

Decisión del FOMC – Un nuevo *forward guidance*, pero aún con muchas dudas entre los inversionistas

- El FOMC publicó ayer su decisión de política monetaria
- Como era ampliamente esperado, el Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia en 0.0%-0.25%
- Percibimos un tono muy *dovish*, pero cierta desilusión en los mercados ante falta de claridad en las modificaciones que se hicieron al comunicado, relacionadas con los puntos más relevantes de su nueva estrategia
- Contrario a nuestras expectativas de que serían anunciadas a finales de año, el banco central realizó modificaciones sustanciales a la sección relacionada con el *forward guidance*, con dos disidentes en cuanto a algunos detalles
- El banco central mencionó tres condiciones que deben de cumplirse para considerar un posible aumento de la tasa de referencia:
 - (1) El mercado laboral debe alcanzar niveles consistentes con la evaluación del Comité sobre máximo empleo;
 - (2) La inflación (realizada) haya alcanzado 2%; y
 - (3) La inflación esté en camino de exceder moderadamente el nivel de 2% por algún tiempo
- Los miembros del Fed no anticipan alzas en la tasa de referencia en 2020 ni en los próximos tres años
- Para este año se ajustó al alza en el estimado de crecimiento y de inflación, mientras que la tasa de desempleo se revisó a la baja. No obstante, la actualización del marco macroeconómico dejó algunas dudas sin resolver
- Reiteramos nuestra expectativa de la tasa de *Fed Funds* en el nivel actual al menos hasta finales de 2022

El FOMC mostró un tono muy *dovish* e hizo fuertes cambios al comunicado, derivados de la nueva estrategia. El FOMC publicó ayer su decisión de política monetaria, en la que, como era ampliamente esperado, anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%. Percibimos un tono muy *dovish*, pero cierta desilusión en los mercados ante falta de claridad en las modificaciones que se hicieron al comunicado, relacionadas con los puntos más relevantes de su [nueva estrategia presentada el 27 de agosto en Jackson Hole](#). En la conferencia de prensa, Powell resaltó que los nuevos lineamientos serán “muy poderosos”. No obstante, probablemente los inversionistas buscaban respuestas más puntuales y mayor claridad, en un contexto donde la política monetaria debe ser creíble y entendible. Se presentaron cambios al *forward guidance* consistentes con la nueva estrategia, la meta de inflación promedio y el objetivo de empleo. Pero consideramos que aún falta que se hagan algunas adecuaciones, especialmente ante la evidencia de que dos miembros votaron en contra de la forma en que se presentaron algunos detalles en el comunicado.

17 de septiembre 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

Luis Leopoldo López
Analista, Global
luis.lopez.salinas@banorte.com

Documento destinado al público en general

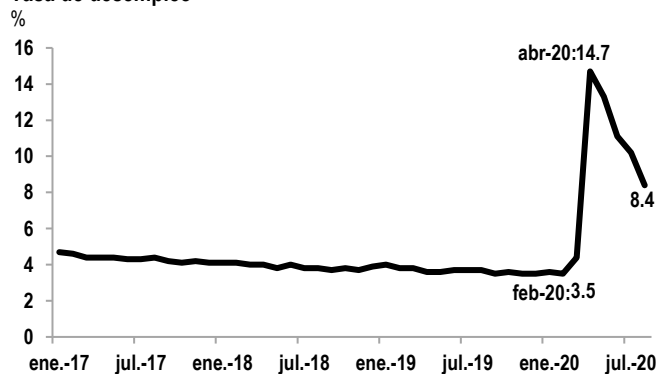
Cambios al *forward guidance*... Contrario a nuestras expectativas de que serían anunciadas a finales de año, el Fed realizó modificaciones sustanciales en esta sección del comunicado. Esto se da tras la presentación de la estrategia de política monetaria hecha en agosto. En particular, en la decisión de julio esta sección decía que “...*Para determinar el momento y magnitud de ajustes futuros a la postura de política monetaria, el Comité evaluará las condiciones económicas actuales y esperadas relativas al objetivo de máximo empleo y del objetivo simétrico de inflación en 2 por ciento...*”. Consideramos que la actualización es más detallada. Esta se presenta en el cuarto párrafo, que dice: “...*Con la inflación persistentemente debajo de su objetivo de largo plazo, el Comité buscará lograr una inflación moderadamente por encima de 2 por ciento por algún tiempo, de tal forma que se alcance una inflación promedio de 2 por ciento en el transcurso del tiempo y que las expectativas de inflación de largo plazo permanezcan bien ancladas en 2 por ciento. El Comité espera mantener una postura acomodaticia de política monetaria hasta que éstas condiciones se alcancen...*”. Los cambios son consistentes con la nueva estrategia, resaltando que: (1) Se eliminó la palabra “*simétrico*”; (2) se busca una inflación mayor al 2% para compensar por haberse ubicado debajo de dicho nivel de manera persistente; y (3) en nuestra opinión, le otorga mayor peso relativo al factor de anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo.

...muestran una elevada flexibilidad y expresan las condiciones para un aumento de tasas... De manera más relevante, el banco central mencionó tres factores que deben de cumplirse para seguir con su guía y considerar un posible aumento de la tasa de referencia. Espera que será apropiado mantener el rango objetivo de la *Fed Funds* en el nivel actual (de 0% a 0.25%) hasta que: (1) Las condiciones del mercado laboral alcancen niveles consistentes con la evaluación del Comité sobre máximo empleo; (2) la inflación (realizada) haya alcanzado 2%; y (3) la inflación esté en camino de exceder moderadamente el nivel de 2% por algún tiempo. En primer lugar, destacamos que la guía está ligada a resultados –tanto del mercado laboral como del desempeño de los precios– y no en una fecha calendario, como había sido discutido por algunos miembros en las últimas minutas. Segundo, la forma de presentarse implica que las tres deben de cumplirse. Tercero, mantiene mucha flexibilidad ya que, a excepción del punto (2), no establece ninguna métrica específica para el cumplimiento de los dos restantes.

...a expensas de cierta decepción de algunos inversionistas y dificultades para plasmarlo en el comunicado. Creemos que la falta de mayor claridad en estos últimos puntos explica parte de la decepción relativa de algunos inversionistas respecto al cambio de la guía. En específico, el “máximo empleo” no es directamente observable, aunque probablemente incluirá medidas más amplias de fortaleza del mercado laboral, sobre todo el desempleo en grupos vulnerables (e.g. mujeres, hispanos y afroamericanos). Al ser cuestionado sobre si el Fed está adelantando que no subirían la tasa de referencia al menos hasta los niveles observados antes de la pandemia, Jerome Powell dijo en la conferencia de prensa que “absolutamente sí”. En este sentido, cabe recordar que alcanzó 3.5% en febrero y actualmente se ubica en 8.4% (ver gráfica abajo). Además, la mediana de las proyecciones de dicha tasa al cuarto trimestre de cada año se ubica por encima de este nivel incluso en 2023 (4.0%) y el largo plazo (4.1%), consistente con las proyecciones de la *Fed Funds* de la mayoría de los miembros.

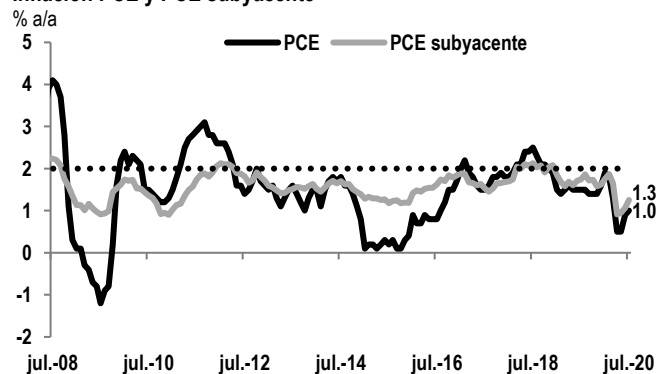
Sin embargo, después moderó sus comentarios, reafirmando que no tomaran en cuenta un objetivo numérico. Tampoco otorgó detalles adicionales sobre qué magnitud es consistente con una inflación “*moderadamente por encima de 2 por ciento*”, cuánto significa “*por algún tiempo*”, o la extensión del periodo que sería tomado en cuenta para calcular la desviación de la inflación por debajo del objetivo (ver gráfica abajo, derecha). Todo esto abona a una mayor flexibilidad. No obstante, resalta que los votos disidentes no fueron debido a diferencias sobre mantener la tasa sin cambios, sino por lo que incluiría el comunicado. En nuestra opinión, esto señala que el Fed aún tiene algunas dificultades sobre la mejor forma de plasmar la nueva guía. En específico, Robert Kaplan dijo que prefiere que el Comité retenga mayor flexibilidad sobre la tasa de referencia después de que cumpla con las condiciones del nuevo *forward guidance*. Mientras tanto, Neel Kashkari hubiera preferido indicar que esperan mantener el rango de la tasa de referencia en el nivel actual hasta que la inflación subyacente haya alcanzado 2% “*de manera sostenida*”. Derivado de lo anterior, creemos que ajustes adicionales en la guía podrían observarse nuevamente en el futuro cercano, a pesar de que serían mucho más moderados tras el ajuste ya realizado.

Tasa de desempleo



Fuente: Bloomberg

Inflación PCE y PCE subyacente

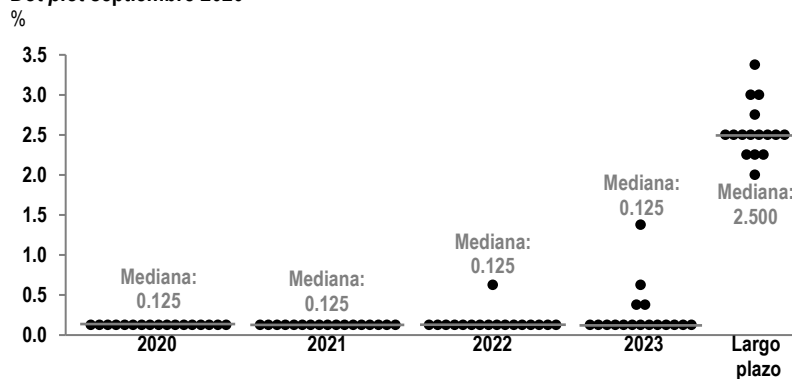


Fuente: Bloomberg

En cuanto a la evaluación de la economía, prácticamente no hubo cambios respecto a lo explicado en la reunión previa. El banco central destacó nuevamente que, si bien la actividad económica y el empleo han tenido un repunte en los meses recientes, se mantienen por debajo de los niveles observados a principios del año. Asimismo, reiteraron que la debilidad de la demanda y los bajos precios del petróleo mantienen débil la inflación al consumidor. También reafirmaron que el desarrollo de la economía dependerá del desempeño del virus, mismo que significa riesgos considerables a la baja para las perspectivas de mediano plazo. Consideramos que esto deja en claro el alto grado de incertidumbre que percibe el Fed en cuanto al desarrollo de la economía, en un contexto donde la evolución que tendrá la pandemia hacia adelante sigue siendo muy poco clara. En cuanto a cambios en el comunicado, dieron aún más importancia a la evolución del COVID-19, ya en esta ocasión se introdujo dentro de los factores que estarán monitoreando para sus próximas decisiones de política monetaria lo que tiene que ver con la salud pública en adición a lo que venían diciendo en comunicados previos de las condiciones del mercado laboral, indicadores de presiones en precios, expectativas de inflación y la evolución financiera y de otros factores internacionales.

Los miembros del Fed no anticipan alzas en la tasa de referencia en 2020 ni en los próximos tres años. La nueva estrategia busca dejar en claro que mantendrán la tasa de interés en los niveles actuales por más tiempo de lo que lo hubieran hecho previamente, permitiendo a la inflación que supere el 2% por un periodo, aun en un contexto de pleno empleo. Consideramos que esto se refleja claramente en el *dot plot* que muestra que la mediana del 2020 al 2023 está en 0.125, anticipando que no habrá alza en tasas durante todo el periodo. Mientras que nadie espera incrementos éste y el próximo año, para el 2022 un miembro anticipa un alza de 50pb (ver gráfica abajo), lo que contrasta con la actualización de junio, donde dos miembros esperaban un aumento, uno de ellos de 50pb y el otro de 100pb. Consideramos que el cambio tiene que ver en gran medida con la presentación de la nueva estrategia. Para 2023, cuatro miembros esperan alzas, mientras que, la tasa en el largo plazo permanece sin cambios, en 2.5%.

Dot plot septiembre 2020



Fuente: Reserva Federal

La actualización del marco macroeconómico dejó algunas dudas sin resolver. La actualización de los estimados mostró que el Fed estima la inflación subiendo lentamente para llegar a 2% hasta finales de 2023, con la tasa de desempleo en 4% (ligeramente por abajo del nivel que se proyecta de largo plazo, de 4.1%) y las tasas de interés todavía en 0.125%. En este contexto, las proyecciones del Fed dejan varias preguntas sin resolver: (1) ¿Por cuánto tiempo se dejará la tasa en ese nivel si la inflación sigue subiendo –dado que han dicho que quieren ver niveles por arriba del 2% por cierto tiempo– en un entorno donde habría cumplido su doble mandato en 2023?; (2) ¿Qué tendrá que ocurrir con la dinámica de precios para llevar la tasa de referencia a 2.5% en el largo plazo, como muestra el *dot plot*? Asimismo, destacamos que las proyecciones están envueltas en mucha incertidumbre dependiendo, por un lado, de la evolución de la pandemia y por el otro, que se asume la aprobación un nuevo paquete de estímulo fiscal, como explicó Powell. Este último supuesto luce arriesgado ante el *impasse* en que se encuentran las negociaciones entre Demócratas y Republicanos, la apretada agenda del Congreso para aprobar un *continuing resolution* y la proximidad de las elecciones del próximo 3 de noviembre.

Para este año, se ajustó al alza el estimado de crecimiento y de inflación, mientras que la tasa de desempleo se revisó a la baja. La mediana de los estimados muestra la expectativa de una contracción del PIB de 3.7% en 2020, una fuerte revisión al alza desde el -6.5% presentado en junio. La recuperación en 2021 se proyecta en 4.0%, debajo del 5.0% previo. Destacamos que las recientes cifras del desempeño de la actividad económica en julio y agosto han resultado, en su mayoría, mejor de lo esperado y apuntan a un fuerte repunte en 3T20 tras la contracción del PIB de 31.7% trimestral anualizada observada en el segundo trimestre. Por su parte, la rápida baja en la tasa de desempleo reportada en los últimos meses, ubicándose en 8.4% en agosto, llevó al Fed a realizar un fuerte ajuste de niveles previos estimados, pasando de 9.3% previo a 7.6% en el 4T20. En lo que se refiere a la inflación, en un contexto de una Curva de Phillips plana, se hizo un ajuste al alza para el 2020 –mayor al que esperábamos– de 0.8% previo a 1.2% en el *PCE* y de 1.0% a 1.5% en el *PCE Core*. A su vez, cabe destacar que el Fed espera que se alcancen niveles de 2.0% hasta el 2023 (ver tabla, abajo).

Estimados macroeconómicos – septiembre 2020

Variable	Mediana				Largo plazo	Tendencia central				Largo plazo
	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023	
PIB	-3.7	4.0	3.0	2.5	1.9	-4.0 - -3.0	3.6 - 4.7	2.5 - 3.3	2.4 - 3.0	1.7 - 2.0
Junio	-6.5	5.0	3.5		1.8	-7.6 - -5.5	4.5 - 6.0	3.0 - 4.5		1.7 - 2.0
Desempleo	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1	7.0 - 8.0	5.0 - 6.2	4.0 - 5.0	3.5 - 4.4	3.9 - 4.3
Junio	9.3	6.5	5.5		4.1	9.0 - 10.0	5.9 - 7.5	4.8 - 6.1		4.0 - 4.3
Inflación PCE	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0	1.1 - 1.3	1.6 - 1.9	1.7 - 1.9	1.9 - 2.0	2.0
Junio	0.8	1.6	1.7		2.0	0.6 - 1.0	1.4 - 1.7	1.6 - 1.8		2.0
Inflación subyacente PCE	1.5	1.7	1.8	2.0		1.3 - 1.5	1.6 - 1.8	1.7 - 1.9	1.9 - 2.0	
Junio	1.0	1.5	1.7			0.9 - 1.1	1.4 - 1.7	1.6 - 1.8		

Fuente: Reserva Federal

Formalizando el programa de QE. Al igual que en el comunicado previo, el Fed explicó que incrementará sus tenencias de *Treasuries* y *MBS* “...al menos al ritmo actual...” para mantener el funcionamiento ordenado de los mercados. Continuar con el ritmo actual en la compra de *Treasuries* significa un monto mensual aproximado de US\$80,000 millones, mientras que en los *MBS* equivalen aproximadamente a US\$40,000 millones. Sin embargo, en esta ocasión incluyeron una frase diciendo que estas compras también buscan “promover condiciones financieras laxas”. Si bien esto ya había sido comentado, consideramos que la inclusión en el comunicado básicamente significa la “formalización” del QE. Es decir que, dichas operaciones no sólo buscan permitir un funcionamiento ordenado de los mercados, como había sido reiterado desde el inicio de la pandemia, sino que también son una herramienta de política monetaria para permitir condiciones financieras más acomodaticias, lo que ha sido el objetivo primordial del programa de compras de activos enfocados en instrumentos de mayor plazo. Sin embargo, no se determinó un monto mensual fijo ni los plazos específicos en los que se realizarán dichas compras, manteniendo así mayor flexibilidad operacional en el programa.

Reiteramos nuestra expectativa de la *Fed Funds* en el nivel actual al menos hasta finales de 2022. Si bien la reacción de los mercados a la decisión fue relativamente modesta –indicando así pocas sorpresas respecto a lo esperado–, resaltamos cambios relevantes tras la presentación de la estrategia. En general, el Fed permanece muy *dovish*. Esto es muy claro al analizar la trayectoria estimada del *dot plot*, misma que anticipa la tasa de referencia en el nivel actual al menos hasta el cierre de 2023. Nosotros mantenemos nuestra expectativa de que se mantendrá en 0%-0.25% por lo menos hasta finales de 2022. En este sentido, destacamos que el panorama permanece muy incierto, aunque la evolución desde la última decisión de la tasa de desempleo, la actividad económica (ambas mejor a lo esperado) y la inflación (por arriba de lo anticipado) apuntarían, en el margen, a un aumento más pronto de la tasa. Aún nos sentimos cómodos porque nuestro estimado ya incorpora los cambios anunciados en la estrategia de largo plazo. No obstante, el seguimiento al tema fiscal se ha vuelto más relevante, tal como fue mencionado por Jerome Powell, ante el impasse en el Congreso. Creemos que, en caso de no alcanzarse un acuerdo, el panorama para el banco central sería más complicado y probablemente implicaría la necesidad de mayor estímulo o al menos mantener la tasa en el nivel actual por más tiempo. Por otro lado, podríamos continuar observando ajustes en el *forward guidance* en el corto plazo. No obstante, su efecto en los mercados probablemente sería moderado al tomar en cuenta que los activos ya incorporan un periodo muy prolongado de la tasa sin cambios y en el nivel actual, mismo que representa el límite inferior –ya que el Fed no está contemplando tasas negativas–. Por último, no descartamos que, hacia el cierre de, año podríamos tener nuevos ajustes derivados de la nueva estrategia. Entre ellos, podría modificarse la presentación de los estimados macroeconómicos y del *dot plot*, entre otros, en un esfuerzo adicional del banco central por mejorar sus herramientas de comunicación en aras de una mayor transparencia y efectividad de transmisión de la política monetaria.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Eridani Ruibal Ortega 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 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
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 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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899