

Minutas FOMC – El uso de nuevas herramientas se publicará hasta el 4T20

- El Fed publicó las minutas de la última reunión del FOMC del 28 y 29 de junio
- Destacamos un tono muy *dovish*, resaltando los riesgos de la pandemia y el impacto sobre la actividad económica, en particular la debilidad de los negocios y la inversión
- Por otro lado, resaltaron que se requiere de apoyo fiscal adicional para impulsar la recuperación del mercado laboral
- También se habló de los riesgos potenciales para la estabilidad financiera, sobre todo en caso de una extensión prolongada de la pandemia
- En el frente de inflación, reiteraron que el impacto de la pandemia sobre los precios ha sido deflacionario
- En este contexto, continuó la discusión sobre varios de los cambios potenciales a la estrategia y herramientas del Fed
- En nuestra opinión, las minutas apuntan a que no se darán a conocer los resultados de la revisión de la estrategia en septiembre. Tras la publicación, ahora esperamos el anuncio hasta el 4T20, en un contexto donde las expectativas del mercado sobre tasas de interés muy bajas por mucho tiempo están muy bien ancladas
- Continuamos esperando que se hagan modificaciones al *forward guidance* ligándolo al objetivo de inflación. No obstante, las discusiones en este frente continúan, aludiendo a que tomará más tiempo para una decisión final
- Por su parte, no descartamos que, en un contexto en el cual no se apruebe un nuevo paquete de estímulo fiscal, se adopte nuevamente el estímulo cuantitativo de manera “formal” e incluso se incremente el monto de compras bajo el programa relativo a sus niveles actuales
- Mantenemos nuestro estimado de que el rango de la tasa de referencia *Fed funds* permanecerá en los niveles actuales al menos hasta finales del 2021, con los riesgos sesgados hacia una extensión adicional

Se publicaron las minutas de la última reunión del FOMC del pasado 28 y 29 de julio. Consideramos que el tono de las minutas fue muy *dovish*, destacando los riesgos provenientes de la pandemia incluyendo la segunda ola de contagios– y su impacto sobre la actividad económica. En el documento se destacó que la incertidumbre en torno a las perspectivas económicas sigue siendo muy elevada, y la trayectoria de la economía dependerá en gran medida del curso del virus. En este sentido, destacaron que prevalecen varios riesgos, todos ellos a la baja: (1) La posibilidad de que nuevos brotes del virus puedan tener como resultado un impacto económico prolongado, escenario bajo el cual los bancos y otros prestamistas podrían endurecer considerablemente las condiciones en los mercados crediticios; (2) la posibilidad de que no se apruebe un nuevo paquete de estímulo y no haya el apoyo fiscal suficiente para los hogares, empresas y gobiernos estatales y locales; y (3) que otras economías se vean sometidas a una mayor presión de lo previsto como resultado de la propagación de la pandemia, impactando a la demanda externa.

19 de agosto 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

En cuanto a la actividad económica se destacó la debilidad de la inversión. En las minutas se explicó que, en contraste con el fuerte repunte que se ha visto en el gasto de los consumidores –en buena medida debido a los programas de estímulo fiscal–, el entorno en términos del dinamismo de los negocios y la inversión muestra tan sólo una ligera mejoría. Lo anterior debido a las interrupciones en las cadenas de suministro, los desafíos asociados con el cierre y la reapertura de la economía y un elevado ausentismo de los empleados en algunos casos. Además, algunos participantes señalaron que las pequeñas empresas estaban sometidas a una tensión muy considerable, en un contexto donde el apoyo fiscal adicional a corto plazo es incierto. En este contexto, en las minutas se destacó que, la política monetaria, pero en particular la política fiscal, desempeñan un papel clave en el apoyo a la actividad de las empresas.

Se requiere apoyo fiscal en un contexto de un mercado laboral débil. En lo que se refiere al mercado laboral, muchos participantes comentaron que el ritmo de aumento del empleo, que fue bastante fuerte en mayo y junio, se ha desacelerado recientemente. Enfatizaron que todavía se está muy lejos de una recuperación total y coincidieron en que las perspectivas de una mejora sustancial adicional dependen de una reapertura amplia y sostenida de las empresas. También se discutió la naturaleza de la situación actual y dijeron que la caída del empleo se ha concentrado en los trabajadores con salarios más bajos y del sector de servicios, muchos de los cuales estaban empleados en las industrias más afectadas negativamente por las medidas de distanciamiento social. En este contexto, nuevamente se hizo un llamado a la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal. Se explicó que el apoyo iniciado en la primavera a través de la Ley *CARES* ha sido muy importante para otorgar algún alivio financiero a millones de familias, pero se resaltó que con algunas disposiciones de esta ley expirando en el contexto de un mercado laboral aún débil, es probable que la ayuda fiscal adicional sea importante para apoyar a las familias vulnerables y, por lo tanto, a la economía en su conjunto.

Varios miembros hablaron también sobre posibles riesgos para la estabilidad financiera. Destacaron que los bancos y otras instituciones financieras podrían enfrentarse a mucha presión, en particular en un escenario de fuerte propagación del virus. Explicaron que las corporaciones no financieras llegaron con altos niveles de endeudamiento antes de la pandemia, lo que aumenta el riesgo de insolvencia. También hablaron del riesgo de que el incremento en la deuda del Tesoro durante los próximos años pueda tener implicaciones para el correcto funcionamiento del mercado.

En lo que se refiere a la inflación, reiteraron que el efecto ha sido deflacionario. Los miembros del Fed dijeron que el efecto negativo de la pandemia en la demanda agregada ha más que compensado las presiones alcistas en precios producto de restricciones de oferta o de una mayor demanda de ciertos productos. De este modo, coincidieron que el efecto neto de la pandemia en los precios es deflacionario. Explicaron que, las bajas cifras recientes de los precios en el indicador PCE sugieren que la variación 12 meses probablemente continuaría muy por debajo del objetivo del 2 por ciento del Comité durante algún tiempo.

Discusión sobre varios de los cambios potenciales en la estrategia y herramientas del Fed. El banco central mencionó que continúa la discusión sobre la revisión que está llevando a cabo de su estrategia de política monetaria, herramientas y prácticas de comunicación. En este contexto, destacaron que será importante finalizar, en el futuro cercano, los cambios al documento sobre los *Objetivos de Largo Plazo y Estrategia de Política Monetaria*, que es el principal fundamento que guía las acciones del FOMC. En nuestra opinión, los detalles generales otorgados sobre los potenciales cambios siguen siendo consistentes con una estrategia del banco central que sería más *dovish* relativo a la actual. En particular, identificamos al menos tres ajustes que también podrían anunciarse pronto, incluyendo:

(1) *Ajustes en la comunicación.* Ante lo que se ha aprendido en el proceso de revisión y cambios fundamentales de la economía durante los últimos diez años –incluyendo niveles generalmente más bajos de las tasas de interés y persistentes presiones deflacionarias en EE.UU. y el resto del mundo–, los participantes hablaron sobre varios temas en este frente. Entre ellos, acordaron que refinar pronto la información incluida en el comunicado de las decisiones de política monetaria podría ayudar al banco central a mejorar la transparencia y la rendición de cuentas. A su vez, esto beneficiaría la toma de decisiones bien informada de hogares y negocios. Por otra parte, varios participantes mencionaron que podría ser apropiado modificar el lenguaje sobre el actual programa de compra de activos, que ha sido caracterizado más como una herramienta para mejorar el funcionamiento de los mercados. En específico, comentaron sobre la conveniencia de presentarlo en términos de su rol para apoyar condiciones financieras acomodaticias y la recuperación económica. En nuestra opinión, esto último es relevante ya que podría implicar la adopción “formal” del estímulo cuantitativo nuevamente, como se hizo tras la crisis financiera de 2009. En particular, actualmente las compras han estado concentradas en instrumentos con menor duración y sin una cantidad definida, entre otros detalles. Como resultado, este cambio abriría mayor espacio para la compra de instrumentos en la parte larga de la curva de rendimientos y menor incertidumbre sobre el monto total, en contraste con la situación actual.

(2) *Cambios en el forward guidance.* Este ha sido uno de los principales temas de discusión recientemente, con un creciente consenso de la necesidad de una guía más explícita que otorgue mayor claridad sobre la posible trayectoria de la tasa de *Fed funds*. En particular, las expectativas han ido convergiendo hacia un *forward guidance* ligado a resultados, específicamente al objetivo de inflación. Si bien seguimos considerando que esto es lo más probable que suceda, destaca que en las minutas continuaron analizando límites ligados no sólo a la inflación, sino también a resultados en términos de empleo, o una combinación de ambos. Además, hablaron sobre la conveniencia del *forward guidance* ligado a resultados –que podría ser uno o varios– en conjunto con una guía también ligada a un calendario. Creemos que estas discusiones apuntan a que falta más tiempo para una decisión final, en contraste con otras comunicaciones que aludían a que dicha decisión estaba mucho más cerca.

(3) *Uso del ‘control de la curva de rendimientos’*. En contraste con el punto anterior, la mayoría de los participantes estuvieron de acuerdo en que esta herramienta otorgaría beneficios modestos en el entorno actual y podría implicar costos muy elevados. Por lo tanto, todo indica que no será utilizada en el futuro previsible, a pesar de afirmar que debe de seguir siendo una opción que podría reevaluarse en el futuro si las condiciones lo ameritan.

Las minutas apuntan a que no se publicarán los resultados de la revisión de la estrategia en septiembre. Si bien las minutas de la reunión previa del FOMC parecían apuntar a una inminente publicación de los resultados de la revisión a la estrategia del Fed en septiembre, el documento ha cambiado nuestra percepción. En particular, se explicó que, *"Con respecto a las perspectivas de la política monetaria más allá de esta reunión, varios participantes señalaron que proporcionar una mayor claridad sobre la trayectoria probable del rango objetivo para la tasa de los fondos federales sería apropiado en algún momento"*. Esto significa un pequeño cambio, aunque muy relevante, respecto a las minutas previas en las que se dijo que se presentaría *"en las próximas reuniones"*. Cabe resaltar que desde la última reunión del FOMC varios miembros del banco central han resaltado que no hay urgencia de presentar los cambios al *forward guidance* en un contexto en donde las expectativas de los mercados en torno al rango de la *fed funds* –en su nivel actual de 0%-0.25% por mucho tiempo– están fuertemente ancladas debido la propagación del coronavirus, la debilidad de la economía y bajos niveles de inflación. En este sentido, notamos que no existe “prisa” por realizar los cambios, sobre todo si en el contexto actual el beneficio parece que sería bastante moderado. Como resultado, tras las minutas publicadas hoy no esperamos el anuncio en septiembre, sino que se den a conocer en algún punto del 4T20.

Se insistió en la necesidad de un nuevo paquete fiscal y sino el Fed podría hacer más. Adicionalmente, destacamos el énfasis en la necesidad de la aprobación de un nuevo paquete de estímulo fiscal, en un contexto donde los avances sobre el mismo han sido mínimos. Es importante mencionar que, desde la decisión hasta ahora, el panorama se ha vuelto más complicado, sin un acuerdo en el Congreso hasta hoy. En las minutas se reiteró que el Fed está dispuesto a usar todas sus herramientas en caso de que sea necesario. Es en este contexto, y ante los riesgos para la recuperación que han sido más claros en las últimas cifras económicas, consideramos que no solo se sugirió que están dispuestos a la adopción de manera “formal” del estímulo cuantitativo nuevamente, sino también que el monto del programa de compra de activos podría aumentar respecto a los niveles actuales. De esta manera, el tono de la institución sigue siendo muy *dovish*. Por otro lado, mantenemos nuestro estimado de que la tasa de referencia *Fed funds* permanecerá en los niveles actuales al menos hasta finales del 2021. Por último, existe la posibilidad de que dicho periodo se extienda incluso por mayor tiempo, lo que en última instancia dependerá de la evolución del virus y los apoyos fiscales, entre otros factores.

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

Presiones en *Treasuries* tras minutas ante posible aplazamiento en entrega de revisión a la estrategia del Fed. El mercado de bonos norteamericano ha observado en las sesiones más recientes cierta moderación al *bear steepener* observado las dos últimas semanas impulsado, entre otros factores, por el volumen de oferta de papel gubernamental en EE.UU. y algunos datos agregando presiones adicionales como fue el reporte de inflación de julio. Con ello, la nota de 10 años descansa en 0.68%, ligeramente por arriba del nivel técnico donde convergen los promedios móviles de 50 y 100 días (0.65%), el cual se mantendrá como una referencia importante de corto plazo. Vale la pena recordar que este instrumento alcanzó la semana pasada niveles de hasta 0.73%, habiendo revisitado la zona de 0.50%, mínimo desde marzo, apenas a inicios de este mes. Siguiendo la publicación de las minutas este miércoles la curva de *Treasuries* borró ganancias ~2pb concentradas en la parte larga al inicio de la sesión, con presiones que alcanzan hasta 3pb en la zona de 30 años. Con ello, el diferencial entre los plazos de 10 y 2 años pasó de 52pb a 54pb, retomando niveles que la semana pasada alcanzaron máximos en casi dos meses en 56pb. Este movimiento fue consistente con un mercado que reconoció en el detalle de la última junta de política monetaria que la entrega de las revisiones a la estrategia del Fed y potenciales modificaciones al *forward guidance* (factor con implicaciones relevantes para el desempeño de la curva de rendimientos) posiblemente no sea presentado en la decisión de septiembre, como algunos participantes del mercado esperaban, entre ellos nosotros. En México el mercado de tasas mostró una reacción limitada a las minutas conservando una apreciación de ~2pb en Bonos M y un descuento para futuros movimientos de Banxico en -39pb acumulados para 2020. Tomando en cuenta estos factores, reconocemos valuaciones apretadas que ofrecen poco valor para estrategias direccionales por el momento a nivel local.

En el cambiario, el debilitamiento reciente del dólar norteamericano se mantiene como uno de los temas dominantes en mercados al acumular una depreciación de poco menos de 10% en el índice DXY desde su máximo en marzo, operando actualmente en niveles de mediados de 2018. Al igual que en las tasas, las implicaciones de la revisión de la estrategia del Fed serán determinantes para la divisa, que en caso de ofrecer implicaciones notoriamente *dovish* pudieran resultar en presiones adicionales para el USD amplio. Por lo pronto, el USD encontró apoyo adicional a una sesión que previo a las minutas registraba un freno a las pérdidas de los últimos 5 días observando una toma de utilidades en el universo de monedas desarrolladas y dinámica mixta en emergentes. Bajo este contexto el peso mexicano ha respetado marcadamente la banda de operación entre USD/MXN 22.00 y 23.00 los últimos dos meses, perforando brevemente en días recientes la parte baja para encontrar primeras resistencias en 21.90 y 21.85, este miércoles apreciándose 0.2% a 22.13 y limitando ganancias más fuertes en el día tras las minutas. En nuestra opinión, la lateralidad del peso exhibe un mercado adecuándose a la configuración de riesgos actual. Sin embargo, prevemos mayores picos de volatilidad en los siguientes meses especialmente asociados a la elección norteamericana del 3 de noviembre por lo que sugerimos esperar mejores niveles para largos en USD, viendo atractiva la zona de 21.50.

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 Olivera	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 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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899