

## Minutas del FOMC – El anuncio del *tapering* está cerca, pero no será en *Jackson Hole*

- Hoy se publicaron las minutas de la última decisión del FOMC
- Como se esperaba, hubo amplias discusiones sobre el momento de anunciar el *tapering*, cuándo iniciarlo, y el ritmo y estrategia de la reducción de compra de activos. En nuestra opinión, aún no existe consenso al respecto y existen diversas opiniones entre los miembros del banco central
- Derivado de lo anterior, no vemos las condiciones para que el anuncio sobre el programa de compra de activos se haga en el evento de *Jackson Hole*, que se llevará a cabo del próximo 26 al 28 de agosto
- Por otro lado, las presiones inflacionarias actuales siguen considerándose transitorias, aunque percibimos un poco más de preocupación sobre los riesgos en este frente debido a los problemas de oferta en insumos y el mercado laboral
- Respecto a la actividad económica, percibimos un tono relativamente *dovish* en lo que concierne a la meta de máximo empleo, con cautela ante el posible impacto de la variante ‘delta’, entre otros factores
- En nuestra opinión, el momento de anunciar el *tapering* será altamente dependiente de los datos. Ante el progreso de la inflación hacia la meta y la mejoría que estimamos en las condiciones del mercado laboral, mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio formal se hará en septiembre, para iniciar el proceso en diciembre

**Minutas de la última reunión del FOMC con un tono ligeramente más *hawkish*, aunque con una amplia discrepancia en las opiniones.** El banco central publicó hoy las minutas de su [última reunión de política monetaria](#), en la que anunció que: (1) El rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%; y (2) el programa de compra de activos continuará con adquisiciones al mes de US\$80 mil millones de *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS*. No obstante, recordemos que hubo cambios en el *forward guidance*, los que en nuestra opinión mostraron un tono ligeramente más *hawkish*. En el comunicado previo explicaron que continuarían aumentando sus tenencias al menos al ritmo actual hasta lograr un “*progreso sustancial adicional*” para cumplir con los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios. En contraste, en el último comunicado explicaron que la economía ha mostrado progreso hacia estos objetivos desde diciembre –cuando introdujeron dicha frase– y el Comité continuará evaluándolo en las próximas reuniones.

**Amplias discusiones sobre el momento de anunciar el *tapering*, cuándo iniciarlo, y el ritmo y estrategia de la reducción de compra de activos.** Como se anticipaba, el tema clave en las minutas fue la discusión sobre el *tapering*. Nos pareció evidente que los miembros del Fed quieren separar y dejar muy claro que las dos principales herramientas de la normalización –las compras de activos y el manejo de las tasas de interés– son muy distintas. Por lo tanto, iniciar antes o después el *tapering* no necesariamente está ligado al momento del comienzo de las alzas en tasas. También consideramos que existe un amplio consenso (“la gran mayoría”) de que les gustaría terminar el *tapering* (dejar en cero las compras de *Treasuries* y *MBS*) antes de iniciar el incremento de la tasa de interés.

18 de agosto 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director Ejecutivo Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
alejandro.padilla@banorte.com

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.vezel@banorte.com

Documento destinado al público en general

Sin embargo, las minutas mostraron que los miembros del banco central tienen una diversidad de opiniones sobre la mejor estrategia para reducir las compras una vez iniciado el proceso, tanto en términos del monto mensual y su composición entre *Treasuries* y *MBS*. Consideramos que esto es relevante ya que Powell dijo en la conferencia de prensa que acompañó a la reunión que es probable que dicha reducción sea al mismo tiempo y en el mismo monto entre ambos tipos de instrumentos.

Asimismo, donde percibimos que existe mucho menos consenso es sobre el momento de iniciar el *tapering*. Varios prefieren comenzar antes –probablemente entre ellos Waller, Bostic y Barkin con voto este año entre los más *hawkish*–. Su argumento reside en que las condiciones actuales de empleo e inflación no requieren de esta política ultra laxa, además que iniciar antes permite ser más graduales, menos disruptivos y manejar mejor las expectativas. Están también preocupados de que las presiones inflacionarias no sean tan temporales y que su naturaleza vaya más allá de choques de oferta. Por el contrario, entre los más *dovish* –entre los que creemos podrían estar Powell, Brainard y Evans– el argumento es justo la “transitoriedad” de los altos niveles actuales de inflación y cómo los cambios a su estrategia de mediano plazo les permiten sortearlos sin problemas. También quieren estar seguros de que se haya cumplido ese “progreso sustancial” hacia las metas que se debaten tanto, sobre todo en términos del objetivo de “máximo empleo”. Finalmente, pareciera que otros miembros un poco más moderados (*e.g.* Quarles, Clarida, Daly y Bowman) han comenzado a inclinarse por actuar de forma más oportuna pero gradual con el *tapering*. No obstante, todavía no está claro y por ello la incertidumbre todavía es elevada.

**Las presiones inflacionarias siguen considerándose transitorias, aunque percibimos un poco más de preocupación sobre los riesgos en este frente.** En nuestra opinión, parece que una mayoría de miembros siguen considerando que las presiones inflacionarias son de carácter transitorio. Comentaron que el aumento de la demanda que se produjo cuando la economía se reabrió aún más se ha combinado con cuellos de botella en la producción y limitaciones de la oferta en el mercado laboral, impulsando recientemente al alza las tasas de inflación mensuales. Esperan que el cambio 12 meses en los precios PCE se reduzca gradualmente durante la segunda parte de 2021, reflejándose en una moderación anticipada en las tasas de inflación mensual y de la tasa anual por los efectos base. Aún así, estiman que la inflación medida mediante el PCE estará muy por encima del 2% al final del año, con el efecto de estos temas más fuerte y persistente de lo anticipado anteriormente. Para el próximo año esperan que el aumento de los precios al consumidor causado por los problemas en las cadenas de suministros se revierta parcialmente, con los precios de las importaciones desacelerándose bruscamente. Debido a esto, el PCE se reduzca a un poco menos del 2% en el 2022 antes de que aumentos adicionales en la utilización de recursos la eleven dicho nivel en 2023. No obstante, varios participantes señalaron que interrupciones más grandes de lo previsto en las cadenas de suministro y/o aumentos en los costos de los insumos podrían sostener una presión al alza sobre los precios el próximo año. Consideramos que los detalles dan la percepción de que sí existen varias opiniones sobre la probable intensidad de las presiones actuales, derivado tanto de la vigorosa demanda como de la incertidumbre sobre la resolución de las limitaciones de oferta y la evolución de ‘delta’.

Por su parte, en los comentarios sobre las expectativas de inflación, algunos señalaron que las medidas a más largo plazo se habían mantenido en rangos que se consideraban ampliamente consistentes con la meta de inflación del Comité. Sin embargo, otros indicaron que los recientes aumentos en las medidas basadas en encuestas apuntaban a que existe un riesgo de que las expectativas de más largo plazo puedan estar subiendo por encima de niveles consistentes con las metas del FOMC. A nuestro parecer, el debate sobre las expectativas es similar al que observamos respecto a los niveles actuales de inflación, reconociendo la dificultad de la lectura de los datos, aunque en el margen con un poco menos de preocupación.

**Percibimos un tono relativamente *dovish* respecto a la meta de máximo empleo.**

Con respecto al mercado laboral, señalaron que la demanda por trabajadores ha sido fuerte en los últimos meses, mientras que el nivel de empleo se ha visto limitado por la escasez de mano de obra y las dificultades de contratación. Varios enfatizaron que el empleo se mantuvo muy por debajo de su nivel previo a la pandemia y que un mercado laboral robusto, respaldado por una continuación de la política monetaria acomodaticia, permitiría un mayor progreso hacia la meta amplia e inclusiva de máximo empleo. Por su parte, otros participantes juzgaron que la política monetaria tiene una capacidad limitada para abordar la escasez de oferta de mano de obra y las dificultades de contratación que actualmente limitan el nivel de empleo. En este sentido, varios también dijeron que la pandemia podría haber provocado cambios más duraderos en el mercado laboral y que las condiciones del empleo previas a la emergencia sanitaria podrían no ser el punto de referencia adecuado contra el cual el FOMC debería evaluar el progreso hacia su objetivo. Por último, también resaltamos comentarios sobre la incertidumbre del efecto que podría tener la variante ‘delta’ en el desempeño del mercado laboral.

**Mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio formal del *tapering* se hará en septiembre.**

Ante la diversidad de opiniones respecto al momento adecuado para iniciar el *tapering*, no vemos las condiciones para que el anuncio se pueda realizar en el evento de *Jackson Hole*, que se celebrará del 26 al 28 de agosto y contará con la participación de Jerome Powell. En este sentido, creemos que las minutas reflejan claramente que la decisión sigue siendo muy dependiente de los datos. En particular, lo que suceda con el tema de empleo y crecimiento ante la variante ‘delta’, que sigue siendo un factor que añade mucha incertidumbre al panorama. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que el anuncio probablemente será en la reunión del FOMC del 22 de septiembre. Lo anterior, debido a que: (1) La inflación parece cumplir ya con el progreso sustancial hacia la meta del Fed, estimando que la variación anual se mantendrá encima de 5.0% por lo que resta del año; y (2) el [reporte de empleo de julio](#) –que se publicó después de la reunión del FOMC– mostró una sólida creación de plazas y una fuerte baja de la tasa de desempleo. Además, esperamos que, a partir de septiembre las condiciones en el mercado laboral mejoren aún más ante el regreso a clases presenciales de los niños, lo que permitirá a los padres volver a la fuerza laboral, además de que habría pasado la expiración total de los beneficios adicionales por desempleo en el resto de los estados que todavía los mantienen vigentes. Por su parte, esperamos que el inicio formal del *tapering* sea en diciembre. Por último, reiteramos también nuestra visión de una primera alza de la *fed funds* a principios de 2023, aunque sin descartar que se adelante hacia finales de 2022.

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

**Mercados conservando expectativa del *tapering* pronto.** Como reacción inicial a las minutas, los *Treasuries* limitaron presiones principalmente en plazos largos con los instrumentos de menor duración relativamente estables. Como referencia, la nota de 10 años pasó de cerca de 1.30% hasta 1.26% inmediatamente tras la publicación, revirtiendo dicha apreciación modestamente para un cierre en 1.27%. Por su parte, la nota de 2 años se presionó 1pb hasta 0.23% regresando hacia 0.22% en la medida que se digirió la información. Esta combinación sugiere una interpretación del mercado aún *hawkish*, aunque en menor grado de lo que algunos participantes esperaban. Asimismo, el mercado conserva la expectativa de un anuncio de *tapering* relativamente pronto, pero con poca convicción respecto al momento en el que se hará. En consecuencia, el descuento sobre la primera alza a la *fed funds* mostró cambios prácticamente nulos, incorporando el primer incremento de 25pb en el 1T23. Vale la pena considerar que esta publicación se da bajo liquidez estacionalmente baja por el verano, situación que pudiera contribuir a una lectura un tanto distorsionada respecto a la acción de precios. En curvas locales, la reacción fue marginal con los Bonos M y derivados de TIEE-28 conservando ganancias de alrededor de 2pb, siguiendo presiones importantes en las dos sesiones previas. En nuestra opinión, el anuncio sobre ajustes a la postura de la Reserva Federal junto a la escena de recuperación global -si bien más frágil recientemente ante los prevalecientes riesgos de la pandemia- contribuirán a niveles de tasas de bonos soberanos más elevadas en el año en donde estimamos un cierre de 2021 para el *Treasury* de 10 años en 1.75%.

Similar al desempeño de los bonos, el dólar norteamericano observó un ajuste inicial a la baja del cual revirtió para cerrar con pocos cambios en el día considerando la operación del DXY y del BBDXY. Esperamos que el desfase en la posición monetaria relativa entre EE.UU. y otras regiones avanzadas contribuya a un fortalecimiento estructural del USD hacia delante, factor por el cual mantenemos una visión cautelosa para el peso mexicano. Considerando la lateralidad reciente, de corto plazo vemos atractiva la compra de USD con el USD/MXN cercano a 19.70.

## 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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados**

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandropadilla@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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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	alejandroadaguilar@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandroadfaesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandroadfrigolet@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	raul.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.rolدان.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899