

Minutas Banxico – Una Junta dividida sobre la mejor respuesta ante las presiones en precios

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 24 de junio, en la sorprendieron al mercado al subir la tasa de referencia en 25pb, a 4.25%
- En línea con lo esperado, observamos un tono *hawkish*, con un amplio debate sobre el panorama de inflación. Adicionalmente, los disidentes fueron los Subgobernadores Galia Borja y Gerardo Esquivel
- Entre los comentarios sobre los precios, resalta:
 - (1) El renovado enfoque en el aumento de la subyacente ante mayor inflación en servicios y niveles persistentemente altos en mercancías;
 - (2) La opinión de algunos de que la trayectoria de inflación para los siguientes ocho trimestres se ha revisado significativamente hacia arriba; y
 - (3) La expectativa de que las presiones sean transitorias se mantiene, aunque la mayoría subrayó el riesgo de que las disrupciones en las cadenas de suministro sean más duraderas a lo previsto
- También destacamos algunos comentarios sobre la posibilidad de que el Fed empiece a normalizar la política monetaria antes de lo previsto, lo que podría exacerbar la volatilidad
- Notamos una división en las opiniones sobre la necesidad de ajustes de la política monetaria, con el ala *hawkish* enfocada en la inflación y sus expectativas y los más *dovish* preocupados por la consistencia y predictibilidad de las decisiones
- Seguimos esperando cuatro alzas adicionales de 25pb en la tasa este año, a 5.25%. Además, para 2022 vemos dos aumentos más de la misma magnitud al inicio del año y una más al final, cerrando en 6.00%
- Esperamos un mayor aplanamiento en la curva de rendimientos local

Minutas de Banxico sugieren una decisión difícil. Banco de México publicó las minutas de la reunión del 24 de junio, en la cual sorprendieron a los analistas y al mercado al subir la tasa de referencia en 25pb, 4.25%. En nuestra opinión el tono es *hawkish*, resaltando mayores preocupaciones sobre el panorama de precios ante las recientes sorpresas de inflación, con especial atención en la subyacente. Por su parte, y en línea con lo esperado, los dos disidentes fueron los Subgobernadores Galia Borja y Gerardo Esquivel. Entre otros temas, en ellos notamos dudas sobre la conveniencia de subir la tasa de referencia al ser un riesgo para la consistencia y predictibilidad de la política monetaria. Sin embargo, entre el resto observamos opiniones sobre la necesidad de responder a los choques recientes en precios para mantener la credibilidad de la institución ante probables ajustes al alza a sus pronósticos. A pesar de esto, la mayoría sigue creyendo que las presiones son transitorias, por lo que no señalaron el inicio de un ciclo restrictivo. Con base en [nuestras expectativas para la inflación](#) y la política monetaria global, entre otros factores, seguimos esperando cuatro alzas adicionales de 25pb en la tasa de referencia este año, a 5.25%. Además, para 2022 vemos dos aumentos más de la misma magnitud al inicio del año y más al final, cerrando en 6.00%

8 de julio 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

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

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

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

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2021

Fecha	Decisión
11 de febrero	-25pb
25 de marzo	0pb
13 de mayo	0pb
24 de junio	+25pb
12 de agosto	--
30 de septiembre	--
11 de noviembre	--
16 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

Amplio debate sobre los factores que están afectando a la inflación. En línea con lo anticipado, consideramos que los comentarios en este frente fueron los más relevantes dentro del documento. Por un lado, hablaron sobre el aumento de la inflación global, con la mayoría de los países por encima de sus objetivos. En este sentido, el principal riesgo para los mercados financieros es la posibilidad de una mayor inflación a la esperada, sobre todo por los potenciales ajustes que podrían resultar en la postura monetaria. Sobre todo si el Fed normaliza antes de lo anticipado, lo que a su vez podría exacerbar las presiones en emergentes (*e.g.* por su potencial efecto en el tipo de cambio). En el frente local, notamos un renovado enfoque en el aumento de la inflación subyacente (y su resistencia a disminuir a pesar de un amplio grado de holgura) ante ciertas presiones en servicios – revirtiendo la tendencia descendente presentada durante la mayor parte de 2020 ante la mayor reapertura de actividades– y niveles persistentemente altos en las mercancías. En este sentido, un miembro dijo que 75% de estas últimas están creciendo a un ritmo superior a 4% y que en su conjunto presentan variaciones anuales cercanas a 6%. Además, *algunos* miembros resaltaron que la trayectoria de inflación para los siguientes ocho trimestres se ha revisado significativamente hacia arriba. Esto es relevante ya que podría implicar cambios en la [expectativa de convergencia de la inflación a su objetivo en el 3T22](#) –con un miembro diciendo explícitamente que existe escepticismo en este frente., actualmente esperada en el 3T22. Por último, la mayoría sigue considerando que las presiones de inflación son transitorias, con algunos destacando la moderación en precios de energéticos, estabilización de los precios de materias primas y que los efectos de la recomposición del gasto son de una sola vez. Otro añadió el desvanecimiento de las alzas en productos agropecuarios, afectados por la sequía. Sin embargo, la mayoría subrayó el riesgo de que las disrupciones en las cadenas de suministro sean más duraderas de lo previsto, por lo que el efecto adverso sobre los precios de algunos choques de oferta –que son los que más han afectado– podría ser más persistente.

Continúa la expectativa de un crecimiento robusto pero heterogéneo. La mayoría de los miembros espera que la recuperación global continúe, aunque con diferencias dependiendo el grado de estímulo económico y la disponibilidad de vacunas. A nivel local se espera algo similar, con la fortaleza sobre todo del sector externo, con algo de rezago tanto en el consumo como en la inversión a pesar de que presentaron cierta mejoría. En este contexto el balance de riesgos es más equilibrado, con amplias condiciones de holgura prevaleciendo de manera general, incluyendo en el mercado laboral.

Una Junta de Gobierno dividida. Considerando el resultado de la votación, identificar los comentarios de cada uno de los miembros se vuelve más sencillo. En este sentido, se observa de manera muy clara a los miembros más *hawkish* y más *dovish*, en nuestra opinión con una división sustancial entre ambos bandos. Entre los primeros, que incluyen al Gobernador Alejandro Díaz de León y a los Subgobernadores Irene Espinosa y Jonathan Heath, el mensaje que prevalece es de preocupación sobre los efectos que pueden tener los choques actuales sobre la inflación y las implicaciones que podrían tener en la credibilidad del banco central.

En específico, creemos que el Gobernador Díaz de León recalcó que “...*el escenario central previsto en Informe Trimestral para la inflación no incorporaba presiones adicionales...*”. En conjunto con su visión sobre retos importantes en este frente, lo llevó a apoyar un reforzamiento de la postura de política monetaria. Sin embargo, su visión específica sobre el probable sentido de futuras decisiones no está claro, consistente con la dependencia a los datos que lo ha caracterizado a lo largo de su trayectoria en el cuerpo colegiado. Mostrando una postura más definitiva sobre esto vemos al Subgobernador Heath, quien adoptando un tono más *hawkish* al que esperábamos, posiblemente argumentando que “...*la postura monetaria que se necesitaba en 2020 [...] es distinta a la que se necesita ahora...*”. Además, añadió que se debe de mantener la credibilidad de la institución y evitar que se piense que el mandato es *de facto* dual. En este contexto, y en nuestra opinión inclusive más importante, aseveró que “...*en las siguientes decisiones se deberá mostrar firmeza para evitar un desanclaje de las expectativas...*”, lo cual apuntaría a que podría votar por alzas adicionales en el futuro cercano. Ligeramente menos *hawkish* en el margen, pensamos que la Subgobernadora Espinosa piensa que, aunque las presiones surgen en su mayoría por factores de oferta, “...*debe asegurarse que no se generen efectos de segundo orden...*”. No obstante, y más relevante hacia adelante, comentó que “...*esta decisión no necesariamente implica el inicio de una restricción monetaria...*”, añadiendo también un componente de dependencia a los datos. Considerando nuestro escenario de inflación, pensamos que estos tres miembros seguirán votando por alzas en las siguientes reuniones.

Pasando al ala *dovish*, los Subgobernadores Galia Borja y Gerardo Esquivel fueron muy críticos de que un alza no sería consistente con la postura que había venido mostrando la institución. Además, también sería contraproducente tanto para la narrativa de que inflación es transitoria, así como para la actividad económica. La Subgobernadora Borja resaltó que, al considerar que las presiones en precios “...*difícilmente se resolverían a través de la política monetaria...*” ya que provienen de choques de oferta y cambios en los patrones de consumo. Además, agregó que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecen ancladas hasta el momento, sugiriendo que no hay necesidad de actuar. Finalmente, el Subgobernador Esquivel comentó que la decisión de subir fue precipitada, y que “...*sugiere un cambio abrupto en la narrativa, lo que envía la señal de un comportamiento errático...*”. Además, argumentó que el ajuste puede tener un efecto adverso en las expectativas, sugiriendo que los choques son de una naturaleza más permanente. En este contexto, creemos que las próximas decisiones probablemente seguirán siendo divididas, necesitando un cambio material en el panorama para que estos dos miembros pudieran apoyar alzas adicionales de la tasa de interés.

Mantenemos nuestra visión sobre alzas en lo que resta del año, extendiéndose a 2022. Considerando que la mayoría del ala *hawkish* mencionó que seguirán atentos a la evolución de los datos y el entorno en general, creemos que las condiciones los orillarán a continuar con el ciclo de alzas. En específico, anticipamos un escenario de inflación más complejo, esperando que cierre el año en 6.1%, todavía con efectos derivados de la pandemia y un componente subyacente mostrando una ligera tendencia al alza, llegando a 4.7% en diciembre.

A esto se suma un entorno global más retador, con el Fed preparándose para el *tapering*. Además, varias economías emergentes ya también han comenzado ciclos de apretamiento, destacando entre ellos a Brasil, uno de los pares más relevantes en términos de la postura relativa por la competencia de flujos que representa para México. Así, seguimos anticipando alzas de 25pb en cada una de las cuatro reuniones restantes del año, llevando la tasa de referencia a 5.25% al cierre de 2021. Para 2022 el panorama seguiría complicado, especialmente en los inicios del año, por lo cual anticipamos que el ciclo se extienda a las primeras dos juntas, con un alza acumulada en ellas de 50pb. Esto estaría determinado sobre por niveles de inflación que seguirían relativamente altos y una mayor volatilidad ante el inicio del *tapering*, con la necesidad de reforzar la postura para abatirlos. Tras esto, y con la tasa de interés ya ligeramente arriba del nivel estimado de neutralidad (en 5.6%), podríamos observar una pausa relativamente prolongada, con el índice de precios acercándose al intervalo objetivo y con una tendencia decreciente hasta agosto (a 3.7%) para cerrar el año en 4.0%. Hacia finales de 2022 podríamos ver un alza adicional de 25pb, posiblemente respondiendo a una acción similar por parte del Fed, con esa institución comenzando su ciclo de restricción monetaria. Con ello, la tasa finalizaría dicho año en 6.00%.

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

Esperamos un mayor aplanamiento en la curva de rendimientos local. Las posiciones divididas al interior de la Junta de Gobierno mantendrán cierta incertidumbre sobre los siguientes movimientos de Banxico; no obstante, consideramos que la valuación de la curva actualmente integra una visión apropiada sobre las acciones futuras de Banxico, principalmente a la luz de la dinámica de inflación. Dicho esto, los 114pb de alzas implícitas reflejan una expectativa ligeramente más agresiva que la nuestra de una tasa cerrando el año en 5.25%. La reacción a las minutas fue mixta, contaminada por operación volátil en tasas globales y en mercados en general. La publicación coincidió con una reversión del dólar ante una importante apreciación en EUR y JPY, en tanto los *Treasuries* conservaron el fuerte desempeño que ha llevado a la nota de 10 años a operar debajo de la zona de 1.30%. Esta combinación resultó en ganancias de 2pb en promedio en Bonos M a partir de 3 años, con la parte corta aun presionada 2pb. Los swaps de THIE observan una dinámica similar, aunque con una magnitud más fuerte donde a partir de plazos medios se aprecian 7pb en promedio. Este movimiento sugiere un mercado que reevalúa la perspectiva de recuperación global en medio de la nueva ola de aversión al riesgo, aunque reconoce la necesidad de una política monetaria restrictiva a nivel local. En términos de estrategia, conservamos una visión favoreciendo un mayor aplanamiento de la curva.

En el mercado cambiario, aunque también influido por la dinámica de debilitamiento en el dólar este jueves, el MXN observó una reacción inicial modestamente positiva operando cerca de la zona de 20.00 por dólar y moderando parte de las pérdidas que acumulaba en la sesión. En nuestra opinión el atractivo por *carry* derivado de las alzas de Banxico y el descuento del mercado pudieran impulsar a la divisa en el corto plazo a incluso perforar la zona de 19.50 bajo mejores condiciones de apetito por riesgo. No obstante, guardamos una postura cautelosa para la moneda ante la incertidumbre global y potencial fortalecimiento estructural del USD en los siguientes meses.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899