

Decisión del FOMC – Se acelera el *tapering* y el *dot plot* incorpora tres alzas de la tasa en 2022

- 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 anunció una aceleración del *tapering* a un ritmo de US\$30,000 millones a partir de enero
- Respecto al *forward guidance*, sí hubo cambios importantes. El banco central explicó que, “*dado que la inflación ha superado el 2% durante algún tiempo, el Comité espera que sea apropiado mantener este rango objetivo hasta que las condiciones del mercado laboral hayan alcanzado niveles consistentes con las evaluaciones del Comité sobre el máximo empleo*”
- El *dot plot* ahora anticipa que la tasa de *Fed funds* subirá tres veces en el 2022. En septiembre, las opiniones estaban divididas entre los que esperaban que la tasa se mantuviera sin cambios y los que veían al menos un incremento
- La actualización del marco macroeconómico mostró una fuerte baja en la estimación de la tasa de desempleo para éste y el próximo año y un ajuste al alza en la estimación de inflación para 2021 y 2022
- Powell explicó que espera que las condiciones de máximo empleo se cumplan el próximo año y que no empezarán a subir tasas hasta haber terminado con el *tapering*
- Mantenemos nuestra expectativa de que el Fed elevará la tasa de referencia en tres ocasiones en 2022, en las decisiones de junio, septiembre y diciembre
- Presiones en la curva de *Treasuries*, asimilando un tono más *hawkish* del Fed

Como era ampliamente esperado, el FOMC anunció la aceleración del *tapering*. Antes del inicio de este proceso, el programa de compra de activos que venía implementando el Fed incluía compras por US\$80 mil millones en *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS* al mes. [En la decisión de noviembre](#) se explicó que el *tapering* iniciaría en dicho periodo y el ritmo de reducción sería de US\$15,000 millones al mes, en US\$10,000 millones en los primeros y US\$5,000 en los segundos. A este ritmo, el Fed habría terminado el proceso en 8 meses, es decir, en junio del 2022. Sin embargo, de ese momento a la fecha, el tono del banco central se tornó menos acomodaticio. En particular, lo que ha cambiado de ese momento a la fecha es la percepción de los riesgos, con la inflación ya no considerándose como transitoria, pero si temporal al estar impulsada principalmente por choques de oferta, no de demanda. Ante este escenario, se materializó el esperado anuncio de duplicar el ritmo de reducción a partir de enero a US\$30,000 millones (US\$20,000 millones en *Treasuries* y US\$10,000 millones en *MBS*). De mantener este ritmo constante, el Fed terminará el proceso en marzo, en lugar de junio (ver gráficas abajo). En específico, el presidente Powell fue muy claro al comentar que se decidió acelerar el ritmo debido a los altos niveles de inflación, otorgándole al Fed la posibilidad de reducir el estímulo monetario más rápido de lo previsto en caso de ser necesario.

15 de diciembre 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

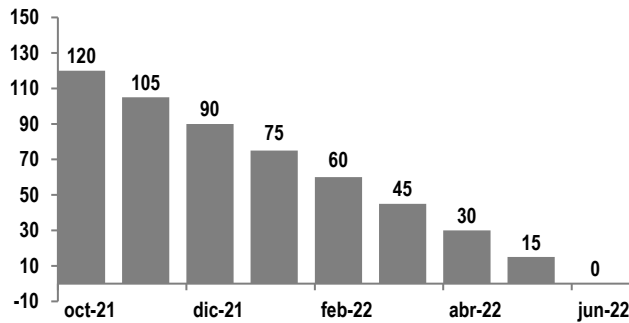
Santiago Leal
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

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

Documento destinado al público en general

Tapering a un ritmo de US\$ 15 mil millones

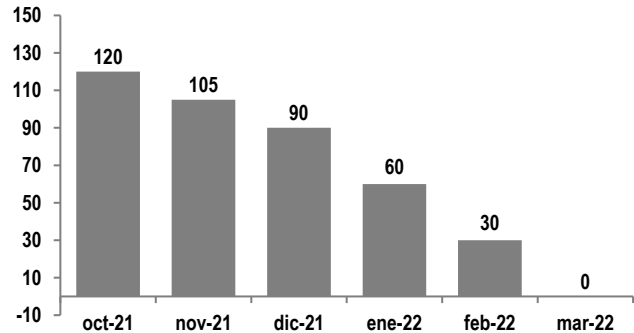
Miles de millones de dólares



Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

Tapering a un ritmo de US\$ 30 mil millones a partir de enero*

Miles de millones de dólares



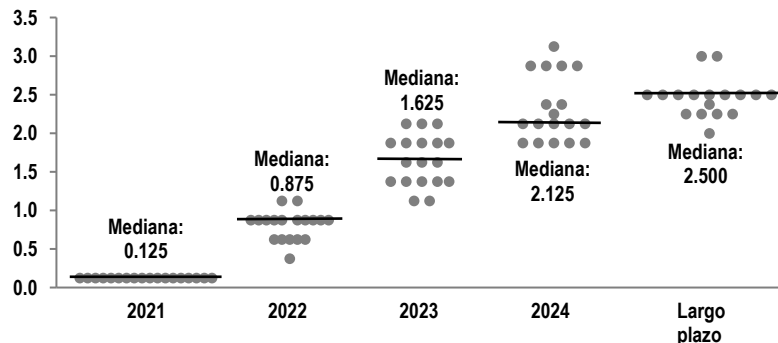
* Nota: El ritmo de US\$30 mil millones a partir de enero corresponde al estimado de Banorte
Fuente: Banorte con datos de la Reserva Federal

El mercado laboral ha mejorado, con la tasa de desempleo bajando sustancialmente. El Fed explicó que los sectores más afectados por la pandemia siguen impactados por el COVID-19. Sin embargo, en lo que se refiere al mercado laboral, la creación de empleos ha sido sólida en meses recientes y la tasa de desempleo ha bajado con fuerza. Hacia delante, se espera que los avances en el proceso de vacunación y la reducción en los problemas por el lado de la oferta sigan apoyando ganancias en la actividad económica y el empleo. Adicionalmente, esto apoyaría también una reducción en la inflación, aunque se mantienen los riesgos en este frente, incluyendo la nueva variante ‘ómicron’.

El dot plot anticipa ahora que la Fed funds subirá tres veces en 2022. En septiembre, nueve miembros anticipaban al menos un alza en 2022 y los nueve restantes veían la tasa sin cambios. Con esto, la mediana se ubicaba en 0.25%, con una apretada división entre los miembros. En la actualización presentada hoy la mediana se ubicó en 0.875%, lo que significa que los miembros del Fed estiman tres alzas de 0.25% en la tasa de referencia, en línea con nuestro estimado, pero menor a las dos esperadas por el mercado. Diez miembros esperan tres incrementos de 25pb, cinco ven un aumento acumulado de 50pb, dos ven +100pb y sólo uno espera un sólo incremento. Para el 2023, la mediana se ubicó en 1.625%, mientras que en septiembre se había situado en 1.000%, anticipando también tres alzas. Finalmente, la mediana de 2024 fue de 2.125% (1.750% en septiembre), incorporando un aumento acumulado de 50pb. En tanto la tasa de largo plazo se mantuvo en 2.50%.

Dot plot: Diciembre 2021

%



Fuente: Reserva Federal

Alzas de tasas tras finalizar el *tapering*. Buscando el momento en el que el Fed podría empezar a subir tasas, destacamos el párrafo dentro del comunicado en el que se explicó que, “*dado que la inflación ha superado el 2% durante algún tiempo, el Comité espera que sea apropiado mantener este rango objetivo hasta que las condiciones del mercado laboral hayan alcanzado niveles consistentes con las evaluaciones del Comité sobre el máximo empleo*”. En esta línea, Powell comentó que espera que esta condición se cumpla en 2022, pero dijo que el Fed podría subir tasas inclusive antes de que se alcance el máximo empleo. Tomando en cuenta lo anterior, en el reporte del mercado laboral de noviembre la tasa de desempleo se ubicó en 4.2%, mientras que la tasa natural de desempleo (*NAIRU*) se estima en 4.0%. Esto deja a la economía ya muy cerca de los niveles de máximo empleo. Los miembros del Fed han sido muy claros en que el *tapering* y las alzas de las tasas son dos herramientas independientes y que les gustaría haber terminado con el *tapering* antes de empezar a subir tasas. En este sentido, en la conferencia de prensa, Powell reafirmó que no empezarán a subir tasas sin antes haber terminado el programa de compra de activos. Si bien no se ha decidido nada aún del tiempo que debe transcurrir entre ambos, no anticipan tanto tiempo, reafirmando el sesgo *hawkish*. Haber acelerado el ritmo del *tapering* significa que terminarán este proceso en marzo, pero consideramos que el Fed no subirá tasas de forma inmediata.

Fuerte ajuste al alza en la expectativa de inflación de 2021. [Tras un débil reporte del PIB de 3T21](#) y los riesgos para 4T21 por el repunte en los contagios, el Fed ajustó a la baja su estimado de crecimiento para este año, de 5.9% a 5.5%. Sin embargo, ante un mejor efecto de base, los avances en el proceso de vacunación y la mejoría que esperan en las cadenas de suministro, ajustaron al alza su proyección para PIB de 2022 de 3.8% a 4.0%. En lo que se refiere a la tasa de desempleo, ajustaron a la baja tanto éste como el próximo año, en línea con la acelerada reducción que hemos visto en los últimos meses. Para 2021 el ajuste fue de 4.5% a 4.3%, mientras que para 2022 la estiman en 3.5%, por debajo de la tasa de desempleo de largo plazo de 4.0%. Con esto dejan en claro que la condición de máximo empleo se cumpliría el próximo año, abriendo espacio para empezar a subir la tasa de referencia. Consideramos especialmente relevantes los ajustes a las proyecciones de precios. Aunque siguen siendo consistentes con la perspectiva de que habrá una baja de la inflación el próximo año, sobresalen los cambios respecto a lo estimado en septiembre. Para este año el *PCE* pasó de 4.2% a 5.3%. En el caso de la subyacente, el ajuste fue de 3.7% a 4.4%. Para 2022, la primera subió de 2.2% a 2.6% y la segunda de 2.3% a 2.7%. Esto es consistente con un escenario de mayores riesgos e incertidumbre en el frente inflacionario.

Estimados macroeconómicos – Diciembre 2021

Variable	Mediana					Tendencia central				
	2021	2022	2023	2024	Largo plazo	2021	2022	2023	2024	Largo plazo
PIB	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8	5.5	3.6 - 4.5	2.0 - 2.5	1.8 - 2.2	1.8 - 2.0
Septiembre	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8	5.8 - 6.0	3.4 - 4.5	2.2 - 2.5	2.0 - 2.2	1.8 - 2.0
Desempleo	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0	4.2 - 4.3	3.4 - 3.7	3.2 - 3.6	3.2 - 3.7	3.8 - 4.2
Septiembre	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0	4.6 - 4.8	3.6 - 4.0	3.3 - 3.7	3.3 - 3.6	3.8 - 4.3
Inflación PCE	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0	5.3 - 5.4	2.2 - 3.0	2.1 - 2.5	2.0 - 2.2	2.0
Septiembre	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0	4.0 - 4.3	2.0 - 2.5	2.0 - 2.3	2.0 - 2.2	2.0
Inflación subyacente PCE	4.4	2.7	2.3	2.1		4.4	2.5 - 3.0	2.1 - 2.4	2.0 - 2.2	
Septiembre	4.2	2.2	2.2	2.1		3.6 - 3.8	2.0 - 2.5	2.0 - 2.3	2.0 - 2.2	

Fuente: Reserva Federal

Tono de mayor preocupación respecto a la inflación en la conferencia de prensa.

El presidente del banco central dijo que harán todo lo posible para completar la recuperación y cumplir con su objetivo de inflación. Sin embargo, el aumento anticipado de la tasa de participación tardará más de lo que se anticipaba –sugiriendo un mercado laboral más “apretado”– y que están progresando rápidamente hacia el objetivo de “máximo empleo”. Inclusive, explicó que el banco central podría subir la tasa antes de alcanzarlo. Repitió en varias ocasiones que el mercado laboral está mucho más fuerte que en la expansión previa. Asimismo, notó que el aumento en los precios afecta más a las personas de bajos ingresos, sobre todo en la adquisición de bienes básicos. Por otro lado, ‘ómicron’ podría tener un efecto en la economía y los precios, como fue con ‘delta’, aunque aún no sabemos mucho al respecto. Asimismo, destacamos que, en su comentario inicial se reflejó mayor preocupación relativa por la dinámica de precios. Resaltamos su comentario de que existe un riesgo real de que la elevada inflación sea más persistente y que afecte a las expectativas. Dijo que esto es muy diferente a la expansión previa, en esta ocasión con fuerte crecimiento y elevada inflación. En este contexto, explicó que discutirán el momento de alzas en las próximas reuniones.

Mantenemos nuestra expectativa de tres alzas en la tasa de referencia en 2022.

Al terminar en marzo, el ciclo de alza en tasas podría iniciar tan pronto como ese mes. Sin embargo, creemos que el Fed preferirá esperar un poco más. Cabe destacar que los presidentes regionales con derecho a voto en 2022 le darán al FOMC un sesgo más *hawkish*. Esto se debe a la entrada de Mester, Harker (quién votará hasta que el Fed de Boston nombre a un presidente), Bullard y George. En este contexto, esperamos tres alzas de 25pb del Fed el próximo año, en junio, septiembre y diciembre. Lo anterior debido a la reapertura de la economía –con estímulos fiscales ya aprobados que continuarán en los próximos años –y los nuevos planes de gasto en infraestructura–, importantes avances en el proceso de vacunación y presiones en precios que podrían extenderse más allá de lo anticipado. Tras estos incrementos la pregunta es que hará el Fed después. Esperamos un ciclo gradual de alza en tasas que se podría extender hasta 2024, llevando la tasa a niveles cercanos la tasa estimada de largo plazo de 2.5%.

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

Presiones en la curva de *Treasuries*, asimilando un tono más *hawkish* del Fed.

La reacción se concentró en los instrumentos de corta y mediana duración al reflejar presiones de hasta 5pb, mientras que el extremo de mayor plazo ajustó +2pb. Este movimiento estuvo impulsado mayormente por presiones en los *breakevens* de inflación, las cuales se moderaron para cerrar la sesión con un modesto empinamiento. La referencia de 10 años osciló entre el promedio móvil de 100 y 200 días para cerrar en un nivel de 1.46% (+2pb). El comunicado reflejó un tono más *hawkish* que lo expresado en las expectativas del mercado, las cuales ahora incorporan alzas de +53pb para septiembre desde +41pb un mes atrás. Vale la pena mencionar que las expectativas de mayor plazo marcaron alzas mucho más moderadas. En este entorno, a nivel local la curva de derivados de swaps de TIIIE-28 mantuvo el aplanamiento de la sesión con ganancias de 2pb y 6pb en el extremo corto y largo, respectivamente. En tanto, los Bonos M operaron con pocos cambios bajo movimientos mixtos y acotados entre +/- 2pb donde la referencia de 10 años cerró en 7.37% sin cambios respecto al cierre previo.

En términos de estrategia, preferimos buscar mejores oportunidades para estrategias direccionales, especialmente en la parte larga de la curva nominal, dado el entorno de alta volatilidad que se ha expresado en movimientos violentos en la pendiente.

En el mercado cambiario, como reacción inicial el dólar se fortaleció acumulando una ganancia en los índices DXY y BBDXY de hasta 0.3% alcanzando máximos no observados desde julio de 2020. En tanto, el peso mexicano se debilitó pasando de 21.22 a 21.36 por dólar (-0.7%) operando como la cuarta divisa más débil al interior de emergentes. Posteriormente, el dólar revirtió sus ganancias concluyendo con pérdidas de 0.2% y la divisa local se estabilizó en 21.04 por dólar, equivalente a una apreciación de 0.9%, pasando a liderar el grupo de EM. Hacia delante, continuamos esperando un mayor fortalecimiento para el dólar siguiendo el tono más *hawkish* del Fed. Reiteramos esta expectativa a pesar de que esperamos que mañana Banxico incremente la tasa de referencia en +50pb, situación que probablemente extenderá la apreciación de hoy. En este sentido, mantenemos un nivel estimado para el cierre de año en USD/MXN 21.10. Por lo tanto, evaluaremos muy de cerca la dinámica en los próximos días para posibles compras de dólares con mejores niveles de entrada.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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 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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	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