

## Minutas de Banxico – Debate sobre la inflación para evaluar el espacio adicional de bajas

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 11 de febrero, en la cual votaron por reducir la tasa de referencia en 25pb a 4.00% de manera unánime
- En nuestra opinión, el tono del documento permanece *dovish*, similar a lo que percibimos en el último comunicado, pero menos de lo que los participantes del mercado esperaban
- En línea con lo esperado, consideramos que lo más relevante fue el debate sobre la inflación, ante un panorama que sigue muy incierto
- Respecto al crecimiento, seguimos viendo una postura muy acomodaticia, con los riesgos firmemente sesgados a la baja
- Además, consideramos que el documento ayudó a confirmar un sesgo *dovish* de la nueva Subgobernadora Galia Borja
- Continuamos esperando dos recortes de 25pb cada uno en las decisiones de marzo y mayo, llevando la tasa a 3.50%. Sin embargo, y ante la divergencia en la visión sobre la inflación entre los miembros, creemos que es poco factible que dichas bajas sean por unanimidad
- Mantenemos recomendación sobre recibir el derivado de TIEE de 6 meses y el Udibono de 3 años, reconociendo fuertes ajustes en el mercado

Las minutas de Banxico mantienen un tono *dovish*. Banco de México publicó las minutas de la reunión del pasado [11 de febrero](#), en la cual votaron por reducir la tasa de referencia en 25pb a 4.00% de manera unánime. En nuestra opinión el tono del documento permanece *dovish*, sobre todo respecto al crecimiento, aunque menos de lo que los participantes del mercado esperaban. Creemos que lo más relevante fue el debate sobre la inflación. Entre los comentarios destacan: (1) La reciente alza de la inflación no subyacente ante el repunte en energéticos, así como su posible persistencia; (2) el efecto de la pandemia sobre los precios relativos de bienes y servicios; y (3) el difícil efecto de base que se anticipa para los próximos meses. Por su parte, también resaltan comentarios sobre la dinámica de los mercados, incluyendo el desempeño de los activos locales, los movimientos de las tasas de interés, la prima de riesgo soberano y la dinámica de los flujos. Si bien la fuerte alza en las tasas de interés de largo plazo –y el ajuste de otros activos, incluyendo el peso mexicano– no se mencionó con amplitud ya que se ha exacerbado apenas en los últimos días, creemos que podría ser más importante para las próximas decisiones.

Tras el documento, continuamos esperando dos recortes de 25pb cada uno en las decisiones del 25 de marzo y 13 de mayo, llevando la tasa a 3.50%, donde finalizaría el ciclo de bajas. Sin embargo, creemos que es poco factible que dichas bajas sean por unanimidad ante la divergencia en la visión sobre la inflación entre los miembros. Por lo tanto, consideramos que para saber más sobre qué piensa la Junta de Gobierno con lo que está pasando con la inflación y los mercados actualmente y cómo puede afectar su decisión, será clave el contenido del próximo *Informe Trimestral*, a publicarse el 3 de marzo.

25 de febrero 2021

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 2021

Fecha	Decisión
<a href="#">11 de febrero</a>	-25pb
25 de marzo	--
13 de mayo	--
24 de junio	--
12 de agosto	--
30 de septiembre	--
11 de noviembre	--
16 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

**En línea con lo esperado, el mayor debate se concentró sobre la trayectoria de la inflación.** La mayoría considera que el balance de riesgos para la trayectoria esperada sigue siendo incierta. Solo uno mencionó que se ha mantenido estable a pesar del repunte en enero (a [3.54% a/a](#) desde 3.15% en diciembre). Además, dicho repunte [se extendió a la 1ª quincena de febrero](#). Reconocieron que está se debió en su mayoría a presiones en la no subyacente, en particular de energéticos (gasolina y gas LP), con algunos esperando que se desvanezcan sus aumentos recientes. En este sentido, otros comentarios de los miembros incluyeron: (1) La expectativa de que la entrada en vigor de estímulos contendría el alza en el precio de la gasolina; (2) que no se anticipa que estas alzas generen alzas de segundo orden; y (3) el efecto positivo de la baja en la variación anual de los agropecuarios. Consideramos que la discusión no señala fuerte nerviosismo por la dinámica. Sin embargo, advertimos que al día de la decisión no habíamos tenido el choque en precios de energéticos por las heladas en EE.UU. y el norte de México. Además, sí mencionan entre los riesgos al alza la posibilidad de una mayor alza en los energéticos y de depreciación cambiaria, con ambos materializándose en parte desde dicho momento.

**Compleja dinámica entre bienes y servicios en la subyacente.** Respecto a este componente, la atención se centró en el efecto de la pandemia sobre la dinámica de precios relativos de bienes y servicios. La mayoría mencionó que la subyacente subió de diciembre a enero, con solamente algunos agregando que se espera que se ubique alrededor de 3% a partir del segundo semestre de este año. Uno opinó que su comportamiento ha sido favorable y otro afirmó que la holgura ha influido a la baja. Si bien el ajuste cambiario al inicio de la pandemia generó mayor inflación en los rubros más expuestos al tipo de cambio (*e.g.* bienes comerciables), algunos subrayaron disminuciones recientes en mercancías alimenticias. Uno consideró que estas últimas muestran señales de estabilización. Por su parte, otros subrayaron que las disminuciones en servicios se han moderado y que los choques de oferta y demanda derivados de la pandemia han comenzado a desvanecerse. Creemos que los comentarios no muestran una fuerte preocupación, a pesar de que algunos reconocen riesgos al alza de diversas presiones para los costos de las empresas y uno por la recomposición del gasto hacia mercancías. En este sentido, es prematuro pensar que dicha recomposición se traducirá necesariamente en menores presiones inflacionarias.

**Un difícil efecto de base que se desvanecerá.** Cabe recordar que el choque por la pandemia indujo una fuerte caída de los precios a partir de la 2ª quincena de marzo de 2020, exacerbándose en abril. Esto generará un efecto aritmético que resultará en un aumento temporal de la inflación general en el segundo trimestre. Nosotros anticipamos que esto podría llevar a los precios arriba de 5% a/a en abril. A pesar de esto, reafirmaron la expectativa de que la inflación general y subyacente convergerán a 3% en el horizonte que opera la política monetaria. En este sentido, pensamos que la inclusión explícita de estos comentarios alude a que la mayoría no le pondrá tanto peso al efecto aritmético en las próximas decisiones, sino más bien se concentrarán a la dinámica actual y prevista de los componentes arriba mencionados.

**Se mantiene una postura muy acomodaticia sobre la actividad económica.** A nivel global, la opinión es que la recuperación continuará, apoyada por mayor estímulo económico. Sin embargo, algunos advirtieron sobre la heterogeneidad de la recuperación, con una dinámica diferenciada entre países dependiendo del grado de estímulos monetarios y fiscales. Sobre México, reconocieron un mejor resultado al cierre de 2020. No obstante, prevalecen preocupaciones sobre la actividad al inicio del año, considerando la reciente evolución de la pandemia. En este sentido, la mayoría piensa que la recuperación se dará a un ritmo moderado, con amplias condiciones de holgura hacia adelante.

**Mientras que se confirma un sesgo *dovish* de la nueva Subgobernadora Galia Borja.** Como es usual, en la sección sobre política monetaria intentamos distinguir los comentarios y sesgo específico de cada miembro. En esta ocasión la labor se dificultó al no contar con votos disidentes para separar de manera más clara las opiniones. No obstante, tomando en cuenta comentarios en prensa y participaciones previas, logramos identificarlos. Antes de la publicación argumentamos que las dos opiniones más relevantes en esta ocasión serían las de las Subgobernadoras Galia Borja y Irene Espinosa.

En el caso de la Subgobernadora Borja, recordemos que fue su primera decisión, permitiéndonos conocer con más detalle sus opiniones en el documento. En general, percibimos un sesgo *dovish*, en contraste con el del Ex-Subgobernador Guzmán, a quien sustituyó. En esta sección probablemente citó que las condiciones actuales y la información disponible hacia adelante brindaban una “...*ventana de oportunidad específica [...] que permite disminuir los costos inherentes en el sistema financiero...*”. Además, posiblemente mencionó que “...*las perspectivas hacia adelante no sugieren una dinámica creciente de los precios que conduzca a un incumplimiento del mandato de estabilidad de precios...*”. Al menos hasta esta decisión, consideró que la política monetaria era restrictiva y que las expectativas de inflación se han mantenido estables. En este sentido, consideramos que mientras las condiciones sean adecuadas (*e.g.* inflación en línea con las expectativas y bajo crecimiento), ella podría continuar apoyando recortes adicionales en la tasa. Por último, señala poca preocupación por el panorama de inflación ante amplias condiciones de holgura.

Pasando a la Subgobernadora Espinosa, a pesar de cambiar su voto a favor de un recorte, pensamos que continuó con una postura más *hawkish*, similar a decisiones previas. Nuevamente recaló la importancia de mantener una postura prudente ante un entorno incierto. Además, a pesar de posiblemente argumentar que las condiciones en torno a la inflación, la actividad y los mercados financieros otorgaban margen para el recorte, añadió que persisten riesgos significativos, incluyendo las finanzas públicas y episodios de volatilidad. De manera más importante, incluyó en su comentario que “...*esta decisión no constituye una guía para acciones futuras...*”, lo que nos hace pensar que podría dejar de apoyar el ciclo de bajas inclusive tan pronto como en la siguiente reunión.

Por su parte, pensamos que la posición del Gobernador Alejandro Díaz de León y del Subgobernador Gerardo Esquivel –a quienes identificamos como el primero

y el cuarto en orden de aparición dentro de esa sección– mantuvieron argumentos muy similares que en ocasiones previas, así como en diversos medios.

Por último, notamos un ligero cambio en la postura del Subgobernador Jonathan Heath. Aunque parece que se mantiene entre los miembros con un sesgo *dovish*, ciertos comentarios aluden a que podría estar sesgándose más hacia el centro. En específico, resaltamos la posible mención de que “...*los beneficios de una postura más laxa son cada vez más marginales y que esta puede traer consecuencias no deseadas para la estabilidad financiera...*”. Esto parece sugerir que se está alcanzando el piso en cuanto a la tasa terminal y que la relación costo/beneficio de mayores recortes se está deteriorando. Además, también surgen dudas sobre el momento de los siguientes recortes, probablemente argumentando que se debe actuar con cautela hacia adelante, en especial considerando la ‘joroba’ de inflación que veremos en el 2T21. Pensamos que, en el margen, él podría constituir un voto decisivo sobre si ciclo de relajación se extiende o toma una nueva pausa, por lo cual será muy relevante analizar sus comentarios en las próximas semanas.

**Seguimos esperando dos recortes adicionales y consecutivos de 25pb, aunque con algunos riesgos en el horizonte.** Mantenemos nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia en dos ocasiones más, en las decisiones del 25 de marzo y del 13 de mayo. Estas serían de 25pb cada una, llevando la tasa de referencia a 3.50%, nivel donde esperamos cierre el año y finalice el ciclo de relajamiento. No obstante, el reciente choque derivado de la escasez de gas natural y el incremento en los precios de energéticos ante la helada ha introducido algunos riesgos para la inflación. A esto se une: (1) La reciente presión en precios de otros *commodities*, sobre todo industriales, ante las expectativas de mayor crecimiento global; y (2) mayor volatilidad en los mercados, con un fuerte empinamiento de la curva ante tasas de interés de largo plazo más altas y ciertas presiones en el peso mexicano ante un repunte en el dólar a nivel global. En este sentido, creemos que el próximo *Informe Trimestral* –que será publicado el miércoles 3 de marzo– será clave para determinar la posición del banco central ante estos choques. Sobre todo, estaremos muy pendientes a la magnitud de los ajustes que realicen sobre la trayectoria esperada de la inflación, que creemos que tendrá un sesgo alcista. Además, también será relevante para ponderar la opinión de la institución sobre la reciente volatilidad, en especial del tipo de cambio ante su potencial efecto en el proceso de formación de precios, el panorama de los flujos y la estabilidad financiera.

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

**Mantenemos recomendación sobre recibir el derivado de TIE de 6 meses y el Udibono de 3 años, reconociendo fuertes ajustes en el mercado.** El mercado de tasas en México ha observado un fuerte movimiento de presiones las últimas semanas que se ha agudizado en las sesiones más recientes, impulsado por un empinamiento notable en la curva de rendimientos norteamericana, capturando las expectativas de recuperación económica y mayor dinamismo en la inflación en un contexto de alza en el precio de las materias primas. El ajuste en febrero

para las tasas norteamericanas ha acumulado pérdidas de hasta 50pb en los instrumentos de largo plazo, en donde la referencia de 10 años ha alcanzado niveles de febrero del año pasado en 1.50% desde 1.05% a inicios de mes.

La sesión de este jueves ha estado caracterizada por una extensión al ajuste global en tasas, con la curva mexicana registrando poca reacción a las minutas y pérdidas de 20pb en promedio en Bonos M de mediano y largo plazo, mientras los derivados de TIE-28 registran un empinamiento que alcanza hasta 35pb en duraciones largas. A este *momentum* también se ha sumado un sentimiento de mayor aversión al riesgo, deteriorando el espacio de operación para los instrumentos de regiones desarrolladas. Si bien conservamos una visión de pendientes empinadas a lo largo del año y niveles en tasas de interés consistentes con una visión optimista sobre la recuperación económica, la magnitud del ajuste y niveles alcanzados siguieren un posible respiro en las siguientes sesiones. En este sentido optamos por conservar nuestras recomendaciones de inversión sobre posiciones largas en el derivado de TIE-28 de 6 meses y el Udibono Nov'23 tomando en cuenta un mercado que incorpora bajas implícitas por parte de Banxico por 16pb para el 2T21 y espacio para mayor corrección al alza en *breakvens* de inflación de corto plazo.

## 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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899