

## Decisión del FOMC – Tono neutral apunta a que el Fed se mantendrá en pausa durante el 2020

- El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria
- Como era ampliamente esperado, el Fed mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia en 1.50%-1.75%
- A diferencia de las últimas tres reuniones, la decisión fue unánime en esta ocasión
- Consideramos que el tono del comunicado fue neutral, confirmando que el FOMC está cómodo con la postura de política monetaria actual
- El *dot plot* del 2020 mostró que 13 de los 17 miembros no esperan cambios en la tasa, destacando que ninguno anticipa bajas, mientras que para el 2021, la mayoría esperan alzas
- La tendencia central del crecimiento estimado para el 2020 se revisó al alza, mientras que la de la tasa de desempleo se ajustó a la baja
- En nuestra opinión, el Fed mantendrá sin cambios la tasa de referencia en el 2020

Como era ampliamente esperado, el FOMC mantuvo sin cambios el rango de la tasa de referencia y mostró un tono neutral. El FOMC acaba de publicar su decisión de política monetaria, en la que anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 1.50% - 1.75%. La decisión era ampliamente esperada, después de las recientes intervenciones de miembros del Fed que han destacado que están cómodos con la postura de política monetaria actual. Consideramos que la comunicación del Fed fue neutral debido principalmente a los siguientes puntos: (1) En el *dot plot* del 2020 se ve que 13 de 17 miembros esperan que la tasa de referencia se mantenga sin cambios, destacando que ninguno espera bajas y 4 anticipan alzas; (2) el de 2021 muestra que la mayoría de los miembros esperan incrementos en la tasa de referencia; (3) eliminaron del comunicado la frase donde decían que la incertidumbre sobre las perspectivas se mantenía, e incorporaron una frase diciendo que el Comité considera que la postura de política monetaria actual es apropiada para mantener la expansión económica, fuertes condiciones del mercado laboral y la inflación cerca del objetivo simétrico del Comité; y finalmente (4) la tendencia central del crecimiento económico esperado para el 2020 se revisó al alza, mientras que el de la tasa de desempleo se revisó a la baja, anticipando un escenario de condiciones económicas más favorables de lo que se esperaba previamente.

11 de diciembre 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Gabriel Casillas**  
Director General Adjunto  
Análisis Económico  
gabriel.casillas@banorte.com

**Katia Goya**  
Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Estrategia de Renta fija y tipo de cambio**

**Alejandro Padilla**  
Director de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
alejandro.padilla@banorte.com

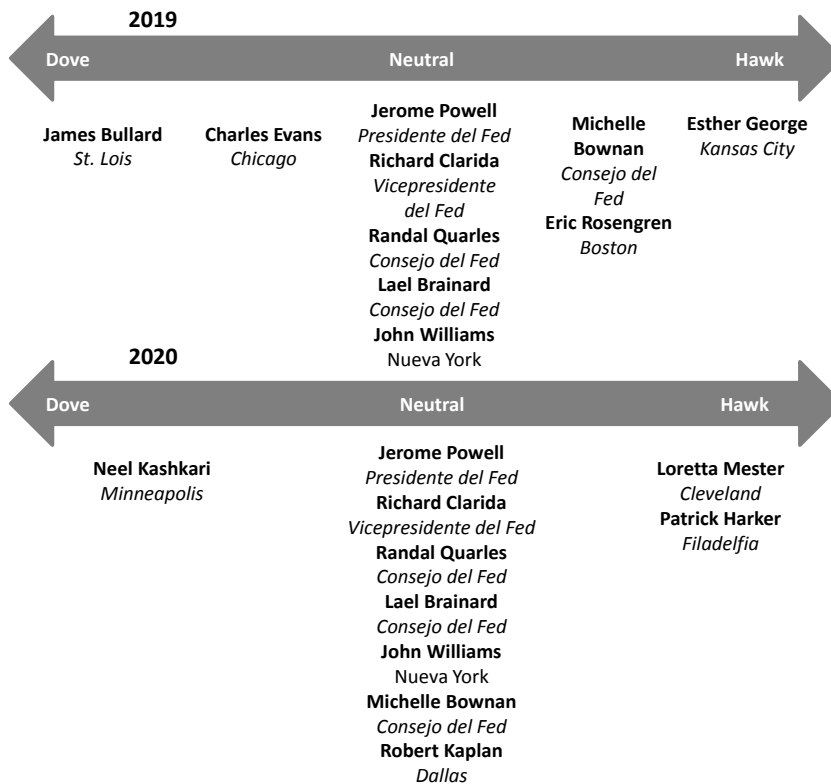
**Santiago Leal**  
Subdirector de Estrategia  
Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

**Leslie Orozco**  
Gerente de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.vezel@banorte.com

Documento destinado al público en general

**Consideramos que el punto clave hacia adelante tiene que ver con las señales que mandó el *dot plot*.** Cabe recordar que el tradicional *dot-plot* es el gráfico de estimados de la tasa que cada miembro del Fed considera apropiada para el final de cada año. Destacamos que ningún miembro está anticipando una baja en la tasa de referencia el próximo año, a pesar de que algunos de ellos tienen un sesgo muy *dovish*, como es el caso de James Bullard del Fed de St.Louis y Neel Kashkari del Fed de Minneapolis. De los 17 miembros, 13 esperan que la tasa se mantenga sin cambios, mientras que 4 esperan un alza de 25pb. Creemos que dentro de estos 4 están Esther George y Eric Rosengren que se opusieron a los tres recortes en la tasa que implementó el FOMC en los últimos meses, y muy probablemente dos participantes con sesgo *hawkish* que tendrán derecho a voto dentro del FOMC en el 2020: Patrick Harker del Fed de Filadelfia y Loretta Mester del Fed de Cleveland.

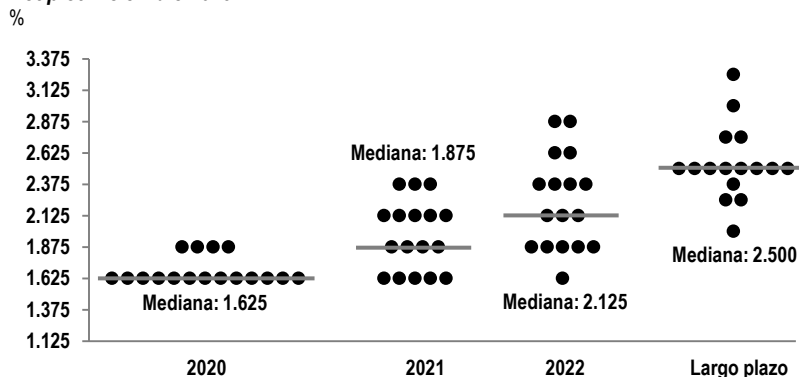
### Composición del FOMC en el 2020



Fuente: US Federal Reserve

Para el 2021, el *dot plot* muestra a 12 miembros esperando alzas en la tasa de referencia (4 anticipan un incremento de 25pb, 5 esperan un alza de 50pb y 3 esperan un aumento de 75pb), con la mediana ubicándose en 1.875%.

### Dot plot Diciembre 2019



Fuente: Reserva Federal

**Por su parte, el comunicado mostró un tono neutral.** Destacamos los siguientes cambios respecto al comunicado previo: (1) Eliminaron la frase donde explicaban que la incertidumbre para las perspectivas se mantenía; (2) agregaron una frase diciendo que el Comité juzga que la postura de política monetaria actual es apropiada para mantener la expansión económica, fuertes condiciones del mercado laboral y la inflación cerca del objetivo simétrico del Comité; (3) incorporaron unas líneas diciendo que seguirán monitoreando las implicaciones de la información reciente sobre las perspectivas económicas, incluyendo el desarrollo global y las casi nulas presiones inflacionarias. Consideramos que todo lo anterior le da un tono menos *dovish* al comunicado respecto al previo, aunque tampoco podemos calificarlo de *hawkish* ante la preocupación por los bajos niveles de inflación.

**Cambios marginales en los estimados macroeconómicos, pero se espera mayor crecimiento y una menor tasa de desempleo en 2020, respecto a las proyecciones previas.** La actualización del marco macroeconómico del Fed muestra que no se contempla en el horizonte de proyección un escenario de recesión, sino de crecimiento, destacando la revisión a la tendencia central del PIB para el 2020 de 1.8%-2.1% previo a 2.0%-2.2%, aunque la mediana se mantuvo en 2.0%. Para 2021 y 2022 se esperan crecimientos de 1.9% y 1.8%, respectivamente, sin cambios respecto al estimado previo. Por su parte, en lo que se refiere a la tasa de desempleo, la mediana para el próximo año mostró una revisión a la baja de 3.7% a 3.5%, con la tendencia central pasando de 3.6%-3.8% a 3.5%-3.7%. Por lo que respecta a la inflación, no hubo cambios en las perspectivas para el próximo año.

### Estimados Macroeconómicos – Diciembre 2019

| Variable                 | Mediana |      |      |      |             | Tendencia central |           |           |           |             |
|--------------------------|---------|------|------|------|-------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
|                          | 2019    | 2020 | 2021 | 2022 | Largo plazo | 2019              | 2020      | 2021      | 2022      | Largo plazo |
| PIB                      | 2.2     | 2.0  | 1.9  | 1.8  | 1.9         | 2.1 - 2.2         | 2.0 - 2.2 | 1.8 - 2.0 | 1.8 - 2.0 | 1.8 - 2.0   |
| Septiembre               | 2.2     | 2.0  | 1.9  | 1.8  | 1.9         | 2.1 - 2.3         | 1.8 - 2.1 | 1.8 - 2.0 | 1.7 - 2.0 | 1.8 - 2.0   |
| Desempleo                | 3.6     | 3.5  | 3.6  | 3.7  | 4.1         | 3.5 - 3.6         | 3.5 - 3.7 | 3.5 - 3.9 | 3.5 - 4.0 | 3.9 - 4.3   |
| Septiembre               | 3.7     | 3.7  | 3.8  | 3.9  | 4.2         | 3.6 - 3.7         | 3.6 - 3.8 | 3.6 - 3.9 | 3.7 - 4.0 | 4.0 - 4.3   |
| Inflación PCE            | 1.5     | 1.9  | 2.0  | 2.0  | 2.0         | 1.4 - 1.5         | 1.8 - 1.9 | 2.0 - 2.1 | 2.0 - 2.2 | 2.0         |
| Septiembre               | 1.5     | 1.9  | 2.0  | 2.0  | 2.0         | 1.5 - 1.6         | 1.8 - 2.0 | 2.0       | 2.0 - 2.2 | 2.0         |
| Inflación subyacente PCE | 1.6     | 1.9  | 2.0  | 2.0  |             | 1.6 - 1.7         | 1.9 - 2.0 | 2.0 - 2.1 | 2.0 - 2.2 |             |
| Septiembre               | 1.8     | 1.9  | 2.0  | 2.0  |             | 1.7 - 1.8         | 1.9 - 2.0 | 2.0       | 2.0 - 2.2 |             |

Fuente: Reserva Federal

En este contexto, consideramos que los recientes datos económicos confirman que la economía de EE.UU. se mantiene sólida a pesar de la desaceleración de la economía global. El PIB crece a un ritmo cercano al 2.0%, impulsado por un sólido avance del consumo que tras crecer 4.6% en 2T19, avanzó 2.9% en 3T19, y estimamos un crecimiento también cercano al 3.0% en el último trimestre del año. En tanto, el mercado laboral también ha dado señales de fortaleza, con una sólida creación de empleos y una tasa de desempleo en niveles históricamente bajos.

**El Fed continuará otorgando liquidez a los mercados a través de operaciones de reporto.** En la nota de implementación, el FOMC confirmó que continuará llevando a cabo operaciones de reporto a un día y a plazo por lo menos hasta enero de 2020. El objetivo de estas transacciones es asegurar que el total de reservas bancarias se mantenga en niveles adecuados, de manera tal que las acciones de política monetaria se transmitan eficientemente al rango objetivo de los *Fed funds* y otras tasas de interés de corto plazo. Además, éstas ayudan a mitigar el riesgo de que presiones en el mercado de dinero afecten de manera adversa la implementación de su política. En este contexto y de manera particular, el Fed está enfocado en la dinámica de fin de año, periodo en el cual la liquidez se reduce de manera natural, lo que a su vez incrementa el riesgo de un nuevo repunte en las tasas de interés de muy corto plazo, como sucedió a mediados de septiembre pasado.

Hacia delante, el presidente del Fed, Jerome Powell, mencionó en la conferencia de prensa que anticipan que en la medida que el nivel de reservas bancarias se incrementa, el monto de liquidez ofrecido a través de estas operaciones tendería a disminuir. No obstante, no cuentan con certeza de cuándo podría suceder, por lo que están abiertos a realizar ajustes a los mecanismos utilizados actualmente, considerando además que la situación es manejable. En nuestra opinión, esta política probablemente continuará durante el próximo año y será extendida por mayor tiempo en la próxima reunión, misma que se llevará a cabo el 29 de enero de 2020.

**Consideramos que el FOMC mantendrá sin cambios las tasas de interés durante todo 2020.** En nuestra opinión, el tono del comunicado fue neutral, después de comunicados en las reuniones previas que habíamos calificado con un sesgo *dovish*. Consideramos que a la luz de las cifras que se han estado publicando recientemente todo parece indicar que los datos no darán el argumento para que el Fed recorte la tasa durante el próximo año y parece que los miembros del Fed comparten esta percepción, como lo mostró el *dot plot*, los ajustes al alza en la tendencia central del crecimiento económico y a la baja en la tasa de desempleo. Bajo este escenario, consideramos que el Fed mantendrá sin cambios la tasa de referencia durante todo el 2020 y que las probabilidades de una nueva baja se han reducido considerablemente.

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

**Mercado ajustando su expectativa hacia una tasa estable por parte del Fed en 2020.** En su última decisión de política monetaria de 2019, la Reserva Federal mantuvo sin cambios el rango de los *Fed Funds*, como era ampliamente esperado, en un nivel entre 1.50% y 1.75%, siguiendo tres recortes consecutivos de 25pb. El comunicado y la información adicional denotaron en nuestra opinión un tono neutral, con la intención de mantener en pausa cambios a la ejecución de su política en el futuro cercano. Esta situación ha tenido lugar en un contexto de cierta mejora en la percepción de las condiciones económicas al interior de EE.UU. para el siguiente año, así como un grupo de cifras recientes que ha mostrado una dinámica más resiliente. Asimismo, la posibilidad de acuerdos comerciales entre EE.UU. y China, junto a otras primas geopolíticas más contenidas respecto a fases previas en el año, han nutrido un panorama más equilibrado en términos del balance de riesgos. En este sentido, tras alcanzar niveles de hasta -5pb en agosto, el diferencial entre *Treasuries* de 2 y 10 años opera actualmente cercano a 18pb (alcanzando hasta 27pb a mediados de noviembre), revelando un mercado de renta fija norteamericano que reconoce en el panorama actual una menor necesidad de relajamiento adicional de las condiciones monetarias. Este contexto sustenta nuestro estimado para el *Treasury* de 10 años finalizando el año en 1.90% y en 2.10% en 2020. En términos de la reacción del mercado, la sesión del miércoles observó extensión a las ganancias observadas a lo largo día en bonos soberanos con la curva de *Treasuries* apreciándose hasta 5pb en la parte media y descontando -32pb de recortes implícitos acumulados para fin de 2020. En términos del mercado local, Banco de México aún conserva un margen de maniobra cómodo para extender su estímulo monetario, tomando en cuenta el positivo desempeño de la inflación, la dinámica desaceleración económica y los diferenciales de tasas entre México y EE.UU. así como entre México y otras regiones emergentes competidoras de flujos. Con ello en mente, vemos mayor valor relativo en la parte larga de la curva de Bonos M, aunque sugerimos aguardar mejores niveles y condiciones de mercado para nuevas posiciones largas direccionales.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato, Eridani Ruibal Ortega y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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.**
**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        |
| Katia Celina Goya Ostos          | Subdirector Economía Internacional        | katia.goya@banorte.com               | (55) 1670 - 1821        |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA  | Subdirector Economía Nacional             | juan.alderete.macal@banorte.com      | (55) 1103 - 4046        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional                 | miguel.calvo@banorte.com             | (55) 1670 - 2220        |
| Francisco José Flores Serrano    | Gerente Economía Nacional                 | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957        |
| Luis Leopoldo López Salinas      | Analista Economía Internacional           | luis.lopez.salinas@banorte.com       | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| 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 |
| Santiago Leal Singer       | Subdirector Estrategia de 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**

|                                |   |                                    |                         |
|--------------------------------|---|------------------------------------|-------------------------|
| 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        |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura   | jose.espitia@banorte.com           | (55) 1670 - 2249        |
| Valentín III Mendoza Balderas  | Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional | valentin.mendoza@banorte.com       | (55) 1670 - 2250        |
| Jorge Antonio Izquierdo Lobato | Analista  | jorge.izquierdo.lobato@banorte.com | (55) 1670 - 1746        |
| Eridani Ruibal Ortega          | Analista  | eridani.ruibal.ortega@banorte.com  | (55) 1103 - 4000 x 2755 |
| Itzel Martínez Rojas           | Analista  | itzel.martinez.rojas@banorte.com   | (55) 1670 - 2251        |

**Análisis Deuda Corporativa**

|                               |                               |                                    |                  |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo     | Directora 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 |

**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.cebaldos@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 |