

Minutas del FOMC – Consenso sobre el momento adecuado para anunciar e iniciar el *tapering*

13 de octubre 2021

www.banorte.com
@ analisis_fundam

- El FOMC publicó el día de hoy las minutas de su última decisión de política monetaria
- En dicha reunión, el Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia en 0.0%-0.25%, al igual que los montos de compras de activos en US\$80 mil millones de *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS* al mes
- Respecto al *forward guidance*, el banco central mencionó que, si el progreso hacia sus metas de máximo empleo y estabilidad de precios continúa, la moderación en el ritmo de compra de activos “podrá iniciarse pronto”
- Las minutas mostraron que los miembros del Fed esperan que el mercado laboral siga mejorando, aunque destacaron los rezagos en la tasa de participación
- Consideran que la tasa de inflación es elevada y probablemente se mantenga así por varios meses más
- La mayoría de los participantes señalaron que se ha alcanzado el “progreso sustancial adicional” con respecto a las metas del Comité, por lo que parece existir consenso sobre el momento para anunciar e iniciar el *tapering*
- Adicionalmente, esperan llevar a cabo el *tapering* de manera gradual, lo que se traduce en llevar las compras a cero hacia mediados de 2022
- Mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio se hará en noviembre para iniciar en diciembre
- Se reafirmó la independencia entre las diferentes herramientas del banco central. En este contexto, seguimos esperando el primer incremento en la tasa de referencia en 2023, pero no descartamos que se pueda adelantar a finales del 2022
- Nula reacción en la curva de *Treasuries* a la publicación de las minutas

Katia Goya
Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

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

Santiago Leal
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

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

Minutas del FOMC muestran consenso sobre el inicio del *tapering*, a pesar de que faltan detalles que afinar sobre este proceso. En el documento se observa que la mayoría de los miembros el banco central, consideran que se ha logrado un “progreso sustancial adicional” hacia sus metas. Esto en un contexto donde ven los riesgos para el crecimiento relativamente equilibrados y los relacionados con la inflación al alza. Las minutas mostraron un amplio debate sobre la posible estrategia que llevarían a cabo con el *tapering*, con algunos apoyando una reducción más gradual en el ritmo de compra, mientras que otros prefieren reducciones más agresivas. A pesar de lo anterior, lo que sí parece existir es un consenso sobre el momento adecuado para anunciar e iniciar el *tapering*, apuntando a que será este año.

En cuanto a sus metas, esperan que el mercado laboral continúe mejorando en los próximos meses. Varios participantes explicaron que un aumento en la tasa de participación podría retrasarse respecto a las mejoras en otros indicadores como la tasa de desempleo, un patrón consistente con recuperaciones en ciclos económicos anteriores. También varios sugirieron que es improbable que la tasa de participación regrese por completo a los niveles registrados antes de la pandemia.

Documento destinado al público en general

Esto se debe a que la crisis sanitaria ha provocado reducciones en la fuerza laboral que probablemente persistirían, incluido un gran número de jubilaciones y otras salidas permanentes de la fuerza laboral. Sin embargo, otros consideran que una vez que pasen las preocupaciones relacionadas con el COVID-19, la tasa de participación podría volver a los niveles pre-pandemia e inclusive superarlos. Algunos señalaron que la recuperación del mercado laboral sigue siendo desigual entre grupos demográficos, nivel de ingresos y sectores, además de ser particularmente lenta para las mujeres con niños pequeños y personas de bajos ingresos. También nos parece muy relevante que los participantes notaron que sus contactos informaron que seguían teniendo dificultades para contratar trabajadores. Esta escasez de mano de obra está provocando que las empresas reduzcan las horas y la producción, al mismo tiempo que están llevando a los empleadores a ofrecer incentivos para atraer y retener trabajadores, incluidos aumentos salariales y bonificaciones por firma y retención. Consideramos que esto se suma a los temores de que continúan las presiones inflacionarias, e inclusive alertas sobre un escenario de ‘estanflación’. A pesar de lo anterior, algunos señalaron que todavía no hay pruebas de que el sólido crecimiento de los salarios esté ejerciendo presiones significativas al alza sobre los precios, pero también destacaron que esta posibilidad merece un seguimiento de cerca.

La inflación es elevada y consideran que es probable que se mantenga así en los próximos meses. Algunos participantes expresaron su preocupación de que las elevadas tasas de inflación pudieran repercutir en las expectativas a más largo plazo de los hogares y las empresas. En particular, consideraron que los recientes datos de precios sugieren presiones inflacionarias más amplias. En contraste, otros señalaron que las categorías con la mayor contribución al repunte en la inflación han estado a su vez relacionadas con el COVID-19, donde están en juego cuellos de botella específicos e identificables. Esta percepción sugiere que esperan que la presión alcista sobre los precios disminuiría a medida que se reduzcan los desequilibrios de oferta y demanda relacionados con la pandemia. Estos participantes destacaron que los precios en algunas de estas categorías ya muestran signos de estabilización o incluso de retroceso. Por lo tanto, este análisis parece ser consistente todavía con la expectativa de que las presiones son en su mayoría transitorias, a pesar de que ha crecido el debate sobre este último supuesto.

Los precios de las rentas se han convertido en el centro de atención. Muchos miembros señalaron que el componente de ‘renta equivalente de los propietarios de casas’ de los índices de precios debería supervisarse cuidadosamente, ya que el aumento de los precios de las viviendas podría generar una presión al alza sobre los alquileres. En este sentido, resaltamos [la inflación de septiembre](#), publicada hoy. Pareciera que el alza en los precios de las viviendas se ha empezado a reflejar con mayor claridad ya que los alquileres aumentaron 0.5% m/m, un máximo desde 2001. Como se explicó en las minutas del FOMC, los costos de la vivienda se consideran un componente más estructural del índice. Esto es muy relevante ya que los componentes relacionados con rentas (ya sea los que alquilan una casa o el precio equivalente al que los dueños rentarían el hogar donde viven) representa aproximadamente un tercio del índice general, lo cual podría provocar un efecto más duradero en la inflación.

Expectativas de inflación bien ancladas, pero monitoreándolas muy de cerca.

Finalmente, varios participantes destacaron que las medidas de las expectativas de inflación a más largo plazo, incluidos los *TIPS* y las basadas en encuestas, se han mantenido en rangos que se consideran consistentes con la meta de inflación a largo plazo del Comité. Sin embargo, muchos notaron el aumento sustancial en las medidas de expectativas de uno y tres años en la *Encuesta de Expectativas del Consumidor del Banco de la Reserva Federal de Nueva York* o en la medida de un año en la *Encuesta de Consumidores de la Universidad de Michigan*. Algunos participantes señalaron que estas medidas tendían a ser muy sensibles a los movimientos en la inflación real. En este contexto, resaltamos algunos detalles sobre estos indicadores. La *Encuesta de Expectativas del Consumidor* de septiembre 2021 que publicó el Centro de Datos Microeconómicos del Banco de la Reserva Federal de Nueva York mostró que las expectativas de inflación un año hacia delante aumentaron de 5.2% en agosto a 5.3%, mientras que la inflación media esperada a tres años aumentó de 4.0% a 4.2%. Ambos marcaron las lecturas más altas en los ocho años de historia de la encuesta.

Sobre las perspectivas económicas, destacaron que la incertidumbre sigue alta.

Se mencionó nuevamente el curso incierto del virus, además de las interrupciones de la cadena de suministro y escasez de mano de obra. Estos factores complican la tarea de interpretar los datos económicos y por lo tanto la evaluación del progreso hacia las metas del Comité. La mayoría considera que los riesgos para la actividad están ampliamente equilibrados. En contraste, la mayoría ve los riesgos de inflación ponderados al alza debido a la posibilidad de que las interrupciones del suministro y la escasez de mano de obra puedan durar más tiempo. Por lo tanto, podrían tener efectos más grandes o persistentes sobre los precios y salarios. En nuestra opinión, esta visión es muy similar a la que expresó el FMI en su documento [Perspectivas Sobre la Economía Mundial](#). En particular, el organismo ve el balance de riesgos para el crecimiento económico inclinado a la baja, mientras que el de inflación lo ve al alza.

La mayoría de los miembros del Fed señalaron que se ha alcanzado el "progreso sustancial adicional" con respecto a las metas del Comité.

Mencionaron que es probable que el objetivo de estabilidad de precios se cumpla pronto. Sobre el objetivo de máximo empleo, resaltaron la mejoría acumulada que se observa en el mercado laboral desde diciembre de 2020. Citaron el progreso registrado en una serie de medidas, incluyendo, la relación empleo-población, la tasa de desempleo, los reclamos de seguro por desempleo, ofertas de trabajo, crecimiento del salario nominal y aumentos en las nóminas. Sin embargo, y como ya mencionamos, algunos participantes destacaron el rezago en el progreso de la tasa de participación. Un número de participantes afirmó que si la economía se desempeñaba como lo anticipaban, pronto se podría alcanzar el "progreso sustancial adicional" hacia este objetivo. Otros indicaron que se sentían satisfechos de que ya se hubiera cumplido este "progreso sustancial adicional". En nuestra opinión, estos comentarios fortalecen nuestra expectativa de que el *tapering* se anunciará en la reunión del FOMC de noviembre para iniciar en diciembre.

Importantes discusiones sobre el *tapering*, una vez iniciado. En particular, se habló de una reducción gradual en el ritmo de las compras de activos que, si se iniciaran más tarde en el año, llevarían a la Reserva Federal a poner fin a las mismas a mediados de 2022. Recordemos que esto ya lo había comentado Powell en la conferencia de prensa que acompañó la decisión, por lo que no fue una sorpresa para los mercados. La trayectoria de reducciones mensuales en el ritmo de compra de activos que se presentó incorpora US\$10 mil millones en el caso de los *Treasuries* y US\$5 mil millones en el caso de *MBS*. Sin embargo, varios indicaron que preferían proceder con una moderación más rápida. En general, los participantes comentaron que notificar con anticipación al público sobre el plan podría reducir el riesgo de una reacción adversa del mercado. Además, el Comité podría ajustar el ritmo si la evolución de la economía difería sustancialmente de lo esperado. Por último, se dijo que si se toma la decisión de comenzar a reducir las compras en la próxima reunión, el proceso podría empezar en los calendarios de compras mensuales que comienzan a mediados de noviembre o mediados de diciembre.

Nuevamente se destacó la independencia de las diferentes herramientas de política monetaria. Los miembros del Fed aclararon de nuevo que la guía sobre "avances sustanciales adicionales hacia sus metas" con respecto a la compra de activos es distinta de los criterios para alzas de la *Fed Funds*. Además, un cambio de política hacia una moderación de las compras de activos no brinda una señal directa sobre su política de tasas de interés. El Comité tiene un criterio más estricto con respecto a las condiciones que necesitarían cumplirse antes de que subir el rango objetivo. En este sentido, varios participantes destacaron que es probable que las condiciones económicas justifiquen mantener la tasa en o cerca de su límite inferior durante el próximo par de años. Además de que la economía aún está muy por debajo del máximo empleo, varios argumentaron que probablemente habría presión a la baja sobre la inflación en los próximos años. Por el contrario, otros participantes plantearon la posibilidad de empezar a aumentar el rango objetivo al final del próximo año porque esperan que el mercado laboral y los resultados sobre inflación –que se mantendría elevada en 2022 y con riesgos al alza– que se requieren se alcanzarán en ese momento.

Mantenemos nuestra expectativa de que el *tapering* se anunciará en noviembre, con el inicio en diciembre. Tras la publicación del reporte del mercado laboral de septiembre –con señales mixtas–, la inflación del noveno mes del año, estas minutas y los recientes comentarios *hawkish* de miembros del Fed, mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio del *tapering* se hará en la reunión del 3 y 4 de noviembre. Consideramos que las minutas refuerzan la expectativa de que ya existe un consenso sobre el momento adecuado para anunciar e iniciar el proceso de reducción de la compra de activos. A esto suman las recientes señales de un alza más persistente de la inflación derivada de los costos de energéticos y de las distorsiones en la cadena de suministros que siguen sin resolverse. Recientemente se han escuchado anuncios de empresas como *Ford* y *Kia* de paros en plantas ante la falta de chips, así como *Apple* hablando de un recorte en la producción del iPhone 13 debido a la misma razón.

Seguimos viendo alzas en la tasa de *Fed funds* hacia principios del 2023, aunque no descartamos que sea a finales de 2022. Nuestro caso base es que sí existirán las condiciones para que el Fed empiece a subir la tasa a principios del 2023. Como anticipa el *dot plot*, vemos muy probable que sean tres incrementos en ese año (que estimamos probablemente de 25pb), seguido de tres alzas adicionales en el 2024. Lo anterior debido a la reapertura de la economía –con estímulos fiscales ya aprobados que continuarán en dichos años y la posibilidad de nuevos planes de gasto en infraestructura–, importantes avances en el proceso de vacunación. Derivado de esto último, inclusive no descartamos que las alzas pudieran empezar a finales del 2022 y que el ritmo pudiera ser un poco mayor, de alrededor de cuatro alzas por año. Esto último se materializaría en caso de que el repunte de la inflación sea menos ‘transitorio’ de lo anticipado. A pesar de lo anterior, hay que tener claro que cuando llegue ese momento, la política monetaria continuará siendo muy acomodaticia (con la tasa de largo plazo estimada por el Fed en 2.50%).

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

Nula reacción en la curva de *Treasuries* a la publicación de las minutas. Tras la publicación, la curva de *Treasuries* conservó su aplanamiento asimilando la sorpresa al alza en la inflación de EE.UU. publicada hoy más temprano. En este sentido, los instrumentos de mayor duración mantuvieron ganancias de 6pb, mientras que los de corto y mediano plazo conservaron presiones de 2pb, en promedio. De esta forma, el diferencial entre los bonos de 2 y 30 años se ubicó en 167pb, alcanzando su nivel más bajo en tres semanas. En tanto, la referencia de 10 años regresó a operar en niveles de 1.55% tras alcanzar máximos de junio de 1.61% la semana pasada. En este contexto, el mercado incorpora una postura más restrictiva por parte de la Reserva Federal ahora descontando totalmente la primera alza de 25pb en la tasa de referencia en el 4T22, comparado con lo observado en la última decisión del Fed donde el mercado incorporaba alzas implícitas para el 4T22 y 1T23 de +14pb y +27pb, respectivamente. Asimismo, el mercado conserva una expectativa del anuncio del *tapering* pronto. En el mercado local, las curvas nominales extendieron modestamente las ganancias de la sesión en 1pb. De esta forma, la curva de swaps de TIE-28 concluyó con un aplanamiento donde los nodos de mayor duración ajustaron hasta -9pb, mientras que la curva de Bonos M ganó 4pb en promedio.

En términos de estrategia, esperamos mejores niveles de entrada en la curva de Bonos M para iniciar posiciones largas tácticas en instrumentos de largo plazo. En nuestra opinión, no descartamos presiones adicionales bajo un entorno de marcada volatilidad, presiones inflacionarias e incertidumbre ante el alza en los precios de los energéticos.

En el mercado cambiario, el dólar norteamericano se debilitó con un ajuste de -0.4% en los índices DXY y BBDXY en medio de un desempeño favorable en la mayoría de las divisas desarrolladas y emergentes. En el último grupo, el MXN figuró como la tercera divisa más fuerte, estabilizándose en 20.60 por dólar (+0.9%) tras alcanzar niveles intradía de hasta 20.80 al inicio de la sesión. Esperamos que el dólar extienda su fortalecimiento estructural considerando la normalización del Fed y la recuperación económica desigual entre regiones por lo que recomendamos compra de USD en bajas para la operación. De corto plazo vemos atractiva la compra de USD con el USD/MXN cercano a 20.40.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo y Juan Barbier Arizmendi, 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	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 Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista 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			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alik.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 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
Estudios Económicos			
Della María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	della.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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	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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899