

Banxico – Un mayor ritmo de alzas en las próximas dos decisiones

- Ajustamos nuestra trayectoria estimada de la tasa de referencia de Banxico, con el banco central adelantando las alzas ante los recientes acontecimientos
- En específico, ahora vemos **+50pb** el 16 de diciembre (previo: **+25pb**), llevando la tasa a **5.50%** al cierre de año. Para 2022 seguimos viendo alzas acumuladas de **125pb**, aunque serían en febrero (**+50pb**), junio (**+25pb**), septiembre (**+25pb**) y diciembre (**+25pb**). Con esto, la tasa llegaría a **6.75%** al cierre de ese año (previo: **6.50%**)
- En nuestra opinión, tres factores favorecen nuestra expectativa:
 - (1) El sesgo más *hawkish* del Fed, probablemente acelerando el *tapering* y con más alzas en 2022;
 - (2) Inflación mayor a la esperada y señales recientes de dos miembros sobre la conveniencia de acelerar el ritmo de alzas; y
 - (3) Una divisa más débil en términos absolutos y relativo a otros EM y el deterioro técnico, aumentando el riesgo para los precios
- Las decisiones seguirán siendo difíciles, probablemente sin unanimidad. No descartamos que la variante ‘Ómicron’ y su posible efecto en la actividad convengan a algunos miembros de mantener el ritmo actual
- Por otro lado, nuevas restricciones por la pandemia podrían exacerbar las presiones en precios por su efecto en la oferta agregada global, fortaleciendo el caso para mayores acciones
- Nuestra expectativa de alzas acumuladas de **175pb** al cierre de 2022 es menor que lo incorporado por el mercado, cercano a **225pb**.

Banxico seguirá subiendo, a un ritmo más rápido. Tras el reporte de empleo de noviembre en EE.UU. hoy –debajo de expectativas en creación de plazas, pero una tasa de desempleo mucho menor– y los últimos acontecimientos globales y locales detallados más adelante, ajustamos nuestra trayectoria estimada para la tasa de referencia. En general, creemos que esto ha resultado en un entorno inclusive más difícil para la política monetaria, justificando un ritmo de alzas más rápido. Para 2022 seguimos esperando 125pb en alzas acumuladas, pero ahora en febrero (+50pb), junio (+25pb), septiembre (+25pb) y diciembre (+25pb). Con esto, la tasa alcanzaría 6.75% al cierre de dicho año (previo: 6.50%)

3 de diciembre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.mactal@banorte.com

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

Katia Goya
Subdirector Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

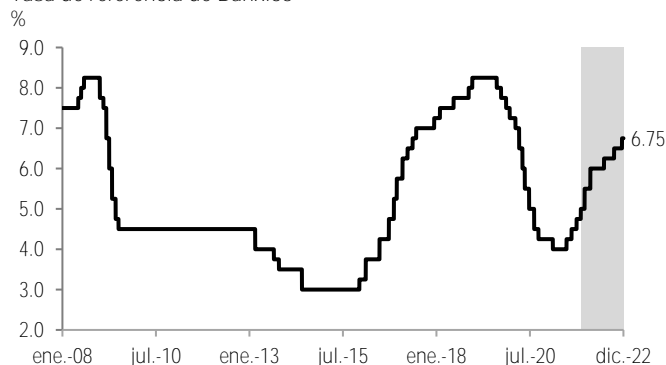
Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

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

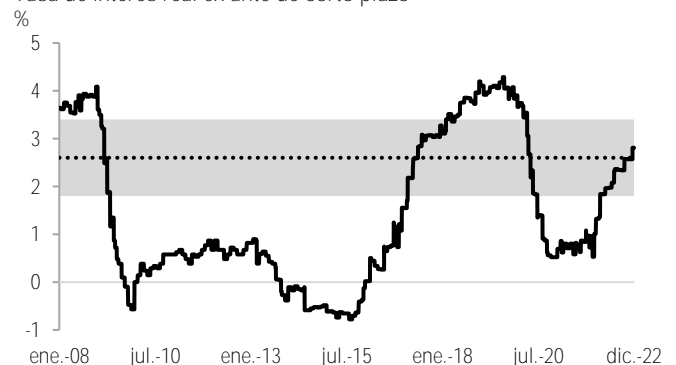
Documento destinado al público en general

Tasa de referencia de Banxico*



* Área sombreada denota pronósticos
Fuente: Banorte con datos de Banxico

Tasa de interés real ex ante de corto plazo*



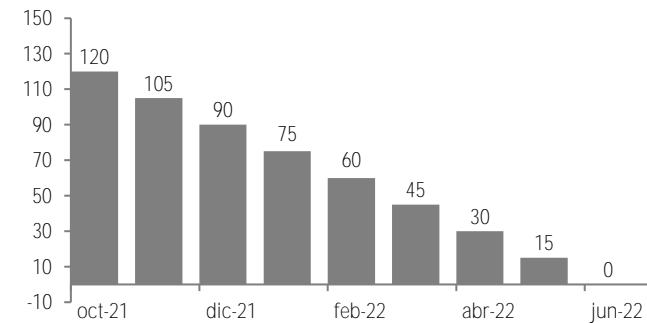
* Área sombreada denota pronósticos. Con base en nuestros estimados de inflación a 12 meses
Fuente: Banorte con datos de Banxico

Tres principales factores detrás de la revisión. Estos son: (1) El sesgo más *hawkish* del Fed, probablemente acelerando el *tapering* y con más alzas en 2022; (2) inflación mayor a la esperada y señales recientes de dos miembros sobre la conveniencia de acelerar el ritmo de alzas; y (3) una divisa más débil en términos absolutos y relativo a otros EM y el deterioro técnico, aumentando el riesgo para los precios.

***Tapering* más rápido ante inflación persistentemente alta.** Las presiones inflacionarias continúan y parecen cada vez más persistentes. En las minutas de la última reunión del FOMC se observó que, en general, los miembros seguían percibiendo el elevado nivel actual de inflación como resultado ‘principalmente’ de factores transitorios. Sin embargo, las presiones podrían tardar más en disminuir de lo que habían evaluado anteriormente y algunos destacaron que los aumentos de precios se habían generalizado. En sus comentarios ante el Congreso esta semana, Powell dijo que los factores que están generando mayor inflación son más persistentes. En este contexto, dijo que es hora de retirar la palabra “transitoria” al referirse a la alta inflación con base en que existen varios significados para esta palabra. Para el banco central significa algo que no es permanente, mientras que la mayoría de las personas lo entiende como algo que dura poco. En este escenario, explicó que la política implementada se ha adaptado a eso y lo seguirá haciendo.

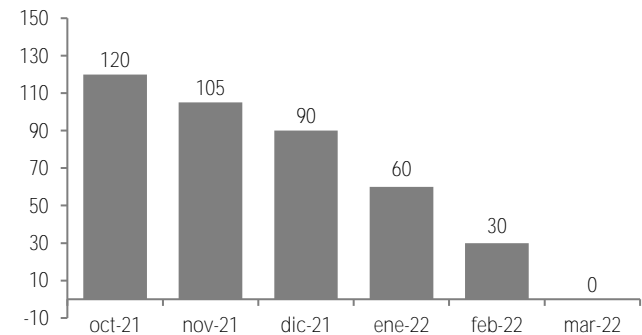
El programa de compra de activos que venía implementando el Fed incluía compras por US\$80 mil millones en *Treasuries* y US\$40 mil millones de *MBS* al mes. En la última decisión a principios de noviembre, se explicó que el *tapering* iniciaría en dicho mes y el ritmo de reducción sería de US\$10,000 millones en el caso de los primeros y de US\$5,000 en los segundos. A este ritmo, el Fed terminaría el proceso en 8 meses, es decir en junio del 2022 (ver gráfica abajo). Tras ese anuncio, los diferentes indicadores de precios siguen mostrando importantes presiones, y los comentarios de varios miembros se han tornado más *hawkish*, abriendo la puerta a un ritmo más rápido de reducción en la compra de activos. Entre estos destacan las palabras de Powell esta semana en el Congreso diciendo que en diciembre discutirán si es conveniente acelerar el ritmo de reducción de compras. En esta misma línea, Clarida dijo también que muy probablemente será apropiado tener dicha discusión. Bullard explicó que considera que el FOMC debe moverse hacia una dirección más *hawkish* en el próximo par de reuniones para manejar adecuadamente los riesgos de inflación. Quarles quien dejará su cargo este mes, dijo que el apoyaría la decisión del Comité de adelantar el final del *tapering*. Asimismo, Bostic y Daly han reiterado que puede ser adecuado reducir las compras a un ritmo más acelerado. Ante este escenario, esperamos que el 15 de diciembre el FOMC anuncie una aceleración del *tapering* a partir de enero, duplicando el monto de US\$15 mil millones a US\$30 mil millones con esto, el Fed terminaría el proceso en marzo, en lugar de en junio (ver gráfica abajo).

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

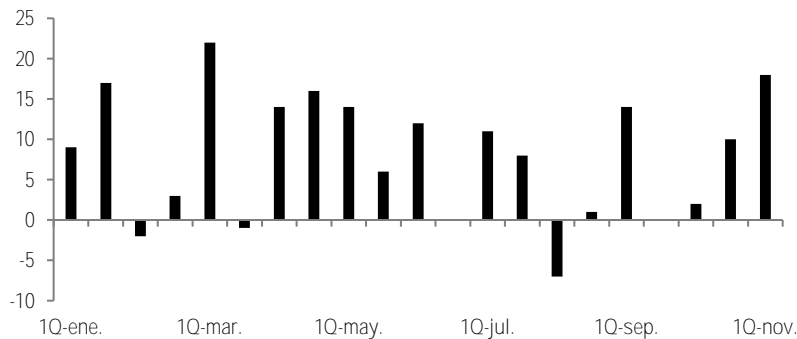
Con el fin del *tapering*, vemos mayores alzas de tasas en 2022. Acelerar el *tapering* abre la puerta al inicio de alza en tasas antes de lo estimado, en un contexto en el que los miembros del Fed han sido enfáticos en que se trata de dos herramientas independientes, pero que les gustaría ya haber terminado el *tapering* antes de iniciar el ciclo alcista. En esta dirección, algunos miembros que apoyan la aceleración del *tapering* ya están hablando también de empezar a subir tasas antes. Por ejemplo, Bostic dijo que, si la inflación se mantiene elevada por más tiempo del esperado el próximo año, el banco central podría tener que adelantar el alza en tasas de interés.

Al terminar el *tapering* en marzo se abre la puerta para iniciar el ciclo de alza en tasas tan pronto como el 4 de mayo. Sin embargo, creemos que el Fed preferirá esperar un poco más. Adicionalmente, 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, ahora esperamos tres alzas de 25pb del Fed el próximo año, en junio, septiembre y diciembre. A pesar de esta alza más rápida, la tasa todavía se dejaría que actualmente está en 0.125% muy por debajo de la tasa neutral de 2.5%.

Sorpresas al alza de la inflación en México... En este entorno, nuestro estimado para la inflación de la 2ª quincena de noviembre, a publicarse el 9 de diciembre, es de 0.22% 2s/2s. En términos mensuales alcanzaría 1.00%, su mayor nivel desde 2017—tras el fuerte aumento del precio de las gasolinas al inicio de año— para un periodo comparable. La inflación general y subyacente anual aumentarían de nuevo, a 7.2% y 5.6%, en el mismo orden. Con base en nuestros estimados de diciembre, la inflación promedio anual del 4T21 sería 6.9% y 5.5%, respectivamente, con la primera de nuevo mayor (en 10pb) que los estimados actuales de Banxico. Relativo a las expectativas de mercado, la inflación bien podría seguir sorprendiendo al alza (ver gráfica abajo). Además, [el salario mínimo aumentará 22% en 2022](#), arriba de nuestras expectativas. Nuestro caso base es que el ‘efecto faro’ será limitado, aunque no podemos descartar que las compañías se vean obligadas a ajustar sus precios con más fuerza ya que han enfrentado presiones de costos en varios frentes. Sobre el COVID-19, estamos muy pendientes de las restricciones impuestas en varios países por la variante ‘Ómicron’. Aunque es muy temprano para decir algo, un problema potencial que

podría resultar de esto es que exacerbe los problemas de las cadenas de suministro. Nuestro pronóstico para la inflación al cierre de 2022 es de 4.4%, mayor al consenso (4.0%), aunque creemos que estos factores han añadido algunos riesgos al alza para los precios.

Sorpresas de inflación*
Pb, frecuencia quincenal



* Calculado como la diferencia de la inflación realizada respecto al consenso de analistas de acuerdo con Bloomberg
Fuente: Banorte con datos de INEGI y Bloomberg

...y un tono *hawkish* por dos miembros de la Junta de Gobierno de Banxico.

La información más relevante en [las últimas minutas](#) fue el debate sobre si sería conveniente acelerar el ritmo de alza en el ciclo restrictivo. Como mencionamos en su momento, creemos que estos comentarios fueron de los Subgobernadores Irene Espinosa y Jonathan Heath. Espinosa parece tener más convicción al ser explícita en que el estímulo monetario tendría que ser reducido en 50pb. Heath no mencionó nada sobre la magnitud y advirtió que era necesario ser cautelosos, argumentando que un eventual incremento de la velocidad de ajuste debería ser de una duración determinada para descartar un ciclo agresivo y prolongado. Ante el cambio de tono del Fed, además de la alta dependencia a los datos de estos miembros (en particular, del Subgobernador Heath), creemos que tendrá suficientes razones para votar por un alza de 50pb. También pensamos que, al menos, el Gobernador Díaz de León votará en el mismo sentido. En específico, probablemente él esté más preocupado por la reciente volatilidad de los mercados, por lo que un ritmo más acelerado abonaría a favor de un ajuste más ordenado de los mercados financieros y la economía.

Mayor volatilidad en el mercado y un peso más débil aumentan los riesgos para el panorama de precios. En la medida en que el apetito por riesgo se ha deteriorado en las últimas semanas, el peso mexicano ha observado un cambio de tendencia en línea con un mayor estrés financiero global, principalmente ante el tono más restrictivo del Fed y mayores primas asociadas a la pandemia. La volatilidad se ha incrementado prácticamente en todas las clases de activos y el peso mexicano. Dada su profundidad de mercado, el MXN ha resentido un efecto más notorio por su uso como un *proxy* de exposición a mercados emergentes. En este contexto, la semana pasada el peso alcanzó nuevos mínimos de este año contra el USD de hasta 22.15, a partir de donde se ha recuperado a los 21.25 actuales. Sin embargo, conserva una caída de 4.5% desde el 8 de noviembre. Desde entonces, el MXN ha reflejado una notoria ampliación en sus rangos, resultando en una desviación en el *spot* superior a 1.5σ en todas las sesiones relativo a su promedio de 90 días.

Vulnerabilidad para la divisa ante deterioro técnico. El incremento en volatilidad realizada ha permeado significativamente en el espacio técnico del MXN, con la curva de volatilidades implícitas invirtiéndose resultado de un régimen de operación en niveles mucho mayores que empatan aquellos observados en marzo pasado para los plazos cortos. Esta situación, debilita el atractivo por *carry* de la divisa, con estas estrategias requiriendo un entorno más estable. Además, el potencial del efecto positivo de un alza de mayor magnitud a la tasa de Banxico podría ser limitado, conforme este ya está parcialmente descontado en la parte corta de la curva de rendimientos local. En tanto, consideramos que la posición del Fed continuará resultando en un sesgo de fortalecimiento del USD en los siguientes meses. En este sentido, la posición especulativa en el IMM para el dólar se mantiene neta larga y con espacio para aumentar, incluyendo netos cortos para el MXN que aún no se revelan marcadamente estirados. Al 23 de noviembre, estos se ubican en US\$1,160 millones, con apuestas en contra del MXN desde mayo y cercanos a su nivel más alto desde 2017, fase en la cual alcanzaron hasta US\$2,259 millones. En balance, vemos estos factores resultando en un espacio de mayor vulnerabilidad para la moneda, por lo cual [hemos ajustado nuestro pronóstico para el USD/MXN](#) a 21.10 desde 20.50 para fin de este año y 21.80 desde 21.20 para fin de 2022. Nuestra trayectoria incorpora niveles cercanos a 20.50 en el 2T22 y presiones alcanzando hasta 22.10 en el cuarto trimestre del próximo año.

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, 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 | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC. |

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y 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 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 | hugo.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 | 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 |