

## Minutas Banxico – Sesgo más *hawkish* en la Junta de Gobierno

- Banxico publicó las minutas de la decisión del 13 de mayo, en la cual mantuvieron por unanimidad la tasa de referencia sin cambios en 4.00%
- En nuestra opinión el tono del documento sigue siendo *hawkish*, aunque menos que lo percibido en el comunicado. En especial, resaltamos que la mayoría considera que las presiones de inflación son de carácter transitorio, en un entorno que se anticipa siga con mucha holgura
- En línea con nuestra expectativa, la perspectiva sobre los precios sigue siendo el foco del debate, destacando:
  - (1) El reconocimiento de la contribución a la inflación de presiones en los precios de las materias primas y mayores costos, además de los efectos de base por los precios de los energéticos;
  - (2) Que, a pesar de esta situación, la mayoría considera que las presiones en precios a nivel global y local son transitorias; y
  - (3) Las expectativas de corto plazo se han ajustado al alza, aunque las de mediano y largo plazo permanecen ancladas, con riesgos a la baja por los efectos de la brecha negativa del producto
- Si bien los mercados financieros presentaron un comportamiento más estable, se siguió hablando sobre la menor tenencia de bonos de extranjeros y se alertó sobre la disminución del crédito al sector privado
- No hubo comentarios explícitos sobre posibles recortes de la tasa de referencia en el futuro. Sin embargo, la mayoría parece preferir mantenerla en el nivel actual por el mayor tiempo posible
- A pesar de lo anterior, seguimos esperando alzas de 25pb en las reuniones del 11 de noviembre y 16 de diciembre, con la tasa de referencia cerrando este año en 4.50%
- La curva de rendimientos incorpora un escenario de mayor restricción monetaria hacia finales de año

**Banxico mantiene un tono *hawkish*, aunque menor a lo esperado.** Banco de México publicó las minutas de la reunión del 13 de mayo, en la cual mantuvieron la tasa sin cambios en 4.00% de manera unánime. El tono nos parece que sigue siendo *hawkish*, aunque menos de lo percibido en el comunicado. Si bien seguimos observando mayor preocupación por la inflación y se debatió sobre algunos factores de presión adicionales, la mayoría considera que estos son transitorios. En este sentido, resaltamos que no hubo comentarios explícitos sobre posibles recortes de la tasa de referencia en el futuro. En nuestra opinión, esto señala que la ‘ventana de oportunidad’ de bajas se ha cerrado, cuando en las minutas previas tres miembros seguían viendo esta posibilidad. Sin embargo, la mayoría parece preferir mantenerla en el nivel actual por “el mayor tiempo posible”. Con base en nuestra expectativa de que algunas presiones recientes en precios continuarán (con la inflación cerrando en 5.5% este año), entre otros factores, pensamos que dicho periodo será relativamente corto. En específico, seguimos esperando alzas de 25pb en las reuniones del 11 de noviembre y 16 de diciembre, con la tasa de referencia cerrando este año en 4.50%

27 de mayo 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.vezel@banorte.com

Decisiones de política monetaria de Banxico en 2021

Fecha	Decisión
<a href="#">11 de febrero</a>	-25pb
<a href="#">25 de marzo</a>	0pb
<a href="#">13 de mayo</a>	0pb
24 de junio	--
12 de agosto	--
30 de septiembre	--
11 de noviembre	--
16 de diciembre	--

Fuente: Banxico

Documento destinado al público en general

**Prevalen las preocupaciones sobre la inflación, con el balance de riesgos sesgado al alza...** Consistente con lo planteado en el comunicado, la mayoría concuerda que el alza reciente de precios no sólo se explica por efectos de base, sino que también obedece a presiones en precios de las materias primas y otros costos, reflejándose en el alza desproporcionada de algunos bienes. Además, varios notaron indicios de una ligera reversión en la recomposición del gasto, lo cual también está resultando en alzas adicionales en algunas categorías, principalmente del componente subyacente. Sin embargo, y de manera relevante, también hay menciones sobre los problemas en las cadenas de suministro y notaron los efectos de las sequías en los bienes agropecuarios. Por lo tanto, se menciona explícitamente que el balance de riesgos está sesgado al alza. En este contexto, la discusión sobre los factores que podrían presionarla aún más es nutrida, destacando preocupaciones sobre presiones externas, de costos, o una depreciación cambiaria. Incluso algunos continúan mencionando el riesgo de la persistencia de la inflación subyacente. En este contexto, un miembro mencionó que “...*el sesgo al alza es claro ante el comportamiento de la inflación y de sus expectativas...*”. Otro añadió que “...*el balance de riesgos para la inflación general se ha deteriorado...*” y finalmente, menos preocupado, uno argumentó que “...*los riesgos de la inflación se encuentran relativamente estables...*”.

**...aunque destacando el carácter transitorio de las presiones.** En específico, la mayoría de los miembros piensa que estas serán de carácter transitorio. Algunos argumentan que esto es consistente con lo observado en las expectativas de inflación –tanto de analistas como extraídas de instrumentos de mercado–, con alzas hacia finales de este año, pero con las perspectivas de 12 meses y de mayores plazos manteniéndose relativamente ancladas. En nuestra opinión, la discusión sugiere que sólo habrá alzas en los estimados de corto plazo de la institución, lo cual parecería resonar con la prevalencia de la holgura en la brecha del producto como un riesgo a la baja para los precios. Además, algunos elaboraron sobre la dinámica de la inflación subyacente fundamental, la cual se encuentra alrededor de 3% y parecería sugerir estabilidad en precios. Por otro lado, uno comentó sobre la dificultad de entender la dinámica de los precios a la luz de la posición cíclica de la economía, con posibles sesgos en la medición de la inflación, la brecha del producto, la tasa de desempleo natural (NAIRU) y la tasa de interés neutral.

**Crecimiento económico vigoroso este año, con riesgos más equilibrados.** La mayoría destacó que se espera un mayor crecimiento en 2021, impulsado por la fortaleza de la demanda externa, con algunos esperando un impulso del avance del proceso de vacunación y la reapertura gradual. Sin embargo, es probable que la recuperación siga siendo heterogénea a lo largo de sectores y regiones, similar a lo que sucede a nivel global. En este contexto, el balance de riesgos para la actividad ha mejorado y ahora se encuentra más equilibrado.

**Mejoría en los mercados financieros, pero permanecen riesgos que justifican ser cautelosos.** Sobre los mercados se reconoció una mejoría, con una ligera apreciación del peso, ganancias en la bolsa y estabilidad en las tasas de interés. Esto se debe a una mayor expectativa de crecimiento global, un fuerte apetito al riesgo y la política acomodaticia del Fed, entre otros factores. Sin embargo, siguen mencionando algunos riesgos. Entre ellos destaca la evolución de la inflación, en especial en EE.UU.

Uno mencionó también la posible reducción de compra de activos por el Fed (*tapering*). Se recalcó el beneficio del cambio de estrategia de dicha autoridad monetaria; no obstante, algunos señalaron que bancos centrales de algunas economías emergentes han comenzado a disminuir el estímulo. Por otro lado, se sigue resaltando la reducción de la tenencia de bonos gubernamentales por parte de extranjeros, con mayor preferencia por las economías asiáticas. Además, que el financiamiento al sector privado sigue disminuyendo y las condiciones de otorgamiento de crédito han empeorado. Notamos que, en esta ocasión, no hubo comentarios sobre las finanzas públicas y la situación financiera de Pemex, cuando había sido mencionado persistentemente. En nuestra opinión, el consenso es que ha sido positivo adoptar una postura cautelosa durante el ciclo de relajamiento. Esto ha otorgado espacio para no tener que realizar ajustes abruptos y las condiciones para un ajuste ordenado de los mercados locales a pesar de la dinámica reciente de los precios y la dinámica de los flujos de capitales.

**Prevalece una visión dividida sobre la mejor postura monetaria hacia adelante, a pesar de un sesgo menos acomodaticio en el margen.** Seguimos identificando una Junta de Gobierno un tanto polarizada, con una brecha relevante entre los miembros más *hawkish* y más *dovish*. En el agregado, el sesgo sí es menos acomodaticio. En específico, recordemos que en las minutas previas tres miembros habían aludido a posibles recortes, mientras que en esta ocasión no hay ninguna mención explícita de esto. Entre los miembros que consideramos más cautelosos (el Gobernador Alejandro Díaz de León y la Subgobernadora Irene Espinosa), el punto focal sigue siendo la prudencia. Entre ellos vemos mayores preocupaciones sobre el panorama inflacionario y posibles presiones del exterior (*e.g.* volatilidad). En el ala más *dovish* –conformada por los Subgobernadores Galia Borja, Jonathan Heath y Gerardo Esquivel– percibimos un acuerdo más claro de la transitoriedad de las presiones inflacionarias, especialmente por Borja y Esquivel. No obstante, considerando el tono de los que atribuimos que son sus comentarios, también coinciden que el margen para bajas adicionales ha disminuido. Heath parecería estar más preocupado por el alto grado de incertidumbre, posiblemente argumentando que “...*se debe mantener la tasa de referencia en sus niveles actuales por el tiempo que sea necesario...*”. Si bien esto es menos *dovish* en el margen, tampoco es una mención explícita sobre la necesidad de incrementar tasas. Esquivel podría ser el que argumenta que “...*es importante mantener, en la medida de lo posible, una postura acomodaticia durante tanto tiempo como sea necesario...*”. En general, los ajustes corroboran que la posibilidad de recortes se ha esfumado. No obstante, y al menos por ahora, las opiniones parecen estar sesgadas a mantener la tasa en el nivel actual por el mayor tiempo posible.

**Seguimos esperando que la tasa de referencia cierre el año en 4.50%.** A pesar de que no vemos señales claras de que varios miembros estén evaluando la posibilidad de aumentar la tasa de referencia, seguimos esperando alzas de 25pb en las reuniones del 11 de noviembre y 16 de diciembre, cerrando este año en 4.50%. Nuestra expectativa descansa principalmente en la dinámica de inflación que anticipamos, [con la general cerrando 2021 en 5.5%](#). En específico, pensamos que los choques de oferta que están induciendo presiones tardarán más tiempo en resolverse, lo que podría seguir resultando en sorpresas al alza para los precios.

Nuestra trayectoria también implica que la inflación subyacente se mantendría encima de 4% el resto del año –arriba del límite superior alrededor del objetivo– ante cierto traspaso adicional de los ajustes en *commodities* y mayores costos. Además, seguimos creyendo que la volatilidad aumentará de cara al *tapering* del Fed, esperando un anuncio en septiembre para iniciar formalmente a inicios de 2022. Por lo tanto, consideramos que será clave la revisión de estimados de Banxico en el *Informe Trimestral* del 1T21, a publicarse el 2 de junio. En particular, los ajustes a los pronósticos de inflación de corto plazo, tanto de la general como la subyacente. Si bien es difícil anticipar la magnitud de dichos cambios, serán muy relevantes por sus potenciales implicaciones para la política monetaria. Además, pensamos que la estimación sobre la convergencia de la inflación al objetivo se mantendrá en el 2T22. Sin embargo, también será importante si realizan ajustes para dicho trimestre (actualmente en 3.0%) por lo que podría significar en términos del riesgo de que no se logre alcanzar el objetivo en dicho periodo de continuar observando sorpresas al alza.

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

**La curva de rendimientos incorpora apropiadamente un escenario de mayor restricción monetaria hacia finales de año.** El mercado de renta fija mostró una reacción limitada a las minutas, manteniéndose ligeramente presionada en la curva de Bonos M y *swaps* de TIIIE-28 en ~2pb, siguiendo una dinámica similar en *Treasuries* norteamericanos este jueves. Las tasas mexicanas han mostrado un buen desempeño en las últimas sesiones, especialmente en la parte larga, extendiendo el aplanamiento a lo largo de mayo y aun sensibles al apetito por riesgo, sumándose a las preocupaciones por la dinámica de inflación global y posibles efectos para las posturas ultra laxas de los principales bancos centrales. En este sentido, la curva de rendimientos descuenta actualizaciones implícitas para Banxico por +48pb para el 4T21, consistente en términos del espacio de restricción monetaria relativo a nuestra expectativa de la tasa de referencia cerrando el año en 4.50%. Más aún, este descuento ha corregido desde poco menos de +70pb para el 4T21 hace una semana, valuación que identificábamos como excesiva. A pesar de este ajuste, la parte media de la curva nominal conserva presiones acumuladas importantes en las últimas semanas, detonadas inicialmente como sobrerreacción a datos económicos en EE.UU. que nutrieron expectativas de una postura más *hawkish* de la Reserva Federal hacia adelante. En este sentido, mantenemos nuestra recomendación de [largos tácticos de corto plazo en el Bono M Mar'26](#). No obstante, en una visión de mediano plazo conservamos la expectativa de tasas más elevadas, con la nota del Tesoro de 10 años en EE.UU. cerrando el año sobre niveles de 2.15%.

En el mercado cambiario, las presiones en *Treasuries* han resultado en un peso mexicano más débil en la sesión, aunque similar a las tasas, con poca influencia tras la publicación de las minutas. El peso opera en 19.95 por dólar, ajustando -0.4% respecto al cierre de ayer, y bajo un desempeño más favorable en otras monedas emergentes. Ante la escena de incertidumbre global y dada la agenda en México, con las elecciones de medio término pudiendo agregar mayor volatilidad de corto plazo en los siguientes días, sugerimos compra de dólares en bajas para la operación. En términos técnicos, la divisa pudiera respetar en los siguientes días la zona de soporte cercana a 20.25, con primeras resistencias en 19.75.

## 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, 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
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>			
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
Osvaldo 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