick Harker, del Fed de Filadelfia – Uno de los tres miembros que debutan como votantes dentro del FOMC. Sus comentarios indican que tiene un sesgo ligeramente *hawk*, aunque no tanto como su predecesor Charles Plosser. En sus últimas intervenciones ha recalcado que si los mercados financieros no presentan riesgos importantes y la inflación repunta, sería necesaria una mayor agresividad respecto a la política monetaria actual. Ve fundamentales macroeconómicos sólidos, prueba de ello es el buen desempeño del mercado laboral.

Rob Kaplan, del Fed de Dallas – El segundo miembro que participará como votante por primera vez dentro del FOMC dijo que se ha vuelto más factible un incremento en la tasa de referencia en meses recientes. Adicionalmente, ha dicho que el Fed ha hecho lo posible para estimular al crecimiento con sus herramientas disponibles, aunque consideró que necesitan un espectro más amplio. Si bien reconoció que hay costos de tener las tasas en niveles tan bajos por distorsiones en términos de inversiones y contrataciones, dijo que la trayectoria de alzas será muy gradual. Lo anterior lo ubica como un miembro ligeramente *dove*.

Neel Kashkari, del Fed de Minneapolis – El tercer integrante que debuta con derecho a voto durante el 2017 tiene amplia experiencia en el entorno de regulación bancaria, luego de ser el encargado por parte de Henry Paulson de los rescates de las principales instituciones financieras posterior a la crisis de 2008 a través del programa TARP. Tiene un sesgo ligeramente *dovish*, aunque en menor proporción que su predecesor Narayana Kocherlakota. En sus últimas intervenciones ha mencionado que no ve presiones inflacionarias significativas y que pueden darse el lujo de esperar para subir tasas. También ha dicho que intentan mantener la economía a flote para generar más empleos, sin sobrecalentarla. Por último, ha hecho mención de que la situación política no es un factor para el FOMC en términos de política monetaria.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas y Santiago Leal Singer, 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Eugenia Ivonne Arias Medina	Analista	eugenia.arias.medina@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454