

Minutas de Banxico – Esperamos un recorte de sólo 25pb en septiembre

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 13 de agosto, en la cual recortó la tasa de referencia en 50pb a 4.50% con un voto por mayoría
- Contrario a nuestra expectativa, el documento reveló que el voto disidente fue de la Subgobernadora Irene Espinosa, argumentando que la inflación pudo no haber sido tan influenciada por la holgura en la economía, mientras que el desempeño en términos de flujos financieros relativo a sus pares en países emergentes ha sido preocupante
- En nuestra opinión, las minutas mostraron un tono menos *dovish* relativo al último comunicado y al [Informe Trimestral](#). Considerando esto, así como comentarios recientes de miembros de la Junta de Gobierno, ahora esperamos un recorte de 25pb el 24 de septiembre (previo: -50pb), llevando la tasa a 4.25% al cierre del año durante 2021 (previo: 4.00%)
- En este contexto, lo más importante fueron las discusiones sobre la trayectoria de política monetaria hacia adelante. Creemos que el consenso dentro de la Junta es para recortes adicionales; sin embargo, la magnitud y profundidad es el principal punto de discordia. En este sentido creemos que los miembros se están sesgando hacia un menor relajamiento, siendo este uno de los factores principales detrás de nuestro nuevo estimado
- En cuanto al PIB, la visión en general es bastante similar a lo observado en el IT ayer. No obstante, hubo un mayor debate sobre la inflación, aunque con una visión del consenso consistente con los últimos estimados del banco central
- El tono en cuanto a los factores macro-financieros fue relativamente similar al de las minutas pasadas, reconociendo el desempeño positivo reciente, aunque aún con preocupaciones sobre factores globales y locales
- La valuación del mercado ya incorpora la conclusión del ciclo acomodaticio de Banxico

Las minutas de Banxico mostraron un tono menos *dovish*, con un menor espacio para mayor relajamiento. Banco de México publicó las minutas de la reunión del 13 de agosto, en la cual recortó la tasa de referencia en 50pb a 4.50%. El voto no fue unánime, con un disidente a favor de -25pb. Contrario a nuestra expectativa, este fue realizado por la Subgobernadora Irene Espinosa. En nuestra opinión, las minutas fueron menos *dovish* relativo al último comunicado de política monetaria y al [Informe Trimestral del 2T20](#) (IT). Las discusiones sobre actividad económica e inflación fueron muy consistentes con la información del IT. Por lo tanto, consideramos que lo más importante fue la discusión sobre la trayectoria hacia delante de la tasa de referencia, con una discusión amplia sobre los costos y beneficios de un mayor relajamiento. Tomando en cuenta la identidad del voto disidente, así como los comentarios sobre la trayectoria hacia adelante, ahora esperamos un recorte de 25pb en la decisión del 24 de septiembre (previo: -50pb), llevando la tasa de referencia a 4.25% al cierre del año (previo: 4.00%) y durante 2021.

27 de agosto 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.velez@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	--
12 de noviembre	--
17 de diciembre	--

Fuente: Banxico

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



**STARMINE AWARDS
FOR REUTERS POLLS
FROM REFINITIV**

Documento destinado al público en general

Voto disidente: Irene Espinosa. Esto resultó contrario a nuestra expectativa de que fuera del Subgobernador Javier Guzmán. Cabe mencionar que el hecho de que el voto fuera de ella es uno de los factores detrás del cambio de nuestro estimado de política monetaria. Dentro de las razones detrás del voto, destacamos: (1) Inflación persistentemente por arriba del objetivo, con las condiciones de holgura no teniendo un suficiente impacto en la dinámica de precios a la baja; y (2) la salida de flujos financieros ha sido mayor relativo a pares en mercados emergentes. En otra sección, creemos que también estresó que los riesgos para la convergencia de la inflación al objetivo es uno de los principales argumentos para adecuar el ritmo de bajas.

Reconociendo condiciones adversas para la actividad... Considerando la publicación de nuevos estimados en el IT sobre el PIB y la inflación, los comentarios sobre estos temas tienen una menor importancia, ya que datos más oportunos ya se encuentran disponibles. Sin embargo, siguen siendo útiles para analizar las opiniones de los miembros de la Junta de Gobierno. En cuanto a la actividad, reconocieron la [significativa caída de la economía en el 2T20](#), destacando efectos importantes tanto en la inversión como en el consumo, con la mayoría los miembros esperando que sigan débiles en el futuro. También expresaron preocupaciones sobre el mercado laboral, destacando cifras clave en [la última encuesta de empleo del INEGI](#), que a pesar de una ligera mejoría todavía sugiere pérdidas importantes. Además, y consistente con el hecho de que se presentaran nuevamente escenarios para el PIB, estresaron que la incertidumbre sobre la trayectoria de la recuperación sigue elevada, con algunos diciendo que anticipan una recuperación lenta ante un levantamiento gradual de las medidas de contención.

...y mayor incertidumbre para la inflación. En este frente mencionaron que las recientes presiones al alza en el componente no subyacente han sido resultado de un rebote en los energéticos. Sin embargo, hubo un análisis más detallado para el rubro subyacente, dado que las mercancías han mostrado una tendencia al alza, con los servicios moderándose fuertemente. Esta dinámica se exploró con mayor profundidad en uno de los recuadros de investigación del IT. La discusión sobre el mediano plazo fue más importante, con un miembro mencionando que “...*el riesgo de que la inflación no converja a la meta durante el horizonte de pronóstico ha aumentado y que las desviaciones cada vez parecen menos atribuibles a factores transitorios...*”. Como mencionamos, esto pudo haber sido dicho por la Subgobernadora Espinosa. Sin embargo, al menos otros tres consideraron que el reciente incremento sería temporal, con los efectos de la pandemia disipándose en el horizonte del pronóstico y mostrando confianza sobre la convergencia al 3%. Esto es relevante ya que el estimado de inflación presentado ayer para alcanzar la convergencia se mantuvo en el 4T21. A pesar de lo anterior, y dado que el balance de riesgos sigue siendo incierto, todavía vemos una alta dependencia a los nuevos datos que otorgarán información adicional, muy en línea con adiciones recientes al comunicado.

A pesar de la evolución favorable de los mercados, continúan las preocupaciones sobre factores macro-financieros. Hubo relativamente pocos cambios en esta sección. Reconocieron el desempeño positivo de los mercados globales, con el tipo de cambio mostrando estabilidad y menores tasas de interés en bonos gubernamentales a nivel local. Algunos miembros mencionaron la desaceleración en las salidas de capital. No obstante, otros continuaron apuntando a factores de riesgo, con un miembro diciendo que “...*las condiciones de operación siguen deterioradas, que el saldo negativo de la posición cambiaria neta siguió ampliándose y que los flujos de salida en instrumentos de renta fija acumulan en el año más de 15 mil millones de dólares...*”. Creemos que este también pudo haber sido de la Subgobernadora Espinosa, ya que es consistente con su visión general. Sin embargo, también hay otras preocupaciones, tales como las elecciones en EE.UU. y factores idiosincráticos. Nuevamente hubo atención en finanzas públicas y Pemex. Sobre las primeras, algunos miembros comentaron que “...*se espera que se deterioren y que aumente la razón deuda pública a PIB...*”. También hubo comentarios sobre situaciones específicas, tales como el uso del FEIP y las cifras finales que puedan mostrar algunos indicadores fiscales. Sobre lo anterior, la mayoría todavía está pendiente de la situación financiera de la empresa, con uno estresando que “...*además del deterioro operacional que sufre la empresa, esta enfrentará fuertes vencimientos que probablemente demandarán mayor apoyo fiscal...*”. Considerando esto, es claro que la Junta de Gobierno continuará priorizando una postura prudente y cauta.

Sesgo hacia un relajamiento más modesto, aunque con diversas opiniones.

Sobre la política monetaria, continuó el amplio debate sobre la trayectoria más adecuada para la tasa de referencia. Sin embargo, y en contraste con la decisión anterior, contar con un disidente facilita el análisis. El miembro más *hawkish* fue la Subgobernadora Espinosa, ya que sus comentarios en esta sección del documento general fueron muy similares a la sección específica donde los expuso. No obstante, hubo otro comentario que muestra dudas sobre el nivel de la tasa y su posición relativa respecto al estimado de neutralidad, dado que: “...*Consideró que con una tasa de referencia de 4.5%, los márgenes para reducciones adicionales de la misma, de existir, se estrecharían significativamente...*”. Pensamos que este comentario fue del Subgobernador Guzmán, al ser muy similar a los que dio en una entrevista para *El Economista* recientemente.

Del otro lado del argumento, un miembro dijo que es “...*importante que la política monetaria continúe con su ciclo de relajamiento sin descartar la posibilidad de alcanzar una tasa de interés real cercana a cero o incluso negativa...*”. Elaboró también sobre otros beneficios de una tasa de interés baja, en nuestra opinión argumentado para mayores recortes e incluso de una mayor magnitud. También tomando en cuenta una entrevista reciente, creemos que estos comentarios corresponden al Subgobernador Gerardo Esquivel.

Los dos comentarios restantes fueron relativamente más neutrales. Un participante debatió sobre la disyuntiva que enfrenta la política monetaria, mencionando que es “...*importante que la política monetaria continúe con su ciclo de relajamiento sin descartar la posibilidad de alcanzar una tasa de interés real cercana a cero o incluso negativa...*”.

Esto podría estar sugiriendo una postura relativamente más cautelosa. El último participante, aunque mostró señales de que un mayor relajamiento podría continuar, también dijo que “...*la velocidad de aproximación al piso del ciclo es clave para evitar reversiones prematuras e indeseables en la política monetaria...*”. En general, pensamos que esto sugiere una preferencia inclinada hacia un relajamiento de una magnitud más moderada.

Esperamos un recorte más modesto de 25pb en la decisión del 24 de septiembre. En particular, modificamos nuestro pronóstico hacia un recorte de 25pb desde -50pb previamente. Si bien habíamos mencionado que existía un riesgo de que este escenario se materializara, cambios relevantes al tono general de las minutas y la identidad del voto disidente en vez del miembro típicamente más *hawkish* –el Subgobernador Javier Guzmán– nos han convencido de este ajuste. Creemos que es probable una decisión dividida nuevamente. En nuestra opinión, la postura de al menos tres miembros de la Junta de Gobierno es bastante clara. No obstante, y con base en nuestra evaluación de la identidad detrás de cada uno de los comentarios, es probable que el Subgobernador Jonathan Heath argumente a favor de un recorte de 50bp al igual que el Subgobernador Gerardo Esquivel. Por su parte, el Gobernador Alejandro Díaz de León podría votar en conjunto con Irene Espinosa y Javier Guzmán a favor de solo -25pb. Con esto, la tasa de referencia se ubicaría en 4.25%, donde anticipamos que finalice 2020 y 2021. Aún creemos que el escenario de mayores recortes el resto del año es bastante complejo, con la elección de EE.UU. solo unos días antes de la decisión de noviembre. También existen bastante incertidumbre sobre 2021, por lo que creemos que el banco central mantendría una postura prudente con la tasa sin cambios. No obstante, y tomando en cuenta los riesgos para la actividad económica y sus escenarios de inflación, entre otros factores, pensamos que los riesgos están sesgados más hacia un relajamiento adicional en vez de una postura más restrictiva.

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

La valuación del mercado ya incorpora la conclusión del ciclo acomodaticio de Banxico. La dinámica en el mercado de tasas mexicano este jueves ha estado principalmente definido por operación global asimilando la presentación del documento de *Metas de Largo Plazo y Estrategia de Política Monetaria de la Reserva Federal*, en las reuniones virtuales del *Simposium* de Jackson Hole. En este sentido, la reacción local a las minutas de Banco de México ha estado combinado con fuertes presiones en *Treasuries* norteamericanos, donde la curva ya ha revertido una apreciación original siguiendo el tono ampliamente *dovish* por parte de Jerome Powell, operando actualmente con presiones de hasta 7pb en la región de 30 años. Con ello, los Bonos M promedian ganancias de 1pb mientras los derivados de TIE-28 ganan 2pb en plazos cortos, pero ajustan +1pb en instrumentos de mayor duración, con un desempeño paralelo a la fuerte reversión a las ganancias en *Treasuries* tras una apertura local que registró ganancias de 3pb en promedio.

Bajo este encuadre, el mercado incorpora un descuento para movimientos de Banxico en -28pb para fin de 2020, sugiriendo que hay consenso sobre un ciclo de bajas que llegará a su fin en el futuro cercano y este se ha sesgado hacia nuestra expectativa actualizada de tasa terminal en 4.25%. Esta escena presenta una valuación justa en la curva local y considerando un análisis de rendimiento contra duración, la curva también presenta desviaciones poco atractivas para estructurar estrategias direccionales por el momento. Por ello, nos mantenemos a la espera de mejores niveles de entrada. Asimismo, mantenemos una visión sobre primas que estarán integrando mayor volatilidad hacia final del trimestre especialmente tomando en cuenta la elección presidencial norteamericana, contexto que evaluaremos para posiciones de valor relativo que pudieran presentar oportunidades para *steepeners* tácticos.

Sobre la dinámica en el tipo de cambio, el peso mexicano también ha registrado una sesión volátil este jueves operando en 22.17 por dólar (-1.1%) habiendo perforado brevemente la resistencia técnica de 21.85 en el intradía. La reacción a las minutas fue marginal, con operación dirigida por un rebote del USD siguiendo el movimiento de las tasas. En nuestra opinión, la lateralidad del MXN (operando entre 21.82 y 23.23 las últimas 11 semanas) estará tomando mayor dinamismo conforme el proceso electoral en EE.UU. se desenvuelva, razón por la que consideramos apropiada la compra de USD al acercarse a niveles de 21.50. En términos técnicos la zona de 21.80 continúa siendo una fuerte resistencia, pero no descartamos catalizadores que al respaldar el apetito por riesgo o inducir presiones adicionales al USD abran ventanas que permitan capitalizar un espacio de mayor volatilidad en las siguientes semanas. Consistente con esta visión, la curva de volatilidades “en el dinero” para el peso mexicano ya ha exhibido las primeras señales de incorporar primas específicamente asociadas al proceso electoral norteamericano.

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 Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
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	raul.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