

## Minutas de Banxico – Una Junta de Gobierno dividida sobre el espacio para un último recorte

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 24 de septiembre, en la cual recortó la tasa de referencia en 25pb a 4.25% con una decisión unánime
- En nuestra opinión, el tono de las minutas fue menos *dovish*, similar al comunicado. En línea con lo esperado, la sección más importante fue el debate sobre el ‘espacio disponible’ para más recortes, en el cual vemos opiniones divididas entre los miembros de la Junta de Gobierno
- En cuanto al crecimiento identificamos pocos cambios, reconociendo cierta recuperación en México, aunque con una dinámica heterogénea entre la demanda externa e interna
- Todos los miembros reconocieron las presiones recientes en la inflación, con renovada atención en las expectativas, a pesar de estar convencidos de que convergerá al objetivo en el 2S21
- Sobre la estabilidad financiera, destacamos comentarios sobre mejores condiciones de mercado, aunque con la mayoría añadiendo riesgos sobre un entorno desfavorable para la inversión privada y las finanzas públicas tras la publicación del *Paquete Económico 2021*
- Mantenemos nuestra visión de que la tasa de referencia se mantendrá en 4.25% en lo que resta del año y en 2021, a pesar de ser una decisión difícil

Las minutas de Banxico mantienen un tono menos *dovish*. Banco de México publicó las minutas de la reunión del 24 de agosto, en la cual recortó de manera unánime la tasa de referencia en 25pb a 4.25%. En nuestra opinión, el tono de las minutas siguió siendo menos *dovish*, similar al último comunicado. La incertidumbre sobre los siguientes pasos para la política monetaria sigue elevada, ejemplificado por diversos comentarios de los miembros. También hubo información relevante sobre inflación (particularmente las expectativas) y riesgos para la estabilidad financiera, con las opiniones sobre el crecimiento sin mayores cambios. Considerando que vemos una Junta dividida y un entorno retador en el corto plazo, mantenemos nuestro estimado de una tasa de referencia sin cambios en 4.25% en lo que resta del 2020 y durante 2021.

Una Junta de Gobierno dividida sobre el ‘espacio disponible’. Pensamos que el debate en esta sección fue lo más relevante de las minutas. En general vemos una Junta dividida en este punto, con dos miembros diciendo que este espacio aun existe, dos comentando que no y uno más incierto. En nuestra opinión, los detalles en las minutas, así como otros comentarios en varios foros, son útiles para juzgar donde se ubican en el espectro *dovish-hawkish* (ver gráfica abajo).

Hawk-ó-metro de Banxico



Fuente: Banorte; Imágenes: Banxico Educa

8 de octubre 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  
alejandra.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
<a href="#">13 de febrero</a>	-25pb
<a href="#">20 de marzo</a> (no calendarizada)	-50pb
<a href="#">21 de abril</a> (no calendarizada)	-50pb
<a href="#">14 de mayo</a>	-50pb
<a href="#">25 de junio</a>	-50pb
<a href="#">13 de agosto</a>	-50pb
<a href="#">24 de septiembre</a>	-25pb
12 de noviembre	--
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

De izquierda a derecha, creemos que el Subgobernador Gerardo Esquivel es el más *dovish*. En las minutas lo identificamos con el comentario de que “...*el ciclo de relajamiento debe desacelerarse, pero que hay espacio para continuar...*” y que no sería conveniente enviar una señal de que el ciclo ha terminado. Dentro de las razones, destaca la mayor contracción económica y menores expectativas de inflación en 12 meses relativo a la crisis financiera de 2009, que el canal de crédito opera en México y que reducir la tasa puede bajar los costos de financiamiento, y finalmente el reciente cambio en la estrategia del Fed, entre otras.

Por su parte, creemos que el Subgobernador Jonathan Heath consideró que “...*el relajamiento monetario debe continuar ante una actividad económica deprimida que enfrenta una recuperación difícil, frágil y que pudiera ser prolongada...*”. También piensa que la velocidad debe ser ajustada, con especial atención en el desempeño de los indicadores económicos en los próximos meses –lo que estresa la necesidad de la dependencia de datos–. Después argumenta sobre cuatro diferentes factores: (1) El panorama de inflación, en el cual la reciente alza podría no ser temporal; (2) que la postura monetaria absoluta y relativa se están estrechando; (3) mantener la velocidad actual de recortes podría ser interpretado como que el objetivo de estabilidad de precios pasó a segundo plano; y (4) la importancia de nunca desatender el tema inflacionario.

En tercer lugar, el Gobernador Díaz de León probablemente “...*destacó el espacio limitado con el que cuenta la política monetaria y que hacia delante el espacio disponible dependerá de la evolución de los factores que inciden sobre los pronósticos de inflación...*”. Expandió sobre los retos para la política monetaria ante el complejo escenario actual, incluyendo choques a la oferta y la demanda y sus efectos sobre la economía y la inflación, en conjunto con la fragilidad de los mercados financieros globales y el apetito de riesgo, y riesgos de salidas de capital, entre otros. En nuestra opinión, estos comentarios son muy similares a los que realizó en nuestro podcast [Norte Económico](#), en el cual participó como invitado especial. Creemos que sus comentarios dan mayor peso a la dependencia de dato y de nueva información, la cual es inherentemente incierta.

Con un sesgo más *hawkish*, el Subgobernador Javier Guzmán probablemente comentó que “...*los riesgos al alza para la inflación se han incrementado...*” y que, en conjunto con otras razones, “...*implica no solo desacelerar el ritmo de relajamiento de la política monetaria, sino también reconocer que los márgenes para un relajamiento adicional probablemente ya se agotaron, lo que subraya la conveniencia de iniciar una pausa tras esta decisión...*”. Entre ellos, cita que la inflación alcanzó niveles superiores a los esperados por el banco central y el objetivo, el menor diferencial de tasas relativo a otros mercados emergentes, expectativas de inflación no convergiendo al objetivo y otros riesgos –tales como la elección presidencial en EE.UU., retos para Pemex y las finanzas públicas–.

Finalmente, identificamos a la Subgobernadora Irene Espinosa diciendo que “...con la reducción de 25 puntos base referida es probable que el espacio para el relajamiento monetario se haya agotado...” y que “...el comunicado de política monetaria debe transmitir el mensaje de que la trayectoria y los niveles actuales de inflación han reducido el margen para futuros recortes y que las decisiones futuras dependerán de las afectaciones que se observen en la trayectoria de la inflación hacia el objetivo de 3%...”. Ella argumentó que el mensaje de prudencia y precaución debe ser reforzado al conducir la política monetaria, destacando la elevada incertidumbre (a pesar de nueva y valiosa información), la evolución de las expectativas de inflación y los factores idiosincráticos, entre otros.

**Pocos cambios sobre el crecimiento.** En nuestra opinión, los comentarios en esta sección tuvieron pocos ajustes importantes. Dentro de ellos, la mayoría reconoció que los estimados para la economía global para este año han aumentado, mientras que para 2021 han disminuido. Sobre México, el balance de riesgos sigue sesgado a la baja, con la mayoría esperando una recuperación difícil sujeta a una elevada incertidumbre. En línea con nuestra visión, destacaron que el repunte en la economía en junio y julio ha sido heterogéneo, impulsado por la demanda externa –empujando a las exportaciones manufactureras– mientras que la demanda doméstica ha sido más débil, reflejado en el consumo e inversión e influenciado por fuertes disrupciones en el mercado laboral. Creemos que esta dinámica prevalecerá por un mayor tiempo, con los primeros ayudados por fuertes medidas de estímulo en economías avanzadas, especialmente en EE.UU.

**Preocupaciones sobre la inflación, sobre todo las expectativas.** Obtuvimos un poco más de claridad sobre el posible sesgo del balance de riesgos, que permanece caracterizado como incierto. Específicamente, un miembro dijo que “...los riesgos al alza para la inflación se han incrementado...”, mientras que otro dijo que el/ella considera que están balanceados. ‘Algunos’ –refiriéndose a dos miembros– consideran que aún es incierto. Más importante en nuestra opinión, se elaboró con detalle sobre las expectativas, especialmente ante la dinámica de corto plazo en la cual todos reconocieron el aumento por encima de 4%. Algunos mencionaron que las expectativas para 2020 y 2021 han seguido aumentando, con uno especificando que “...ello sugiere que el panorama menos favorable comienza a extenderse al próximo año...”. Otros mantienen una visión más positiva, incluyendo uno que sugirió que las expectativas de mediano plazo y para 2021 se han mantenido estables, mientras que para los próximos doce meses han caído. El consenso sigue siendo que la inflación convergerá al objetivo de 3% en la segunda mitad de 2021. No obstante, el ritmo de baja parece más incierto. Por lo tanto, podríamos observar una estrategia más prudente, consistente con el renovado enfoque en la dependencia de los datos.

**Riesgos a la estabilidad financiera siguen pesando en las decisiones.** A pesar de la reciente mejoría en los mercados financieros –incluyendo las condiciones de operación y algunas entradas de flujos al mercado de renta fija–, un factor resaltado nuevamente es la volatilidad, con comentarios de tres miembros advirtiendo posibles choques debido a las condiciones externas. Esto es especialmente relevante de cara a la elección en EE.UU., además de otras potenciales fuentes de volatilidad.

En el frente doméstico, elaboraron sobre el panorama para la inversión además de las dudas usuales sobre las finanzas públicas y Pemex. En el primer caso, la mayoría “...subrayó que hay un entorno poco propicio para la inversión privada...”, con el mensaje general de la necesidad de mejorar las condiciones para impulsar el crecimiento, posiblemente con acciones necesarias del gobierno federal. Sobre las finanzas públicas, algunos mencionaron que “...algunos de los supuestos en los que descansa el paquete podrían no materializarse, destacando los relacionados con la evolución de la producción de petróleo y la actividad económica...”. En general, consideramos que estos riesgos siguen apoyando la postura prudente y de cautela de Banxico.

**Reiteramos nuestra expectativa de que la tasa de referencia se mantendrá en 4.25%, posiblemente en una decisión difícil.** Nuestro pronóstico se basa en nuestra expectativa del comportamiento de la inflación (incluidas sus expectativas) y los mercados financieros en las próximas semanas y meses. Sobre los precios, en la decisión de noviembre el último dato disponible será el de la inflación de octubre, con nuestro estimado todavía cercano al límite superior de 4% limitando recortes adicionales. Por su parte, e incluso posiblemente más relevante, vemos mayor volatilidad alrededor de las elecciones en EE.UU., también identificado como un riesgo por la Junta de Gobierno. En nuestra opinión, la posibilidad de no contar con un claro ganador el 3 de noviembre podría resultar en fuertes movimientos en los mercados, sin descartar menor apetito al riesgo y un impacto en activos locales. Si bien este efecto probablemente sería temporal, condiciones específicas de esta elección –incluyendo la pandemia, votos por correo, el diferencial en términos de votos electorales– podrían mantener la volatilidad elevada al menos algunas semanas. Por el contrario, si se materializan mejores condiciones, creemos que el voto decisivo podría recaer en última instancia en el Gobernador Alejandro Díaz de León, lo que se deriva de nuestra evaluación de la posición relativa de los miembros de la Junta. Por último, reiteramos también nuestra expectativa de que la tasa se mantendrá en 4.25% a lo largo de 2021, con la posibilidad de recortes adicionales en dicho año si se materializan condiciones más favorables en términos de inflación y condiciones financieras.

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

**Conservamos una visión de pendientes empinadas hacia delante para la curva local.** El fuerte empinamiento observado en las últimas semanas para la curva de rendimientos mexicana ha venido en línea con nuestra perspectiva de una parte corta anclada sin mayor impulso por la expectativa de flexibilización monetaria adicional, y primas relacionadas a la coyuntura actual sumándose al desempeño de los instrumentos de mayor plazo. En este sentido, vemos las minutas de la última decisión de Banxico como un elemento reforzando esta lectura, principalmente al considerar un mercado que descuenta recortes implícitos por -8pb acumulados para la tasa de referencia en el restante de 2020 y -13pb para el 2T21, sugiriendo un espacio de movimiento muy estrecho en la parte corta. Más aún, la reacción en el mercado local tras las minutas ha sido consistente con esta visión.

Siguiendo una apertura positiva en ~4pb tras las cifras de inflación por debajo de lo esperado, las tasas han corregido con presiones que alcanzan hasta +1pb respecto al cierre de ayer en la parte larga, reflejando un mercado que reconoce un limitado espacio de maniobra para Banxico. En nuestra opinión, la curva pudiera tomar un respiro temporal a esta dinámica, aunque la estructura conservará pendientes empinadas. En términos de estrategia, esperamos mejores condiciones de mercado para recomendaciones direccionales, ante la elevada volatilidad en las siguientes semanas dado el proceso electoral norteamericano e irresolución de primas asociadas a la pandemia.

En el mercado cambiario, el peso mexicano mantuvo operación estable tras las minutas operando entre USD/MXN 21.40 y 21.50, extendiendo ganancias por segundo día y un balance positivo en la semana. Tras perforar a la baja el promedio móvil de 200 días en 21.82 el MXN pudiera conservar un *momentum* favorable ante la escena de apetito por riesgo y relativa estabilidad en el dólar norteamericano. Vemos las siguientes resistencias técnicas en 21.30 y 21.10, atentos a niveles para posiciones largas en USD, con mayor convicción debajo de 21.00.

## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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