

Minutas Banxico – Preocupación por inflación, pero sin necesariamente parar el ciclo de bajas

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 25 de marzo, en la cual votaron por unanimidad mantener la tasa de referencia sin cambios en 4.00%
- En nuestra opinión, el tono del documento fue *hawkish*, sobre todo por los comentarios sobre la inflación y la evolución reciente de los mercados, justificando la importancia de un enfoque prudente y cauteloso
- En línea con lo esperado, nuevamente vimos un amplio debate sobre la perspectiva para los precios, destacando:
 - (1) Algunos miembros dijeron que el balance de riesgos está sesgado al alza, cuando antes era caracterizado como incierto;
 - (2) Advirtieron de una mayor prima por riesgo inflacionario y posible persistencia al alza de la subyacente mayor a lo anticipado; y
 - (3) Que las expectativas de inflación para el cierre de 2021 subieron y que las de mediano y largo plazo permanecen arriba de 3%
- También identificamos comentarios sobre la reciente evolución de los mercados, incluyendo el alza en las tasas de interés de mediano y largo plazo, salidas de flujos financieros y un aumento de la prima de riesgo soberano, entre otros
- Si bien algunos consideraron que el ciclo de bajas podría no haber terminado, creemos que el complejo entorno alude a que la ventana de oportunidad para más recortes permanecerá cerrada
- Con base en nuestra expectativa de mayor inflación al cierre del año y la dinámica de los mercados, esperamos un aumento de 25pb de la tasa de referencia en la decisión del 16 de diciembre, cerrando 2021 en 4.25%
- La curva local mantiene un descuento ligeramente más agresivo sobre los posibles movimientos de Banxico

Banxico muestra un tono *hawkish*. Banco de México publicó las minutas de la [reunión del 25 de marzo](#), en la cual mantuvieron la tasa sin cambios en 4.00% de manera unánime. El tono del documento nos pareció *hawkish*, sobre todo por los comentarios sobre la inflación –donde notamos una mayor preocupación por una diversidad de factores que la han presionado– y la evolución de los mercados que ha aumentado los riesgos para alcanzar la convergencia de la inflación hacia su meta. Esta situación justifica la importancia de un enfoque más prudente y cauteloso de la autoridad monetaria. También destacamos algunas opiniones sobre si el ciclo de baja de tasas –iniciado en 2019– ya terminó o es una pausa. Identificamos tres miembros que todavía ven espacio de recortes adicionales (si las condiciones lo permiten), con los dos restantes sin pronunciarse explícitamente al respecto. A pesar de lo anterior, y con base en nuestra expectativa de una mayor inflación al cierre de este año (en 4.7% a/a, por mayor al consenso en alrededor de 4.1%) además de la probable dinámica de los mercados (con el Fed probablemente señalizando el *tapering* hacia finales de año, entre otros factores), esperamos un aumento de 25pb de la tasa de referencia en la decisión del próximo 16 de diciembre, cerrando 2021 en 4.25%.

8 de abril 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
11 de febrero	-25pb
25 de marzo	0pb
13 de mayo	--
24 de junio	--
12 de agosto	--
30 de septiembre	--
11 de noviembre	--
16 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

Extensos comentarios sobre el panorama inflacionario, con el balance de riesgos sesgado al alza... Consideramos que el debate en este frente fue muy importante y nutrido. Vemos una mayor preocupación respecto a la posible trayectoria de los precios, donde sobresalen varios temas. En primer lugar, algunos miembros dijeron que el balance de riesgos para la inflación está sesgado al alza. Cabe recordar que hasta la decisión anterior (11 de febrero) estaba caracterizado como incierto. Esto se debe a una variedad de factores, incluyendo el alza en las expectativas de inflación global –sobre todo por mayores precios de energéticos y de materias primas– y una recuperación económica más vigorosa. Todos mencionaron el alza de la inflación general anual y algunos la reciente alza de la subyacente. Algunos consideran que este sesgo en el balance de riesgos es de corto plazo. Sin embargo, destaca que uno cree que las presiones en la inflación subyacente continuarán ante un tipo de cambio más depreciado y efectos de traspaso del aumento en energéticos. Esto haría que la persistencia al alza del componente subyacente sea mayor a lo anticipado antes. En este sentido, también se comentó sobre la posibilidad de que la baja inflación de servicios ya no sea un factor que contrarreste alzas, y que los determinantes de los precios se han deteriorado.

...con una mayor prima de riesgo inflacionario y alza en expectativas. En segundo lugar, algunos miembros advirtieron de una mayor prima por riesgo inflacionario. Esto se debe en buena medida al alza de dichas primas a nivel global, liderada por EE.UU. ante las expectativas de una fuerte recuperación y estímulos, entre otros factores. Si bien en nuestro país las primas implícitas en instrumentos de mercado presentaron cambios mixtos desde la última decisión (con alzas en los nodos de 10 y 30 años), un miembro notó que los activos de renta fija han empezado a incorporar las mayores expectativas de inflación. Respecto a este último punto, todos notaron que las expectativas para el cierre de 2021 han subido, con las de mediano y largo plazo estables, aunque por arriba de la meta de 3%. Todos los miembros enfatizaron que se debe procurar que las expectativas de inflación permanezcan ancladas.

Preocupaciones también sobre el entorno de financiero y macroeconómico. Además de la inflación, notamos comentarios muy importantes en este frente, consistente con un ambiente de mayor volatilidad y estrés en los mercados. Mencionaron que la gran mayoría de los ajustes en los mercados han sido detonados por la aprobación del estímulo fiscal en EE.UU., el cual ha resultado en mayores expectativas de crecimiento e inflación. En este contexto, destacaron que tanto la debilidad en el tipo de cambio como los incrementos en las tasas de interés de mediano y largo plazo a nivel local obedecen en buena parte a presiones externas. Considerando esto, un miembro resaltó el empinamiento de la curva de rendimientos doméstica, en conjunto con señales de un deterioro en las condiciones de operación y una mayor volatilidad. A su vez, también notaron un alza en la prima de riesgo soberano, impulsada en su mayoría por una aversión al riesgo a nivel global, aunque con un participante haciendo alusión a los riesgos idiosincráticos. Notamos importantes menciones sobre la recomposición de los portafolios de inversión, con un riesgo relevante para los mercados emergentes derivado de de mayores flujos de capital hacia China –en parte por incorporación de sus activos financieros a índices de referencia globales–.

En conjunto con la posición macroeconómica sólida de la nación asiática, podría restar ‘brillo’ para las inversiones en nuestro país, mientras que el aumento en las tasas de interés a nivel global podría dificultar la atracción de capitales. Finalmente, nuevamente destacaron riesgos asociados a las finanzas públicas y Pemex, incluso a pesar de los recientes apoyos del gobierno federal a la empresa productiva del estado.

La mayoría argumentó que el ciclo de bajas no ha terminado, si ciertas condiciones se cumplen. En la sección sobre política monetaria, identificamos a tres miembros que explícitamente mencionaron que aún existe margen para reducciones adicionales, mientras que los dos restantes no se pronunciaron al respecto. En nuestra opinión, estos últimos podrían ser el Gobernador Alejandro Díaz de León y la Subgobernadora Irene Espinosa, quienes parecen tener un sesgo más *hawkish*. Dentro de los que pensamos son sus comentarios, observamos el imperativo de mantener una postura prudente, particularmente en un entorno de volatilidad e incertidumbre como el actual. Sin embargo, al menos en el caso del Gobernador, percibimos que prevalece el enfoque de la dependencia de datos, situación que lo ha caracterizado a lo largo de su mandato. Por su parte, el tema central abordado por los otros tres miembros –en nuestra opinión más *dovish*– se centró en el panorama de inflación, al ser el principal determinante que los orilló a votar por la pausa. Sus comentarios sugieren que de materializarse un entorno favorable tras la ‘joroba’ en el 2T21, se podrían reanudar las bajas. Por otro lado, consideramos que comienza a verse una mayor divergencia entre ellos, con uno –quien consideramos fue el Subgobernador Jonathan Heath– resaltando otros riesgos relevantes. Entre ellos destacó: (1) Dudas sobre la trayectoria convergente de la inflación; (2) posibilidad de choques financieros externos; (3) estabilidad del sistema financiero; (4) evolución de la pandemia y vacunaciones; y (5) los límites que enfrenta una baja tasa de referencia. Con base en nuestras previsiones sobre el crecimiento y la inflación, creemos que el podría sesgarse hacia el centro o incluso un poco más hacia el lado *hawkish* en las próximas decisiones.

Esperamos que el siguiente movimiento de Banxico sea un alza de 25pb en diciembre. A pesar de que el documento muestra que la mayoría de los miembros piensa que el ciclo de bajas podría continuar, consideramos que las condiciones descritas para que suceda no se materializarán. En específico, nuestro escenario contempla un panorama más retador en diversos frentes. En primer lugar y más importante, [anticipamos una inflación más alta relativo a los estimados del banco central en lo que resta del año](#). Si bien también anticipamos una moderación en el 3T21 tras la ‘joroba’ del trimestre previo, nuestra trayectoria no contempla que la inflación anual regrese debajo de la cota superior de 4% en dicho periodo, aumentando después hasta 4.7% al cierre del año. Segundo, y relacionado en parte a lo anterior, anticipamos una mejor perspectiva de crecimiento relativo a la institución, lo que resultaría en que la brecha del producto se pueda cerrar más rápido de lo previsto (a pesar de continuar negativa). Reconocemos el riesgo de una recuperación heterogénea, lo cual podría sesgar a Banxico a buscar mantener una postura acomodaticia por más tiempo.

Tercero, creemos que las presiones en activos financieros podrían continuar ante las expectativas de mayor inflación a nivel global. Esto probablemente mantendrá elevados los precios de las materias primas, así como de los rendimientos de los bonos gubernamentales, favoreciendo las inversiones en países con tasas más atractivas. Cuarto, también existen riesgos asociados a un posible apretamiento de la postura monetaria relativa. Algunos países emergentes con perfiles similares al nuestro (*e.g.* Brasil) podrían restringir –en algunos casos todavía más– su posición monetaria, presionando los flujos de inversión internacionales. Mientras tanto, esperamos que el Fed comience a dar señales de una reducción en el ritmo de compra de activos (*tapering*) en el 2S21, lo que podría resultar en un impacto adicional en los mercados financieros. Finalmente, destacamos preocupaciones sobre algunos riesgos idiosincráticos, tales como la evolución de la calificación soberana, la situación financiera de Pemex, el clima de inversión y la posibilidad de una reforma fiscal tras las elecciones. En este contexto, ahora esperamos que el siguiente movimiento del banco sea un alza de 25pb en la reunión del 16 de diciembre, llevando la tasa a 4.25% al cierre del año. Tras esto, pensamos que podrían presentarse alzas adicionales en el 1T22, con la profundidad y magnitud todavía inciertas y altamente dependientes del panorama económico y los datos, principalmente de inflación.

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

La curva local mantiene un descuento ligeramente más agresivo sobre los posibles movimientos de Banxico. El mercado de renta fija gubernamental observó una reacción positiva a la publicación de las minutas, con la curva de Bonos M ampliando la apreciación en el día en alrededor de 3pb para ganancias de 7pb en promedio, extendiendo el buen desempeño de las últimas sesiones el cual también ha sido apoyado por la lectura de inflación publicada hoy más temprano en línea con las expectativas. En tanto, el descuento sobre los siguientes movimientos para Banco de México refleja una curva incorporando alzas implícitas por 18pb para el 3T21 y 31pb para el 4T21, lo cual es consistente con nuestra visión sobre una postura más restrictiva hacia finales de año tomando en cuenta nuestro estimado de una tasa de referencia cerrando 2021 en 4.25%, aunque con un mercado aun integrando una expectativa ligeramente más agresiva sobre el espacio de ajustes para el banco central en el corto plazo. Consideramos que la dinámica de inflación en lo que resta del año a nivel local, el sesgo de Banxico y la posibilidad de observar nuevamente presiones en tasas de largo plazo en EE.UU. suscitarán nuevas fases de volatilidad por lo que optamos por esperar mejores puntos de entrada para posiciones largas en la curva local, en donde encontramos mejor atractivo relativo en instrumentos de mayor duración.

En el mercado cambiario, el peso se ha beneficiado de una coyuntura global reciente favoreciendo activos de riesgo, actualmente cercano a 20.15 por dólar en un ambiente en divisas donde el dólar norteamericano ha moderado su reciente fortalecimiento ante el tono *dovish* exhibido en las minutas de la Reserva Federal ayer. Por otro lado, la posición de Banco de México conservando el atractivo por *carry* del MXN en los siguientes meses será un punto de apoyo importante, aunque prevemos una trayectoria aun volátil vemos espacio de apreciación adicional (aproximadamente +2.8%) hacia la zona de 19.50 y presiones asociadas a la cobertura del proceso electoral local hacia finales de este trimestre.

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, 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			
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.cebaldos@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	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899