

Minutas Banxico – Tono *hawkish*, debatiendo el ritmo adecuado de alzas hacia delante

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 23 de junio, en la cual aumentaron la tasa de referencia en 75pb a 7.75% por unanimidad
- En nuestra opinión, el documento mantiene un tono *hawkish*, muy similar al del comunicado. Seguimos viendo una fuerte preocupación sobre la inflación y el deterioro en las expectativas para todos los plazos
- El debate sigue centrado en la magnitud de las alzas hacia delante, así como el nivel terminal de la tasa real *ex ante*. En específico, destacamos:
 - (1) Comentarios de la mayoría sobre el ritmo de alzas más adecuado, con algunas diferencias en la convicción de cada uno de los miembros;
 - (2) Menciones de al menos cuatro miembros sobre si la tasa de interés real *ex ante* debe alcanzar terreno restrictivo, lo que asociamos a las posturas respecto al nivel terminal del ciclo; y
 - (3) La importancia que debe darse a la postura monetaria relativa con EE.UU.
- Considerando el tono, nuestras expectativas para la inflación y la reciente volatilidad, reiteramos nuestra expectativa de un alza de 75pb en la decisión del 11 de agosto, seguida de tres alzas más de 50pb. Con esto, la tasa de referencia alcanzaría 10.00% al cierre del año
- Además, tomando en cuenta nuestro escenario macroeconómico para 2023, creemos que podríamos ver un recorte acumulado de 150pb en ese año. Así, la tasa de referencia alcanzaría 8.50% al cierre de diciembre
- El mercado se mantiene firme sobre otra alza de 75pb en agosto

Minutas de Banxico se mantienen *hawkish*. En nuestra opinión, el documento cuenta con detalles muy importantes sobre la visión de cada uno de los miembros de la Junta de Gobierno y sus posibles decisiones hacia delante. En general, opinamos que las decisiones siguen determinadas por dos factores: (1) El ciclo de apretamiento del Fed en EE.UU.; y (2) las condiciones inflacionarias locales, así como sus expectativas de corto, mediano y largo plazo. Como resultado, el debate continúa centrado en cuál debe ser la mejor respuesta de la política monetaria ante esta situación. Identificamos hay tres grandes posturas. La primera, quienes creen que es clara la necesidad de mantener el mismo ritmo de 75pb (que pensamos son Irene Espinosa y Jonathan Heath); la segunda, quienes muestran menor convicción sobre si se debe continuar a este ritmo, aunque dejándolo claramente como una posibilidad (Victoria Rodríguez y Galia Borja); y el tercero, que contempla una posible reducción en el ritmo relativo a EE.UU. (Gerardo Esquivel) y la necesidad de evitar un apretamiento excesivo. Otra discusión importante se centró en la tasa de interés real *ex ante*. Percibimos mayor consenso de que debe llegar a terreno restrictivo. No obstante, queda menos claro en que magnitud. Por último, y con base en todo el documento, creemos que existe un fuerte consenso sobre continuar el ciclo alcista. Aunque existe cierta divergencia sobre el ritmo más adecuado –y sobre un eventual punto de inflexión–, vemos condiciones bastante claras para un consenso a favor de +75pb en la decisión del 11 de agosto. Tras esto, anticipamos alzas de 50pb en septiembre, noviembre y diciembre, con lo cual la tasa de referencia llegaría a 10.00% al cierre del año.

7 de julio 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

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

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

Isaías Rodríguez
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
isaias.rodriguez.sobрино@banorte.com

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2022

Fecha	Decisión
10 de febrero	+50pb
24 de marzo	+50pb
12 de mayo	+50pb
23 de junio	+75pb
11 de agosto	--
29 de septiembre	--
10 de noviembre	--
15 de diciembre	--

Fuente: Banxico


Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Comentarios de los miembros sugieren que la prudencia continuará guiando las decisiones. A diferencia de las minutas anteriores, en esta ocasión no contábamos con tanta información para diferenciar la opinión individual de cada miembro. No obstante, sus comentarios fueron muy consistentes con sus recientes participaciones, facilitando su identificación. Tras nuestra evaluación de las posturas, seguimos muy atentos a la opinión de la Gobernadora Rodríguez y la Subgobernadora Borja, al considerar que siguen siendo las votantes marginales. Pensamos que ambas mantienen un tono *hawkish*, lo cual las llevará a apoyar al menos un alza más de 75pb ante un entorno complejo en términos de la postura monetaria, la inflación y sus expectativas. A continuación, presentamos una tabla con nuestra valoración sobre los comentarios de cada uno:

Valoración de Banorte sobre los comentarios de la Junta de Gobierno en las minutas del 23 de junio

Sesgo	Miembro	Orden en la minuta	Comentarios relevantes
 Hawkish	Jonathan Heath	3°	"...se requiere urgentemente una mayor velocidad de apretamiento para llegar a una postura monetaria restrictiva." "[Las condiciones generales]...demandan mantener por lo menos en la siguiente decisión este ritmo de apretamiento." "...las condiciones cíclicas pasan a segundo término, y no deben repararse esfuerzos en el control de la inflación..."
	Irene Espinosa	4°	"...Consideró que resulta necesario llevar la tasa a terreno restrictivo, y que es impostergable aumentar el ritmo de ajuste de la postura monetaria." "...indispensable tomar acciones firmes y contundentes para restituir la confianza en el compromiso con la convergencia..." "...lo más preocupante, el inicio del desanclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos."
	Galia Borja	2°	"...hacia delante, se tiene que evaluar cuidadosamente si será necesario otro incremento de similar magnitud..." "...Consideró que es ineludible actuar con contundencia para atender las presiones inflacionarias..." "...podría ser necesario que la tasa de interés real ex-ante se ubique por encima de la parte superior del intervalo neutral, para que la postura sea más efectiva."
	Victoria Rodríguez	5°	"...el Banco de México debería seguir con el ciclo de alzas de la tasa de referencia, evaluando si fuera necesario actuar con la misma contundencia en función del panorama para la inflación y sus expectativas..." "...ante el deterioro del entorno, es necesario reforzar la postura monetaria y confirmar el compromiso de que se tomarán las acciones necesarias..." "... es indispensable actuar con la determinación necesaria para lograr una inflación baja y estable."
	Gerardo Esquivel	1°	"...quizá en el próximo trimestre, se podrían presentar las condiciones para comenzar a desligarse del ritmo de alzas de la Reserva Federal..." "...existe espacio para una eventual disminución del diferencial entre las tasas de referencia de México y Estados Unidos." "...debe evitarse un apretamiento excesivo que resulte contraproducente..."
Dovish			

Fuente: Banorte con información de Banxico

Debate sobre la próxima decisión y el ritmo de alzas hacia el cierre de año.

Sobre las próximas decisiones de política monetaria, destacamos las opiniones sobre: (1) El mejor ritmo a seguir; (2) el nivel adecuado de la tasa de interés real *ex-ante* dadas las condiciones actuales; y (3) la necesidad de ir de la mano con los movimientos del Fed. Sobre los dos primeros, atribuimos a Heath el comentario de que un alza adicional de 75pb será necesaria ante una probable nueva revisión al alza a la trayectoria de inflación –recordando que ha sido una constante últimamente. De acuerdo con nuestros cálculos, esto la llevaría a zona restrictiva, cercana a 3.6% (con el límite superior del rango estimado de neutralidad por el banco central en 3.4%). En esa misma línea, Espinosa considera que “...resulta necesario llevar la tasa a terreno restrictivo...” inclusive recalando que “...es impostergable aumentar el ritmo de ajuste de la postura monetaria...”. Por su parte, consideramos que la postura de Borja apunta hacia la necesidad de evaluar cuidadosamente las condiciones previo a determinar si la magnitud de la próxima decisión será igual. En cuanto a lo mencionado por Esquivel, rescatamos que en su opinión “...debe evitarse un apretamiento excesivo que resulte contraproducente...”. Sin embargo, no identificamos una declaración puntual sobre la próxima decisión y lo referente a su magnitud.

Con respecto a Victoria Rodríguez, también considero evaluar si será necesario tener nuevamente un aumento de 75pb. En este sentido, su opinión nos parece similar a la de Galia Borja. Finalmente, y con base en lo expresado en el documento, no identificamos a nadie considerando alzas de mayor magnitud hacia delante (e.g. +100pb).

Con relación a la tasa real *ex ante*, cuatro miembros de la Junta de Gobierno reconocen que debe situarse en terreno restrictivo. No obstante, difieren en la contundencia, oscilando desde una postura de que “podría ser necesario” hasta “resulta necesario”. Por último, respecto al punto tres, la mayoría de los miembros consideran necesario mantener el ciclo alcista de la mano con el Fed. En este punto, destaca que Esquivel menciona la posibilidad de desligarse del ritmo de alza de dicho instituto central tanto pronto como en el 3T22, mostrando preocupación por un posible apretamiento excesivo.

La restricción monetaria continuará, anticipando la tasa al cierre de este año en 10.00%... Creemos que el documento es claro en que el ciclo de alzas continuará. No obstante, existe mayor incertidumbre en dos frentes: (1) El ritmo en las próximas decisiones; y (2) el nivel terminal del ciclo. Sobre el primero, al incorporar nuestra expectativa en torno al Fed –anticipando un +75pb este mes–, así como nuestra trayectoria de inflación, la decisión parece claramente a favor de un aumento de la misma magnitud. Mas aún, pensamos que la cota inferior para los ajustes sigue atada a los de la autoridad monetaria en EE.UU. al menos para cuatro de los cinco miembros. Esto, con el fin de procurar un ajuste ordenado en los mercados y el tipo de cambio, especialmente en un entorno de alta volatilidad. Sobre el segundo, nuestra expectativa para la inflación general es que el punto más alto en el año será en agosto (llegando a alrededor de 8.3%), no logrando romper el 8% a la baja sino hasta 2023. De manera más importante, la subyacente seguiría acelerándose hasta noviembre, influyendo en las decisiones en lo que resta del año. Con base a esto y lo que implica para las próximas revisiones de la trayectoria de inflación de Banxico, creemos que la tasa terminal será mayor al consenso de analistas (cerca a 9.50%). Esto se debe a que una mayor inflación tiene un impacto adverso en la tasa real *ex ante* (asumiendo todo lo demás constante). Por ende, y considerando una moderación en el ritmo de alzas del Fed en el 4T22, anticipamos +50pb en septiembre, noviembre y diciembre. Con esto la tasa de referencia alcanzaría 10.00% al cierre del año, nuestro estimado para la tasa terminal de este ciclo.

...y con recortes hacia el cierre de 2023. Esperamos que este último nivel se mantenga buena parte del próximo año, en particular tomando en cuenta que, en nuestros estimados, la inflación general cae debajo de 5% a/a hasta agosto. Además, estimamos que [la economía mexicana presente tasas de crecimiento secuencial negativas en el 2T23 y 3T23](#). Esto abona a que Banxico podría buscar una postura menos restrictiva. Así, creemos que el momento oportuno para comenzar con la reducción sería en la reunión de septiembre (aguardando aún la publicación del calendario oficial en el *Informe Trimestral* del 3T22), con ajustes de -50pb. A este movimiento le seguirían dos ajustes más de la misma magnitud, con lo cual la tasa de referencia alcanzaría 8.50% al cierre de dicho año.

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

El mercado se mantiene firme con apuestas de otra alza de 75pb en agosto.

Tras la publicación, las tasas locales registraron cambios modestos, diluyendo completamente las modestas ganancias de la sesión. Los Bonos M de corta duración ajustaron de -3pb a +2pb, mientras que los de mayor plazo pasaron de -3pb a +3pb. La curva de derivados de TIE-28 se empinó ligeramente, con presiones en el extremo largo de 3pb y pocos cambios en el extremo corto. En nuestra opinión, el mercado está convencido –al igual que nosotros– de que el siguiente ajuste del banco central será de +75pb. Con esto, la tasa de referencia se ubicaría en 8.50%, superando la tasa terminal del ciclo restrictivo previo (8.25%). Además, en términos acumulados, la curva descuenta alzas de +215pb para lo que resta del año, concluyendo el ciclo con una tasa alrededor de 10.00%, en línea con nuestras expectativas. Hacia delante, esperamos que la curva nominal extienda el aplanamiento. Por un lado, las tasas de corto plazo continuarán expuestas a episodios de volatilidad y presiones adicionales conforme continúa la normalización monetaria global, con un complejo panorama inflacionario en el cual no descartamos nuevas sorpresas negativas. Por otro, creemos que las tasas de mayor plazo estarán respaldadas por el tono más *hawkish* de Banxico y su credibilidad, lo que abonará a la disminución de las expectativas de inflación de mayor plazo. En esta coyuntura, continuamos viendo valor en Bonos M de mayor plazo, particularmente en la referencia de 30 años, el Bono M Jul'53, en niveles por arriba de 9.00%. También en los nodos Nov'38, Nov'42 y Nov'47 tras los ajustes del 2T22, aunque con menos convicción.

En el cambiario, el USD moderó su reciente fortalecimiento tras alcanzar ayer nuevos máximos desde 2002, con un ligero ajuste en el DXY de -0.1%. El peso mexicano pasó de 20.56 a 20.65 por dólar como reacción inicial a las minutas. Posteriormente se estabilizó alrededor de 20.60, equivalente a una apreciación de 0.4%. La divisa cerró el primer semestre del año en terreno positivo (+2.0%), separándose del resto de divisas emergentes. Sin embargo, inició julio presionada y acumula una depreciación de 2.3% en el mes, diluyendo completamente la dinámica del primer semestre. En nuestra opinión, la fuerza estructural del dólar continuará en un entorno de mayor aversión al riesgo y determinación del Fed para frenar la inflación. En tanto, el peso mostraría una depreciación gradual, aunque la elevada tasa de Banxico y el amplio diferencial contra otros bancos centrales continuará brindando cierto respaldo. Consideramos atractivo nuevas compras de dólares debajo de 20.00 por dólar.

Certificación de los Analistas

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 DGA AEFY	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katlia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katlia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Osvaldo 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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899