

Minutas de Banxico – Anticipamos que el ciclo de baja de tasas continuará en 2021

- **Banxico publicó las minutas de la decisión del 12 de noviembre, en la cual mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 4.25%, con una decisión por mayoría**
- **El voto disidente fue del Subgobernador Jonathan Heath, quién argumentó que una disminución adicional de 25pb ayudaría a la recuperación económica, en un contexto en el cual la inflación está controlada**
- **En nuestra opinión, el tono del documento fue neutral, muy similar al observado en el último comunicado y en el Informe Trimestral de ayer**
- **Pensamos que los comentarios sobre el crecimiento y la inflación perdieron cierta relevancia, tomando en cuenta que contamos con información más actualizada en la publicación de ayer**
- **Por lo tanto, la atención se centró nuevamente en la discusión sobre la política monetaria, con un énfasis especial sobre la difícil coyuntura por la que está atravesando la economía y su efecto en la dinámica de precios**
- **Continuamos estimando que la tasa cerrará este año en 4.25%. Por su parte, esperamos que las bajas se reanuden en el 2T21, con recortes acumulados entre 50-75pb el próximo año**
- **La curva de rendimientos ofrece una valuación atractiva para recibir tasas a partir de 6 meses, en tanto también vemos valor en Bonos M de mayor duración**

Las minutas de Banxico mantienen un tono neutral. Banco de México publicó las minutas de la [reunión del 12 de noviembre](#), en la cual mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 4.25% de manera un tanto sorpresiva. La decisión fue por mayoría, con un voto disidente del Subgobernador Jonathan Heath a favor de una disminución de 25pb. Cabe señalar que las secciones sobre el crecimiento y la inflación pierden algo de relevancia tras la publicación ayer del [Informe Trimestral del 3T20](#). Especialmente dado que estas incorporan dos semanas adicionales de información, destacando la [inflación de la primera quincena de noviembre](#) (significativamente por debajo de lo esperado) y considerando la dependencia de datos del banco central. La incertidumbre sigue elevada, no tanto en términos de dirección –con un claro sesgo acomodaticio–, sino más bien sobre el momento en el que se reanuda el ciclo. Por lo tanto, centramos nuestra atención en la discusión sobre la política monetaria, destacando un amplio debate ante la difícil situación de la economía y su efecto en la dinámica de precios. Considerando toda la información disponible hasta hoy, creemos que la tasa de referencia cerrará este año en 4.25%. Adicionalmente, esperamos que el ciclo de bajas se reanude en algún momento del 2T21, con recortes acumulados entre 50-75pb el próximo año para una tasa terminal entre 3.50% a 3.75%.

26 de noviembre 2020

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.vezel@banorte.com

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2020

Fecha	Decisión
13 de febrero	-25pb
20 de marzo (no calendarizada)	-50pb
21 de abril (no calendarizada)	-50pb
14 de mayo	-50pb
25 de junio	-50pb
13 de agosto	-50pb
24 de septiembre	-25pb
12 de noviembre	0pb
17 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Hawk-o-metro de Banxico



Fuente: Banorte; Imágenes: Banxico Educa

Voto disidente del Subgobernador Heath. En el documento, el Subgobernador Jonathan Heath argumentó que era necesario disminuir la tasa de referencia en 25pb en dicha reunión, así como después extender las bajas lo más posible. Esto con el fin de apoyar la recuperación de la actividad, ya que considera que esto es el principal problema que enfrenta la economía, principalmente por las ramificaciones que tiene sobre el empleo. Además, menciona que las condiciones inflacionarias actuales están mayormente bajo control, incluso a pesar de un ligero repunte en el dato anual en ese momento (en 4.09% con el dato de octubre), lo cual permitiría implementar una postura más acomodaticia. De manera más adelantada, también mencionó que “...ante la dificultad de instrumentar mayores estímulos fiscales, se necesita una política monetaria más expansiva y que se señalice que permanecerá así por un largo tiempo...”. En este contexto, consideramos que el Subgobernador continuará buscando implementar una política más laxa en las próximas decisiones.

Amplia discusión sobre la política monetaria, aún con división entre los miembros de la Junta de Gobierno. Considerando la postura explícita del Subgobernador Heath, el análisis sobre los cuatro miembros restantes se vuelve un poco más sencillo. Sin embargo, y contrario a lo que sugeriría el voto en primera instancia, creemos que la Junta sigue un tanto dividida sobre las acciones hacia adelante. En nuestra opinión, los dos miembros más *hawkish* (los Subgobernadores Irene Espinosa y Javier Guzmán), refrendaron su postura, al igual que el miembro que enfatizó que había que estar pendiente de los datos (el Gobernador Alejandro Díaz de León). Sin embargo, hasta cierto punto nos sorprendió la postura del Subgobernador Gerardo Esquivel, dado que en nuestra opinión había sido el miembro más *dovish*. En este contexto a continuación detallamos algunos de sus comentarios, partiendo de los más *hawkish* a los más *dovish*.

En primer lugar, creemos que la más *hawkish* fue la Subgobernadora Irene Espinosa. En específico, mencionó que la pausa representa una decisión de prudencia y refuerza la credibilidad de la institución, muy en línea con el lenguaje que ha utilizado en ocasiones previas. Agregó también que “...con la decisión se busca garantizar la trayectoria descendente de la inflación hacia la meta...”, lo cual es consistente con una postura menos acomodaticia. Además, recalcó que el impacto de una menor tasa de interés podría no ser tan positivo, considerando que los beneficios al alza sobre la inversión, crédito y consumo son limitados. Por el contrario, mencionó que los costos en términos de la posibilidad de un mayor choque de volatilidad son más altos.

Pensamos que el Subgobernador Guzmán se concentró en la dinámica inflacionaria, elaborando sobre los distintos riesgos para el índice general y subyacente. En específico, comentó que “...*la posibilidad de que la inflación converja a la meta en el lapso previsto parece desvanecerse...*”. Además, recalcó que se debe de seguir actuando con prudencia, reforzando la credibilidad de la institución. Sin embargo, mostró un tinte ligeramente menos *hawkish* en el margen, mencionando que la pausa dependerá de diversos factores, incluyendo el comportamiento de la inflación, sus expectativas y pronósticos. Esto último sugiere que está dispuesto a continuar el ciclo de bajas en algún momento. No obstante, pensamos que ya no podrá actuar, recordando que su última decisión programada será la del 17 de diciembre.

Por su parte, probablemente el Gobernador Alejandro Díaz de León mantuvo una postura relativamente similar a la decisión previa. Nuevamente elaboró sobre la dinámica de los choques de oferta y demanda, y sus implicaciones en la economía. Adicionalmente, ahondó sobre la curva de rendimientos y los ajustes en esta, argumentando que se requiere un marco macroeconómico sólido para que los ajustes en esta sean ordenados. En nuestra opinión, esto refleja una preocupación sobre la reacción de los mercados, los ajustes en las primas de riesgo e inflacionarias. En este contexto, mencionó que “...*una pausa otorgaría espacio para confirmar la trayectoria decreciente de la inflación general y subyacente hacia la meta de 3%...*”.

Finalmente, creemos que el Subgobernador Gerardo Esquivel argumentó que “...*la flexibilización monetaria aún es insuficiente y que una pausa de ninguna manera debería interpretarse como el fin del ciclo de relajamiento...*”. Adicionalmente, recalcó que la tasa de interés real ex-ante todavía es alta, argumento que ha utilizado en diversos foros públicos. Sin embargo, en esta ocasión añadió que “...*el relajamiento monetario deberá continuar cuando las presiones inflacionarias comiencen a ceder...*”. Creemos que eso último sugiere que, dentro de su balance, le otorgó un mayor peso a la inflación de lo que había señalado en ocasiones previas, lo cual sería consistente con el voto por la pausa. No obstante, el resto de sus comentarios siguen mostrando, en nuestra opinión, una mayor preocupación por la actividad económica, lo cual podría motivarlo a reanudar el ciclo de bajas con cierta antelación relativo a los miembros más *hawkish*.

Pensamos que la pausa se extenderá hasta el 2T21. Considerando la preocupación sobre el panorama inflacionario y los comentarios de los miembros, creemos que la tasa de referencia cerrará este año en 4.25%. Sobre la decisión de diciembre y ante los comentarios sobre la dependencia de datos, creemos que al menos esperarán a contar con un panorama más completo, especialmente en el frente inflacionario. Ante la preocupación sobre la dinámica de precios en torno a *El Buen Fin*, la mayoría probablemente será cauteloso para observar si se materializa una reversión de los descuentos, y en qué magnitud. Cabe recordar que esto sucede típicamente en la 1ª quincena de diciembre, con el dato a publicarse el 23 de diciembre. Debido a que la próxima decisión es el 17 de diciembre, pensamos que la puerta está cerrada para dicha reunión.

Sin embargo, el sesgo de la Junta para continuar con el relajamiento es claro. Un factor que abona a que esto podría suceder relativamente pronto es la salida del Subgobernador Guzmán al final del año. Aunque aún no sabemos quién lo reemplazará, es probable que tenga una postura relativa más acomodaticia. En específico, creemos que la pausa terminará en el 2T21. Si bien la incertidumbre sigue elevada, consideramos que la información disponible permite anticipar con más detalle una posible trayectoria. Nuestra expectativa está apoyada por: (1) La información contenida en este documento y el *Informe Trimestral*; (2) la trayectoria de inflación esperada por el banco central; (3) el amplio grado de holgura de la economía; y (4) el potencial cambio de sesgo de la Junta de Gobierno el próximo año.

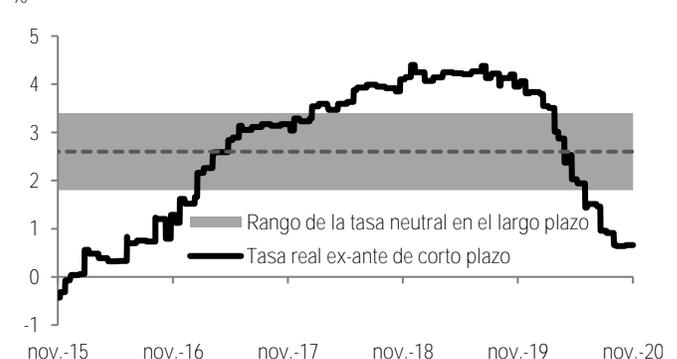
Sobre el segundo punto, la inflación retomaría una trayectoria a la baja después de abril 2021, tras superar un fuerte efecto de base (derivado de los efectos iniciales de la pandemia en 2020). En este contexto, es probable que la inflación regrese al rango objetivo antes de que finalice el trimestre (ver tabla abajo). En cuanto a la magnitud, pensamos que los recortes acumulados en 2021 podrían ser de entre 50 y 75pb. En este sentido, los comentarios sobre la tasa de interés real ex ante son muy reveladores para aproximar el nivel de la tasa terminal. Actualmente, esta tasa se encuentra en 0.66% –con la tasa de referencia en 4.25% y la expectativa de inflación anual en 12 meses de 3.59%; ver gráfica abajo–. Asumiendo que la mayoría de los miembros desearían que dicha tasa se mantenga alrededor de cero, el espacio disponible de recorte se ubicaría en el rango mencionado (ya que finalmente dependerá de las expectativas de inflación en dicho momento). Por último, sobre el ritmo de bajas, creemos que continuarían siendo de 25pb, consistentes con mantener la prudencia y la dependencia a los datos que la autoridad monetaria busca, con dicha estrategia otorgándole flexibilidad para implementar y ajustar la política monetaria según se requiera.

Banxico: Pronósticos de inflación
% a/a, promedio trimestral

	2020	2021			
	IV	I	II	III	IV
Inflación general					
Actual	3.6	3.6	4.3	3.1	3.3
Previo	3.7	3.6	4.2	3.1	2.9
Diferencia (pb)	-10	0	10	0	40
Subyacente					
Actual	3.8	3.9	3.6	3.0	3.1
Previo	3.8	3.8	3.5	3.0	2.8
Diferencia (pb)	0	10	10	0	30

Fuente: Banxico Informe Trimestral 3T20

Tasa real ex-ante de corto plazo
%



Nota: Calculado usando la tasa de referencia y las expectativas de inflación de 12 meses
Fuente: Banxico.

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

La curva de rendimientos ofrece una valuación atractiva para recibir tasas a partir de 6 meses, en tanto también vemos valor en Bonos M de mayor duración. Tras la última decisión de política monetaria del pasado 12 de noviembre, el mercado de renta fija local ha aliviado la corrección inicial después de que la tasa se mantuvo sin cambios en 4.25%, contrario a las expectativas del mercado. El contexto favorable en mercados ante el optimismo por el desarrollo de las vacunas contra el COVID-19 y mayor luz sobre la transición política en EE.UU. ha resultado en un renovado apetito por activos de riesgo, reflejado en flujos de capital fortaleciéndose hacia mercados emergentes. De esta manera, las últimas dos semanas los Bonos M han conservado un balance positivo con un sesgo de aplanamiento, al concentrar ganancias en la región media/larga de la curva. En paralelo, el descuento del mercado ha reincorporado de manera notoria la posibilidad de un nuevo recorte de 25pb hacia 2021 por parte de Banxico, reflejando en el engrapado para el 1T21 recortes implícitos por -14pb, y -20pb para el engrapado del 2T21. Esta dinámica también ha sido respaldada por el tono reciente en las comunicaciones del banco central y la sorpresa a la baja en la inflación de la primera quincena de noviembre. Ante este descuento y tomando en cuenta nuestro nuevo estimado para una tasa terminal entre 3.75% y 3.50% el siguiente año, identificamos una valuación atractiva para recibir tasas a partir de vencimientos de 6 meses. En paralelo, sugerimos conservar un posicionamiento favoreciendo largos tácticos de corto plazo en Bonos M de mayor duración, donde aún encontramos un mejor atractivo relativo para los vencimientos Nov'36 y Nov'38 considerando su rendimiento ajustado por duración y un mayor espacio de contracción proporcional en diferenciales contra *Treasuries* norteamericanos.

En el mercado cambiario, el peso mexicano se ha estabilizado en la región de 20.00, acumulando en noviembre una apreciación de 6%. Esta situación ha tenido lugar bajo un amplio debilitamiento del dólar norteamericano que ha resultado en ganancias de hasta 8% en otras divisas como real brasileño y un balance positivo en virtualmente todos los otros mayores cruces. Si bien el movimiento en divisas ha sido ampliamente dirigido por el debilitamiento del USD y el apetito por riesgo global, el MXN también ha sido beneficiado del *carry* embebido como resultado de la posición monetaria relativa. Tomando en cuenta este y otros factores, [hemos revisado nuestra expectativa para el peso mexicano para cierre de año 2020 y 2021](#), ahora estimando niveles de 20.50 y 19.80 por dólar, respectivamente, reconociendo en la trayectoria proyectada niveles de hasta 19.00 el siguiente año.

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, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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