

## A la espera del Fed: Junio no. ¿Ahora qué sigue?

14 de junio 2016

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Juan Carlos García**

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

- **Mañana se dará a conocer la decisión de la reunión del FOMC**
- **Además del comunicado, habrá actualización de los pronósticos macroeconómicos y conferencia de prensa de Janet Yellen**
- **No esperamos cambios en la postura monetaria y lo relevante serán las señales de cuándo será el próximo incremento en el rango de la tasa de referencia**
- **El siguiente evento relevante para el Fed será el *Brexit***
- **El Fed será altamente dependiente de los datos económicos, especialmente del próximo reporte del mercado laboral**
- **Consideramos que si las elecciones generan volatilidad en los mercados, serán también un evento relevante para las decisiones del Fed**
- **El próximo movimiento en la tasa de referencia depende de las cifras económicas y el desempeño de los mercados financieros**

**Mañana se dará a conocer la decisión de la reunión del FOMC.** Cabe resaltar que además del comunicado que acompaña la decisión de política monetaria, esta reunión vendrá acompañada de la actualización de los estimados del Fed y del *dot plot* (a publicarse a la 1:00pm), así como de la conferencia de prensa de Janet Yellen (1:30pm). Tras la reciente intervención la semana pasada de Yellen, presidente del Fed, y el último reporte del mercado laboral de mayo, la posibilidad de un alza en la tasa de referencia de *Fed funds* en esta reunión está prácticamente descartada y lo relevante de ella parecen ser las señales de que tan probable es que el Fed suba la tasa en la próxima junta del 26-27 de julio. Después de dicha junta, las siguientes reuniones son el 20-21 de septiembre, 1-2 de noviembre y 13-14 de diciembre. Cabe mencionar que el FOMC es dependiente de los datos y se mantendrá muy atento principalmente a tres factores: (1) El desempeño de la actividad económica, en particular el consumo de las familias y el mercado laboral; (2) los niveles de inflación y las expectativas de inflación de mediano plazo; y (3) la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

**En nuestra opinión, mañana debemos estar atentos a:**

- (1) **El comunicado que acompaña la decisión de política monetaria.** Consideramos que lo relevante será la interpretación que haga el Fed del desempeño de la actividad económica, en la que creemos que destacará un mayor avance del consumo. Por su parte, esperamos que se resalte que a pesar de que en los últimos dos meses se ha visto una moderación en el ritmo de creación de empleos, el mercado laboral muestra una recuperación importante en los últimos 12 meses.

Documento destinado al público en general

Finalmente, en lo que tiene que ver con la inflación, esperamos que explique que los factores temporales que han presionado los precios a la baja se han disipado, pero podrían resaltar también la baja en las expectativas de inflación. Será especialmente relevante la descripción que hagan del entorno externo, particularmente ante la cercanía del referéndum en torno al *Brexit* y la volatilidad de los mercados.

- (2) **La actualización de los estimados macroeconómicos incorporará sólo cambios mínimos.** Vemos cambios pequeños respecto a las proyecciones que tenían en marzo. Si bien la tasa de desempleo ya se encuentra en el rango que proyecta el Fed de largo plazo, la reciente caída a 4.7% se ha dado en un entorno de una tasa de participación cerca de niveles mínimos en la historia, por lo que cuando mucho podríamos ver una ligera revisión de 4.7%-5% previo a 4.6%-5%. Por su parte, en cuanto a inflación y crecimiento creemos que de darse algún cambio, este sería muy pequeño.

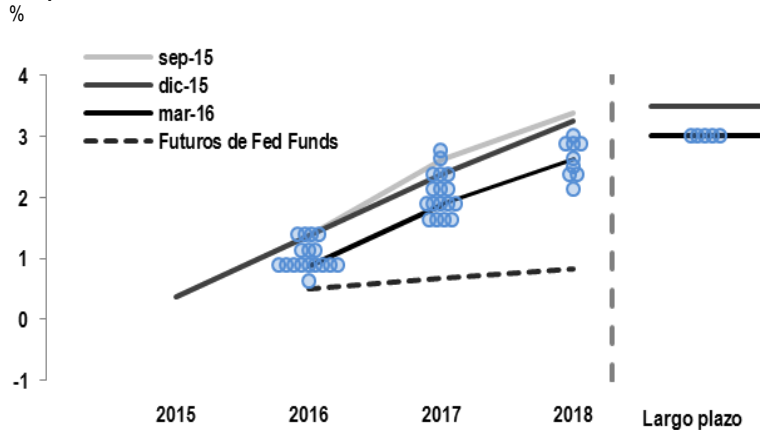
**Estimados Macroeconómicos Tendencia Central: Marzo 2016**

	2016	2017	2018	Largo plazo
<b>Crecimiento económico</b>	2.1 - 2.3	2.0 - 2.3	1.8 - 2.1	1.8 - 2.1
Estimado diciembre	2.3 - 2.5	2.0 - 2.3	1.8 - 2.2	1.8 - 2.2
<b>Tasa de desempleo</b>	4.6 - 4.8	4.5 - 4.7	4.5 - 5.0	4.7 - 5.0
Estimado diciembre	4.6 - 4.8	4.6 - 4.8	4.6 - 5.0	4.8 - 5.0
<b>Deflactor del PCE</b>	1.0 - 1.6	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0
Estimado diciembre	1.2 - 1.7	1.8 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0
<b>Deflactor subyacente del PCE</b>	1.4 - 1.7	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	
Estimado diciembre	1.5 - 1.7	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	

Fuente: Reserva Federal

- (3) **No esperamos cambios en el *dot plot*.** En nuestra opinión, el *dot plot*, incorporará como en la actualización hecha en marzo, 50pb de alza en la tasa de referencia en el 2016. Lo anterior debido a que en la publicación de marzo, había nueve miembros que esperaban dos alzas en 2016, mientras que sólo uno de ellos anticipaba un incremento en la tasa de referencia. Adicionalmente, tres participantes dijeron que esperaban tres alzas y cuatro de ellos pronosticaban cuatro incrementos en el rango de la tasa de *Fed funds*, como se muestra en el gráfico abajo. Dadas estas condiciones, para que la mediana se sitúe en una sola alza, sería necesario que ocho de los nueve miembros que anticipaban dos alzas en marzo rebajaran su expectativa a sólo un aumento en la tasa de referencia, lo cual en nuestra opinión es poco probable.

Dot plot de la reunión de marzo



Fuente: Bloomberg

- (4) **Conferencia de Janet Yellen.** Esperamos un discurso similar al de la semana pasada en Filadelfia, aunque en esta ocasión Yellen hablará en nombre del FOMC. Cabe recordar que en su última intervención, la presidente del Fed enfatizó que, a pesar del mal reporte del mercado laboral correspondiente a mayo, el mercado laboral ha mostrado una mejoría en el último año y hay otros indicadores de empleo que apuntan a que esta recuperación continúa. Destacó que habrá que estar muy atentos a las condiciones de empleo. Asimismo, se mostró más optimista respecto a la trayectoria de la inflación resaltando que los factores que la han impulsado a la baja como son los bajos precios del crudo y la apreciación del dólar han mostrado ser temporales. Consideramos que Yellen reiterará que se requiere de un alza gradual de las tasas y será importante si hace mención de algún rango de tiempo para el próximo incremento (en otras ocasiones ha usado frases como durante el verano, en los próximos meses, a finales del año, entre otros), aunque esto parece difícil dada la incertidumbre en torno al mercado laboral y las condiciones del entorno externo.

**Tras esta reunión y previo a la del FOMC de julio, el siguiente evento relevante será el referéndum en torno al *Brexit*.** El entorno externo si es importante para las decisiones del Fed. Cabe recordar algunos episodios de volatilidad. Previo a la reunión del FOMC de julio del 2015, se anticipaba que en esa reunión se anunciaría un alza en el rango de la tasa de *Fed funds*. Hasta ese momento, la creación de empleos había sido de 228 mil en mayo y el promedio de los últimos doce meses era de 240 mil plazas. Adicionalmente, el consumo medido por el grupo de control crecía a una tasa trimestral anualizada de 3.5% hasta mayo. No obstante, del lado negativo, prevalecía el bajo incremento anual de los precios, pero de manera más importante, un escenario de incertidumbre rodeaba al entorno internacional. Grecia se encontraba en su peor momento, negociando un nuevo paquete de rescate, mientras que China ya comenzaba a mostrar los primeros signos de desaceleración, en medio de intervenciones de parte del *PBoC* en los mercados accionarios que no eran bien recibidas por parte de los inversionistas.

Cabe destacar que en ese momento, la volatilidad era baja en Estados Unidos y el S&P500 se encontraba en máximos históricos. Sin embargo, el Fed decidió esperar a que los riesgos provenientes del exterior se balancearan. Posteriormente, llegó la junta de septiembre, nuevamente con una alta expectativa de alza en tasas, pero el FOMC dejó sin cambios la postura monetaria, argumentando que esto podría haber arremetido contra la estabilidad financiera, luego de que la volatilidad aumentara considerablemente desde el mes de agosto por la preocupación por la economía china y donde los índices accionarios eliminaban la ganancia del año.

**Consideramos que el *Brexit* pone un riesgo similar al de las dos situaciones antes mencionadas.** Si bien a pesar de materializarse el *Brexit* no se espera un impacto profundo sobre el comercio ni la economía global, la incertidumbre de las consecuencias de un *Brexit* tales como el temor de que esto incentive a otros países a querer salir del bloque, una posible depreciación pronunciada de la libra esterlina y una recesión del Reino Unido se están reflejando en mayor volatilidad en los mercados. El índice de volatilidad del S&P500 ya ha subido hasta 22% desde niveles de 13% la semana pasada, mientras que las bolsas han comenzado a mostrar mayor aversión al riesgo. Parte de ello se refleja en las ganancias del *Treasury* de 10 años, debido a la fuerte demanda por instrumentos menos riesgosos. Por lo mismo, tanto el yen como el dólar se han apreciado en los últimos días.

**Las decisiones del FOMC son altamente dependientes de los datos económicos.** Lo que nos dice hasta ahora la información disponible, es que:

- (1) El consumo ha tenido un repunte importante en 2T16. Esperamos un crecimiento de 3.5% desde 1.9% en 1T16. Los niveles de confianza de los consumidores se mantienen relativamente elevados y hay algunas señales de mejoría en los ingresos.
- (2) El empleo se ha recuperado de manera importante, pero el último reporte del mercado laboral correspondiente al mes de mayo resultó muy débil.
- (3) Las manufacturas siguen avanzando a un paso lento.
- (4) La inflación se mantiene relativamente estable. En el caso del PCE *Core*, la inflación se ubica por abajo del objetivo del Fed.
- (5) Las expectativas de inflación han bajado.

**De aquí a la próxima reunión del FOMC el 27 de julio, este es el calendario de cifras económicas relevantes a publicarse:**

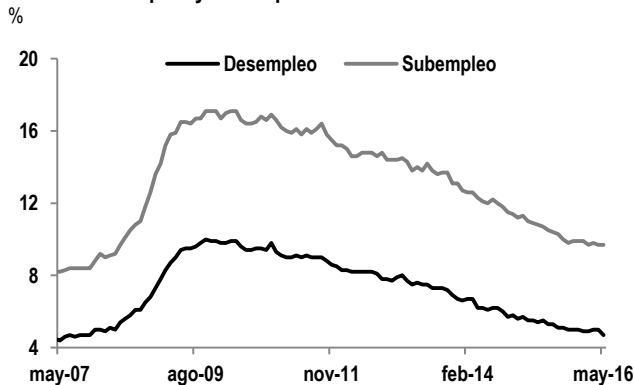
**Eventos relevantes antes de la reunión del FOMC en julio**

Fecha	Evento
14-15 de junio	Reunión del FOMC
16 de junio	Reporte de inflación del mes de mayo
23 de junio	Referéndum por el <i>Brexit</i>
21 de junio	Janet Yellen testifica ante el Panel de Banca del Senado
28 de junio	PIB final de 1T16
29 de junio	Cifras de ingreso y gasto personal
6 de julio	Minutas de la reunión de junio
8 de julio	Nómina no agrícola de junio
15 de julio	Reporte de inflación y ventas al menudeo de junio
27-28 de julio	Reunión del FOMC

Fuente: Bloomberg

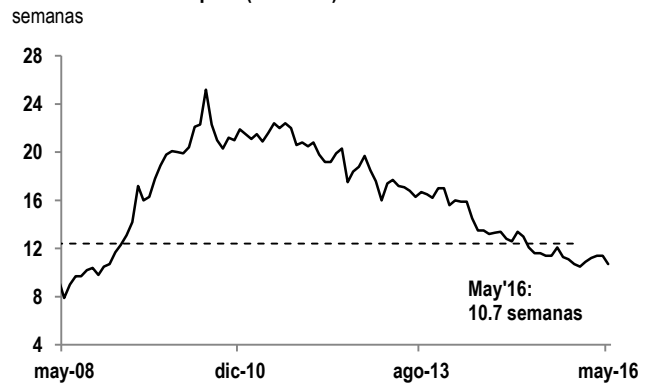
**Algunas consideraciones sobre el mercado laboral.** En términos del mercado laboral, la recuperación ha sido significativa, con la tasa de desempleo en 4.7%, nivel estimado de largo plazo por el propio Fed. Adicionalmente, otros indicadores del mercado laboral muestran también que la holgura ha disminuido, con la tasa de subempleo en niveles de 9.7%, muy similar a los niveles vistos previos a la crisis. Por su parte, la duración del desempleo se encuentra en niveles de 10.7 semanas, por debajo del promedio observado en la recesión. En este contexto, observamos que durante el año pasado se crearon 229 mil plazas en promedio, mientras que en el presente año se han generado 150 mil puestos mensuales. Estas cifras siguen siendo positivas y nos hacen pensar que la recuperación continúa pese a que la economía cada vez está más cerca de pleno empleo.

**Tasa de desempleo y subempleo**



Fuente: Bloomberg

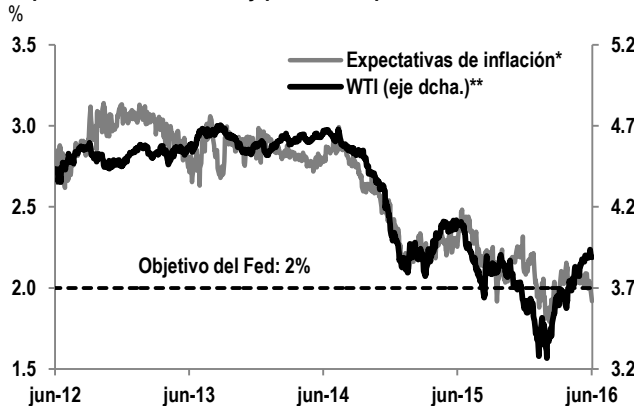
**Duración del desempleo (mediana)**



Fuente: Bloomberg

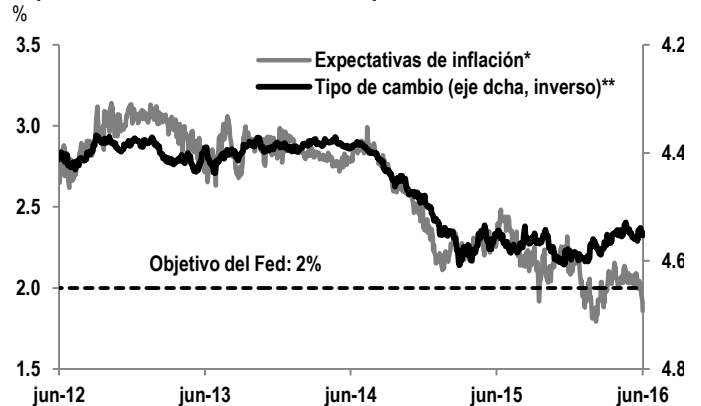
**Relevancia de las expectativas de inflación.** Otro de los dos mandatos del Fed es mantener la estabilidad en la dinámica de precios en el largo plazo, lo cual es consistente con una tasa de inflación de 2% en el índice de gasto de consumo personal o PCE. Cabe mencionar que este nivel no ha sido alcanzado desde abril de 2012 y que inclusive ha caído por debajo de 1% en marzo de este año. Esto se relacionó, al principio, con la lenta recuperación de la economía tras la *Gran Recesión* de 2008-2009. Más recientemente (a partir de junio de 2014), la inflación se mantiene por debajo del objetivo por la caída en los precios del petróleo, así como por la apreciación del dólar relacionada con el inicio de la normalización de la política monetaria por parte del Fed. Estos últimos dos factores también se relacionan con la caída en las expectativas de inflación, que hasta 2014 se habían mantenido relativamente ancladas en niveles entre 2.5% y 3%, pero que este año han llegado a registrar niveles por debajo de 2%. En este contexto, pensamos que el hecho de que los precios del petróleo parecen haber tocado ya los niveles mínimos y se han recuperado sustancialmente, al mismo tiempo que se ve un espacio limitado para una mayor apreciación del dólar, contribuirán a un anclaje de las expectativas de inflación. Sin embargo, recientemente hemos visto que las expectativas de inflación se han vuelto a bajar, lo que genera algo de incertidumbre.

**Expectativas de inflación y precios del petróleo**



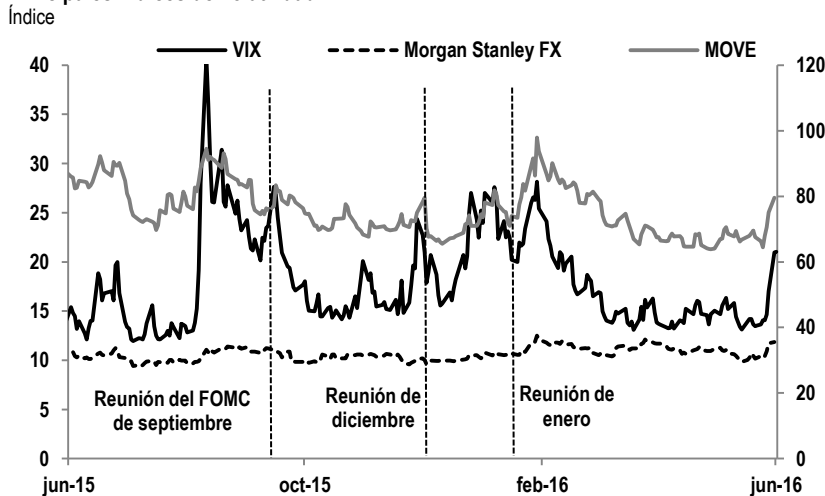
Fuente: Bloomberg  
 \*Implicitas en el swap 5y/5y  
 \*\*Logaritmo natural

**Expectativas de inflación e índice de tipo de cambio**



Fuente: Bloomberg  
 \*Implicitas en el swap 5y/5y  
 \*\*Logaritmo natural

**Principales índices de volatilidad**



Fuente: Bloomberg

**¿Serán las elecciones un proceso que incremente la volatilidad en los mercados?** Las encuestas más recientes muestran que Hillary Clinton aún mantiene cierta ventaja sobre Donald Trump, aunque esta es pequeña. El promedio de las encuestas de mayor relevancia apunta a una victoria de Clinton por 4.5pp. Si vemos que la tendencia de las encuestas genera volatilidad en los mercados, consideramos que las elecciones pueden ser también un factor de decisión para el Fed en la junta del 20-21 de septiembre y la del 1-2 de noviembre, ya que estas juntas estarán muy próximas a la fecha de las elecciones del 8 de noviembre. Sin que esto descarte estas reuniones de la posibilidad de anunciar un alza en la tasa de referencia, ciertamente es un factor a considerar.

**El próximo movimiento del Fed depende de las cifras económicas y del desempeño de los mercados financieros.** No esperamos que el FOMC anuncie mañana un alza en la tasa de referencia y creemos que las siguientes reuniones (julio, septiembre, noviembre y diciembre) están todas vivas. Sin embargo, serán las cifras económicas, entre las que destaca el próximo reporte del mercado laboral (a publicarse el 8 de julio) y la volatilidad en los mercados derivada del referéndum sobre el *Brexit* y de las elecciones presidenciales en Estados Unidos las podrían aclarar un poco más el panorama para la reanudación del ciclo de alza en tasas.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, y Santiago Leal Singer, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, ni recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

*La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.*

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Directorio de Análisis**

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

**Análisis Económico**

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

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

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

**Análisis Bursátil**

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

**Análisis Deuda Corporativa**

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

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454