

Fed – Cambios a la estrategia con un sesgo marcadamente “dovish”

27 de agosto 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

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

- Jerome Powell, presidente del Fed, presentó los cambios a la estrategia de política monetaria en el Simposio de *Jackson Hole*, tras la publicación por parte del banco central unos momentos antes
- En nuestra opinión, los ajustes presentados implican una postura más *dovish* de lo que incluso ya anticipaba el mercado
- El Fed reafirmó su compromiso de promover el máximo empleo y la estabilidad de precios y tasas de interés de largo plazo moderadas
- En su discurso, Jerome Powell mencionó que las modificaciones realizadas a su estrategia consideran al menos cuatro principales factores: (1) Menor PIB potencial; (2) menores tasas de equilibrio a nivel global; (3) expansión de ganancias en el mercado laboral; y (4) menores presiones inflacionarias estructurales
- Consideramos que el Fed da más énfasis al empleo en su estrategia, además de que agrega flexibilidad con una meta de inflación que será de 2.0% “*en promedio*”
- Adicionalmente, pensamos que es importante que se eliminó la referencia de “*simétrico*” en términos del objetivo de inflación
- Por otro lado, el Fed habló de la relevancia de las condiciones financieras y dejó en claro que puede tomar diferentes medidas para estabilizar a los mercados, formalizando el uso de medidas no convencionales
- Se harán revisiones oportunas a los principios y estrategia en el contexto actual de muchos cambios y elevada incertidumbre
- Tras la publicación del documento, esperamos que la tasa de referencia de los *Fed funds* se mantenga sin cambios al menos hasta finales del 2022 (previo: finales del 2021)
- Ahora la atención está puesta en la publicación de las modificaciones a las herramientas del Fed. Consideramos que tras dar a conocer el cambio de las metas de largo plazo hoy, no puede tardar mucho en darlas a conocer

Powell presentó los esperados cambios a la estrategia del Fed en el Simposio de *Jackson Hole*. En el *Simposio de Política Económica* del Banco de la Reserva Federal de Kansas City que inició hoy, el presidente del Fed, Jerome Powell, dio un discurso donde presentó los cambios al documento sobre *Las Metas de Largo Plazo y la Estrategia de Política Monetaria*. Cabe mencionar que este documento se presentó por primera vez en 2012, bajo la presidencia de Janet Yellen. En nuestra opinión, los ajustes presentados implican una postura más *dovish* de lo que incluso ya anticipaba el mercado. En este sentido, destacamos en particular: (1) Los comentarios sobre cambios estructurales de la economía; (2) el mayor enfoque relativo en el objetivo de empleo dentro del doble mandato –reconociendo que se puede tener una economía operando con niveles de empleo mayores a los estimados de acuerdo a la tasa natural sin generar mayor inflación como en el pasado, aludiendo a una Curva de Phillips mucho más plana–; y (3) el ajuste en el objetivo de inflación hacia 2% *en promedio en un periodo de tiempo*, que implica una postura más acomodaticia ante la dinámica de inflación en los últimos años.

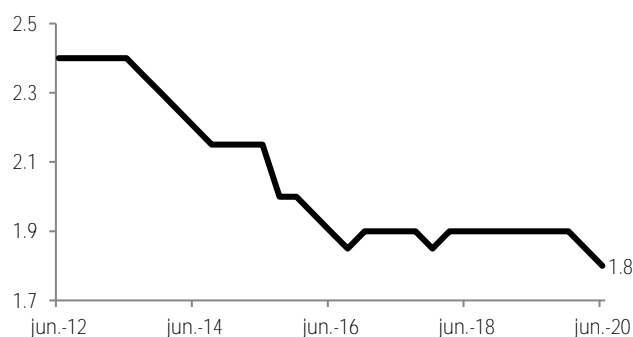
El Fed reafirmó su compromiso de promover máximo empleo y estabilidad de precios. Al igual que en el documento publicado en enero del 2019 explicaron que, el FOMC está firmemente comprometido con el cumplimiento de su mandato de promover el empleo máximo, estabilidad de precios y tasas de interés moderadas a largo plazo. Destacaron que, el Comité busca explicar al público sus decisiones de política monetaria con la mayor claridad posible, lo que facilita la toma de decisiones bien informada por parte de los hogares y las empresas, reduce la incertidumbre económica y financiera, aumenta la eficacia de la política monetaria y mejora la transparencia y la rendición de cuentas.

Cambios estructurales en la economía apoyan el cambio de estrategia. En su discurso, Jerome Powell mencionó que las modificaciones realizadas a su estrategia consideran al menos cuatro principales factores.

(1) *Menor PIB potencial.* Se estima que el PIB potencial ha disminuido en los últimos años (ver gráfica abajo, izquierda). Esto es resultado de varios factores en los cuales no influye la política monetaria, que van desde un menor crecimiento de la productividad (e.g. argumentos relacionados con la hipótesis de “estancamiento secular”, que ha sido un creciente debate de los últimos 10 años) hasta de la dinámica demográfica (con una mayor cantidad relativa de adultos mayores que ya no están en edad de trabajar, con el retiro de los “baby boomers”).,

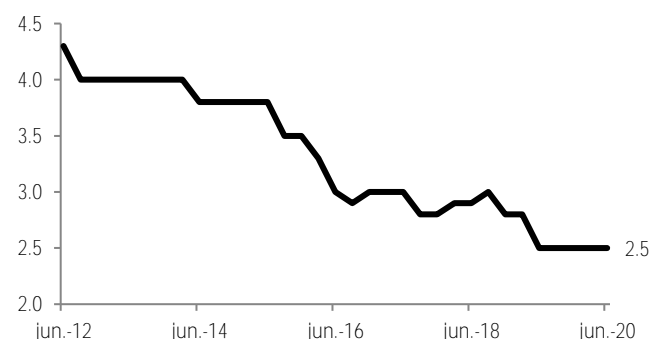
(2) *Menores tasas de equilibrio a nivel global.* El nivel general de las tasas de interés ha bajado, no solamente en EE.UU. sino en todo el mundo, sobre todo después de la crisis global de 2007-2009. La tasa de interés neutral, que corresponde al nivel estimado consistente con una economía en pleno empleo e inflación estable (gráfica abajo, derecha), ha disminuido. Esto refleja en buena medida una menor tasa real de equilibrio (conocida como r^*), afectada por factores similares a los mencionados en el primer punto. Esto tiene fuertes implicaciones, ya que representa una limitación para el estímulo que se puede otorgar con herramientas convencionales, sobre todo cuando se ubica cerca del “límite inferior” (de 0% para la *fed funds*). A su vez, esto justifica el uso de medidas no convencionales, tales como el estímulo cuantitativo. Tomando en cuenta lo anterior, el Fed reconoció los retos para la política monetaria en la actualidad ante la persistencia de tasas de interés bajas en el mundo, sugiriendo que probablemente en estos momentos las tasas estarán más limitadas y/o restringidas por el límite inferior, arriesgando peores resultados a los planeados.

Estimado de crecimiento del PIB de largo plazo*
% 4T/4T, cifras originales



* Se refiere al punto medio del rango de tendencia central de proyección de los miembros del Fed contenida en el “Resumen de Proyecciones Económicas”
Fuente: Reserva Federal

Estimado de largo plazo de la tasa de fondos federales*
% anual



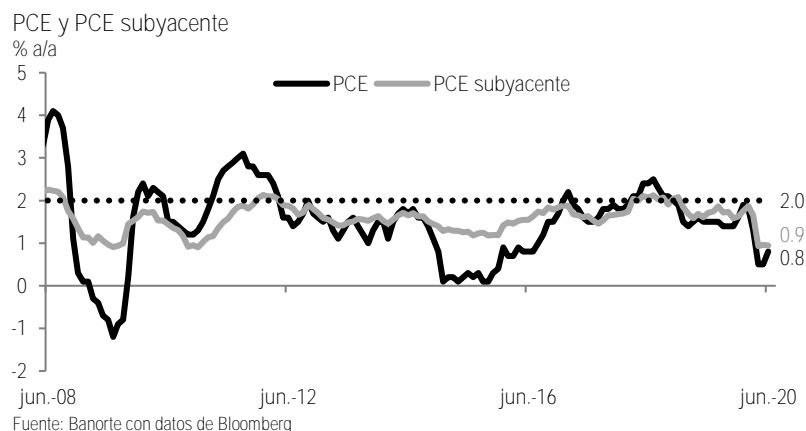
* Mediana de las proyecciones de ellos miembros del Fed en el “Resumen de Proyecciones Económicas”
Fuente: Reserva Federal

(3) *Expansión de ganancias en el mercado laboral.* El Fed mencionó que las ganancias en términos de empleo en los últimos años han sido muy positivas, en un contexto en el cual la expansión económica tras la última crisis –y antes de la pandemia– ha sido la más larga en la historia. Adicionalmente, estas ganancias han sido crecientemente compartidas por una mayor proporción de la población, y en particular por los grupos más vulnerables. Con base en lo conocido en los eventos que llevó a cabo (*Fed Listens*), dichas ganancias han sido muy importantes para individuos y familias (sobre todo de bajos ingresos) y han aumentado la capacidad productiva de la economía. Esto alude a la importancia de mantener un mercado laboral fuerte en el marco de sus dos objetivos, a pesar de una mayor complejidad para analizarlo –y, por ende, monitorearlo–, así como la necesidad de cambiar la forma de analizar su cumplimiento.

(4) *Menores presiones inflacionarias estructurales.* En particular, destacaron que la expansión del empleo no ha generado presiones inflacionarias importantes. Esto se refiere a una relación histórica inversa entre la tasa de desempleo y la inflación, conocida como *Curva de Phillips*. En este sentido, la política monetaria, en específico bajo el doble mandato del Fed, siempre ha buscado balancear estos dos objetivos. Sin embargo, en los últimos años la economía ha operado con una tasa de desempleo debajo de lo estimado de la tasa natural (lo que implicaría crecientes presiones en precios) pero la inflación no se ha disparado, aludiendo a una pendiente mucho más plana en dicha curva de lo que se ha observado históricamente. Además, mencionaron que las expectativas de largo plazo para la inflación, que han sido un importante determinante de la inflación observada, en conjunto con presiones deflacionarias a nivel global, podrían estar limitando el crecimiento de los precios más de lo que se anticipaba previamente.

Consideramos que el Fed da más énfasis al empleo en su estrategia... En particular, destacan cambios tanto en términos de forma, como de fondo. En el primer caso, creemos que una señal importante es que se movió la palabra “empleo” antes de “inflación” en el párrafo donde explican que ambos, además de las tasas de interés de largo plazo, fluctúan en respuesta a los disturbios económicos y financieros. Asimismo, se subió el párrafo que explica el objetivo de empleo encima del que corresponde a inflación. Explicaron que el máximo nivel de empleo es una meta no directamente medible y cambia en el tiempo debido a factores que no tienen que ver con la política monetaria. Por lo tanto, no es adecuado tener una meta numérica fija para el empleo, en línea con lo esperado. En nuestra opinión, estos ajustes, por sí solos, aluden a una mayor importancia relativa de este objetivo en el doble mandato. En el segundo caso, afirman que las decisiones del Comité se guiarán por lo que le “falta al empleo para llegar a su nivel máximo” (*shortfall*, en inglés), reconociendo que existe incertidumbre en este frente. Anteriormente, el documento hacía hincapié en “desviaciones respecto a su nivel máximo” (*deviations*, en inglés). Pensamos que esto inserta una ligera asimetría, al enfatizar “lo que le falta” en vez de “desviaciones” en términos de empleo, lo que tenía un sentido más neutral, sugiriendo una postura más *dovish* en este frente. Además de esto, añadieron que el objetivo será “general e inclusivo”, teniendo en cuenta que las revisiones incorporarán la evaluación del empleo en grupos que han estado más restringidos en cuanto a oportunidades laborales. Por último, consideramos que no definir una medida exacta de empleo para el objetivo, da espacio a usar varios tipos de medidas.

... y agrega flexibilidad con una meta de inflación que será de 2.0% “*en promedio*”. En lo que se refiere a la meta de inflación, explicaron que, en el largo plazo, está principalmente determinada por la política monetaria. Derivado de esto, reafirmaron su objetivo de 2%, medido por la variación anual en el índice de precios PCE. Sin embargo, explicaron que para anclar las expectativas de inflación de largo plazo el Comité busca alcanzar una inflación de 2% *en promedio* en el tiempo. Por lo tanto, consideran que después de periodos donde la inflación ha estado persistentemente abajo del 2%, como ha sido el caso en los últimos años (ver gráfica abajo), la política monetaria debe permitir que la inflación esté modestamente por arriba de dicho nivel. En particular, el cambio de estrategia fue descrito por Powell como “*inflación promedio al 2% con flexibilidad*”. Creemos que esto último se debe a que: (1) No se incluye un objetivo numérico en términos de una métrica como la tasa de desempleo; y (2) no hay una métrica específica sobre “qué tanto” ni por “cuanto tiempo” tendría que subir la inflación encima de 2% tras estar debajo de dicho nivel en el pasado, para un cambio en la postura monetaria.



Consideramos relevante que se elimina la referencia de “simétrico” en términos del objetivo de inflación. Asimismo, parece que no estarán preocupados si la inflación está persistentemente por debajo o por arriba del objetivo de 2%, al eliminar esta frase del documento previo, sugiriendo también mayor flexibilidad. Además, esto último estaba seguido de una frase sobre la importancia de comunicar que este “...objetivo simétrico ayuda a mantener la inflación de largo plazo firmemente anclada...”. El término de “simétrico” se reemplaza con “...que las expectativas de inflación de largo plazo se encuentren bien ancladas en 2%.”. Así, la principal guía no será la inflación actual *per se*, sino el anclaje de las expectativas de largo plazo, con base en el juicio del Comité. En este contexto, resaltamos también que el objetivo de inflación parecería mostrar un mayor grado de asimetría. En específico, nos parece relevante que sólo incluyeron qué ocurriría en caso de que la inflación esté por *debajo* del objetivo de 2% por demasiado tiempo (dado el contexto actual), pero no el escenario contrario, en el cual la inflación se ubique *por encima* de la meta de 2% por un tiempo prolongado. En nuestra opinión, esta adición también es de corte más *dovish*, probablemente derivada de que no ven riesgos significativos de que el escenario contrario se materialice al menos en el mediano plazo.

Por otro lado, el Fed habló de la relevancia de las condiciones financieras.

Destacaron que lograr de forma sostenible el máximo empleo y la estabilidad de precios depende de un sistema financiero estable. Por lo tanto, las decisiones de política del Comité reflejan sus metas de más largo plazo, pero también sus perspectivas a mediano plazo y evaluaciones del balance de riesgos, incluidos los del sistema financiero. Estos últimos podrían impedir el logro de las metas del Comité. Consideramos que, en el contexto actual, el Fed dejó en claro que puede tomar diferentes medidas para estabilizar a los mercados, como lo hemos observado en los últimos meses con una amplia cantidad de facilidades de liquidez y crédito anunciadas para hacer frente a la pandemia ante señales de un deterioro en el funcionamiento de los mercados. En este sentido, pensamos que esta sección, en conjunto con la adición de que “...:El Comité está preparado para usar todas las herramientas disponibles para lograr los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios...” que ha sido mencionada repetidamente en los comunicados, formaliza el uso de herramientas no convencionales. Por otro lado, también es muy importante ante los cuestionamientos de que una política monetaria extremadamente laxa y tasas muy bajas por un tiempo prolongado inducen la formación de burbujas en los precios de los activos financieros.

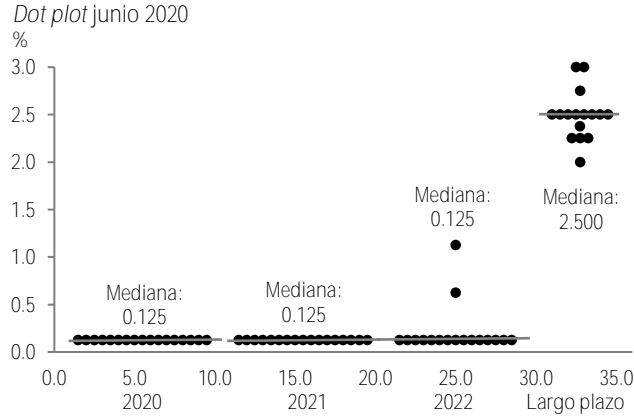
Se harán revisiones oportunas a los principios y estrategia en el contexto actual

de muchos cambios y elevada incertidumbre. Por su parte se explicó que, el Comité tiene la intención de revisar estos principios y hacer los ajustes apropiados en su reunión anual de enero. Además, realizará aproximadamente cada cinco años una revisión exhaustiva y pública de su estrategia de política monetaria, herramientas y prácticas de comunicación. En nuestra opinión, el Fed considera que, dado el contexto actual en el cual las condiciones económicas y en los mercados han cambiado de manera muy drástica, realizar revisiones oportunas y más frecuentes de las metas de largo plazo y herramientas de política monetaria es deseable. Esto incluso tiene mayor valor en un entorno de inusual incertidumbre, no sólo por factores tales como la evolución del COVID-19 y la posibilidad de una vacuna y/o tratamiento efectivo –de los que hemos tenido algunas noticias favorables–, sino también de algunas relaciones de largo plazo de la inflación con el empleo, tasas de interés neutrales y las perspectivas globales de crecimiento de largo plazo, entre otros factores.

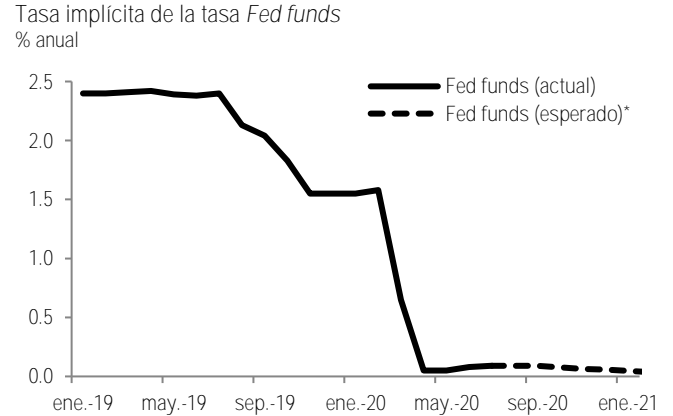
Ahora esperamos que la tasa de referencia de los *Fed funds* se mantenga sin cambios al menos hasta finales del 2022 (previo: finales del 2021).

En conclusión, consideramos que, el documento fue muy *dovish*, incluso mayor a lo que anticipábamos, lo que cobra mayor relevancia dado que se trata del documento de objetivos de largo plazo estrategia de política monetaria. En este contexto, si bien el último *dot plot* mostraba a algunos miembros anticipando un alza en la tasa de referencia de los *Fed funds* en 2022 (ver gráfica abajo a la izquierda), consideramos que en la reunión del FOMC de septiembre –que viene acompañada de la actualización del *dot plot* y el marco macroeconómico– podríamos ver ajustes que eliminen esta expectativa. En tanto, los mercados siguen viendo tasas bajas por un periodo prolongado de tiempo (ver gráfica abajo a la derecha). Tras la publicación del documento y ante el sesgo percibido, hemos modificado nuestra expectativa y ahora esperamos que el banco central mantenga la tasa de referencia sin cambios al menos hasta finales de 2022 (previo: finales del 2021).

Esto, un contexto en el cual creemos que el Fed esperará regresar a los niveles previos a la pandemia tanto en el caso de la inflación como del empleo, además de estar dispuesto a que la inflación se ubique por arriba del objetivo de 2% por “un tiempo” para alcanzar este nivel “en promedio”. Ahora la atención estará puesta en la publicación de las modificaciones específicas a las herramientas del Fed. Consideramos que, tras dar a conocer el cambio de las metas de largo plazo hoy, no puede tardar mucho en realizar dichos ajustes. Aunque [las minutas de la última reunión del FOMC](#) parecieron mostrar que no será en la reunión de política monetaria de septiembre, podríamos esperarlas para principios de 4T20 a más tardar.



Fuente: Reserva Federal



*Nota: Con base en futuros de la tasa de referencia
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Juan Barbier Arizmendi y Eridani Ruibal Ortega, 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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
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
Katia 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 Zaldivar	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 Thalía 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.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.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899