

Decisión del FOMC – Sorpresa *dovish* ante mediana del *dot plot* sin cambios

- El FOMC publicó el día de hoy su decisión de política monetaria
- En línea con lo esperado, el Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia en 0.0%-0.25% y los montos de compras de activos, en US\$80 mil millones de *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS* al mes
- Respecto al *forward guidance*, reafirmaron que continuarán aumentando sus tenencias al menos al ritmo actual hasta lograr avances sustanciales para alcanzar los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios
- No obstante, y contrario a las expectativas de algunos, no se anunció una “Operación *Twist*” u otras modificaciones a la estrategia de compras de activos
- En nuestra opinión, Powell mostró un tono *dovish*, destacando la naturaleza transitoria del alza en la inflación y reafirmando que aún están lejos de alcanzar sus metas
- El *dot plot* siguió confirmando que la mayoría de los miembros del Fed no anticipan alzas en la tasa de *Fed Funds* hasta 2023, lo que sorprendió al mercado que anticipaba al menos un alza en la mediana de la tasa en dicho año
- La actualización del marco macroeconómico mostró una fuerte alza en la estimación de crecimiento, una baja en la tasa de desempleo y un considerable ajuste al alza en la inflación estimada para este año
- Reafirmamos nuestra expectativa de que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios en el nivel actual al menos hasta finales de 2022. Además, es probable que en dicho año empiece el *tapering* de manera gradual bajo el escenario base del banco central
- Apreciación del peso y tasas de interés en México después del anuncio del Fed

Sin cambios relevantes en la decisión del FOMC. El banco central publicó hoy su decisión de política monetaria. En línea con lo esperado, anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%. Asimismo, dejó sin cambios el programa de compra de activos, con adquisiciones al mes de US\$80 mil millones de *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS*. En cuanto al *forward guidance*, reafirmaron que continuarán aumentando sus tenencias al menos al ritmo actual hasta lograr avances sustanciales para alcanzar los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios. Por su parte, Powell destacó que darán soporte a la economía el tiempo que sea necesario. Al igual que el comunicado, reafirmó que la trayectoria de la economía depende significativamente de la evolución del COVID-19. Si bien el alza en las expectativas de inflación y el consecuente empinamiento de la curva de *Treasuries* llevaron a algunos participantes de los mercados a esperar algún anuncio parecido a una “Operación *Twist*” u otras modificaciones a la estrategia de compra de activos, e inclusive un tono un poco más *hawkish* por parte del Fed, este escenario no se materializó.

17 de marzo 2021

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

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

Documento destinado al público en general

Pocos cambios al comunicado... En su descripción de la actividad económica, el banco central realizó pocas modificaciones. Habían explicado que “...*el ritmo de recuperación de la actividad económica y el empleo se ha moderado en meses recientes, con la debilidad concentrada en los sectores más afectados por la pandemia. Una débil demanda y caídas previas en los precios del petróleo mantienen baja la inflación al consumidor...*”.

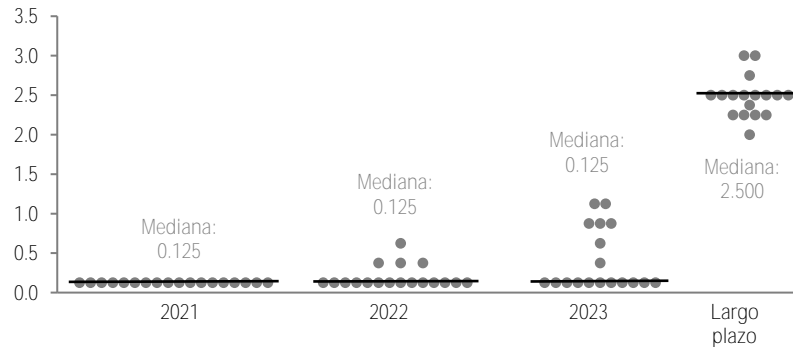
En esta ocasión, explicaron que, tras una moderación en el ritmo de recuperación, los indicadores de actividad económica y empleo han subido recientemente, a pesar de que los sectores más afectados por la pandemia siguen débiles. Además, dijeron que la inflación sigue por abajo del 2.0%.

A pesar de la especulación sobre un tono más *hawkish*, consideramos que se mantiene una postura bastante *dovish*. En la conferencia de prensa, el presidente del Fed dijo que, si bien el proceso de vacunación da esperanzas de volver a un entorno más normal, la recuperación de la economía es desigual y está lejos de completarse. Advirtió también que las mutaciones del virus sugieren que aún no se ha terminado con la pandemia. En este contexto, si bien el gasto en bienes ha subido notablemente, los servicios permanecen débiles y la tasa de desempleo se mantiene elevada, además de que tomará tiempo para que los 10 millones de personas que han perdido su empleo vuelvan a trabajar. Como ya lo había hecho previamente, recordó que aún falta mucho para alcanzar las metas de inflación y empleo. En lo que se refiere a la inflación, dijo que en los próximos meses la variación anual subirá, pero que un alza de una sola vez en los precios tendrá sólo un efecto transitorio. Un aumento *transitorio* en la inflación no garantiza un alza en tasas, además de dejar en claro de nuevo que no quieren ser específicos sobre un nivel de inflación “por arriba de 2%” sobre el cual podrían sentirse menos cómodos. Del lado *dovish*, dijo que aun no es momento de empezar a hablar del *tapering*, y que cuando llegue el momento se dará el anuncio con suficiente anticipación. Finalmente, afirmó que han sido muy claros en su guía a futuro sobre las condiciones que deben cumplirse para un alza en tasas, mismas que se basan en resultados y no en una fecha u objetivos numéricos específicos. En este sentido, esperarán hasta que los requerimientos se hayan cumplido claramente.

El *dot plot* sigue anticipando la tasa de *Fed funds* en el nivel actual al menos hasta 2023. En nuestra opinión, lo más importante fueron los estimados sobre la tasa de referencia, en lo que los mercados enfocaron su atención. En específico, destacamos que la mediana de la tasa de referencia en el *dot plot* para los próximos años y el largo plazo permaneció sin cambios. Esta mostró que la tasa se mantendría en el rango actual de 0.0%-0.25% al menos hasta 2023, igual que en diciembre (ver gráfica abajo). Si bien la mediana no cambió, sí hubo algunas modificaciones. En el caso de 2022 cuatro miembros el Fed ven un alza, mientras que en diciembre sólo uno anticipaba un incremento. Para 2023 siete esperan al menos un alza, lo que significa tres más de los que veían este escenario en la actualización realizada a finales del 2020. Para el largo plazo, la mediana no sufrió cambios, en 2.50%. El resultado es importante ya que se dio al mismo tiempo en que se hicieron importantes ajustes a los estimados de crecimiento, desempleo e inflación (ver siguiente sección), todos consistentes con la posibilidad de alzas de la tasa de referencia más rápidas de lo esperado previamente.

Consideramos que esto fue una sorpresa “*dovish*”, sobre todo ante una situación en la que los mercados preveían hasta cuatro alzas en 2023 (*e.g.* +100pb acumulados). Al respecto, en la conferencia de prensa destacó también la insistencia de Powell de que: (1) El *dot plot* no es un pronóstico del Comité sobre la tasa de referencia; y (2) que no era conveniente otorgarle un peso desmedido a la información contenida en esta gráfica. Pensamos que esto fue un intento por restarle importancia a dicha expectativa ante un contexto altamente incierto. No obstante, la realidad es que los inversionistas sí reaccionaron significativamente a esta situación.

Dot plot: Marzo 2021
%



Fuente: Reserva Federal

Ajustes al alza en la inflación estimada para el año. Ante los avances en el proceso de vacunación y la aprobación del [nuevo paquete de estímulo fiscal](#), entre otros factores, ajustaron al alza su estimado de crecimiento económico para este año de 4.2% a 6.5% (por arriba de nuestro 6.1%). Los ajustes para los próximos años fueron muy moderados, y en específico para 2023 ligeramente a la baja (ver tabla abajo). Pasando a la tasa de desempleo, los pronósticos se ajustaron a la baja ante: (1) El ritmo acelerado de reducción que hemos visto en los últimos meses; y (2) como reflejo de la expectativa de mayor dinamismo económico. Para este año pasó de 5.0% a 4.5% y para 2022 de 4.2% a 3.9%. Destacamos también que, para el largo plazo, la tasa se ajustó tan sólo de 4.1% a 4.0%. En nuestra opinión esto es muy relevante ya que, al hablar del objetivo de “máximo empleo” bajo la nueva estrategia, Powell ha dicho previamente que buscarían alcanzar *al menos* los niveles observados antes de la pandemia. En este sentido, cabe recordar que la tasa de desempleo tocó un mínimo de 3.5% al cierre de 2019, debajo del 4.0% estimado. Esta situación es congruente con la expectativa en el *dot plot* de que las condiciones acomodaticias se mantendrán todavía por un periodo prolongado. Finalmente, sobresale el alza en el estimado de inflación para este año de 1.8% a 2.2% en el caso de la métrica favorita del Fed, el PCE subyacente. Sin embargo, el alza sería temporal al tomar en cuenta que esta métrica regresaría a 2.0% y 2.1% en 2022 y 2023, respectivamente, en ambos casos solo 10pb por encima de lo que pronosticaban en diciembre.

Estimados macroeconómicos – marzo 2021

Variable	Mediana			Largo plazo	Tendencia central			Largo plazo
	2021	2022	2023		2021	2022	2023	
PIB	6.5	3.3	2.2	1.8	5.8 - 6.6	3.0 - 3.8	2.0 - 2.5	1.8 - 2.0
Diciembre	4.2	3.2	2.4	1.8	3.7 - 5.0	3.0 - 3.5	2.2 - 2.7	1.7 - 2.0
Desempleo	4.5	3.9	3.5	4.0	4.2 - 4.7	3.6 - 4.0	3.2 - 3.8	3.8 - 4.3
Diciembre	5.0	4.2	3.7	4.1	4.7 - 5.4	3.8 - 4.6	3.5 - 4.3	3.9 - 4.3
Inflación PCE	2.4	2.0	2.1	2.0	2.2 - 2.4	1.8 - 2.1	2.0 - 2.2	2.0
Diciembre	1.8	1.9	2.0	2.0	1.7 - 1.9	1.8 - 2.0	1.9 - 2.1	2.0
Inflación subyacente PCE	2.2	2.0	2.1		2.0 - 2.3	1.9 - 2.1	2.0 - 2.2	
Diciembre	1.8	1.9	2.0		1.7 - 1.8	1.8 - 2.0	1.9 - 2.1	

Fuente: Reserva Federal

No vemos nuevos anuncios de estímulo monetario adicional, además de que consideramos que el *tapering* aún está lejos. A pesar de la especulación sobre posibles nuevas acciones para hacer frente al empinamiento de la curva de *Treasuries*, Powell fue muy enfático en que están cómodos con la postura actual. En este sentido, resaltamos que ante la pregunta expresa sobre esta posibilidad mantuvo una postura muy firme: Las compras de activos en su forma actual son *apropiadas* y claro que las cambiaremos si lo consideramos necesario, pero por ahora son *adecuadas*. Por su parte, a pesar de la fuerte alza en las expectativas de inflación de corto plazo, el banco central sigue esperando que las presiones sobre los precios sean sólo temporales. Esto quedó claro en el *dot plot* donde a pesar de la especulación de que la gráfica podría mostrar la expectativa de un alza en 2023, esto no se materializó. Por último, a esto se suman los comentarios de Powell de que el *tapering* aún está lejos y sería señalado con amplia anticipación, ya que todavía falta mucho tiempo para alcanzar las metas de inflación y empleo. En este contexto, no vemos acciones por parte del banco central en los próximos meses y creemos que las probabilidades de una “Operación Twist” u otras modificaciones importantes al programa de compra de activos son bajas. Reafirmamos nuestra expectativa de que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios en el nivel actual al menos hasta finales de 2022. Además, es probable que en dicho año empiece el *tapering* de manera gradual bajo el escenario base del banco central.

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

El mercado asimiló la señal de paciencia enviada por la Reserva Federal para la conducción de su política monetaria, resultando en un respiro parcial a las presiones acumuladas en las tasas de interés de los bonos soberanos. En EE.UU. la curva de *Treasuries* conservó el empinamiento, aunque registró una apreciación de 1-3pb concentrada en plazos cortos, en tanto el desempeño a partir del nodo de 7 años mantuvo presiones con la nota de 10 años cerrando cercana a 1.65% (+3pb d/d). Vale la pena destacar que los *dot plots* mostraron que 4 miembros del Fed estarían viendo incremento de tasas hasta 2022 (de sólo 1 en la última presentación de diciembre) y sólo 7 en 2023 (de 4 previamente). Esto es menos de lo que descuenta la curva de rendimientos, especialmente considerando el nivel de las tasas forward, con una visión de largo plazo que oscila en 2.5%. La tasa forward 2a2a en 1.18% pareciera un poco más alta de lo que muestran los *dot plots*, mientras el plazo de 3a3a opera alrededor de 2.00% y el 5a5a 2.60%.

En términos generales este contexto valida el empujamiento de la curva de rendimientos norteamericana. Asimismo, los ajustes a sus pronósticos muestran la necesidad de mantener condiciones laxas para apoyar una recuperación sostenida, sin temores importantes sobre presiones inflacionarias, donde un estimado de inflación en 2% de largo plazo es congruente con la estrategia planeada desde el año pasado. A nivel local, el mercado registró una fuerte apreciación en tasas, después de registrar ajustes ayer de hasta +20pb así como en los niveles de operación previos a la decisión del Fed, con la curva de Bonos M cerrando la sesión con un *rally* de 5pb en promedio. En términos de estrategia, continuamos a la espera de mejores niveles de entrada en la parte media y larga de la curva de Bonos M.

En el mercado cambiario, el tono *dovish* resultó en un dólar debilitándose contra todas las divisas desarrolladas y la mayoría de emergentes, donde el peso mexicano lideró en espacios de la sesión el mayor fortalecimiento. La divisa cerró con una apreciación de 1.1% a 20.40 por dólar, alcanzado hasta 20.30, aunque sin lograr perforar la resistencia donde convergen los promedios móviles de 50 y 100 días. Este desempeño resultó entre los mejores dentro del universo de emergentes, finalizando sólo detrás de ZAR (+1.6%) en la sesión. Conservamos una visión cautelosa para la divisa ante la exposición que las monedas emergentes mantendrán a las expectativas de normalización monetaria, capturadas recientemente en fuertes salidas de flujos de regiones emergentes.

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, 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
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
Victor 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, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899