

Decisión del FOMC – El *tapering* se anunciará en noviembre, para iniciar en diciembre

- 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%, al igual que 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*, sí hubo cambios importantes. El banco central explicó que, si el progreso hacia sus metas de máximo empleo y estabilidad de precios continúa, la moderación en el ritmo de compra de activos “podrá iniciarse pronto”
- El *dot plot* ahora anticipa que la tasa de *Fed funds* subirá tres veces en 25pb durante el 2023, en lugar de dos que se preveían en junio
- La actualización del marco macroeconómico mostró una fuerte baja en la estimación de crecimiento y un fuerte incremento en la inflación para este año, con ajustes más moderados para los próximos años
- Powell dio más detalles sobre el *tapering* en la conferencia de prensa, explicando que podría ser adecuado terminarlo a mediados del 2022
- Mantenemos nuestra expectativa del anuncio del *tapering* en la reunión del FOMC del 2 y 3 de noviembre, para iniciar con el proceso en diciembre
- Además, seguimos esperando el primer incremento en la tasa de referencia en 2023, pero no descartamos que se pueda adelantar a finales del 2022
- La curva de *Treasuries* se aplanó con el mercado asimilando un tono ligeramente más *hawkish* del Fed

El FOMC con un tono más *hawkish*. El banco central publicó hoy su decisión de política monetaria. En línea con las expectativas, el Fed anunció que el rango de la tasa de referencia se mantiene en 0.0%-0.25%, al igual que el programa de compra de activos –con adquisiciones al mes de US\$80 mil millones de *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS*. Sin embargo, sí hubo cambios importantes en el *forward guidance*. El banco central explicó que, si el progreso hacia sus metas de máximo empleo y estabilidad de precios continúa, la moderación en el ritmo de compra de activos “podrá iniciarse pronto”. Esto está en línea con nuestra expectativa de que el anuncio se hará en la reunión del FOMC de los días 2 y 3 de noviembre.

Se mantuvo un tono positivo en el comunicado ante los avances en el proceso de vacunación... El Fed hizo señalamientos positivos sobre los avances en el proceso de vacunación, destacando que los indicadores de actividad económica y de empleo han seguido fortaleciéndose. Asimismo, destacó que los sectores más afectados por la pandemia han mejorado en los meses recientes a pesar de que el alza en los contagios por COVID-19 ha desacelerado su recuperación. Reafirmaron que consideran que la trayectoria de la economía seguirá dependiendo del desarrollo del virus. Si bien los avances en el proceso de vacunación seguirán reduciendo los efectos de la pandemia sobre la economía, los riesgos para las perspectivas económicas continúan. En cuanto a sus comentarios sobre la inflación, volvieron a destacar que ha subido principalmente por efectos transitorios.

22 de septiembre 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

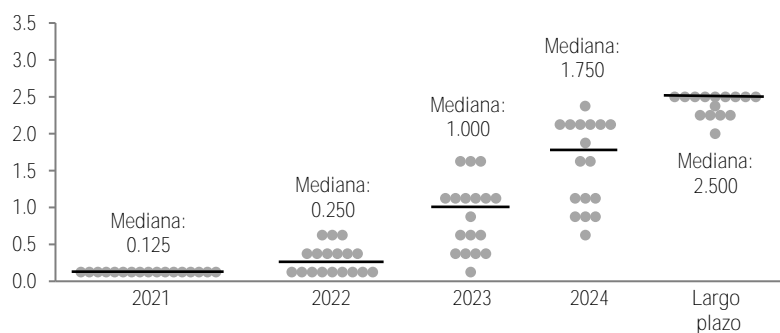
Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

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.vezel@banorte.com

El dot plot anticipa ahora que la tasa de Fed funds subirá tres veces en el 2023, en lugar de dos que se preveían en junio. Para 2021 no hubo cambios en la mediana respecto a la actualización previa, con ningún miembro anticipando un alza. Sin embargo, ahora nueve miembros anticipan al menos un ajuste en dicho sentido en 2022, por arriba de los siete que lo hacían en junio. De estos nueve, seis ven un incremento de 25pb y tres estiman un alza acumulada de 50pb. Con esto, la mediana se ubicó en 0.25% desde 0.125% previo, por lo que el dot plot muestra una apretada división entre los que esperan al menos un alza el próximo año y los que la ven sin cambios. Por su parte, destacamos que la gráfica ahora incorpora tres alzas en la tasa en 2023, por arriba de las dos que se estimaban en junio, con la mediana en 1.0%, desde 0.625% anterior. Adicionalmente, por primera vez se incorporaron los estimados para 2024, descontando tres incrementos adicionales ese año, con la mediana en 1.75%. Finalmente, la estimación de largo plazo mostró que la mediana se mantuvo en 2.50%. En este contexto, destacamos la separación que han hecho los miembros del Fed entre sus dos principales herramientas de política monetaria: (1) Las compras de activos bajo los programas de estímulo cuantitativo; y (2) ajustes en las tasas de interés. Asimismo, ha quedado claro que buscan terminar con el *tapering* antes de iniciar con el alza en tasas. De esta manera, el inicio de alza en tasas a partir de 2023 daría tiempo para terminar con el *tapering* a mediados de 2022, como lo comentó Powell en la conferencia de prensa.

Dot plot: Septiembre 2021
%



Fuente: Reserva Federal

Fuerte ajuste a la baja en el estimado de crecimiento para este año. Por primera vez el marco macroeconómico del banco central incorporó sus estimados para el 2024. A pesar de los avances en el proceso de vacunación, ajustaron fuertemente a la baja su estimado de crecimiento para este año, de 7.0% a 5.9%, después de haberlo revisado al alza de 6.5% en marzo. Cabe recordar que el crecimiento de la actividad económica en 2T21 resultó muy por debajo de lo estimado, mientras que los datos del tercer trimestre han enviado señales mixtas. En este contexto, no parece que la segunda mitad del año sea tan fuerte como se preveía. Si bien no se han tomado –ni esperamos que se tomen– nuevas medidas de restricción a la movilidad, el fuerte repunte de casos de la variante ‘delta’ parece haber tenido un efecto sobre el avance de las actividades de entretenimiento y hospedaje. Asimismo, la inversión fija tampoco está teniendo el repunte que se anticipaba, con moderaciones especialmente en el sector residencial. Para 2022 y 2023 se hicieron ajustes al alza. En el primer caso de manera más pronunciada, de 3.3% a 3.8%, y para 2023 de 2.4% a 2.5% (ver tabla abajo).

Pasando a la tasa de desempleo, se hizo un ajuste al alza para 2021 de 4.5% a 4.8%. Las proyecciones para 2022 y 2023 se mantuvieron sin cambios en 3.8% y 3.5%, con la de 2024 ubicándose en 3.5%. También destacamos que, para el largo plazo, la expectativa para la tasa se mantuvo en 4.0%. En nuestra opinión esto es muy relevante ya que, al hablar del objetivo de “máximo empleo” bajo la nueva estrategia, Powell había 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. Esto se inserta en un contexto de alta incertidumbre sobre la posibilidad de que la pandemia haya generado cambios estructurales en el mercado laboral y la tasa de participación, entre otros.

Fuerte ajuste al alza en la expectativa de inflación para 2021. Consideramos especialmente relevantes los ajustes a las proyecciones de precios. Estos siguen siendo consistentes con la perspectiva del banco central de que se trata de presiones transitorias ya que los ajustes hacia delante fueron muy pequeños. Sin embargo, en el caso de este año, la expectativa para la métrica favorita del Fed –el *PCE* subyacente– subió de manera pronunciada, de 3.0% a 3.7%. Para el *PCE* fue de 3.4% a 4.2%. La temporalidad del alza está incorporada al tomar en cuenta que el *PCE* subyacente regresaría a 2.3% y 2.2% en 2022 y 2023, respectivamente. Por su parte, la proyección de 2024 se ubicó en 2.1%. En este contexto, sí percibimos un tono más *hawkish* respecto a la inflación en la conferencia de prensa de Powell. El presidente del banco central dijo que el Fed está preparado para actuar si la inflación es un problema. Por el contrario, para las perspectivas a más largo plazo enfatizó que las expectativas de inflación están en línea con el objetivo.

Estimados macroeconómicos – Septiembre 2021

Variable	Mediana					Tendencia central				
	2021	2022	2023	2024	Largo plazo	2021	2022	2023	2024	Largo plazo
PIB	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
Junio	7.0	3.3	2.4		1.8	6.8 - 7.3	2.8 - 3.8	2.0 - 2.5		1.8 - 2.0
Desempleo	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
Junio	4.5	3.8	3.5		4.0	4.4 - 4.8	3.5 - 4.0	3.2 - 3.8		3.8 - 4.3
Inflación PCE	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
Junio	3.4	2.1	2.2		2.0	3.1 - 3.5	1.9 - 2.3	2.0 - 2.2		2.0
Inflación subyacente PCE	3.7	2.3	2.2	2.1		3.6 - 3.8	2.0 - 2.5	2.0 - 2.3	2.0 - 2.2	
Junio	3.0	2.1	2.1			2.9 - 3.1	1.9 - 2.3	2.0 - 2.2		

Fuente: Reserva Federal

En la conferencia de prensa, Powell dio más detalles de las discusiones sobre el *tapering*. En nuestra opinión, los comentarios más relevantes del presidente del Fed tuvieron que ver con la posible estrategia que llevarían a cabo respecto al *tapering*. En primer lugar, afirmó que éste podría iniciar tan pronto como en “la próxima reunión” (del 2y 3 de noviembre). Inclusive, creemos que señaló que el reporte del mercado laboral de septiembre –que se publicará el 8 de octubre– no tendría que ser tan fuerte para iniciar con el proceso, con la posibilidad de que no muestre un repunte tan vigoroso debido a los efectos de ‘delta’ en el mercado laboral.

En segundo lugar, y más importante para la dinámica del mercado en la sesión, mencionó que la mayoría de los miembros del Fed consideran que el *tapering* podría terminarse a mediados de 2022. Asumiendo que la reducción en el ritmo de compra de activos inicia en diciembre, esto implicaría alrededor de 7 meses. Con un ritmo constante por mes y compras actualmente por US\$120,000 millones en activos, la reducción sería de poco menos de US\$20,000 millones al mes. En nuestra opinión, esto sería más rápido de lo esperado por el mercado, que estaría más cercano a un rango entre US\$10,000 a 15,000 millones para una duración total del proceso entre 8 y hasta 12 meses. En este sentido, la Encuesta de Dealers en el Mercado Primario del Fed de Nueva York de julio 2021 muestra que: (1) La mediana sobre el ritmo esperado de reducción era más cercana a esta última magnitud, con US\$10,000 millones en *Treasuries* y US\$5,000 millones en MBS; y (2) se anticipaba que las compras llegarían a cero en algún momento del tercer trimestre, ya que al asumir un inicio de la reducción en enero de 2022 (que fue el mayor porcentaje de respuestas, con 27% del total), tomaría hasta agosto llevar las compras a cero. A pesar de lo anterior, Powell mencionó también que todavía no se ha decidido ni el momento ni el ritmo del *tapering*, asegurando a su vez que será de manera muy gradual y que el ritmo se puede ajustar de acuerdo a las necesidades o cambios en las condiciones.

Mantenemos nuestra expectativa de que el *tapering* se anunciará en noviembre, con el inicio en diciembre. Uno de los principales temas para los inversionistas en esta reunión eran las posibles señales del momento en el cual el Fed empezará a reducir el ritmo de compra de activos, conocido como *tapering*. Como ya comentamos, en el comunicado quedó claro que lo harán pronto, a lo que se sumaron los comentarios de Powell en la conferencia de prensa en esta misma dirección. Consideramos que todo lo anterior refuerza nuestra expectativa de que el anuncio del *tapering* se hará en la reunión del FOMC de los días 2 y 3 de noviembre, para iniciar el diciembre.

Seguimos viendo alzas en la tasa de *fed funds* hacia principios del 2023, aunque no descartamos que inclusive sea a finales de 2022. Nuestro caso base es que sí existirán las condiciones para que el Fed empiece a subir la tasa a principios del 2023. Como anticipa el *dot plot*, vemos muy probable que sean tres incrementos en ese año (que estimamos serán muy probablemente de 25pb), seguido de tres alzas adicionales en el 2024. Lo anterior debido a la reapertura de la economía –con estímulos fiscales ya aprobados que continuarán en dichos años –y la posibilidad de 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. Derivado de esto último, inclusive no descartamos que las alzas pudieran empezar a finales del 2022 y que el ritmo pudiera ser un poco mayor, de alrededor de cuatro alzas por año. No obstante, hay que tener claro que, como lo explicó Powell, cuando llegue ese momento la política monetaria continuará siendo muy acomodaticia.

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

La curva de *Treasuries* se aplanó con el mercado asimilando un tono ligeramente más *hawkish* del Fed. Posterior a la decisión y los comentarios de Powell, la curva de *Treasuries* se aplanó con modestas ganancias en el extremo largo por 2pb y presiones en la parte corta y media de 2pb en promedio, zona que se presionó hasta +4pb en la sesión. La referencia de 10 años operó en un rango de 1.30% y 1.33% estabilizándose en 1.31% (-1pb). En tanto y consistente con el desligamiento de las dos herramientas del Fed, el descuento del mercado para la primera alza de 25pb se mantuvo sin cambios en el 1T23, actualmente incorporando incrementos implícitos de 26pb para este periodo. Este desempeño se ha dado en un contexto, donde el mercado mantiene la expectativa de un anuncio de *tapering* este año, si bien cierta incertidumbre en el ritmo de la recuperación económica ante los rebrotes recientes, así como los últimos episodios de volatilidad en mercados especialmente ante la situación de Evergrande en China. En el mercado local, los swaps de TIE-28 extendieron la depreciación de 3pb a 6pb en promedio, mientras que la pendiente de la curva de Bonos M se aplanó, impulsada por los movimientos de los *Treasuries*. Así, la curva de Bonos M observó una depreciación de 3pb en el extremo corto y ganancias de 2pb en la parte larga. En términos de estrategia, esperamos mejores niveles de entrada en la curva de Bonos M para iniciar posiciones largas tácticas en instrumentos de largo plazo. En nuestra opinión, la curva local pudiera aún extender la corrección de presiones recientes en la medida que se asimila la decisión de hoy en medio de la escena de incertidumbre sobre el sector inmobiliario en China.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, 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
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
Katía 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 Thalia 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	alik.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			
Della María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	della.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.cebaldos@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	oswaldo.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